

W tym numerze:

Cytat wydania

„ *Człowiek posiada pewne przewrotne
cechy charakteru, które komplikują
najprostsze rzeczy.* „
Warren Buffet

Komentarz rynkowy

- Makroekonomia – przegląd rynków
- Komentarz do sytuacji rynkowej – III kwartał 2016 r.
 - Sytuacja makroekonomiczna w III kwartale 2016 r.
 - Wpływ referendum ws. Brexitu na gospodarkę umiarkowany
 - Płace szybko rosną.
 - Produkcja przemysłowa odbiła.
 - RPP nie zmieniła stóp procentowych
 - Rynek papierów dłużnych w III kwartale 2016 r.
 - Rynek akcji w III kwartale 2016 r.

Tym będą żyć rynki

Wskaźniki i dane

- Główne wskaźniki makroekonomiczne
- Wartości jednostek subfunduszy Amundi

Makroekonomia – przegląd rynków (źródło: Amundi Research Center – „Cross asset investment strategy”)

		CZYNNIKI RYZYKA
STANY ZJEDNOCZONE	Tymczasowe odbicie w drugim półroczu w kontekście końca cyklu > Wzrost PKB będzie w drugim półroczu wyższy niż w pierwszym z powodu odbicia składników zmiennych (zapasów). > Poprawa na rynku pracy spowolni (praktycznie pełne zatrudnienie, erozja marż przedsiębiorstw z bardzo wysokich poziomów). Pod względem ogólnego wzrostu mocy nabywczej umiarkowane przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń nie zrekomensuje spowolnienia w zakresie nowopowstających miejsc pracy. Wzrostu mocy nabywczej związanego z cenami ropy z roku 2015 nie uda się powtórzyć. > Mimo rosnącego trendu jednostkowych kosztów pracy (niska produktywność, podwyżki stawek) inflacja (i pozostanie) ograniczona przez erozję marż przedsiębiorstw.	> Potencjał wzrostu opóźniony w przewidywalnej przyszłości (trwała stagnacja). > Erozja marż przedsiębiorstw. > Ryzyko polityczne (wybory prezydenckie).
BRAZYLIA	> Dilma Rousseff została odwołana w rezultacie impeachmentu, zostawiając otwarte drzwi dla Michela Temera, który, jeśli wszystko dobrze pójdzie, będzie kierować krajem do końca 2018 r. Wiadomość ta nie zaskakuje i zasadniczo dobrze rokuje na przyszłość. Październikowe wybory mogą jednak ograniczyć uprawnienia Temera i uniemożliwić mu uzyskanie aprobaty dla niezbędnych działań związanych z budżetem w celu uniknięcia eksplozji zadłużenia kraju. > Pod względem danych makroekonomicznych w II kwartale PKB okazał się wyższy niż w I kwartale, co sugeruje, że najgorsze jest już za nami, choć droga do wyjścia z kryzysu pozostaje długa.	> Mniejsza niż konieczna konsolidacja budżetu. > Powrót presji inflacyjnej. > Monetyzacja długu.
STREFA EURO	Nieznaczne spowolnienie ożywienia gospodarczego, na które wywrze wpływ erozja czynników tymczasowych oraz ryzyko polityczne > Ożywienie będzie trwać — będzie też mu sprzyjać popyt wewnętrzny. Pozytywny cykl kredytowy będzie kontynuowany. > Wsparcie zapewnione w ostatnich kwartałach przez spadek cen ropy i kursów euro będzie stopniowo zanikać, co wpłynie negatywnie na stopę wzrostu gospodarczego. > Pełny istotnych wydarzeń kalendarz polityczny w strefie euro (włoskie referendum w październiku oraz wybory w Holandii, Francji i Niemczech w 2017 r.) może również skłonić przedsiębiorstwa do opóźnienia niektórych inwestycji.	> Ryzyko polityczne (Brexit, kryzys migracyjny, włoskie referendum, wzrost znaczenia partii anty-establishmentowych). > Rozprzestrzenienie się problemów gospodarczych i finansowych, z którymi borykają się rynki wschodzące. > Zwiększająca się presja deflacyjna.
WIELKA BRYTANIA	Ostre spowolnienie spowodowane niepewnością polityczną > Brak przejrzystości dotyczącej sposobu zarządzania opuszczeniem UE przez Wielką Brytanię oraz przyszłych ram relacji w Europie będzie stanowić poważne obciążenie dla gospodarki. Przewidujemy krótką recesję w drugim półroczu (najprawdopodobniej w IV kw.), po której w pierwszym półroczu 2017 r. powinno nastąpić odbicie, choć wolniejsze. > Inwestycje prywatne (przedsiębiorstw, w nieruchomości) i konsumpcja poważnie ucierpią. Zaskodzą im inflacja rosnąca w rezultacie deprecjacji funta. Zmniejszyliśmy naszą prognozę wzrostu PKB na rok 2017 z 2% do 0,2%.	> Szok związany z niepewnością dotyczącą Brexitu. > Deficyt finansów publicznych i deficyt na rachunku bieżącym nadal bardzo wysokie.
CHINY	Chiny: pozostają motorem wzrostu światowej gospodarki w latach 2016–2017 > Sądymy, że umiarkowanie kiepska sytuacja ekonomiczna w Chinach jest możliwa do utrzymania, ale typowy etap cyklu gospodarczego w kształcie litery „U” jest mało prawdopodobny. > Ma to związek z opóźniającym wpływem agresywnego łagodzenia polityki pieniężnej w roku 2015 i w I kwartale roku 2016. > Ryzyko związane z bańkami na rynku nieruchomości, kredytu i długu wzbudza obawy, jednak sądymy, że Chiny dołożą wszelkich starań, aby w roku zmian politycznych, 2017, opóźnić wystąpienie tych problemów ze względu na kluczowe znaczenie stabilności. > Oczekiwania dotyczące wejścia deprecjacji chińskiego juana w etap stabilizacji po ustabilizowaniu się tempa spadku rezerw walutowych, zgodnie z tym, czego spodziewaliśmy się w sierpniu 2016 r.	> Motor wzrostu światowej gospodarki w latach 2016–2017. > Spada ryzyko dla światowych rynków związane z juanem.
JAPONIA	Wzrost PKB skorygowano w górę. Spodziewamy się powolnego ożywienia > Wzrost PKB w II kwartale skorygowano w górę z 0,2% do 0,7% kw./kw. z powodu wyższych niż oczekiwano nakładów kapitałowych oraz wzrostu zapasów. Skorygowano ponadto dane za I kwartał. Zaobserwowaliśmy wzrost wydatków konsumenckich od marca w związku z niższymi cenami żywności oraz wzrostem wynagrodzeń realnych i wyższymi, letnimi premiami, jednak to ożywienie jest niezbyt trwałe. Gospodarka nadal korzysta na wydatkach publicznych oraz popytowi importowemu, które redukują wpływ słabych wydatków konsumenckich. Na przyszłość plan budżetowych środków stymulujących oraz niższa stawka podatku od osób prawnych również stanowią czynniki wspierające.	> Narażenie na chińskie spowolnienie gospodarcze. > Rosnący jen.

