Analiza i założenia makroekonomiczne – III kwartał 2018

Departament Zarządzania Aktywami

Dom Maklerski TMS Brokers S.A.. ul. Złota 59. 00 – 120 Warszawa.
Tel.: +48 22 27 66 200 / +48 22 27 66 201. Fax: +48 22 27 66 202

Agenda

I. Analiza i założenia makroekonomiczne 3-130

1. Gospodarki rozwinięte 3-84
   a. USA 10-60
   b. Strefa euro 61-84
2. Gospodarki rozwijające się 85-126
3. Wskaźniki dla rynków akcji 127-129
4. Podsumowanie alokacji rynkowej 130

Prognozy PKB

Kraj	I kwartał 2018*	II kwartał 2018	III kwartał 2018	IV kwartał 2018	2018**	2019**	2020
USA	2.00%	3.40%	3.00%	2.60%	2.90% (+0.1 pp)	2.40%	1.90%
Kanada	1.40%	2.50%	2.20%	2.20%	2.00% (-0.2 pp)	1.90% (+0.1 pp)	1.80%
Japonia	1.10%	1.10%	0.90%	1.10%	1.10% (-0.2 pp)	1.00%	0.40%
Australia	3.10%	2.70%	2.70%	3.00%	2.80%	2.80%	2.80%
Wielka Brytania	1.20%	1.40%	1.30%	1.30%	1.30% (-0.2 pp)	1.50%	1.70%
Niemcy	2.30%	2.20%	2.00%	1.90%	2.10% (-0.4 pp)	1.90%	1.60%
Francja	2.20%	2.00%	1.80%	1.70%	1.90% (-0.2 pp)	1.80%	1.60%
Włochy	1.40%	1.20%	1.20%	1.20%	1.30% (-0.2 pp)	1.20% (-0.1 pp)	1.10%
Hiszpania	3.00%	2.80%	2.70%	2.60%	2.80% (+0.1 pp)	2.30%	2.00%
Strefa euro	2.50%	2.30%	2.10%	1.90%	2.20% (-0.2 pp)	1.90% (-0.1 pp)	1.60%
RPA	0.80%	1.60%	1.70%	1.70%	1.60% (-0.2 pp)	2.00%	2.30%
Chiny	6.80%	6.60%	6.50%	6.40%	6.50%	6.30% (+0.1 pp)	6.10%
Indie	7.70%	7.50%	7.40%	7.20%	6.60% (-0.1 pp)	7.30% (-0.1 pp)	7.60%
Rosja	1.30%	1.50%	1.90%	2.30%	1.80% (-0.1 pp)	1.70% (-0.1 pp)	1.80%
Brazylia	1.20%	1.60%	1.90%	2.20%	1.80% (-0.8 pp)	2.60%	2.80%
Turcja	7.40%	5.20%	3.40%	2.60%	4.20% (+0.1 pp)	3.60% (-0.4 pp)	3.90%
Polska	5.20%	4.80%	4.30%	3.90%	4.40% (+0.4 pp)	3.50% (+0.2 pp)	2.90%
Kraje *emerging*	5.50%	5.30%	5.30%	5.30%	4.90%	5.10% (+0.1 pp)	5.10%

Źródło: Bloomberg. *dane historyczne, **vs prognozy z marca 2018 r.

