KOMENTARZ MIESIĘCZNY
CZERWIEC 2020

Data publikacji: 08.07.2020 r.

AKCJE

Rynek międzynarodowy

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w czerwcu

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	6,2%	7,6%	6,1%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	6,0%	7,4%	5,8%
NIKKEI (Japonia)	1,9%	1,9%	0,4%
S&P 500 (USA)	1,8%	1,8%	0,3%
MSCI EM (rynki wschodzące)	7,0%	7,0%	5,4%
MSCI All Country World Index (świat)	3,0%	3,0%	1,5%

W minionym miesiącu światowe indeksy giełdowe ponownie zanotowały duże wzrosty. Rynki pomimo dość burzliwego otoczenia związanego z masowymi protestami w USA i Europie, wzrostami zachorowań na koronawirusa i obawami o drugą falę infekcji - pozostawały względnie spokojne. Indeks zmienności lekko wzrósł na początku miesiąca, ale pozostawał stabilny do końca tego okresu. **Dane z gospodarki realnej, w szczególności z rynku pracy w USA i Europie, oraz wskaźniki wyprzedzające koniunkturę gospodarczą (PMI za maj i czerwiec) napawały inwestorów optymizmem i na tym rynek skupiał główną uwagę.**
Dolar, po osłabieniu w zeszłym miesiącu względem głównych walut, zachowywał się stabilnie i oscylował w okolicach zamknięcia poprzedniego miesiąca.
Mocno nadrabiały ubiegły miesiąc rynki wschodzące, których indeks wzrósł aż o 7% podczas gdy indeks rynków rozwiniętych wzrósł o 3%. Indeksy w Europie były wyraźnie silniejsze względem USA i Azji. Niemiecki Dax i Eurostoxx 50 wzrosły ponad 7% w ujęciu dolarowym, podczas gdy amerykański S&P 500 i japoński Nikkei o „niespełna" 2%. Silny był amerykański indeks technologiczny Nasdaq, który wzrósł o ponad 5%.
W skali całego półrocza, był to bardzo nietypowy okres dla inwestorów. W pierwszym półroczu 2020 rynek, pomimo napływających jednoznacznych sygnałów z Chin, lekceważył do samego końca skalę problemu związanego z wirusem. Na nic zdały się doniesienia o zamykanych prowincjach z dziesiątkami milionów mieszkańców w Chinach pod koniec roku 2019. Dopiero silne ognisko zapalne wirusa we Włoszech i szybkie rozprzestrzenienie się na całą Europę spowodowało, że globalne indeksy akcji zanotowały mocne spadki, a indeks zmienności VIX wystrzelił w górę do poziomów z czasów kryzysu finansowego z 2008 roku. Rynki zanotowały „dołek" w drugiej połowie marca, kiedy wszystko wskazywało, że gospodarka nie ma co liczyć na szybkie odbicie i skala problemów wywołana wirusem może mieć podobne skutki jak „wielki kryzys gospodarczy" z lat 1929-1933. To uruchomiło na niespotykaną dotąd skalę masowy dodruk pieniędzy z banków centralnych, doszło do obniżek stóp procentowych do poziomu zero w USA, oraz wprowadzone zostały zachęty i wsparcie gospodarcze dla przedsiębiorstw oraz obywateli. Ta ogromna skala pomocy państwa i banków centralnych połączona z nadziejami na powolne odmrażanie gospodarek po szczytach zachorowań sprawiły, że nastąpił zwrot o 180 stopni. Od drugiej połowy marca do końca czerwca, z małymi przerwami, mieliśmy do czynienia ze wzrostami indeksów akcyjnych.
Skala spadków z początku półrocza była niestety tak duża, że zarówno indeksy rynków rozwiniętych, jak i wschodzących, zamknęły pierwsze półrocze roku 2020 na minusie. Indeks rynków rozwiniętych MSCI ACWI zakończył ten okres 7% pod kreską, a indeks rynków wschodzących niespełna 11% spadkiem. Warto nadmienić, że skala