II. Komentarz do sytuacji rynkowej – III kwartał 2016 roku

Sytuacja makroekonomiczna w III kwartale 2016 roku

Wpływ referendum ws. Brexitu na gospodarkę umiarkowany

Po głosowaniu 23 czerwca w kwestii pozostania Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej, którego wynik zszokował inwestorów i analityków, dość powszechne stało się korygowanie w dół prognoz wzrostu gospodarczego dla Wielkiej Brytanii. W miarę jak mijały kolejne miesiące, prognozy ponownie zaczęły być korygowane, tym razem w górę. Okazało się, że spowolnienie gospodarcze w Wielkiej Brytanii, ani nie jest szybkie, ani głębokie. To przyniosło uspokojenie na rynkach, a uwaga inwestorów została skierowana na sondaże przed wyborami prezydenckimi w USA.

Polska gospodarka w II kwartale rozwijała się w tempie 3,1% r/r. Dane miesięczne napływające w ostatnim czasie wskazują, że nadal nie ma odbicia w inwestycjach, konsumpcja jest na zadowalającym poziomie, ale słabnie akcja kredytowa dla firm. W takich warunkach trudno oczekiwać, by wzrost gospodarczy w III kwartale przekroczył 3%. Ewentualne pozytywne zaskoczenie po stronie eksportu, mogłoby podnieść szacunki wzrostu gospodarczego, ale dane za lipiec były rozczarowujące, więc trudno oczekiwać, by z tej strony pojawił się pozytywny impuls.

