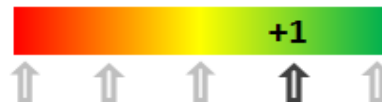


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

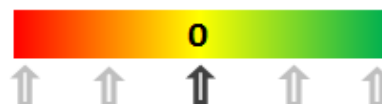
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


Rynek długu

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3,0 do 5,0 lat.


Polski złoty

W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze obecne nastawienie do polskiego złotego wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

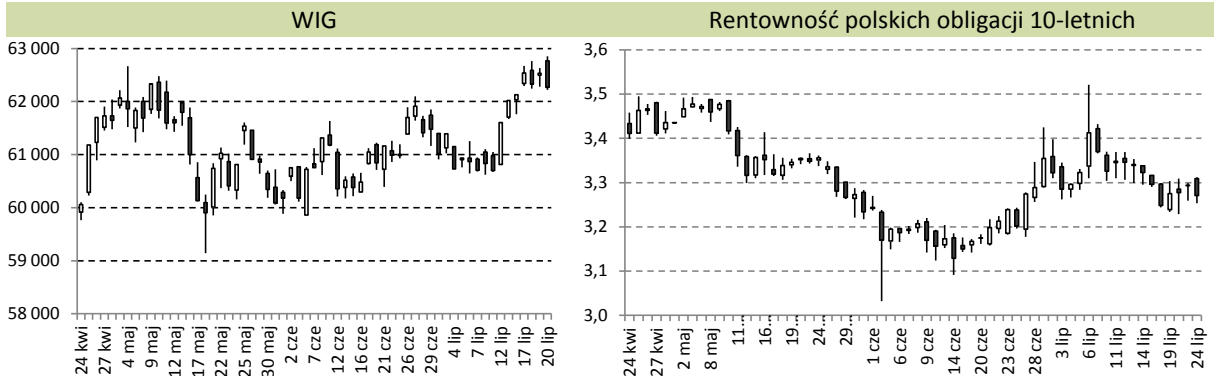

Najważniejsze informacje w skrócie

- Na europejskich parkietachw ubiegłym tygodniu panował pesymizm i większość indeksów znalazła się pod kreską. Z kolei na Wall Street można było zaobserwować wzrosty z uwagi na dobre dane ze spółek.
- Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Europejski Bank Centralny (EBC) pozostawił stopy refinansową i depozytową na dotychczasowych poziomach, odpowiednio 0,00% i -0,40%, w toku lipcowego posiedzenia Rady Prezesów. Zmianie nie uległ także miesięczny wolumen programu luzowania ilościowego (QE), który wynosi obecnie 60 mld EUR.
- W bieżącym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na danych z USA, w szczególności na wstępny odczyt dynamiki PKB osiągniętej w II kwartale.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	61774,86	-1,22%	USA	DJIA	21515,94	-0,53%
POL	WIG20	2334,69	-1,58%	USA	S&P 500	2468,86	0,40%
POL	mWIG40	4902,62	-0,67%	USA	NASDAQ	5920,81	1,39%
POL	sWIG80	15618,58	-1,55%	BRA	Bovespa	65040,66	-0,26%
HUN	BUX	35317,84	-2,28%	MEX	IPC	51216,76	-0,23%
GER	DAX	12227,92	-2,85%	CHN	SHComp	3250,60	2,33%
FRA	CAC 40	5139,95	-1,72%	CHN	HSI	26846,83	1,42%
GBR	FTSE 100	7366,67	-0,51%	JPN	Nikkei 225	19975,67	-0,71%
EU	Stoxx Europe 50	3460,44	-1,59%	KOR	KOSPI	2451,53	1,09%
POL	Rent. obl. 2 l	1,83	-0,92%	IND	SENSEX	32245,87	0,53%
POL	Rent. obl. 5 l	2,64	-1,01%	TUR	ISE 100	106875,60	0,62%
POL	Rent. obl. 10 l	3,27	-0,76%	RUS	RTS	1010,00	-2,82%