spadków względem dołka z marca, kiedy to indeksy były na minusie ponad 20%, została mocno odrobiona w drugiej połowie półrocza. Najlepiej poradziły sobie indeksy w USA. Na szczególną uwagę zasługuje indeks technologiczny Nasdaq, który od początku roku dał zarobić inwestorom aż 16% podczas, gdy S&P500 stracił 4%. Nie najlepiej wypadła Europa, która pomimo solidnych wzrostów w ostatnich 2 miesiącach półrocza, zakończyła ten okres na -7% (Dax) i -13,5% (Eurostoxx 50) w ujęciu dolarowym. Japoński Nikkei stracił niespełna 5% w ujęciu dolarowym.
Na rynku surowcowym w ostatnim miesiącu daje się odczuć znoszenie restrykcji gospodarczych. Silnie skorelowane ze wzrostem PKB surowce, takie jak miedź i ropa, zanotowały mocny wzrost cen. Za tonę miedzi inwestorzy płacili prawie 12% więcej, a za baryłkę ropy o 9%. Złoto kolejny miesiąc stabilnie rosło o 3% jako bezpieczna przystań, a także dobre aktywo będące odpowiedzią na środowisko niskich stóp procentowych przy względnie wysokiej inflacji.
W ujęciu półrocznym w otoczeniu globalnej migracji kapitału z ryzykownych klas aktywów do bardziej bezpiecznych brylowało złoto. Uncja podrożała o ponad 17% podczas gdy ropa potaniała o 38%, a miedź o niecałe 3%.

	CENA NA KONIEC MIESIĄCA	ZMIANA W STOSUNKU DO POPRZ. MIESIĄCA
Ropa brent	41,27 USD/bbl	9,06%
Złoto	1780,96 USD/oz	2,93%
Miedź	6015 USD/t	11,88%

Europa Środkowo-Wschodnia

Stopy zwrotu na wybranych rynkach akcji regionu w czerwcu

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
MICEX (Rosja)	0,3%	-0,7%	-2,1%
ASE (Grecja)	-2,1%	-0,8%	-2,3%
BIST 100 (Turcja)	10,4%	9,9%	8,3%
ATX (Austria)	0,6%	2,0%	0,5%
BUX (Węgry)	-0,2%	-0,9%	-2,3%
PX (Czechy)	2,5%	4,8%	3,3%
WIG (Polska)	3,0%	4,5%	3,0%

Najmocniejszym rynkiem w regionie w czerwcu był rynek turecki, który wzrósł w dolarze aż o 10%. Najmocniejszym sektorem był sektor bankowy. Pomagały poprawiające się dane makro oraz opublikowane przez bankowego regulatora dobre wyniki sektora za pierwsze 5 miesięcy. Wskazują one na mocny spadek zawiązywanych rezerw na złe kredyty w maju. O 10% w czerwcu wzrosły akcje największej spółki telekomunikacyjnej Turkcell. Powodem była transakcja odkupienia udziałów Telia Sonera przez Turecki Fundusz Rozwoju. Oznacza ona w praktyce rozwiązanie trwającego 15 lat sporu między akcjonariuszami. Lokalnej walucie pomagał także fakt, że Turecki Bank Centralny, tym razem nie zdecydował się na kolejne obniżki stóp procentowych. To pierwsza pauza po 9 kolejnych obniżkach.
Relatywnie słabiej radził sobie rynek węgierski, który w czerwcu odnotował ujemną stopę zwrotu. Węgierski Bank Centralny dość nieoczekiwanie zdecydował się na obniżkę głównej stopy procentowej o 15 bps do poziomu 0,75%. To pierwsza obniżka tej stopy od maja 2016 roku. Zdaniem rady nie należy jej jednak traktować jako rozpoczynającej cykl.

Forint był jednak jedną ze słabszych walut w miesiącu. Na pozostałych rynkach regionu (Wiedeń oraz Praga) umiarkowane wzrosty indeksów, w ślad za poprawiającymi się danymi makro.
Podobnie jak na innych rynkach rozwijających się, pierwsze półrocze na rynkach regionu charakteryzowało się dużą zmiennością. Nieoczekiwane pojawienie się pandemii koronawirusa i nakładane restrykcje w gospodarkach spowodowały bardzo duże spadki w pierwszym kwartale tego roku. Spadki te były częściowo odrabiane w drugim kwartale. Duże obniżki stóp procentowych, wzrost udziału niespłacanych kredytów miały negatywny wpływ na wyniki sektora bankowego, który jest istotną składową indeksów regionalnych. Słabo radziły sobie także spółki cykliczne, których udział jest duży zwłaszcza w indeksie austriackim. Wiedeński indeks był w pierwszym półroczu relatywnie najsłabszym rynkiem w regionie. Najmniej spadł rynek turecki, beneficjent dużych spadków na rynku ropy naftowej, która w USD w półroczu spadła aż o 37%.