Prognozy dynamiki inflacji CPI r/r

Kraj	I kwartał 2018	II kwartał 2018	III kwartał 2018	IV kwartał 2018	2018*	2019*	2020
USA	2.20%	2.70%	2.80%	2.50%	2.60% (+0.2 pp)	2.30% (+0.1 pp)	2.20%
Kanada	2.10%	2.40%	2.50%	2.30%	2.30% (+0.2 pp)	2.00%	2.00%
Japonia	1.30%	0.80%	1.10%	0.90%	1.00%	1.00% (-0.1 pp)	1.50%
Australia	1.90%	2.20%	2.30%	2.30%	2.20%	2.30%	2.50%
Wielka Brytania	2.70%	2.40%	2.40%	2.20%	2.50% (-0.1 pp)	2.10%	2.00%
Niemcy	1.40%	1.90%	2.00%	1.80%	1.80% (+0.1 pp)	1.80%	1.80%
Francja	1.50%	2.20%	2.30%	2.10%	1.80% (+0.4 pp)	1.50%	1.70%
Włochy	0.90%	1.00%	1.50%	1.70%	1.20%	1.40%	1.60%
Hiszpania	1.10%	1.80%	1.80%	1.60%	1.60%	1.60% (-0.1 pp)	1.70%
EU	1.20%	1.70%	2.00%	1.90%	1.60% (+0.1 pp)	1.60%	1.70%
RPA	4.10%	4.80%	5.50%	5.30%	1.60%	2.00%	2.30%
Chiny	2.20%	2.00%	2.10%	2.10%	2.10% (-0.2 pp)	2.20% (-0.1 pp)	2.40%
Indie	4.60%	4.90%	5.00%	4.50%	3.30% (-0.4 pp)	4.70%	4.60%
Rosja	2.30%	2.40%	3.30%	3.80%	2.90% (-0.6 pp)	4.00%	4.00%
Brazylia	2.70%	4.40%	4.10%	3.90%	3.60%	4.10% (-0.1 pp)	4.10%
Turcja	10.30%	12.80%	13.80%	11.80%	11.70% (+1.8 pp)	10.00% (+1 pp)	8.30%
Polska	1.50%	1.70%	2.00%	1.80%	1.90% (-0.3 pp)	2.40% (-0.1 pp)	2.50%
Kraje emerging	3.00%	3.20%	3.40%	3.40%	3.10%	3.30%	3.50%

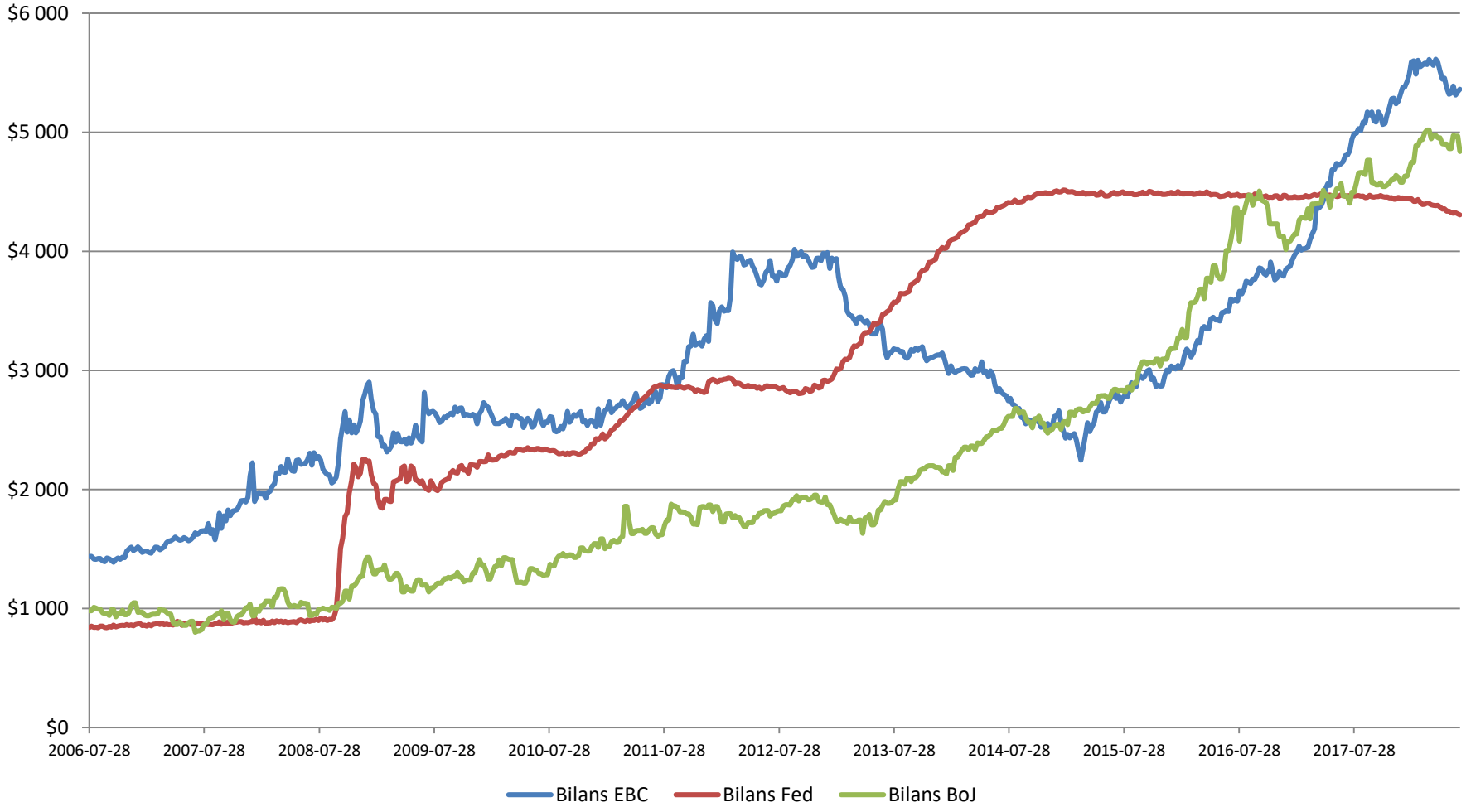
Źródło: Bloomberg. *vs prognozy z marca 2018 r.