Dobra sytuacja budżetu państwa w bieżącym roku nie znajduje odzwierciedlenia w spadku rentowności obligacji. Inwestorzy obawiają się, że w przyszłym roku deficyt budżetowy przekroczy 3%, co byłoby równoznaczne z rozpoczęciem procedury nadmiernego deficytu przez Komisję Europejską.

Płace szybko rosną

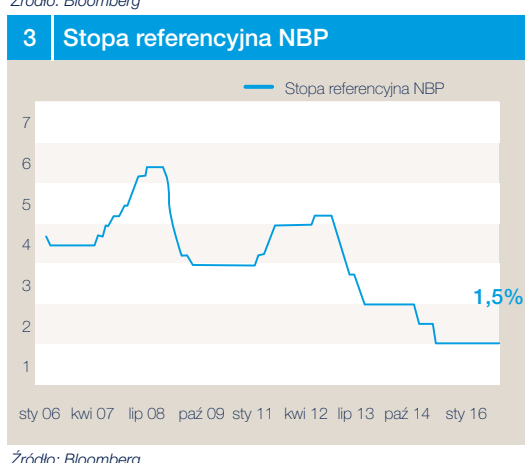
W sierpniu wynagrodzenia brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 4,7% r/r. Oczekiwanie analityków kształtowały się na poziomie 5,0% r/r. Nieco niższe tempo wzrostu wynagrodzeń prawdopodobnie było spowodowane niższym tempem wzrostu wynagrodzeń w górnictwie. Wzrost płac następuje przy wysokiej dynamice zatrudnienia, która w sierpniu wynosiła 3,1% r/r. W sierpniu realny fundusz płac, wzrósł o 8,8% r/r. w porównaniu do wzrostu o 9,1% r/r w lipcu. Dane potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy i wsparcie dla konsumpcji.

Produkcja przemysłowa odbiła

W sierpniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 7,5% r/r. Oczekiwanie analityków kształtowały się na poziomie 5,1% r/r. Wyższe tempo wzrostu produkcji to w znacznym stopniu efekt kalendarzowy (o jeden dzień więcej roboczy niż rok temu) jak również skutek ubiegłorocznych upałów, które obniżyły produkcję w sierpniu, więc mamy klasyczny efekt bazy. Produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym aż o 20,5%, co wskazuje na brak odbicia w inwestycjach. Dane pomimo wysokiego odczytu produkcji przemysłowej, nie zmieniają obrazu gospodarki, która nadal odczuwa niski poziom inwestycji.

RPP nie zmieniła stóp procentowych

We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych. Stopa referencyjna pozostała na poziomie 1,5%. Rada oczekuje stopniowego wzrostu inflacji i stabilnego wzrostu PKB. Z wypowiedzi Prezesa NBP potencjalne podwyżki stóp procentowych mogą nastąpić dopiero przy przyspieszeniu wzrostu gospodarczego i podniesienia się inflacji i nie powinno to nastąpić wcześniej niż pod koniec 2017 roku. Komunikat Rady potwierdził nasze oczekiwania utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie w kolejnych miesiącach.

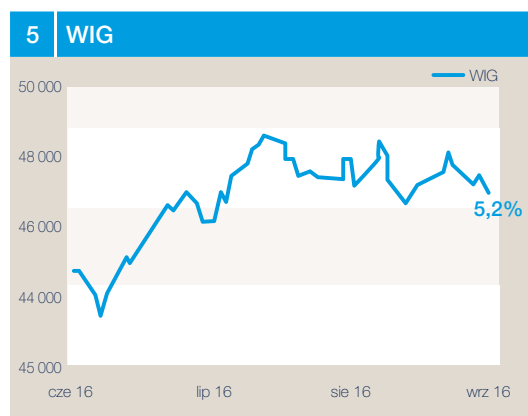
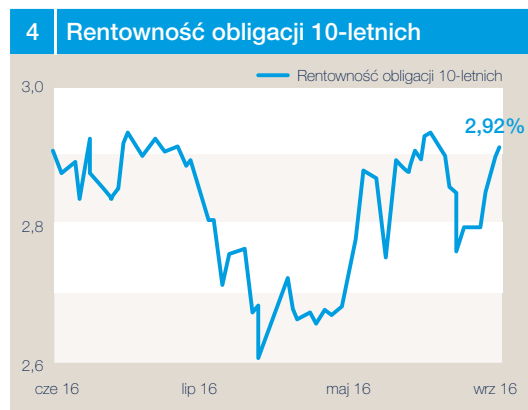