Polska

W dobrych nastrojach zakończyli drugi kwartał inwestujący w akcje na warszawskiej GPW. Wszystkie główne indeksy zakończyły czerwiec wzrostami, a największy stał się udziałem (po raz kolejny) indeksu małych spółek. sWIG80 wzrósł o 7,8%. Relatywną moc pokazały również spółki średniej wielkości, których indeks, mWIG40 zwyżkował o przeszło 3,2%. Indeks WIG20 wzrósł o 2,1%, a statystyka indeksu szerokiego rynku, WIG, to wzrost o równe 3%.
Czerwiec był niezmiernie udanym miesiącem dla spółek energetycznych. Subindeks branżowy wzrósł o przeszło 33,2%, a największymi gwiazdami indeksu WIG20 w minionym miesiącu były akcje spółek Tauron Polska Energia (+91,4%) oraz Polskiej Grupy Energetycznej (+42,1%). Uczestnicy rynku pozytywnie zareagowali na plany dotyczące wyodrębnienia aktywów węglowych z grup energetycznych, nad którego projektem pracuje Ministerstwo Aktywów Państwowych.
Jedną z wyróżniających się spółek blue chips było także Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo (wzrost o 8,1%), czego zasługą była zgoda Gazpromu na zapłatę 1,5 mld USD rekompensaty w ramach aneksu do kontraktu jamalskiego.
Jednym z pięciu komponentów indeksu WIG20, który tracił na wartości w czerwcu były akcje CD Projekt (spadek o 2,2%). Spółka zaprezentowała kolejny trailer oraz gameplay dotyczący gry Cyberpunk 2077. Spotkały się one z przychylnymi recenzjami, choć sama gra oczywiście wymaga jeszcze nakładów pracy do czasu daty premiery w listopadzie b.r.
W pierwszym półroczu 2020 roku niemalże wszystkie główne indeksy warszawskiej giełdy odnotowały spadki. Poziom awersji do ryzykownych aktywów wzmagał się w pierwszych miesiącach roku. Inwestorzy kierowali się oczywiście obawami o rozprzestrzenianie się liczby zarażonych osób koronawirusem w Polsce i na świecie oraz z konsekwencjami dla notowanych spółek wynikającymi z „zamrażania gospodarki". Uruchamiane programy fiskalne oraz decyzje w zakresie polityki monetarnej, jak również sukcesywne znoszenie restrykcji dla biznesu w drugim kwartale roku przyczyniły się do dynamicznych zakupów akcji od dołków wyznaczonych w okolicy połowy marca. Nie wystarczyło to jednak na odrobienie strat z pierwszych miesięcy.
Indeks szerokiego rynku zakończył pierwsze półrocze roku 2020 spadkami o blisko 14,3%. Indeks WIG20 odnotował najwyższy spadek spośród głównych indeksów, o 18,2%. Relatywnie lepiej radziły sobie spółki średnie oraz małe. Indeks mWIG40 zniżkował o blisko 11,3%, z kolei indeks sWIG80 zakończył półrocze wzrostem o blisko 11,4%. W tym przypadku w coraz większym stopniu uwidacznia się efekt zagoszczenia na polskim rynku akcji programu PPK i możliwości budowy do 10% części akcyjnej portfela właśnie spółkami spoza największych indeksów.
Największym „poturbowanym" okresu pandemii w Polsce wydaje się sektor bankowy. Jego subindeks, WIG-Banki, spadł o blisko 38,6%. To efekt decyzji o cięciu stóp przez RPP, ale też obaw inwestorów co do wzrostu kosztów ryzyka banków wskutek spodziewanego pogorszenia się sytuacji gospodarczej w kraju. Akcje Banku Pekao S.A. były najgorszym komponentem indeksu WIG20 w półroczu, a kapitalizacja banku spadła o 46,4%.
Tylko cztery komponenty indeksu WIG20 zwiększyły swą wartość w półroczu, a poza wyżej wymienianym już Tauron Polska Energia (+44,2%), CD Projekt (+41,3%) oraz Polskim Górnictwem Naftowym i Gazownictwem (+5,05%), wzrost kapitalizacji odnotowało Dino Polska (+39,3%). Sieci sklepów sprzyjało do początku roku środowisko widocznej inflacji cen żywności. Dodatkowo, spółka stała się

beneficjentem zakupów „na zapas" w okresie restrykcji dotyczących poruszania się.