Rynek finansowy - Polska i świat



W ubiegłym tygodniu na krajowym rynku dobrze zachowywały się sektory energetyczny i górniczy. WIG Energetyka zyskała +2,32%, a WIG Górnictwo +3,24%. Powodem dobrego zachowania sektora energetycznego było przyjęcie nowelizacji ustawy o OZE. Zmiany w prawie najmocniej wypłynęły na akcje Energi (+11,9%). Na drugim biegunie znalazły się WIG Paliwa (-4,60%) i WIG Budownictwo (-3,54%). Spółki paliwowe zostały przeceniane po podaniu wyników przez PKN Orlen. Chociaż w II kwartale 2017 r. PKN zanotował rekordowy zysk na poziomie 3,1 mld zł, to zarząd podał, iż oczekuje pogorszenia się marży w drugiej połowie roku, co spowodowało -5,88% spadek wyceny spółki. Posiadacze akcji Lotosu (-5,19%) także negatywnie odebrali komunikat zarządu PKN Orlen. Wśród mniejszych spółek mocno wzrosła wycena akcji Almy (+145%). Powodem takiego optymizmu wśród inwestorów był komunikat o sprzedaży zorganizowanej części firmy za 94 mln złotych do spółki Leclerca. Silne spadki w skali tygodnia (-18,17%) na GPW zanotował natomiast Alumetal. Przyczyną były oszacowania Zarządu odnośnie pogorszenia wyników w II kwartale w stosunku do I kwartału o 20% na poziomie EBITDA.

Wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie Rady Prezesów. Z uwagi na fakt, iż EBC potwierdził spekulacje rynkowe nie dokonując żadnych zmian w polityce monetarnej, największe europejskie indeksy zanotowały spadki. Francuski CAC 40 spadł zniżkował o -2,25%, a niemiecki DAX o -3,10%. Znacząco lepsze nastroje obserwowane były na Wall Street, gdzie odnotowano kolejne historyczne maksima spowodowane bardzo dobrymi wynikami amerykańskich spółek. W skali tygodnia NASDAQ zyskał +1,16%, a S&P500 +0,54%. Dotychczas kwartalny raport opublikowały 53 spółki z indeksu S&P500. 77 proc. z nich wypracowało zysk wyższy od oczekiwań, a 75 proc. przebiło konsensus dotyczący przychodów. Jedynie Dow Jones znalazł się w obszarze czerwonym (-0,23%).

Na rynku surowców, cena ropy spadła o -1,74%. Mimo malejących zapasów tego surowca w USA, inwestorzy ciągle obawiają się dalszego wzrostu podaży ropy w USA, a także w Nigerii i Libii. Z drugiej strony, cena złota zyskała +2,10% w skali tygodnia. Powodem takiej sytuacji - jest trend spadkowy amerykańskiego dolara. Kurs EUR/USD w zeszłym tygodniu przekroczył poziom 1,15, który był silnym oporem tworzonym przez szczyty z 2015 i 2016 r.

Informacja o funduszach

Miniony tydzień przyniósł niewielkie zmiany wycen jednostek funduszy inwestycyjnych. Do czwartku średnia dla jednostek akcji polskich uniwersalnych to +0,18%, a MiŚ to -0,31%. Trend, iż segment mniejszych spółek jest słabszy względem WIG20 obserwujemy już od kilku miesięcy. Spowodowany jest on napływem kapitału zagranicznego, który poprawia wyceny blue chipów, przy braku wsparcia MiŚ przez kapitał krajowych TFI. W efekcie indeks sWIG80 najprawdopodobniej zanotuje w lipcu czwarty z rzędu spadkowy miesiąc. Na szczęście tempo niżki jest jak na razie niewielkie, a od początku roku sWIG80 nadal pozostaje na plusie (+9,5%). W ubiegłym tygodniu dobrze zachowywały się fundusze inwestujące na amerykańskiej giełdzie. Po przejściowej korekcie na początku lipca, S&P500 oraz NASDAQ notują nowe rekordy, a ich źródłem jest pozytywne przyjęcie publikowanych przez spółki wyników kwartalnych. W ostatnich dniach obserwujemy uspokojenie sytuacji i mniejszą zmienność na rynku długu z uwagi na brak zaskoczeń ze strony banków centralnych. W efekcie stopy zwrotu jednostek funduszy dłużnych i pieniężnych były na minimalnych plusach ze średnią rzędu +0,05%.

