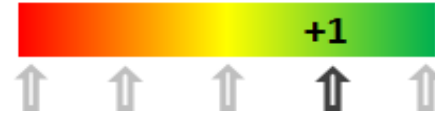




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

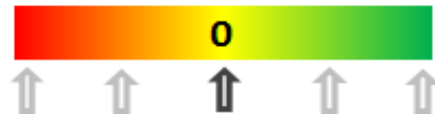
Rynek akcji

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).



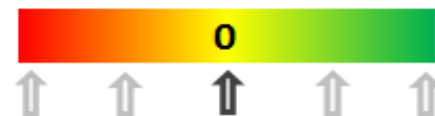
Rynek długu

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

- Miniony tydzień okazał się dobry dla warszawskiego parkietu a w szczególności dla WIG20. Po deklaracjach w Jackson Hole, na rynkach akcji nie odnotowano znaczących wahań kursowych.
- Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł w sierpniu do 57.4 pkt. z 56.6 pkt. w lipcu. Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce ustabilizowała się na poziomie 7.1% w lipcu.
- W bieżącym tygodniu poznamy wyniki m.in. Dino Polska, LPP, Trakcji, CCC, PKP Cargo czy PZU.

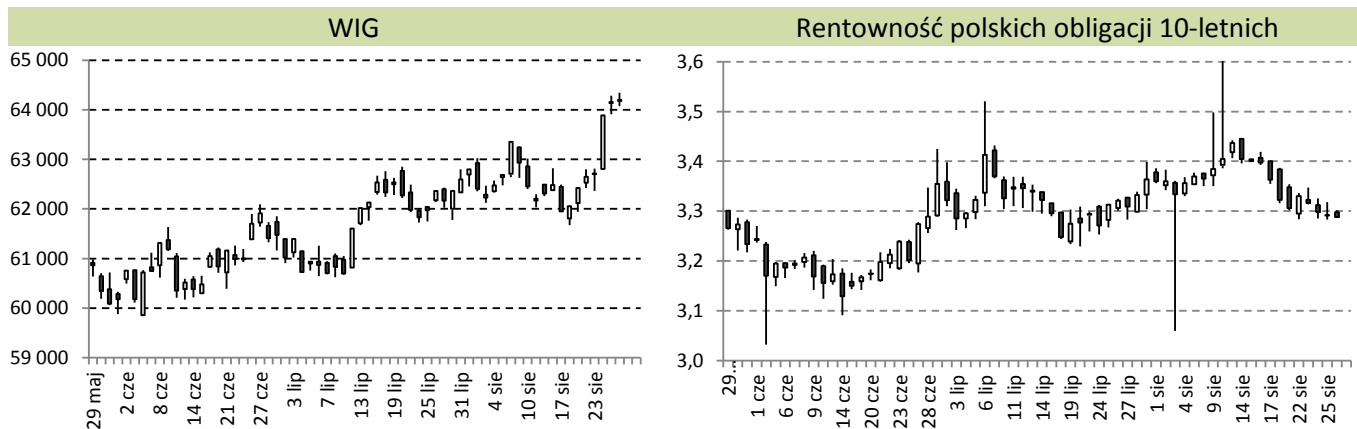
Indeksy - Europa

Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64778,95	3,77%	USA	DJIA	21813,67	0,64%
POL	WIG20	2514,15	5,76%	USA	S&P 500	2443,05	0,72%
POL	mWIG40	4881,00	-0,14%	USA	NASDAQ	5822,53	0,55%
POL	sWIG80	15520,60	0,80%	BRA	Bovespa	71101,72	3,59%
HUN	BUX	38084,34	2,66%	MEX	IPC	51373,23	0,58%
GER	DAX	12157,61	0,76%	CHN	SHComp	3362,65	2,30%
FRA	CAC 40	5103,88	0,32%	CHN	HSI	27863,29	3,02%
GBR	FTSE 100	7401,46	1,06%	JPN	Nikkei 225	19449,90	0,29%
EU	Stoxx Europe 50	3437,01	0,39%	KOR	KOSPI	2370,30	0,65%
POL	Rent. obl. 2 l	1,73	-4,31%	IND	SENSEX	31750,82	0,72%
POL	Rent. obl. 5 l	2,62	-1,54%	TUR	ISE 100	110491,20	1,73%
POL	Rent. obl. 10 l	3,29	-0,48%	RUS	RTS	1069,54	3,41%



