

Sytuacja makroekonomiczna

Tradycyjnie miesiąc rozpoczął się od odczytu syntetycznego wskaźnika PMI, który wyniósł 51,8 – poniżej oczekiwań rynku wynoszących 52,5 i nieznacznie poniżej poprzedniego odczytu wynoszącego 52,1. Składowe indeksy nie wskazują tym razem jednocześnie kierunku – poziomy produkcji i nowych zamówień wzrosły, przy stabilnym zatrudnieniu, przyczyną spadku komponentu były zaś opóźnienia w przepływie towarów między firmami.

Rynek pracy, będący najistotniejszym punktem dla oceny gospodarki, znajduje się w silnej nierównowadze, tym razem z korzyścią dla pracownika. Płace wzrosły o 5,3% r/r, powyżej oczekiwań oraz poprzedniego

odczytu. Poziom zatrudnienia wzrósł natomiast o 3,1% r/r, co daje nam największe od pięciu lat tempo wzrostu. Odczyty płac i zatrudnienia w ostatnich miesiącach z jednej strony wspierają konsumpcję prywatną, na której opiera się polska gospodarka.

Produkcja przemysłowa wzrosła o 6% r/r zgodnie z oczekiwaniami. Produkcja budowlano-montażowa odnotowała kolejny znaczący spadek, o 13% r/r wobec ostatniego spadku o 13,7%. Odczyt wpisuje się w ciąg ujemnych odczytów od początku roku. Czynniki najbardziej hamujące rozwój w budownictwie to opóźnienia w realizacji programów unijnych oraz wspomniany wyżej brak równowagi na rynku pracy.

Akcje

Największą niespodzianką lipca był nieudany zamach stanu w Turcji. Początkowo oczekiwano, iż osłabienie liry tureckiej i spadki na giełdzie w Stambule będą obciążeniem dla giełd regionu, to jednak nie nastąpiło. Jeśli chodzi o samą Turcję, jest to świetny przykład dużego kraju z solidnymi perspektywami gospodarczymi, ale z wizerunkiem zdominowanym przez olbrzymie ryzyko polityczne, w związku z czym turecka giełda, w jeszcze większym stopniu niż nasza, jest szerokim łukiem omijana przez inwestorów.

Polski rynek akcyjny w lipcu cechował delikatny ruch wzrostowy (WIG +3,2%, WIG20 +0,5%) skoncentrowany w szczególności na mniejszych spółkach. Wśród najlepszych spółek dominowały spółki górnicze i z nimi powiązane (Bogdanka, JSW, Bumech, ze stopami zwrotu od 37 do 50%), co było związane ze zwyżkami światowych cen węgla oraz spółki ukraińskie (Agroton, KSG Agro, Kernel).

Ważnym czynnikiem dla polskiej giełdy, były ogłoszone w lipcu plany zmian systemu emerytalnego. Zmiany są znacząco korzystniejsze od oczekiwanego demontażu OFE. Według rządowego planu, przyszli emeryci stracą kolejną część (25%) swoich oszczędności, która trafi do Funduszu Rezerwy Demograficznej (czyli, jak historia pokazuje, na bieżące kryzysowe potrzeby), pozostała część, 75% trafi do podmiotów zarządzających aktywami w ramach nowego III filara.

Na rynkach zagranicznych największym zaskoczeniem, dużo większym od samego Brexit'u, było zachowanie giełdy brytyjskiej. Pomimo znaczącej dewaluacji funta (w szczególności do USD, -11%), indeks głównych spółek FTSE100 zakończył lipiec na plusie (+3,3%) zaś indeks spółek średnich, FTSE250, pomimo większego udziału rynku lokalnego dla spółek składowych, zachował się jeszcze lepiej (+6,2%).

Obligacje

Krajowy rynek długu wykazywał w lipcu typowo wakacyjny nastrój. Pomimo kilku istotnych wydarzeń zarówno krajowych, jak i zagranicznych, rentowności 10-cio letnich obligacji pozostawały w okolicy 2,9% a spread do niemieckich bundów w okolicy 300 punktów bazowych.