OBLIGACJE

Sytuacja międzynarodowa

Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych

EMITENT	ZMIANA RENTOWNOŚCI
USA	**0 p. proc.**
Niemcy	**0 p. proc.**

Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – niemieckiego Bunda oraz amerykańskiego US Treasuries – na koniec czerwca wynosiły odpowiednio: -0,45% oraz 0,65%. Oznaczało to rentowności tych obligacji pozostały na niezmienionych poziomie w porównaniu z miesiącem poprzednim. Dla obligacji high-yield oraz innych ryzykownych aktywów był to kolejny miesiąc z rzędu pozytywnych zwrotów. **Indeksy obligacji wysokodochodowych denominowanych w EUR i USD miały miesięczny zwrot w wysokości odpowiednio 1,1% i 1,0%. Lepiej radziły sobie obligacje skarbowe krajów rozwijających się, których indeks wzrósł o 3,0%.**

Na początku czerwca Europejski Bank Centralny zdecydował o zwiększeniu uruchomionego w marcu programu zakupu aktywów PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) o 600 miliardów euro do kwoty 1350 miliardów. Zobowiązał się również na zakup aktywów w ramach tego programu co najmniej do końca czerwca 2021 r., a reinwestycje miałyby trwać co najmniej do końca 2022 r. Decyzja EBC została przyjęta pozytywnie, w szczególności optymistycznie zareagowały obligacje krajów peryferyjnych strefy euro, np. Włoch, które po decyzji zmniejszyły premię za ryzyko do niemieckiego Bunda – od szczytu z marca włoskie obligacje obniżyły rentowność o ponad 100 pkt. bazowych.

W strefie euro indeksy koniunktury w czerwcu były lepsze od prognoz. Dają one nadzieję, że aktywność gospodarcza dość szybko wróci do normy. **Wstępny odczyt PMI w usługach dla całej strefy euro wyniósł 47,3 vs 30,5 w maju.** W kwietniu ta wartość była na poziomie 12,0 pkt. We Francji poprawa nastrojów była bardziej widoczna niż w Niemczech (Francja: 50,3 vs. 31,1 oraz Niemcy: 45,8 vs. 32,6). Odczyt PMI w przemyśle dla całej strefy euro wyniósł 47,4 vs. 39,4 poprzednio – ten odczyt był również lepszy od oczekiwań. **Sprzedaż detaliczna w Niemczech w maju była zdecydowanie powyżej prognoz i wzrosła w ujęciu rocznym o 3,8% vs. spadek o 6,4% poprzednio.** Inflacja w strefie euro w czerwcu również pozytywnie zaskoczyła analityków – wzrosła o 0,3% r/r vs. wzrost o 0,1% r/r w maju.

W USA, tak jak w większości krajów dane były pod wpływem powolnego otwierania się gospodarki po zamknięciu spowodowanym pandemią. Sprzedaż detaliczna za maj była istotnie powyżej prognoz i pokazała wzrost o 17,7% m/m oraz znajdowała się zaledwie 6% poniżej poziomu z poprzedniego roku. Produkcja przemysłowa wzrosła o 1,4% m/m i był to wynik poniżej oczekiwań. **Zamówienia na dobra trwałe w maju wzrosły o 15,8% m/m, ale nadal były ponad 21% mniejsze niż rok temu.** Indeksy koniunktury w czerwcu nieco odbiły zgodnie z trendami obserwowanymi gdzie indziej na świecie. PMI w usługach wyniósł 46,7 vs. 37,5 w maju, a w przemyśle 49,6 vs. 39,8 w maju. ISM w przemyśle pozytywnie zaskoczył analityków i znalazł się na poziomie 52,6 vs. 43,1 w maju. Z rynku pracy w czerwcu napłynęły dość pozytywne dane. Zatrudnienie w USA w czerwcu wzrosło o ponad 4,8 miliona etatów, po wzroście o 2,7 miliona w maju. Oznacza to, że nieco ponad 1/3 miejsc pracy utraconych w trakcie epidemii została przywrócona w okresie maj-czerwiec. Stopa bezrobocia spadła

z 13,3% do 11,1%, choć niepokojący wydaje się trend wzrostowy bezrobocia długotrwałego.