Rynek finansowy - Polska i świat



Ubiegły tydzień okazał się być bardzo dobry dla GPW. Wśród warszawskich indeksów wyróżnił się WIG20 zyskując 4,7%. Motorem napędowym indeksu blue chipów były walory KGHM (+3,8%) czerpiące korzyści z wzrostów cen na rynku miedzi oraz JSW (+11,95%). Znaczną część powyższych wzrostów obserwowaliśmy podczas czwartkowej sesji – na niej WIG20 zyskał 2,73% głównie dzięki spółkom paliwowym: Lotos (+5,7%) i PKN Orlen (+4,8%). Z drugiej strony, indeks małych spółek zakończył tydzień na skromnym 0,2% plusie, a sWIG80 wzrósł o 1,3%

Wyniki za II kw. 2017 r. podała Grupa Azoty i były istotnie gorsze od konsensusu rynkowego zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków EBITDA, EBIT i netto. Na zamknięcie czwartkowej sesji walory spółki straciły -4%. W kolejnych dniach kurs jednak odrabiał straty. Wyniki Eurocash były zgodne z konsensem, lecz zarząd poinformował, że może być zobowiązana do zwrotu podatku VAT w wysokości 121,5 mln zł, co odbiło się na wycenie spółki (-2,4%). Z kolei, przychody, zysk netto oraz EBIDTA Cyfrowego Polsatu były lekko powyżej konsensusu, co zostało nagrodzone przez inwestorów (+2,6%).

Inwestorzy zagraniczni oczekiwali głównie na koniec tygodnia, aby poznać przemówienia najważniejszych bankierów centralnych na sympozjum w Jackson Hole. Nie zostały jednak poruszone żadne nowe kwestie dotyczące polityki monetarnej. Jannet Yellen skupiła się przede wszystkim na pozytywnym aspekcie regulacji finansowych, a Mario Draghi podkreślił jak bardzo ważny i korzystny jest wolny handel. Rynek akcji podszedł do obu deklaracji bardzo neutralnie, jedynie rynek walutowy charakteryzował się aprecjacją na parze EUR/USD.

W tym tygodniu wyniki publikują m.in. we wtorek: Synthos i Dino Polska; w środę: LPP, Boryszew i Trakcja; w czwartek: CCC, PKP Cargo, PZU, 11Bit, Budimex, Comarch i Rainbow.

Informacja o funduszach

Miniony tydzień był bardzo dobry dla wszystkich funduszy inwestycyjnych. Na szczególną pochwałę zasługują polskie fundusze akcji, których średnia stopa zwrotu wyniosła 1,41% i blisko o ponad 1 p.p. przewyższyła stopy zwrotu z funduszy zagranicznych. Antybohater zeszłego tygodnia – QUERCUS Lev, był w tym tygodniu bezkonkurencyjny dla wszystkich konkurentów i osiągnął blisko 10% stopę zwrotu (+9,29%). Na uwagę zasługuje również bardzo dobry wynik klasycznych funduszy akcyjnych - Novo Akcji (+5,28%) oraz NN Akcji (+3,23%). Wśród funduszy zagranicznych najlepsze wyniki osiągnęły fundusze akcji tureckich – UniAkcje Turcja oraz QUERCUS Turcja (odpowiednio +3,25% i 3,04%). Warto również zwrócić uwagę na kolejny tydzień bardzo dobrych wyników ze strony NN (L) Ameryki Łacińskiej (+3,84% vs. +2,02% w poprzednim tygodniu).

Wśród funduszy mieszanych najlepiej radziły sobie jednostki zarządzane przez Opera TFI – OperaEquilibrium.pl, Novo Zrównoważonego Wzrostu oraz Novo Aktywnej Alokacji (odpowiednio +3,81%, 3,29% i 3,18%).

W segmencie funduszy papierów dłużnych bardzo dobre wyniki pokazały jednostki inwestujące za granicą – KBC Globalny Obligacyjny i NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących, które wzrastały odpowiednio o 0,64% i 0,52%. Po drugiej stronie rynku znalazły się walory Arka BZ WBK Obligacji Europejskich – spadek o -0,53% oraz KBC Delta – spadek o -0,22%.