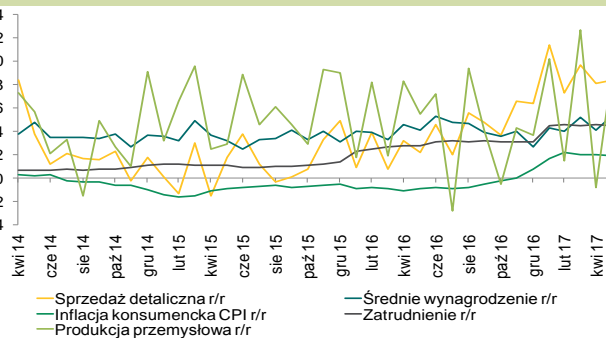


Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

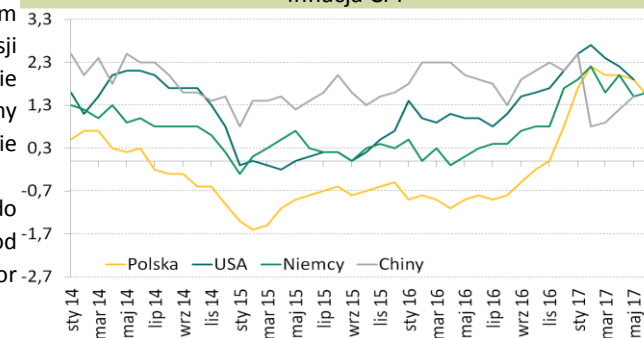
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wzrosło w czerwcu o 4,3% r/r w porównaniu do 4,5% r/r w maju. Jednocześnie dynamika wynagrodzeń przyspieszyła do 6,0% r/r z 5,4% r/r w poprzednim miesiącu, silnie przekraczając oczekiwania zarówno nasze jak i konsensusu rynkowego. Lepsze prognozy dotyczące krajowego i zagranicznego popytu, a także zgłaszane przez przedsiębiorców rosnące trudności w rekrutacji wykwalifikowanych i niewykwalifikowanych pracowników powinny przyczynić się do dalszych silnych wzrostów zatrudnienia i płac w perspektywie najbliższych miesięcy. Jednocześnie silne przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń w czerwcu może naszym zdaniem świadczyć o stopniowo nasilającej się presji płacowej w krajowej gospodarce. W rezultacie pośrednio wspiera to naszą prognozę, zakładającą silny wzrost inflacji bazowej w Polsce w horyzoncie nadchodzących miesięcy.

Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce spadła do 4,5% r/r w czerwcu z 9,1% r/r w maju. Biorąc pod uwagę wartości wyrównane sezonowo, sektor przemysłowy rósł jednak w mocnym tempie 6,7% r/r.

Koniunktura w Polsce



Inflacja CPI



Silny popyt krajowy oraz poprawa koniunktury gospodarczej zagranicą powinny przełożyć się na utrzymanie mocnego tempa ekspansji krajowego sektora przemysłowego również w perspektywie najbliższych miesięcy. Oczekujemy także utrzymania silnej dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym (wzrost o 5,8% r/r w czerwcu), na skutek rosnących realnych wynagrodzeń oraz wysokich transferów socjalnych w ramach rządowego programu Rodzina 500+. Czerwcowe dane o aktywności ekonomicznej (produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna) są spójne z utrzymaniem silnego tempa wzrostu PKB w II kwartale br. Nasz model szacujący PKB, opierający się na danych miesięcznych, wskazuje obecnie na tempo wzrostu gospodarczego zbliżone do 4,0% r/r.

Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Europejski Bank Centralny (EBC) pozostawił stopy refinansową i depozytową na dotychczasowych poziomach, odpowiednio 0,00% i -0,40%, w toku lipcowego posiedzenia Rady Prezesów. Zmianie nie uległ także miesięczny wolumen programu luzowania ilościowego (QE), który wynosi obecnie 60 mld EUR. Podczas konferencji prasowej następującej po posiedzeniu prezes EBC Mario Draghi po raz kolejny podkreślił, że kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej w strefie euro pozostaje obecnie koniecznością, w obliczu wciąż umiarkowanej bazowej presji inflacyjnej. Prezes EBC zaznaczył jednak, że ostatni spadek inflacji wynika głównie z czynników podażowych, takich jak tańsze paliwa. Mario Draghi dodał, że Rada Prezesów zadecyduje o ewentualnej kontynuacji programu QE na jesieni. Prezes EBC zaakcentował także konieczność przeprowadzenia głębokich reform strukturalnych w gospodarkach krajów wspólnoty. Nie spodziewamy się zmian w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej w strefie euro do końca br.



