



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=osłabienie)		Surowce	
USA – S&P 500	0,09 %	USA	2,56 %	EUR/USD	- 0,15 %	Ropa Brent	- 0,02 %
Europa – DJ Stoxx 600	- 5,06 %	Europa	2,36 %	CZK/USD	- 0,43 %	Gaz	27,80 %
Japonia – Nikkei 225	- 9,63 %	CZ	0,55 %	CZK/EUR	0,00 %	Fotowoltaika	- 0,15 %
MSCI Emer. Markets	3,30 %	Polska	0,86 %	PLN/EUR	0,19 %	Złoto	8,71 %
CZ – PX	- 8,60 %	Węgry	1,24 %	HUF/EUR	- 0,66 %	Srebro	16,18 %
Polska – WIG30	- 2,39 %	Turcja	3,55 %	TRY/EUR	2,75 %	Miedź	3,45 %
Węgry – BUX	- 0,74 %						

GŁÓWNE WYDARZENIA

EMU

Mimo faktu iż wzrost gospodarczy w pierwszym kwartale, był najsilniejszym w ciągu ostatniego roku, dane nie wskazują, że będzie on początkiem szybszego wzrostu. Dodatkowo, szok po wynikach referendum Unię Gospodarczą i Walutową przychamuje.

„Brexit” będzie miał większy bezpośredni wpływ na Wielką Brytanię niż na UE, ale nie pomoże też wydaności UE. Import Wielkiej Brytanii stanowi „tylko” 10% handlu zagranicznego w ramach UE, ale w obecnej sytuacji, charakteryzującej się chorobliwym wzrostem, jakkolwiek szok jest niepożądany. W Wielkiej Brytanii możemy się spodziewać recesji, spowodowanej przede wszystkim spadkiem inwestycji i popytu na dobra trwałego użytku - te dwie kategorie razem stanowią ok. 25% brytyjskiego PKB.

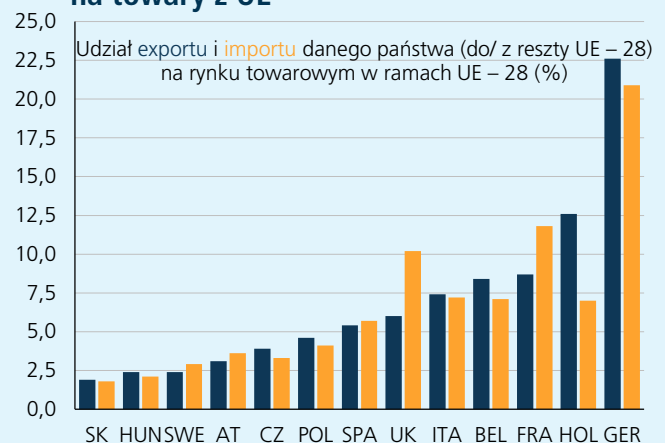
Inflacja w czerwcu 2016, według wstępnych danych wróciła spowrotem powyżej zera, kiedy to osiągnęła najwyższą wartość (0,1%) od lutego tego roku, ale jest to nie wystarczające zjawisko, aby uspokoić EBC. Inflacja bazowa wzrosła o 0,1 pb (na 0,9%).

EBC pozostaje dalej na baczności, inflacja jest nadal znacznie poniżej celu i nie zadowala, jednak na czerwcowym posiedzeniu nie zdecydował się na zmiany w polityce (oprócz kosmetycznych zmian w perspektywach inflacji, rokowania nie uległy zmianie). Draghi powtórzył, że jest w stanie zrobić cokolwiek byleby inflacja wróciła na właściwy tor. EBC jest bardzo ostrożny jeżeli chodzi o inflację: w roku 2018 oczekuje inflacje jedynie na poziomie 1,6%.

POLSKA

Chociaż można było się spodziewać, że wzrost PKB w 1Q16 będzie słabszy niż w 4Q15 (+ 1,3% q /q), spadek PKB o 0,1% był wielkim rozczarowaniem. Roczne tempo wzrostu spadło z 4,3% do 3%. Popyt gospodarstw domowych pozostał nadal silny, odnotowano wzrost importu oraz ujemny wkład eksportu netto. Miesięczne dane z drugiego kwartału wskazują, iż większych zmian nie będzie. Przemysł dodał w rocznym tempie 3,5%. jednak kolejne miesiące, jak będzie się przemysł miał owiane jest wielką niepewnością - z jednej strony pomoc może ekspansja fiskalna rządu, w danych powinniśmy lepiej radzić sobie index PMI z maja i czerwca, z drugiej jednak strony, może mieć wpływ na przesysł Brexit i związana z nim większa niepewność wpływających inwestycji. Konsumpcja gospodarstw domowych pozostaje bardzo silny i, podobnie jak w Czechach jest czynnikiem nr. 1 wzrostu (sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 4,3% r / r), bezrobocie spadło na 9,1% z realnym wzrostem płac o 4%, na tym nawet Brexit wiele nie zmieni.