Rynek papierów dłużnych w III kwartale 2016 roku

W III kwartale rentowności polskich obligacji skarbowych w lipcu zachowywały się dość stabilnie, następnie w pierwszej połowie sierpnia spadały, a od drugiej połowy sierpnia rosły, zachowując wysoką zmienność. Na polski rynek wpływ miały zarówno wydarzenia na rynkach światowych jak również sytuacja w Polsce. Na świecie po referendum w Wielkiej Brytanii panowała dobra koniunktura na rynkach długu, która skończyła się gdy ECB nie zapowiedziało przedłużenia skupu aktywów poza marzec 2017. To stało się pretekstem do rozpoczęcia korekty. Nasz rynek podążał w tych samych kierunkach, co rynki światowe, a dodatkowo na atrakcyjność polskich obligacji wpływały obawy o możliwą obniżkę ratingu Polski, a analitycy zwracali uwagę na napięty projekt przyszłorocznego budżetu. Polskie obligacje 10-letnie rozpoczęły kwartał z rentownością na poziomie 2,91%. W połowie sierpnia rentowności spadły do poziomu 2,61%, by zakończyć kwartał na poziomie 2,92%.

Rynek akcji w III kwartale 2016 roku

Polski rynek akcji zyskiwał zwłaszcza na początku kwartału. Naszemu rynkowi pomogło odreagowanie na rynkach światowych minipaniki po Brexicie, ale przede wszystkim poprawa koniunktury w segmencie małych i średnich spółek. W skali kwartału WIG zyskał 5,2%. WIG 20 w tym okresie stracił o 2,3%. Spółki zgrupowane w mWIG 40 zachowały się bardzo dobrze i indeks zyskał 18,8%. sWIG 80 również zanotował dobry kwartał i zyskał 9,1%. DAX w III kwartale zyskał 8,8%. Również na plusie kwartał zakończył rynek amerykański. SP 500 zyskał 3,3%.



III. Tym będą żyć rynki

Tym będą żyć rynki w III kwartale 2016

Najważniejszym wydarzeniem w IV kwartale powinny być wybory prezydenckie w USA. Inwestorzy obawiają się wygranej Donalda Trumpa, gdyż jego program polityczno-gospodarczy niesie wiele niepewności. Drugim wydarzeniem, które może przykuć uwagę inwestorów będzie grudniowe posiedzenie FED i ewentualna podwyżka stóp procentowych.

W Polsce inwestorzy nadal będą obserwować rozwój wydarzeń w obszarach dotyczących polityki gospodarczej. Kluczowe znaczenie dla wzrostu gospodarczego w Polsce będą miały inwestycje infrastrukturalne. Inwestorzy będą oczekiwali zmiany niekorzystnej tendencji panującej w tym obszarze w tym roku.

IV. Najważniejsze wskaźniki i dane

Główne wskaźniki makroekonomiczne

% r/r	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16
PKB	3,5	-	-	4,3	-	-	3	-	-	3,1	-	-
Inflacja	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Produkcja przemysłowa	4	2,4	7,8	6,7	1,3	6,8	0,7	6	3,2	6	-3,4	7,5
Stopa bezrobocia	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5
Zatrudnienie	1	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1
Płace	4,1	3,3	4	3,1	4	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7
PMI dla przemysłu	50,9	52,2	52,1	52,1	50,9	52,8	53,8	51	52,1	51,8	50,3	51,5
Stopa referencyjna NBP	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5

Wyniki subfunduszy (na 30.09.2016)