W Chinach, **mieliśmy do czynienia z kolejnym miesiącem częściowego powrotu do normalności. W czerwcu, oficjalny PMI w przemyśle wzrósł z 50,6 pkt. do 50,8, a w usługach wzrósł z 53,6 pkt. do 54,4.** Dane z gospodarki realnej z maja pokazały, że najszybciej może odrodzić się produkcja przemysłowa, która wzrosła o 4,4% r/r vs. 3,9% r/r w kwietniu. Sprzedaż detaliczna spadła o 2,8% r/r vs. spadek o 7,5% r/r w kwietniu, a inwestycje w okresie styczeń-maj 2020 spadły o 6,3% w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku.

Mijające półrocze zapisze się w historii jako jedne z najbardziej dramatycznych i zmiennych. Początkowy spadek aktywności gospodarczej związany z epidemią w Chinach przerodził się w globalną recesję oraz gigantyczne spadki na rynkach finansowych w pierwszej połowie marca. Po zdecydowanej reakcji rządów(które uruchomiły bardzo bogate programy fiskalne) i banków centralnych, rynki finansowe rozpoczęły odrabianie strat i od drugiej połowy marca zasadniczo nieprzerwanie w każdym miesiącu zyskiwały. W przypadku obligacji wysokodochodowych początkowe spadki indeksów o ponad 20% w pierwszym kwartale, przerodziły się w zyski sięgające 10% w drugim kwartale (9,3% w przypadku obligacji high-yield w EUR, 9,6% w przypadku obligacji high-yield w USD i 10,2% w przypadku obligacji krajów rozwijających się). Obligacje skarbowe na rynkach bazowych również zyskiwały w cenie, ich rentowności spadły vs. koniec 2019 roku o 27 pkt. bazowych w przypadku Niemiec oraz o 122 pkt. bazowe w przypadku USA. Dużo większy spadek rentowności (czyli wzrost cen) w USA wynikał głównie z obniżek stóp procentowych przez Fed o ponad 1,5 pkt. procentowego. Fed podjął również zobowiązanie o kupnie nielimitowanej wartości amerykańskich obligacji skarbowych, a także zaangażował się we wsparcie kredytowe firm i osób fizycznych. Europejski Bank Centralny nie obniżał i tak już niskich stóp procentowych i swoje działania ograniczył do uruchomienia programu skupu aktywów (PEPP) oraz do ułatwienia warunków finansowania dla banków. Dzięki tym działaniom banki w strefie euro, po spełnieniu kilku wymagań, mogą pożyczać od ECB pieniądze po stopie procentowej -1%. Pod koniec półrocza w Europie, USA i Chinach widoczny był wzrost aktywności gospodarczej po tym, jak rządy zaczęły ponownie zezwalać na działalność usługową. Otwarte zostały również wewnętrzne granice w Unii Europejskiej, co powinno oznaczać lepsze perspektywy gospodarcze w następnych kwartałach, wraz z powrotem turystyki i części międzynarodowych podróży biznesowych.

Polska

W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym wzrosła dość istotnie – na koniec czerwca wynosiła 1,38% vs. 1,18% na koniec maja. Spread między niemieckimi i polskimi obligacjami rozszerzył się o 20 pkt. bazowych do 183 pkt. Był to miesiąc małych ruchów na złotym i **na koniec czerwca polska waluta pozostała stabilna wobec euro, a do dolara zyskała ponad 5 groszy**, będąc na poziomach odpowiednio: 4,45 oraz 3,96. **Na ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej stopy procentowe pozostały na niezmienionym poziomie.** Z komunikatu po posiedzeniu wynika, że Rada spodziewa się powolnego wychodzenia z dołka aktywności gospodarczej. Największe ryzyka widzi w niepewności dotyczącej skutków pandemii oraz w mniejszym niż się spodziewano osłabieniu złotego.