Mapa indeksów PMI w przemyśle

	cze-17	lip-17	sie-17	wrz-17	paź-17	lis-17	gru-17	sty-18	lut-18	mar-18	kwi-18	maj-18	cze-18
USA	57.8	56.3	58.8	60.8	58.7	58.2	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2
Kanada	54.7	55.5	54.6	55	54.3	54.4	54.7	55.9	55.6	55.7	55.5	56.2	57.1
Japonia	52.4	52.1	52.2	52.9	52.8	53.6	54	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53
Australia	55	56	59.8	54.2	51.1	57.3	56.2	58.7	57.5	63.1	58.3	57.5	57.4
Wielka Brytania	54.3	55.3	56.9	56	56.2	58.2	56	55	54.9	54.9	53.9	54.3	54.4
Niemcy	59.6	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9
Francja	54.8	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5
Włochy	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4	59	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3
Hiszpania	54.7	54	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8	55.2	56	54.8	54.4	53.4	53.4
EZ	56.8	56.2	57.1	57.7	58.1	59.6	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9
RPA	46.7	42.9	44	44.9	47.8	48.6	44.9	49.9	50.8	46.9	50.9	49.8	47.9
Chiny	50.4	51.1	51.6	51	51	50.8	51.5	51.5	51.6	51	51.1	51.1	51
Indie	50.9	47.9	51.2	51.2	50.3	52.6	54.7	52.4	52.1	51	51.6	51.2	53.1
Rosja	50.3	52.7	51.6	51.9	51.1	51.5	52	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5
Brazylia	50.5	50	50.9	50.9	51.2	53.5	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8
Turcja	54.7	53.6	55.3	53.5	52.8	52.9	54.9	55.7	55.6	51.8	48.9	46.4	46.8
Polska	53.1	52.3	52.5	53.7	53.4	54.2	55	54.6	53.7	53.7	53.9	53.3	54.2