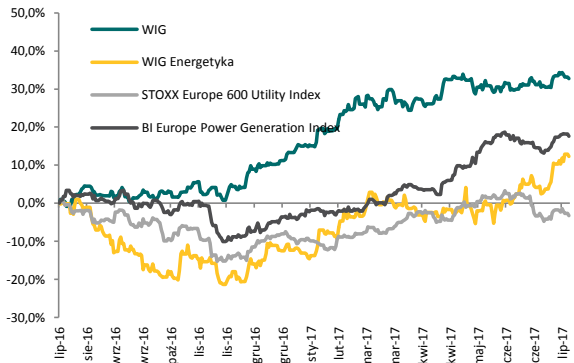
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
25-lip	Polska	Bezrobocie	Czerwiec	7,1%	7,4%	--
25-lip	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Lipiec	--	115,10	--
26-lip	Wielka Brytania	PKB r/r	II kw.	1,70%	2,00%	--
26-lip	USA	Decyzja ws. stóp procentowych	Lipiec	1%-1,25%	1%-1,25%	--
27-lip	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Czerwiec	2,60%	-0,80%	--
27-lip	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	233k	--
27-lip	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wył.tran	Czerwiec	0,50%	0,30%	--
28-lip	Francja	PKB r/r	II kw.	--	1,10%	--
28-lip	Niemcy	CPI m/m	Lipiec	--	0,20%	--
28-lip	Niemcy	CPI r/r	Lipiec	--	1,60%	--
28-lip	USA	PKB	II kw.	1,40%	1,40%	--
28-lip	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	II kw.	--	2,00%	--

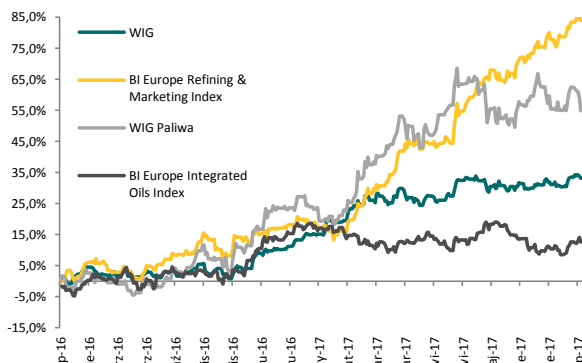


Wykresy branżowe (znormalizowane)