Dane makro opublikowane za maj były marginalnie lepsze niż te opublikowane za kwiecień. Widać to szczególnie w dynamikach w ujęciu miesięcznym, mniej w ujęciu rocznym. **Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w maju -17% r/r vs. spadek o 24,6% r/r w kwietniu. W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o ponad 10%.** Produkcja budowlano-montażowa zanotowała spadek w maju o 5,1% r/r, vs. spadek o 0,9% r/r w kwietniu, co było wynikiem nieco gorszym od oczekiwań, ale spadki w tym sektorze i tak są małe w porównaniu z resztą gospodarki. Sprzedaż detaliczna w maju spadła w cenach stałych o 7,7% r/r, po spadku 22,9% r/r w kwietniu i był to wynik istotnie lepszy od oczekiwań, pokazujący szybką odbudowę sprzedaży samochodów i sprzedaży w supermarketach. **Wskaźnik PMI w przemyśle wzrósł w czerwcu do poziomu 47,2 pkt z 40,6 pkt,** powyżej oczekiwań, wskazując na to, że coraz mniej przedsiębiorców spodziewa się złej sytuacji w ich biznesie. Zagrożeniem dla dalszej poprawy w przemyśle jest słaba sytuacja zagranicą oraz ryzyko utrzymania się trwale niższego popytu po pandemii. Z rynku pracy: wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w maju zanotowały spadek dynamiki – wzrosły o 1,2% r/r vs. 1,9% r/r poprzednio, a dynamika zatrudnienia spadła o 3,2% r/r po spadku o 2,1% r/r w kwietniu. Szacuje się, że duży wpływ na oba odczyty mają rozwiązania wprowadzone przez Tarczę Antykryzysową – obniżenie etatów, przestój ekonomiczny. **Inflacja CPI w czerwcu niespodziewanie przyspieszyła do 3,3% r/r z 2,9% r/r w maju.** Za zaskoczenie prawdopodobnie

odpowiadała inflacja bazowa, której dynamika według szacunków podskoczyła powyżej 4,0% r/r.

W pierwszym półroczu 2020 roku mieliśmy do czynienia z niezwykłymi wydarzeniami na skalę światową – globalna pandemia koronawirusa, globalna recesja oraz wyjątkowe zachowanie się rynków finansowych. Fala negatywnych zdarzeń nie ominęła też Polski, która podobnie jak inne kraje zanotowała silny spadek aktywności gospodarczej już od marca, co spowodowało, że PKB zanotował spadek w Q1 2020 o 0,5% k/k i wzrost o zaledwie 2,0% r/r. Był to wynik i tak dużo lepszy niż większości krajów europejskich bardziej dotkniętych pandemią. Dołek aktywności gospodarczej przypadł na kwiecień, kiedy to większość usług i produkcji działała w ograniczonej formie. Na cały 2020 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje spadek PKB w Polsce o 4,6% i późniejsze odbicie w 2021 roku o 4,2%.

Podjęte zostały działania wspierające gospodarkę: ogłoszono duży pakiet fiskalny (bezpośrednie transfery do gospodarstw domowych, firm, pożyczki) oraz wprowadzono ekstremalnie, jak na warunki polskie, łagodną politykę monetarną (obniżka stóp o ponad 140 punktów bazowych do 0,1%, zakup obligacji skarbowych oraz tych emitowanych za pośrednictwem BGK i PFR przez bank centralny). Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych spadła o ponad 73 pkt. bazowe z poziomu 2,12% na koniec 2019 roku do poziomu 1,39% na koniec czerwca. Powolne wychodzenie z dołka aktywności zaczęło się mniej więcej od połowy maja na co wskazują coraz lepsze dane makro za maj i czerwiec. Jeżeli sytuacja epidemiczna nie będzie się pogarszała to istnieje szansa na przynajmniej połowiczne odrobienie strat związanych z pandemią w drugim półroczu 2020 rok.

Słownik:

Aprecjacja waluty – wzrost kursu waluty krajowej względem walut zagranicznych, powstały w wyniku przewagi popytu nad podażą, oznaczający wzrost siły nabywczej waluty. Aprecjacja pieniądza jest często konsekwencją deflacji.