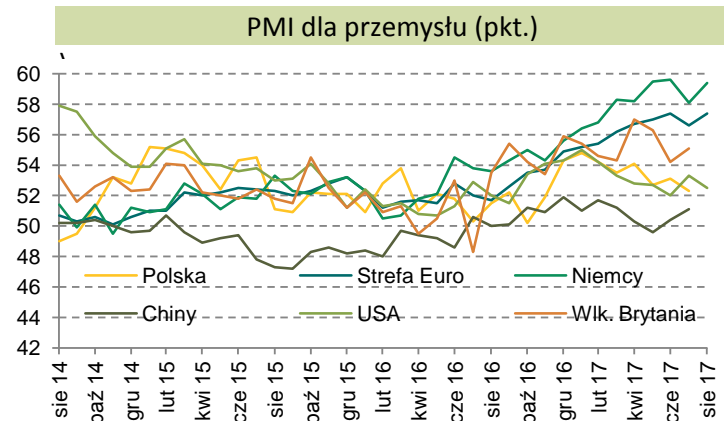
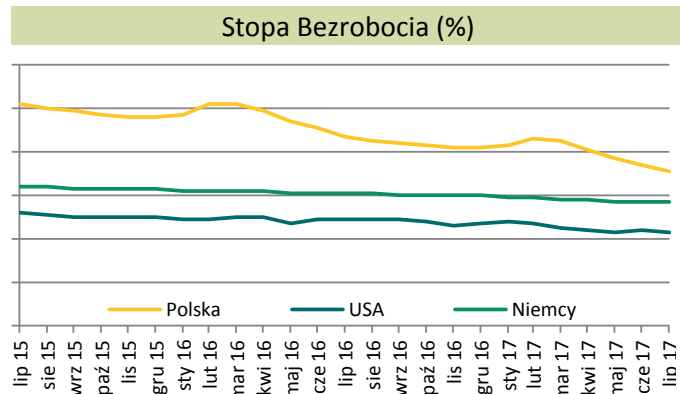
Podobnie jak w segmencie funduszy mieszanych, wśród funduszy gotówkowych najlepsze rezultaty pokazały fundusze Opera TFI – Novo Gotówkowy oraz Opera Pecunia.pl (odpowiednio 0,27% i 0,16%). W czołówce znalazły się również UniKorona Pieniężny oraz Aviva Investors Pieniężny.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Ubiegły tydzień był dosyć ubogi jeśli chodzi o publikacje danych makroekonomicznych. Trzeba było czekać na środek tygodnia, aby poznać pierwsze znaczące odczyty.

Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł w sierpniu do 57.4 pkt. z 56.6 pkt. w lipcu, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie jego wyprzedzające komponenty, takie jak nowe zamówienia krajowe i eksportowe. Wskaźnik dla sektorów usługowych spadł natomiast do poziomu 54.9 pkt. w stosunku do 55.4 pkt. w lipcu. W rezultacie indeks zbiorczy PMI composite zwiększył się tylko nieznacznie, do 55.8 pkt. z 55.7 pkt. w poprzednim miesiącu. W rezultacie wskazuje on obecnie na tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro w pobliżu 0.7% kw/kw. Prognozujemy, że w całym 2017 roku gospodarka strefy euro urośnie o średnio 2.1% r/r wobec 1.6% r/r w 2016. Wraz ze spodziewanym przyspieszeniem inflacji, może to wpłynąć na zaostrenie retoryki EBC w horyzoncie nadchodzących miesięcy. Cenowe komponenty wskaźników PMI sugerują bowiem stopniowo nasilającą się presję inflacyjną wśród krajów strefy euro.



Z drugiej strony, stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce ustabilizowała się na poziomie 7.1% w lipcu. W nadchodzących miesiącach oczekujemy jednak dalszego umiarkowanego spadku liczby osób pozostających bez pracy, biorąc pod uwagę szybki wzrost zatrudnienia oraz prawdopodobną stabilizację współczynnika aktywności zawodowej. W średnim terminie, spadkowi bezrobocia będzie również sprzyjała obniżka wieku emerytalnego i związany z tym odpływ osób z zasobu siły roboczej.