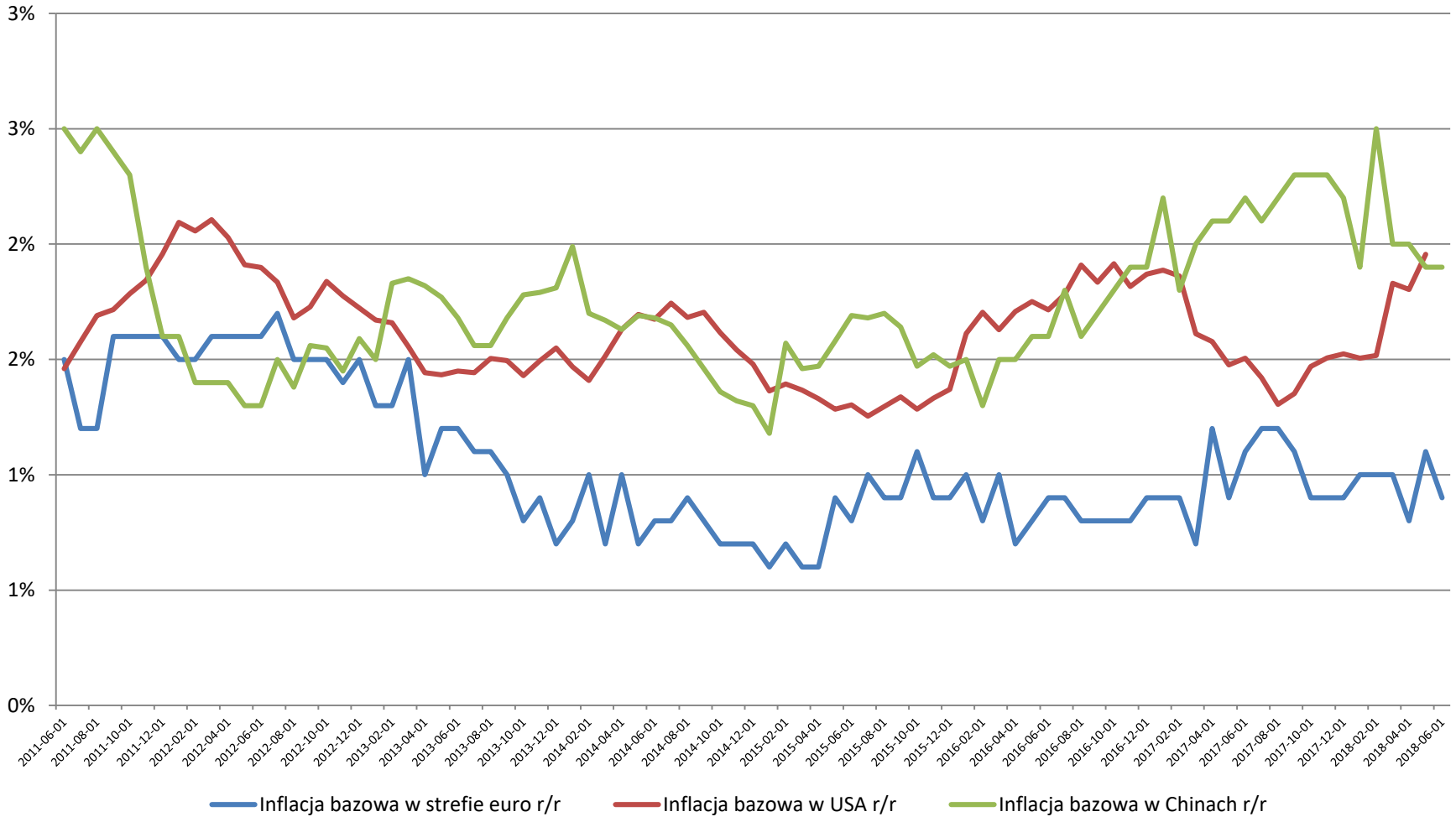
Źródło: Bloomberg.