Subfundusz	Wartość jednostki uczestnictwa (na 30.09.2016)	1 mies.	3 mies.	6 mies.	1 rok	od początku roku	od uruchomienia
Amundi Płynnościowy	104.69 PLN	0,09%	0,30%	0,57%	1,83%	1,02%	4,62%
Amundi Obligacji	106.26 PLN	-0,15%	0,20%	-0,23%	-0,38%	-0,39%	6,19%
Amundi Stabilnego Wzrostu	100.97 PLN	-0,04%	1,93%	-1,05%	-2,78%	-1,56%	0,89%
Amundi Globalnych Perspektyw	103.80 PLN	-	-	-	-	-	-
Amundi Zrównoważony	95.99 PLN	-0,29%	2,85%	-2,17%	-4,47%	-2,79%	-4,09%
Amundi Akcyjny	88.89 PLN	-0,28%	6,54%	-0,83%	-4,90%	-0,31%	-11,19%
Amundi Małych i Średnich Spółek	117.88 PLN	2,03%	15,29%	12,59%	12,88%	11,68%	17,82%

Nota prawna

Niniejszy materiał przeznaczony jest wyłącznie do użytku wewnętrznego i opracowany został przez Amundi Polska TFI S.A. (Towarzystwo) w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Towarzystwo informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko, a przedstawiony dokument nie jest prawnie wiążącym źródłem informacji o funduszach inwestycyjnych, lecz stanowi wyłącznie materiał poglądowy o charakterze marketingowym. Materiał nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny (t.j. Dz.U. z 2014 r. poz. 121), rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, usługi doradztwa finansowego, inwestycyjnego ani prawnego, oraz nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej w jakiegokolwiek instrumenty finansowe, w szczególności w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, gdyż nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w jednostki uczestnictwa funduszy. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych informacji nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnych. Prezentowane materiały i opinie zostały przygotowane przez pracowników Towarzystwa i stanowią wyłącznie wyraz poglądów autorów, przy czym zostały oparte na ich stanie wiedzy aktualnym na dzień sporządzenia materiału. Przy formułowaniu opinii lub ewentualnych prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne. Niemniej jednak Towarzystwo nie może zagwarantować ich kompletności, poprawności i aktualności. Towarzystwo nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Towarzystwo zastrzega sobie prawo zmiany przedstawionych opinii, w szczególności w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów materiału. Towarzystwo nie ponosi żadnej odpowiedzialności, bezpośredniej ani pośredniej, za jakiegokolwiek decyzje lub inwestycje dokonane na podstawie prezentowanych informacji. Podane wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych stanowią powszechnie udostępniane dane historyczne. Indywidualny wynik Uczestnika jest jednak każdorazowo uzależniony od konkretnego dnia nabycia i zbycia jednostek uczestnictwa funduszy, pobranych opłat manipulacyjnych oraz poniesionych obciążeń, również podatkowych i nie może być utożsamiany z wyliczeniem różnicy w wartości jednostek uczestnictwa. Fundusze ani Towarzystwo nie dają gwarancji realizacji założonego celu inwestycyjnego. Nie gwarantują również osiągnięcia ani przekroczenia benchmarku. W szczególności w okresie po rozpoczęciu działalności fundusze dostosowują strukturę portfeli do wymagań określonych w statutach, co może wpłynąć na ich wynik inwestycyjny w tym okresie. Lokowanie w funduszach jest obarczone ryzykiem inwestycyjnym, określonym w Prospekcie Informacyjnym, a wartości jednostek uczestnictwa funduszy mogą ulegać znacznym wahaniom w czasie. Uczestnik funduszy musi się zatem liczyć z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Szczegółowe informacje na temat funduszy, w tym opis czynników ryzyka i zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy zawiera Prospekt Informacyjny oraz Kluczowe Informacje dla Inwestorów (KIID) dostępne w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie internetowej www.amundi.pl.

Dowiedz się więcej:


www.amundi.pl

Sprawdź notowania subfunduszy:


amundi.pl/Notowania

Kontakt:



Amundi Polska TFI S.A.
 ul. Żwirki i Wigury 18a,
 02-092 Warszawa

Amundi Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żwirki i Wigury 18A, 02-092 Warszawa, spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000457486, posiadająca kapitał zakładowy 48.467.860 złotych w pełni opłacony, NIP 527-269-30-89.