„BREXIT” wpłynie negatywnie na popyt na towary z UE





GŁÓWNE WYDARZENIA

POLSKA

Inflacja pozostaje nadal ujemna: w maju, inflacja zmieniła się nieznacznie z kwietniowych -1,1% do -0,9%. Tym samym tempem (-0,4% r / r) jak w kwietniu spadła i w maju (od stycznia non stop negatywna - ujemna) pozostaje inflacja bazowa. O prawie jeden procetśredniorocznie spadają ceny producentów. W świetle takiego rozwoju sytuacji nadal trudno wytłumaczyć beczynność polskiego banku centralnego.

Ze względu na rozczarowanie dotyczące wzrostu w 1Q16 nie było nierozsądne oczekiwać od czerwcowego posiedzenia gołębiej retoryki.

Polski Bank centralny, przedstawił bardzo pragmatyczne podejście dotyczące polityki pieniężnej: Polski bank centralny twierdzi w zasadzie, że jeżeli deflacja nie ma negatywnego wpływu na gospodarkę (jak pokazuje silny handel detaliczny, prawdopodobnie jednak negatywny wpływ ma), stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie. Przekonamy się, czy Brexit jak również problem z kredytami hipotecznymi w „obcych” walutach nie zatrząśnie tym przekonaniem.

Polska krzywa w czerwcu w przeciwieństwie do np Czech poruszała się znacznie mocniej. Doszło do obniżenia nachylenia, rentowność na krótkim końcu pozostała bez zmian, głównie dlatego iż perspektywy polityki pieniężnej nie zostały zmienione (dwuletni letni zysk 1,7%), natomiast na długim końcu, polskie obligacje naśladowały swoje niemieckie odpowiedniki i spadły o 20 p.b. (dziesięcioletnie pod 3 %)

Strukturę funduszu Conseq polskich obligacji w czerwcu zmodyfikowaliśmy poprzez zakup rządowych obligacji z średnim terminem zapadalności. Impulsem do tego ruchu był ruch polskiej krzywej rentowności o 20-30 pb w kierunku wyższej wydajności, przy jednoczesnym osłabieniu złotego w stosunku do euro. Ruch postrzegamy w świetle trwającego programu polityki luzowania ilościowego Europejskiego Banku Centralnego, jako znacznie bardziej atrakcyjny w porównaniu do poprzednich miesięcy. Ryzyko polityczne postrzegamy nadal jako podwyższone, przeważa jednak opinia, że w środowisku niskich wydajności rozwiniętych rynków obligacji oraz ciekawych alternatyw będzie krzywa CEE przynajmniej w krótkim okresie nadal spadać. W związku z oczekiwaną większą zmiennością po głosowaniu Wielkiej Brytanii o opuszczeniu rządów UE, zdecydowaliśmy się na część zakupów jeszcze przed referendum.

RYNKI WALUTOWE

Dolar umocnił się wobec euro w czerwcu. Natychmiast po referendum był poniżej 1,10, ale potem powrócił powyżej tego poziomu, na koniec miesiąca był na poziomie około 1,11. Wydaje się, że na niższe wartości (w kierunku parytetu) kurs nie jest w stanie się przesunąć m.in. dlatego że rynki postrzegane są jako perspektywa ponownego zbliżania się polityki pieniężnej po obu stronach Atlantyku, jak również przy wsparciu rekordowo wysokich nadwyżek handlowych strefy euro. Rozwój (również w odniesieniu do Brexit) pozostanie wyjątkowo niestabilny w ciągu najbliższych miesięcy, dolarowi zbyt nie wierzymy i oczekujemy bardziej stopniowe przechodzenie do nieco wyższych wartości (silniejsze euro - około 1,20)

Polski złoty osłabił się najpierw do poziomu 4,50 za euro, pod koniec miesiąca, jednak szybko powrócił pod 4,40.

ROPA

Cena ropy w czerwcu ustabilizowała się, wynosiła około 48 do 51 dolarów za baryłkę. Jedynym wyjątkiem, jednak krótkotrwałym, był okres po głosowaniu Wielkiej Brytanii dotyczącego członkostwa w UE, wtedy cena ropy w USA spadła do 45 dolarów za baryłkę. Pod koniec miesiąca, cena powróciła do 48 dolarów.



RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



W czerwcu rynkiem akcji zaszkodziło referendum w sprawie wycofania się Wielkiej Brytanii z UE - pierwszą reakcją na wynik referendum, był oczywiście znaczny spadek, kolejno sytuacja uspokoiła się, a rynki akcji odrobiły część swoich strat. Index amerykański S & P 500 na końcu czerwca, był nawet o 0,1% wyższy niż na końcu maja. W Europie kontynentalnej, niestety tak dobrze nie było - niemiecki indeks DAX zamknął czerwiec ze stratą ponad 4%.

Polski index WIG30 osłabił się o (-2,5 %). Nie wiodło się najlepiej też takim pozycjom jak Bank PEKAO czy PKO BP, miesięczne zyski przypisały sobie akcje spółek górniczych i obiektów użyteczności publicznej.