Wśród krajowych czynników najważniejszymi były decyzje dwóch agencji ratingowych - Standard & Poor's oraz Fitch. Obie utrzymały dotychczasowe oceny (odpowiednio: BBB+ z perspektywą negatywną oraz A- z perspektywą stabilną), co nie zostało wykorzystane przez inwestorów do zwiększonego popytu na obligacje. Agencja S&P wskazała co prawda,

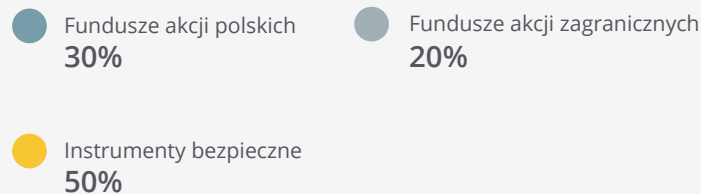
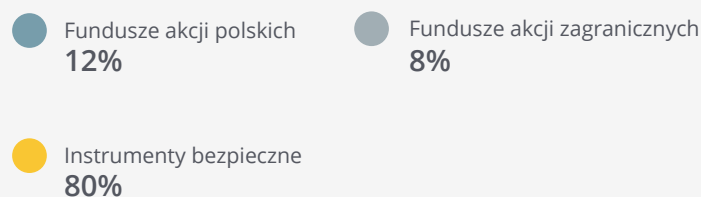
że najsilniejszą stroną polskiej gospodarki jest duży potencjał wzrostu, jednak większa uwaga została skierowana na stojące przed rządem wyzwania. Dotyczyły one zmian w prawie, które sparaliżowało Trybunał Konstytucyjny, proponowane zmiany w systemie emerytalnym, które w długim terminie mogą być zagrożeniem dla finansów publicznych czy obawy o niezależność Narodowego Banku Polskiego. Fitch zwrócił z kolei większą uwagę na ryzyko dla sektora bankowego jakie niesie ze sobą plan przewalutowania kredytów CHF. Ich całościowa konwersja mogłaby również wpłynąć na stabilność finansową i fiskalną państwa.

Surowce

W ostatnim komentarzu zaznaczaliśmy, że pomimo napływu na rynek kilku negatywnych informacji dla notowań ropy (zakończony fiaskiem spotkanie OPEC, Brexit czy raport IEA), ceny pozostawały relatywnie stabilne w okolicy 50 USD/baryłek. Jednak wraz z początkiem lipca rynek zaczął odzwierciedlać w cenie wcześniejsze informacje i ostatecznie ropa straciła w miesiąc ponad 10%. Towarzyszyło temu rozszerzenie rocznego spreadu między cenami ropy, które wzrosło w 2,2 USD w połowie czerwca do 4,6 USD na koniec lipca. Rozszerzenie tzw. kontango wskazuje, że na rynku jest za dużo ropy w stosunku do popytu zgłaszanego przez rafinerie. Wysoka podaż czarnego złota, której nie udało się ograniczyć na spotkaniach OPEC, w połączeniu z obawami o słabszy popyt na skutek Brexitu i wciąż wysokimi zapasami odnotowywanymi w USA powodują, że presja cenowa jest niezwykle wysoka.

Natomiast w dalszym ciągu mocno na wartości zyskują metale szlachetne, takie jak pallad, platyna, srebro czy złoto. W lipcu ich ceny wzrosły odpowiednio o: +18%, +12%, +8% oraz +2%. Ewidentnie widać, że inwestorzy upodobili sobie w tym roku głównie srebro, które zyskało ponad 40% deklasując pozostałe metale które zyskały „jedynie” 25%. Przy rekordowo niskich rentownościach obligacji skarbowych i wymagających wycenach amerykańskich akcji, inwestorzy poszukują dodatkowego zysku w mniej standardowych instrumentach jak metale, czy obligacje krajów Emerging Markets na które w ostatnim czasie jest bardzo duży popyt.



Przykładowe **portfele modelowe**Portfel **Agresywny**Portfel **Zrównoważony**Portfel **Bezpieczny**

Portfele modelowe stanowią propozycję – w odniesieniu do opisanej w Biuletynie sytuacji rynkowej oraz w zależności od profilu ryzyka inwestora - konstrukcji portfela złożonego z funduszy inwestycyjnych. Skład portfela konkretnego inwestora powinien być dopasowany do jego indywidualnych potrzeb, wiedzy i doświadczenia inwestycyjnego oraz możliwości i chęci podejmowania ryzyka inwestycyjnego.

Inwestycje w fundusze akcji polskich niosą ze sobą znaczące ryzyko inwestycyjne. Inwestycje w fundusze akcji zagranicznych niosą ze sobą, dodatkowo do ryzyka inwestycyjnego typowego dla funduszy akcji, ryzyko kursu walutowego, istotne w szczególności dla inwestycji w krajach rozwijających się. Instrumenty bezpieczne to fundusze inwestycyjne inwestujące wyłącznie w skarbowe papiery dłużne i pieniężne denominowane w PLN oraz gotówka w PLN.