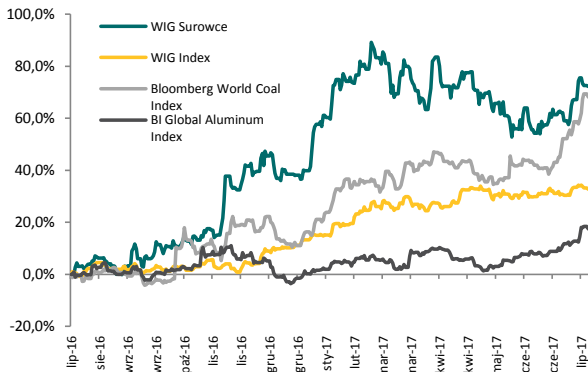
Energetyka



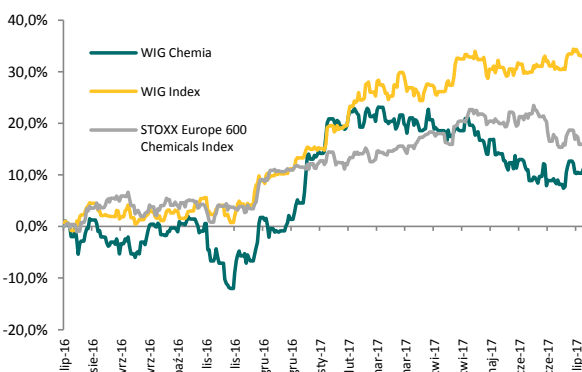
Paliwa



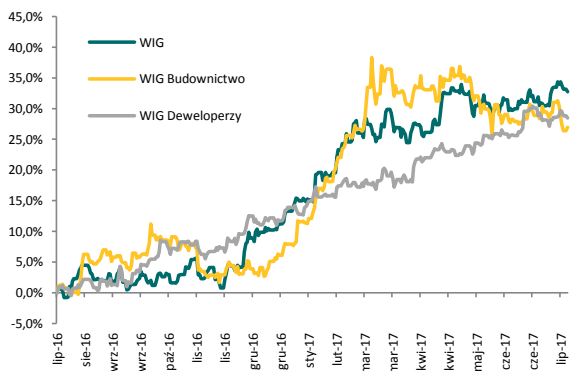
Surowce



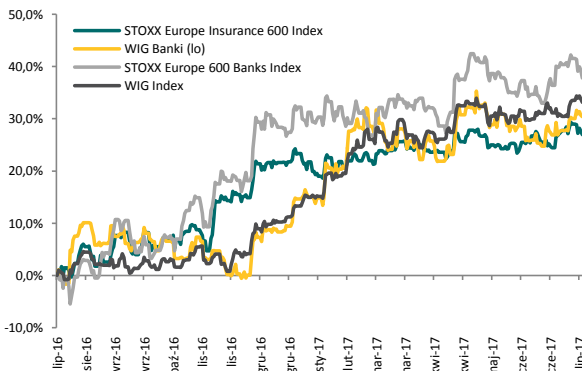
Chemia



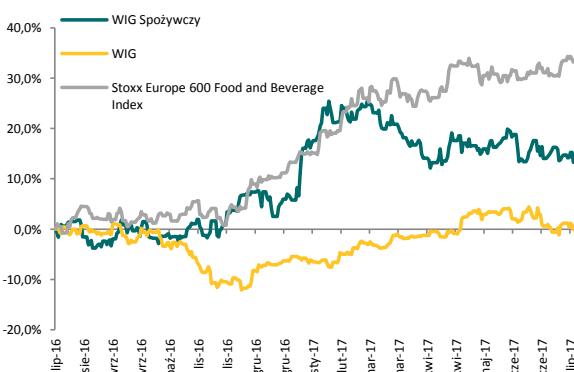
Budownictwo i Deweloperzy



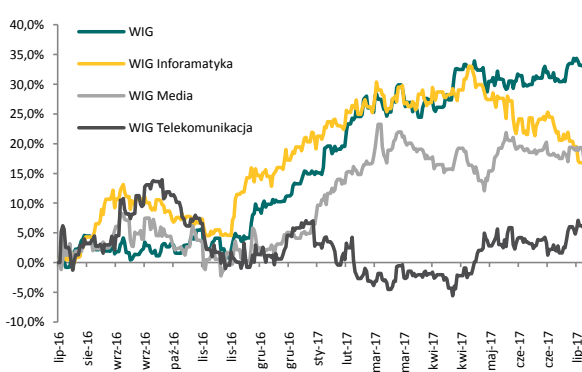
Finanse



Spożywczy



Inne





Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

Agencja ratingowa - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

Bilans handlu zagranicznego - różnica między eksportem a importem danego państwa

BoE - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

BoJ - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

CAC40 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

DAX - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

Deficyt budżetowy - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

Dług publiczny - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

Duracja obligacji - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

EBC - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

Emerging Markets - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

Fed - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

FOMC - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

FTSE100 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

Indeks Chicago PMI - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

Indeks Fed z Filadelfii - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

Indeks Fed z Richmond - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

Indeks Ifo - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

Indeks ISM - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks Uniwersytetu Michigan - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

Indeks zaufania konsumentów Conference Board - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

Indeks ZEW - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

Inflacja CPI - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

Non-farm-payrolls - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

Nikkei225 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

PKB - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

Polityka fiskalna - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)

Produkcja budowlano-montażowa - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

Produkcja przemysłowa - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

Polityka pieniężna - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

Raport ADP - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem



Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

Rentowność obligacji - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

Ropa Brent – ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

Ropa WTI – ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

RPP - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

SNB - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

Spread Polska-Niemcy (10Y) – różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec

Sprzedaż detaliczna - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

Stopa bezrobocia – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

Stopa procentowa - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

S&P500 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)

Nota prawna

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Żurawiej 6/12, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A."

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: Michał Krajczewski, Paskal Szafurski
nr ewidencyjny: KT/2017/07/24/31