Wartości aktywów banków centralnych (w mld USD)



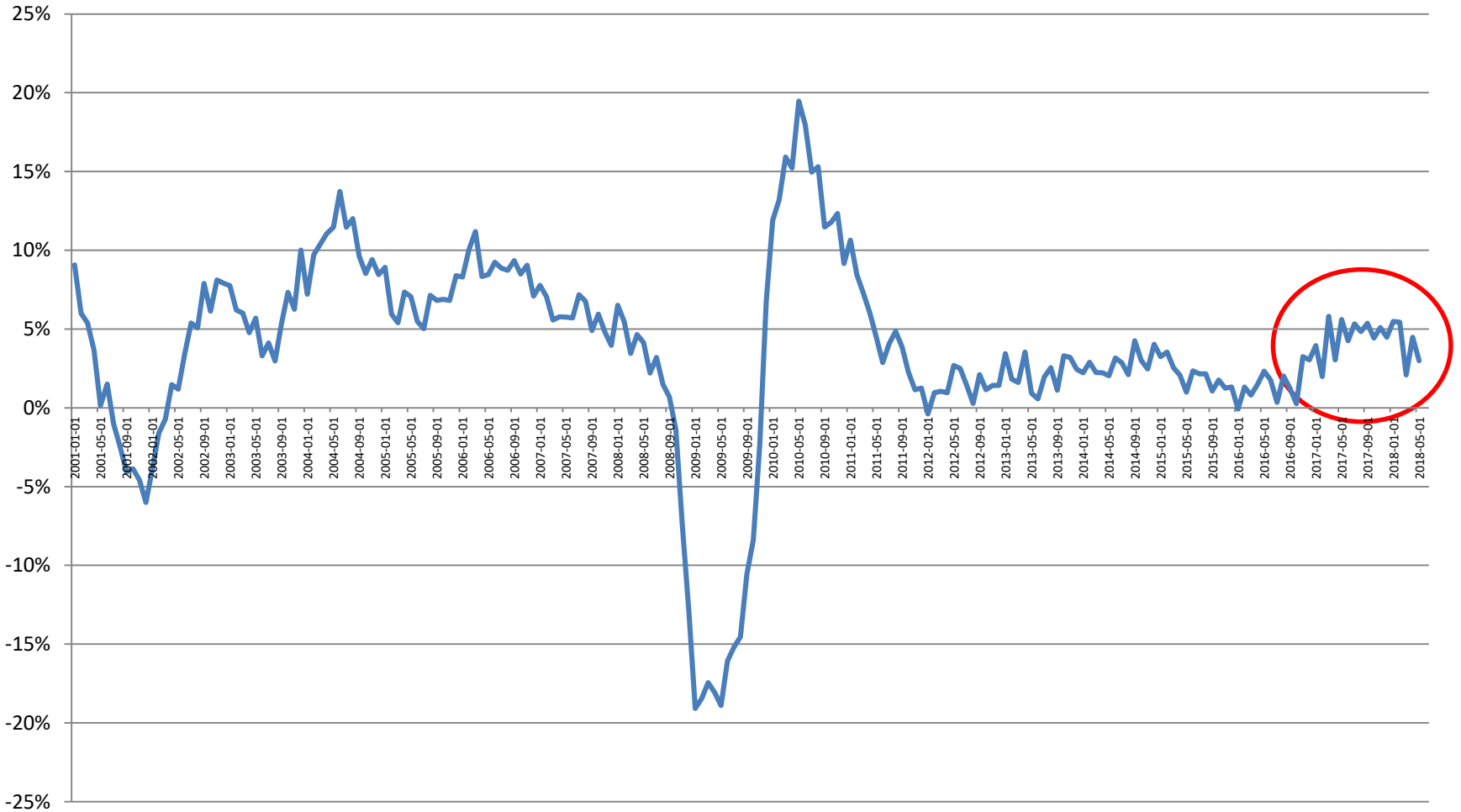
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika inflacji bazowej w głównych gospodarkach