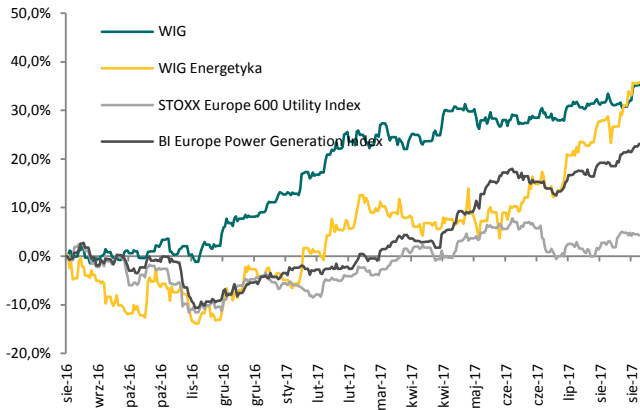
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
30-sie	Niemcy	CPI m/m	Sierpień	--	0,40%	--
30-sie	Niemcy	CPI r/r	Sierpień	--	1,70%	--
30-sie	USA	PKB	II kw.	1,00%	1,00%	--
30-sie	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	II kw.	--	0,90%	--
31-sie	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Sierpień	--	-9k	--
31-sie	Polska	PKB r/r	II kw.	--	3,90%	--
31-sie	Polska	PKB k/k	II kw.	--	1,10%	--
31-sie	Eurostrefa	Bezrobocie	Lipiec	--	9,10%	--
31-sie	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	--	1,20%	--
31-sie	Polska	CPI m/m	Sierpień	--	-0,20%	--
31-sie	Polska	CPI r/r	Sierpień	--	1,70%	--
31-sie	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Sierpień	--	--	--
31-sie	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Sierpień	0,10%	0,10%	--
31-sie	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Sierpień	--	1,50%	--
31-sie	USA	Chicago PMI pkt.	Sierpień	58	58,9	--
01-wrz	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Sierpień	--	59,4	--
01-wrz	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Sierpień	--	57,4	--
01-wrz	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Sierpień	180k	209k	--
01-wrz	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys.	Sierpień	170k	205k	--
01-wrz	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w tys.	Sierpień	4k	16k	--
01-wrz	USA	Bezrobocie	Sierpień	4,30%	4,30%	--
01-wrz	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Sierpień	56,3	56,3	--
01-wrz	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Sierpień	--	62,00	--

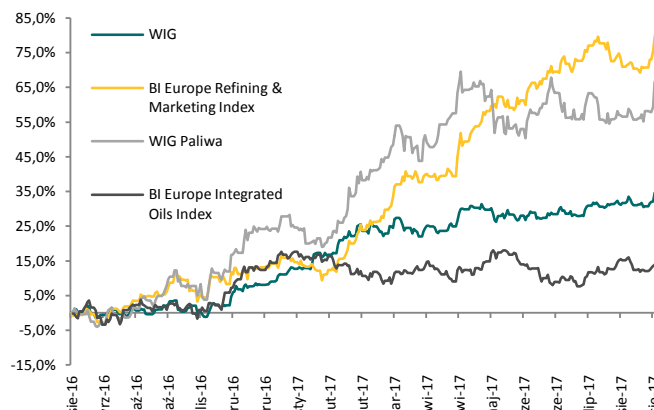


Wykresy branżowe (znormalizowane)