Blue chip – określenie dużej spółki giełdowej, cieszącej się zaufaniem inwestorów i mającej dobrą sytuację finansową. Spółki blue chips charakteryzują się dużą kapitalizacją i płynnością oraz stosunkowo stabilnym kursem. W Polsce mianem blue chips można określić spółki wchodzące w skład indeksu giełdowego WIG20.

Deflacja – długotrwały spadek przeciętnego poziomu cen w gospodarce przekładający się na wzrost siły nabywczej pieniądza. W warunkach deflacji za tę samą ilość pieniędzy po pewnym czasie można kupić więcej towarów i usług.

EBC – Europejski Bank Centralny odpowiada za wspólną walutę europejską. Głównym zadaniem EBC jest ochrona siły nabywczej tej waluty i utrzymanie stabilności cen w strefie euro.

EBITDA – (ang. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) - zysk przed odsetkami, opodatkowaniem i amortyzacją, czyli w przybliżeniu środki pieniężne z działalności operacyjnej. EBITDA obliczamy jako zysk z działalności operacyjnej (EBIT) powiększony o koszty niepieniężne (Amortyzacja). W przybliżeniu EBITDA określa zdolność generowania środków pieniężnych przez aktywa firmy.

Emerging markets – określenie używane w stosunku do niektórych regionów świata ze względu na ich charakterystyczne cechy rozwoju gospodarczego i aktywności rynków finansowych. W pojęciu tym mieszczą się wszystkie państwa, które znalazły się na drodze od gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej. Przykładowymi rynkami wschodzącymi mogą być Chiny, Indie, Malezja czy kraje Europy Środkowo-Wschodniej.

Fed – System Rezerwy Federalnej, potocznie Rezerwa Federalna – bank centralny USA.

FOMC – Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku (ang. Federal Open Market Committee) – organ odpowiedzialny za kształtowanie polityki pieniężnej, nadzór nad operacjami otwartego rynku w USA oraz ustalający docelowe poziomy podaży pieniądza.

FTSE 100 – (skrót z ang. Financial Times Stock Exchange, potocznie footsie) – indeks akcji spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Londynie (London Stock Exchange). Indeks obejmuje 100 największych spółek spełniających wiele wymagań dotyczących płynności, kapitalizacji itp.

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Indeks Ifo – (*Ifo Business Climate*) – jest to wskaźnik obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców. Publikowany jest raz w miesiącu przez monachijski Instytut Badań nad Gospodarką (Institut für Wirtschaftsforschung). Indeks Ifo uznawany jest za najbardziej wiarygodne źródło informacji na temat kondycji niemieckiej gospodarki ponieważ odzwierciedla on nastroje niemieckich przedsiębiorców.

Inflacja – proces wzrostu przeciętnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego.

Inflacja HICP – (inflacja bazowa) - zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych wprowadzony przez Komisję Europejską. Zgodnie
z traktatem z Maastricht, wskaźnik HICP jest podstawą do oceny wzrostu cen w krajach Unii. Wskaźnik HICP obliczany jest jednakowo we wszystkich krajach Unii. Obliczany jest na podstawie obserwacji zmian cen konsumpcyjnych odpowiednich reprezentantów towarów i usług oraz przy zastosowaniu systemu wag, zgodnie ze strukturą spożycia indywidualnego w gospodarstwach domowych według danych sprzed 2 lat.

Jastrzębie/gołębie – gołębiami określa się tych ekonomistów lub bankowców, którzy są za niższymi stopami procentowymi, łagodną polityką monetarną; jastrzębie – to wrogowie inflacji, zwolennicy ostrzejszej polityki monetarnej.

Konsensus rynkowy – konsensus jest obliczany jako średnia ze stawianych przez analityków prognoz i obrazuje, jakich danych spodziewa się rynek.

Marża kredytowa – różnica między oprocentowaniem kredytu a rynkową stopą procentową.

MSCI – indeksy obliczane są od 1970 roku przez amerykański bank inwestycyjny Morgan Stanley. Najbardziej znane indeksy MSCI:

- MSCI ACWI – All Country World Index – wskaźnik ten zawiera akcje z 46 różnych krajów, z których 23 klasyfikowane są jako rynki rozwinięte, a pozostałe 23 kraje uznawane są za rynki wschodzące;
- MSCI World Indeks – dotyczy akcji z 23 krajów rozwiniętych gospodarczo, w tym USA;
- MSCI EAFE – dotyczy akcji z 21 rozwiniętych gospodarek w Europie, Australii oraz na Dalekim Wschodzie, USA i Kanady;
- MSCI EMFR – indeks rynków wschodzących analizujący akcje na 26 rynkach wschodzących.

mWIG40 – indeks obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. mWIG40 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie mWIG40 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i sWIG80 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 1 mld euro.