CECE Composite



Rynki akcji w krajach wschodzących radziły sobie znacznie lepiej. Wartość indeksu MSCI Emerging Markets wzrosła o 3,3 procent w ujęciu dolarowym. Jednoznacznym zwycięzcą były akcje notowane w Sao Paulo. Index Bovespa doświadczył błyskawicznego wzrostu, gdy jego wartość wzrosła o ponad 20 procent w ujęciu dolarowym. Duży wpływ na to miało wzmocnienie waluty, real brazylijski umocnił się wobec dolara o ponad 12%.

POLSKI RYNEK OBLIGACJI

Polska krzywa w czerwcu w przeciwieństwie do np Czech poruszała się znacznie mocniej. Doszło do obniżenia nachylenia, rentowność na krótkim końcu pozostała bez zmian, głównie dlatego iż perspektywy polityki pieniężnej nie zostały zmienione (dwuletni letni zysk 1,7%), natomiast na długim końcu, polskie obligacje naśladowały swoje niemieckie odpowiedniki i spadły o 20 p.b. (dziesięcioletnie pod 3 %).

Bloomberg Effas Poland





PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Polski rynek obligacji

W Polsce obowiązuje nadal nasza perspektywa stabilnej premii za ryzyko nad obligacjami niemieckimi. Niepewność polityczna, nie przekonuje inwestorów, z drugiej strony jednak, stanowi alternatywę dla ujemnych rentowności w Niemczech lub w innym miejscu w Europie (obecnie na świecie, z ujemną rentownością, są wyceniane obligacje na około 12,000 mld euro).

Dopóki EBC będzie prowadził ekspansywną politykę monetarną (realnie kolejne dwa lata), a zatem dopóki perspektywa inflacji nie wzrośnie w strefie euro, jak również niestandardowe zachowania polskiego rządu, inwestorzy spragnieni zysku nie powinni się znacząco przestraszyć. Ryzykiem pozostaje ewentualny spadek stóp procentowych (ze względu na późniejszą reakcję polskiej waluty), do którego do tej pory Polski Bank Centralny podchodzi z wielką rezerwą.

Waluty

Euro w stosunku do dolara w ciągu najbliższych miesięcy, prawdopodobnie utrzyma się powyżej poziomu 1,10, ewentualnie ruszy nieznacznie w górę. Ważnymi czynnikami będzie rozwój gospodarczy w USA i ewentualne nowe ruchy wykonane przez EBC w odpowiedzi na ryzyko spowodowane przez Brexit dla perspektyw gospodarczych strefy euro.

Rynek Akcji

Rynki akcji uważamy w dalszym ciągu za jedne z najbardziej atrakcyjnych aktywów finansowych.

Bardzo niskich wycen osiągają akcyjne rynki wschodzące, które w ostatnich kwartałach, były odsunięte na drugi plan i nie cieszyły się zainteresowaniem inwestorów. Również europejskie rynki akcji są na poziomie około 20% poniżej swoich historycznych średnich. Z punktu widzenia wyceny jako najmniej atrakcyjne uważa się w akcje amerykańskie.

Z punktu widzenia wycen, mogą być motorem napędowym dla akcji luźne polityki monetarne banków centralnych. Przy inwestowaniu w akcje, jednak należy się spodziewać zwiększonej zmienności, której jesteśmy obecnie świadkami, która obecnych poziomach indeksów giełdowych, towarzyszyć będzie w najbliższych latach. Ważnymi wydarzeniami będzie między innymi negocjowanie warunków Brexitu, z możliwymi konsekwencjami dla UE jako całości, a także wybory prezydenckie w USA. Ryzyka wystąpienia zmienności widzimy teraz, na przykład, w nieoczekiwanym gwałtownym spowolnieniu gospodarki USA, w ryzyku geopolitycznym, zwłaszcza w Europie Wschodniej i Azji lub niewłaściwych działaniach banków centralnych.

Obecnie atrakcyjność większości akcji Europy Środkowej postrzegamy bardzo selektywnie zwłaszcza tych z wypłacaną dywidendą. Ryzyko w 2016 roku dla polskich akcji może zmaterializować się po ewentualnej modyfikacji lokalnego systemu emerytalnego rządzącej partii PiS. Negatywny w najbliższych miesiącach może mieć realizowany również program wyborczy, który jest negatywny dla samych akcji. Szczególnie pozytywne są akcje czeskie oraz rumuńskie. W tej chwili jako jedna z najbardziej atrakcyjnych należą akcje spółki Vienna Insurance Group, CETV, Unipetrol czy też Kofola. Polskie tytuły które przypadły nam do gustu to firma medialna Agora, spółka Graal oraz Tarczyński, firma leasingowa Prime Car Management lub producent urządzeń górniczych Famur.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

WIĘCEJ SZCZEGÓŁÓW MOŻNA UZYSKAĆ

- Na infolinii Spółki Conseq +48 222 089 949
- Email: fundusze@conseq.pl
- Na stronie internetowej Spółki Conseq: www.conseq.pl