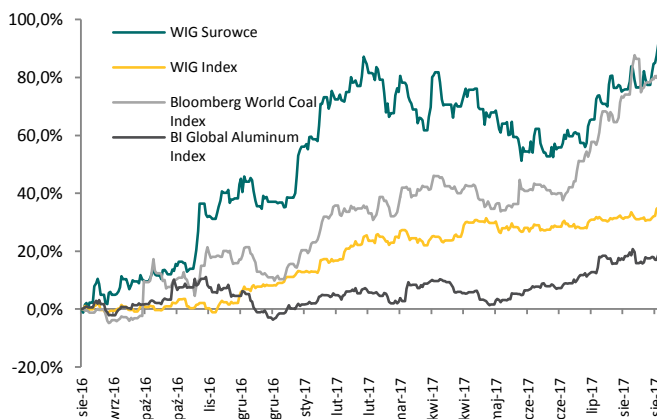
Energetyka



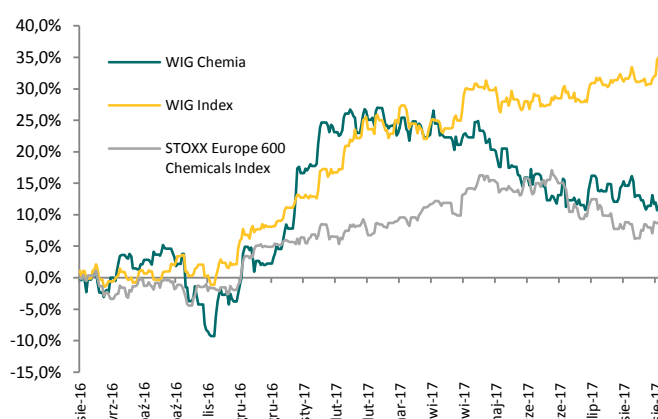
Paliwa



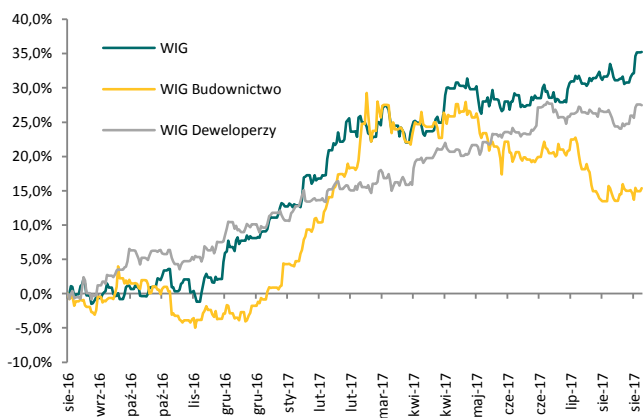
Surowce



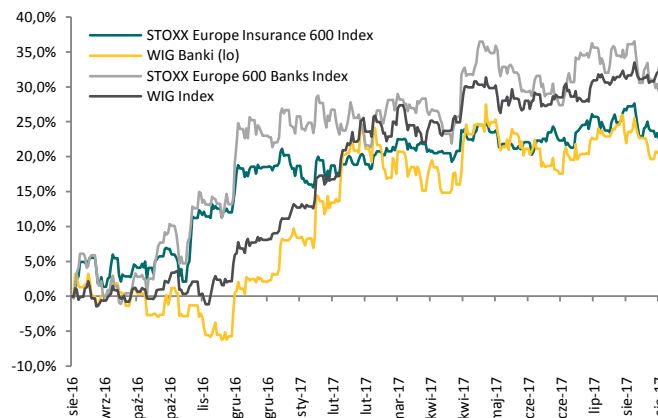
Chemia



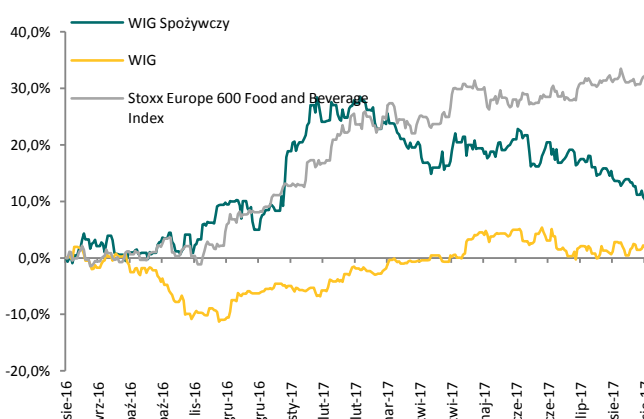
Budownictwo i Deweloperzy



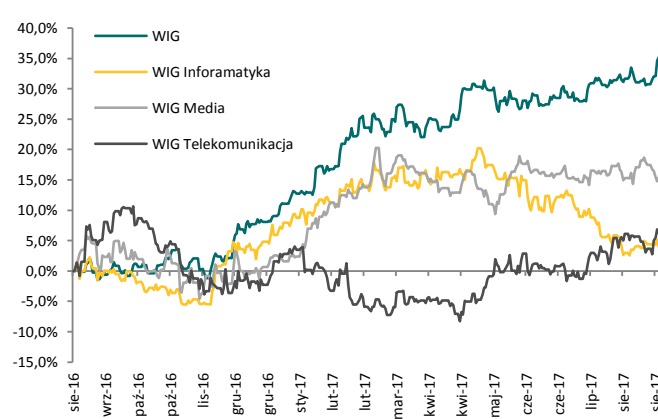
Finanse



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 politykę 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

Sprzedż 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 Twardej 18, 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. udostępni 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/2017/08/28/37