Obligacje High Yeld – papiery wysokodochodowe – ich emitenci nie będąc w stanie zapewnić takiego bezpieczeństwa jak w przypadku obligacji o ratingu na poziomie inwestycyjnym przyciągają inwestorów oferując wyższe oprocentowanie (rentowność) – stąd ich nazwa "high yield".

PMI – wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym w danym kraju. Powstaje on na bazie anonimowych ankiet wysyłanych do menadżerów z całego kraju, którzy odpowiadają na pytania dotyczące swojej branży. Wartość wskaźnika powyżej 50 oznacza rozwój gospodarczy, natomiast wartość poniżej 50 oznacza recesję.

Premia za ryzyko kapitałowe – termin opisujący poziom ryzyka inwestycyjnego związanego z danym krajem lub rynkiem. Premią za ryzyko kapitałowe określa się nadwyżkę zysku z inwestycji kapitałowych ponad stopę wolną od ryzyka. Za stopę wolną od ryzyka przyjmuje się stopę zwrotu z inwestycji w rządowe długoterminowe papiery dłużne, np. 10-letnie obligacje skarbowe.

QE – luzowanie ilościowe – jeden ze sposobów niestandardowej rządowej polityki pieniężnej, stosowany przez banki centralne w celu stymulowania gospodarki narodowej. Polega na zwiększeniu podaży pieniądza poprzez kupno aktywów finansowych od banków (np. rządowych papierów wartościowych) lub innych papierów z rynku.

Reflacja – zwiększanie skali inflacji jako reakcja na okres, w którym ceny kształtowały się poniżej kosztów produkcji. Stosuje się ją po znacznym spadku cen danego aktywu w celu ich podwyższenia do poziomów przed załamaniem koniunktury.

Rentowność obligacji – w przybliżeniu stopa dochodu, którą uzyskują inwestorzy kupując obligację po aktualnej cenie rynkowej i przetrzymując ją w swoim portfelu do terminu wykupu. Spadek rentowności oznacza wzrost cen.

Rynki bazowe obligacji – obligacje USA, Niemiec.

Ropa Brent – wysokiej jakości gatunek ropy naftowej, nazywana bywa również Brent, Brent blend oraz London Brent. Jest to najważniejszy gatunek ropy na rynku europejskim. Ceny ropy kształtują się na podstawie transakcji zawieranych na londyńskim rynku ropy Brent, na którym to zapoczątkowany został handel ropą naftową. Ten rodzaj ropy, zaliczany do gatunków słodkich, jest wydobywany na kilkunastu polach znajdujących się na Morzu Północnym. Jest najlepszym produktem wyjściowym służącym do dalszej produkcji benzyny oraz paliw ze średniej frakcji destylacyjnej.

sWIG80 – indeks obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. sWIG80 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie sWIG80 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i mWIG40 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 100 mln euro. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczany do 10%.

WIG – główny indeks warszawskiej giełdy. Obecnie obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. WIG jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych
w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

WIG20 – Warszawski Indeks Giełdowy Dużych Spółek – indeks cenowy, w skład którego wchodzi 20 największych spółek giełdowych pod względem wartości rynkowej w wolnym obrocie i o największej płynności. Indeks WIG20 obliczany jest od 16 kwietnia 1994 r. Jedna spółka nie może mieć większego działu w indeksie niż 15%. Natomiast dany sektor w WIG20 może być

reprezentowany co najwyżej przez 5 spółek. WIG20 jest indeksem cenowym, co oznacza, że przy jego obliczaniu nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszu Credit Agricole FIO cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej Uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Dane finansowe subfunduszy, opis czynników ryzyka oraz informacje na temat opłat związanych z uczestnictwem w subfunduszach znajdują się w prospekcie informacyjnym oraz tabeli opłat dostępnych w języku polskim na stronie credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu.