



RYNKI AKCJI

W minionym miesiącu mieliśmy do czynienia z mieszaną koniunkturą na GPW. O ile indeks szerokiego rynku – WIG – kontynuował swój marsz na południe (spadek o 1,08% w lipcu i już ok. 8% od majowego szczytu), o tyle zmiany w poszczególnych segmentach rynku były bardzo zróżnicowane. Małe i średnie spółki w końcu odbiły się od dna i zakończyły miesiąc na solidnych plusach (mWIG40 wzrósł o 3,51%, a sWIG80 o 2,98%), z kolei indeks blue-chipów spadł o kolejne 3,90% i w trakcie miesiąca znalazł się nawet w okolicach 3-letnich minimów (patrz wykres W1).

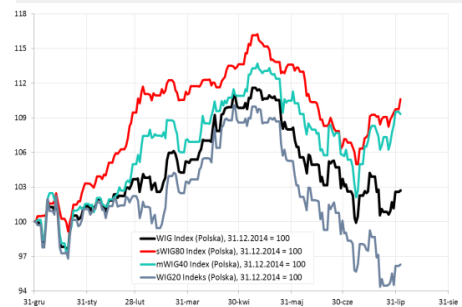
Słabość WIG20 stała w mocnej opozycji do zachowania innych europejskich rynków akcji, które po korekcie w czerwcu powróciły do wzrostów (DAX +3,33%, CAC +6,10%, FTSE100 +2,69% - patrz wykres W2). W pierwszej połowie miesiąca na rynku akcji mieliśmy do czynienia z wyprzedzą, spowodowaną wynikami greckiego referendum w sprawie programu pomocowego, ale w drugiej połowie nastąpiło odbicie po porozumieniu greckiego rządu z europejskim wierzycielami. Słabość WIG20 oraz wysoka zmienność notowań w ubiegłym miesiącu, miała swoje źródło licznych obietnicach wyborczych złożonych ostatnio przez polityków. Nad rynkiem wciąż wisi widmo wprowadzenia podatku od instytucji finansowych i wydają, że pytaniem pozostaje już tylko „ile?”, a nie „czy?”. Ponadto, już wkrótce poznamy realne propozycje nt. tego, jak banki mogłyby partycypować również w potencjalnej restrukturyzacji kredytów walutowych. Z drugiej strony, mieliśmy też do czynienia z obietnicami, których wpływ na rynek akcji może być pozytywny. Nowością była propozycja PiS, by całkowicie zwolnić KGHM z płacenia podatku od kopalni. Informacja istotnie przełożyła się na notowania miedzianej spółki, a w przypadku materializacji tego scenariusza będziemy mieli do czynienia z kontynuacją tych wzrostów. Reasumując, czynnik polityczny będzie miał decydujące znaczenie na zachowanie naszego rynku akcji w 3-miesięcznym horyzoncie.

W ujęciu sektorowym, liderem spadków były spółki z sektora surowcowego (-9,23%) oraz banki (-7,81%) – patrz wykres W3. Do najlepiej radzących sobie sektorów można zaliczyć spółki z sektora budowlanego (+8,24%), spożywczego (+7,88%) i chemicznego (+7,85%).

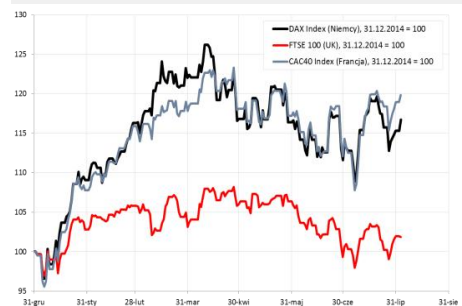
W naszym odczuciu, obecne warunki gospodarcze w Polsce (relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego, niska inflacja i łagodna polityka monetarna) są wciąż bardzo korzystne dla inwestowania w akcje. Wyniki spółek wspierać będą również uruchamianie niebawem środków z perspektywy unijnej 2014-2020. W związku z tym, w perspektywie kolejnych 12 miesięcy podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynku akcji.

W przeciwieństwie do kwietnia i maja, kiedy to wskazywaliśmy na ryzyko krótkoterminowej korekty, na chwilę obecną uważamy, że potencjał spadkowy wyczerpuje się. Spodziewamy się poprawy wyników w sektorach wrażliwych na koniunkturę gospodarczą (sprzedaż detaliczna, budownictwo, przemysł, media), z kolei z ostrożnością podchodzimy do spółek wystawionych na ryzyko regulacyjne (np. banki czy sektor energetyczny). Na przestrzeni wakacji będziemy mieli do czynienia z trendem bocznym, który będzie prawdopodobnie utrzymywał się do wyborów, kiedy to rozstrzygną się kwestie związane z ryzykiem opodatkowania sektora bankowego i sieci detalicznych w Polsce oraz ryzykiem związanym z partycypacją spółek energetycznych w restrukturyzacji Kompanii Węglowej.

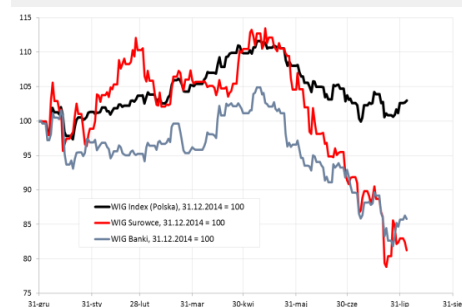
W1. Zmiany polskich indeksów akcji w 2015 roku



W2. Zmiany wybranych zagranicznych indeksów w 2015



W3. Zmiany polskich indeksów sektorowych w 2015 roku



Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata.

Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.

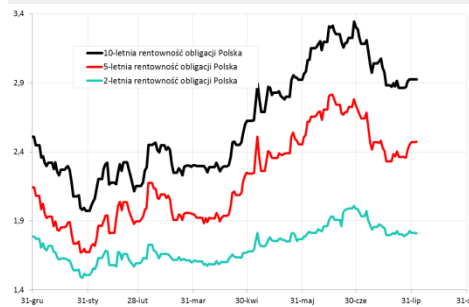
RYNEK DŁUGU

W minionym miesiącu ceny krajowych obligacji skarbowych rosły. Krzywa rentowności przesunęła się w dół na całej swojej długości, odpowiednio o 38 pb. dla obligacji 10 letnich, o 30 bp. dla 5 letnich oraz o 18 bp. dla benchmarku 2-letniego (patrz wykres W4). Powrót optymizmu na rynek polskich obligacji skarbowych był podyktowany spadkami rentowności na głównych światowych rynkach obligacji (m.in. rentowność niemieckich 10-letnich Bundów spadła o 12 punktów bazowych, a włoskich aż o 56 punktów bazowych – patrz wykres W5). Główną przyczyną wzrostów na rynkach długu było osiągnięcie porozumienia pomiędzy Grecją, a jej wierzycielami.

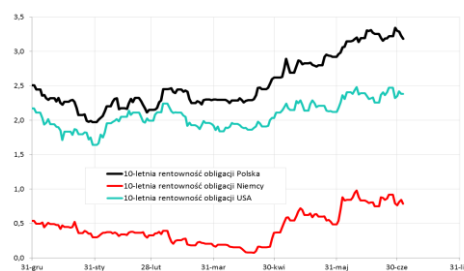
Rentowności krajowych obligacji z krótkiego końca krzywej będą determinowane doniesieniami z kraju oraz ze strefy euro. W tym segmencie krzywej, spodziewamy się niskiej zmienności głównie za sprawą zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych na niskim poziomie. Co jest dodatkowo wspierane przez spadki cen surowców na rynkach światowych.

Rentowności obligacji ze środka i długiego końca krzywej dochodowości będą determinowane poprzez napływające dane z gospodarki amerykańskiej. Jakiekolwiek sugestie ze strony FED, zwiększające prawdopodobieństwo rychłych podwyżek stóp w USA będą kierowały rentowności na wyższe (patrz wykresy W6 i W7 pokazujące brak presji na wzrost płac w USA, co jest jednym z głównych czynników wpływających na politykę monetarną FED-u)). Spodziewamy się jednak iż ceny obligacji skarbowych, w dalszej części roku nadal będą rosły głównie, w związku z mniejszymi - niż oczekują analitycy i inwestorzy - podwyżkami stóp procentowych w USA, intensyfikacją zakupów obligacji przez Europejski Bank Centralny oraz utrzymaniem środowiska deflacyjnego. Dodatkowym wsparciem pozostaje fakt, iż Ministerstwo Finansów zrealizowało już ok. 80% potrzeb pożyczkowych brutto zaplanowanych na 2015 rok (co oznacza mniejsza podaż tych obligacji i ich wyższe ceny, ceteris paribus

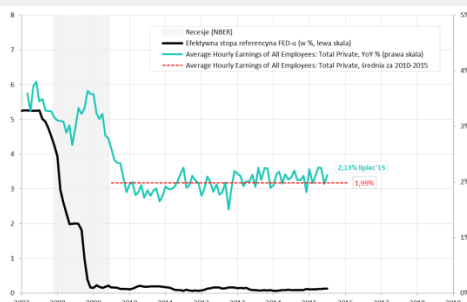
W4. Rentowność polskich obligacji 2, 5 i 10-letnich w 2015 roku



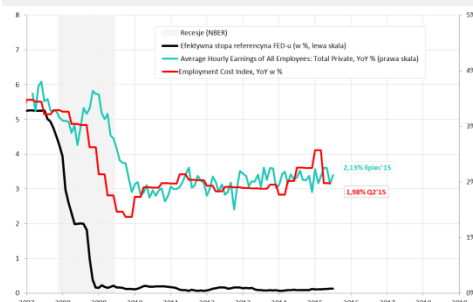
W5. Zmiany rentowności obligacji zagranicznych w 2015 roku



W7. Zmiana roczna średniej płacy godzinowej w USA



W6. Zmiana roczna Employment Cost Index



Departament Zarządzania Aktywami
IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Powyższy komentarz powstał jako kompilacja komentarzy miesięcznych sporządzanych dla poszczególnych funduszy IPOPEMA TFI./ IPOPEMA AM

Nota Prawna

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym i nie stanowi w żadnym wypadku rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do najbliższej przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. Wymagane prawem informacje dotyczące Funduszu, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym i jego skrócie dostępnym w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., na stronie, www.ipopematfi.pl i w sieci sprzedaży.