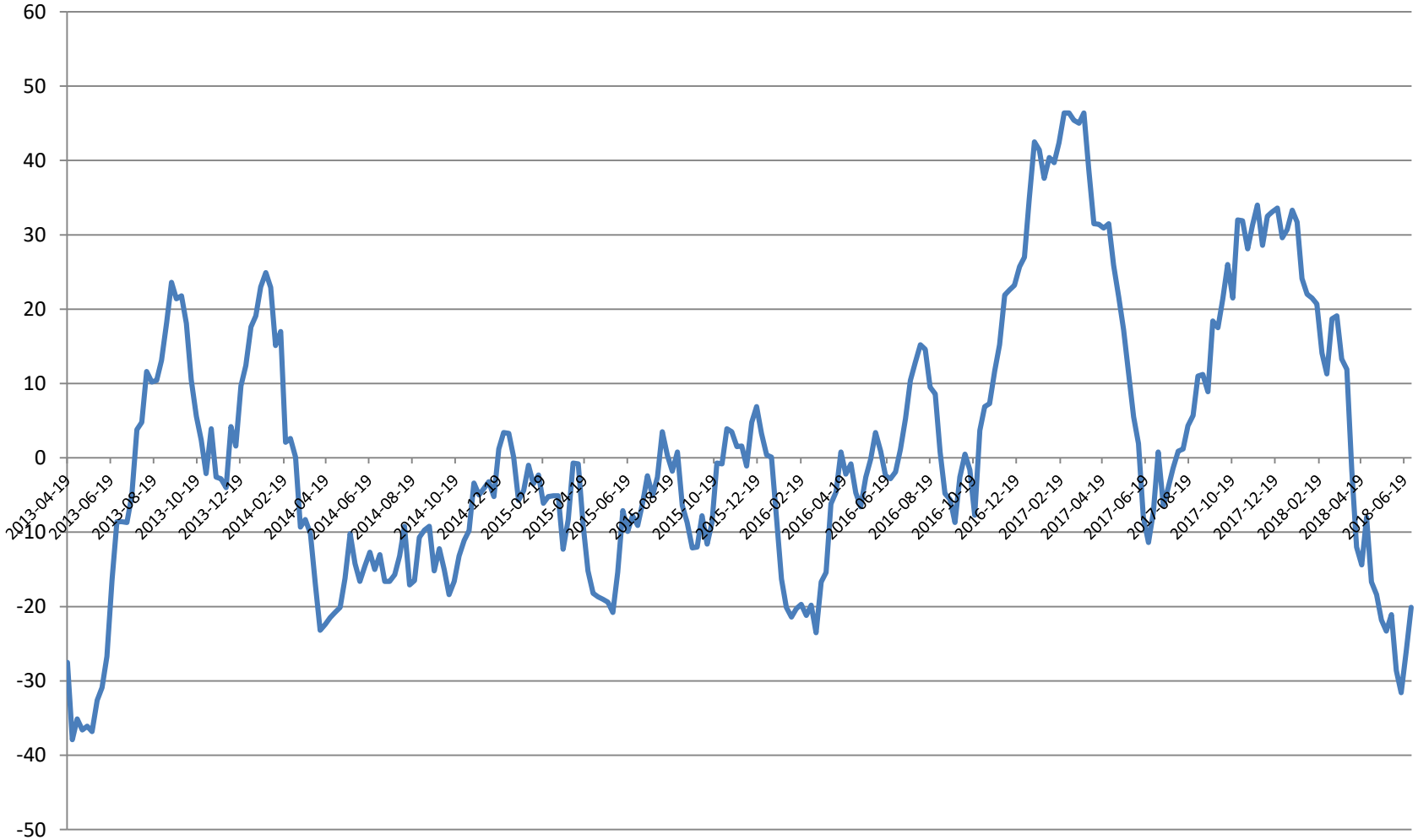
Źródło: Bloomberg.

Dynamika roczna indeksu wymiany handlowej w gospodarce światowej



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Citi Economic Surprise Index - Global



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Analiza i założenia makroekonomiczne – III kwartał 2018

Gospodarki rozwinięte - USA

Departament Zarządzania Aktywami

Dom Maklerski TMS Brokers S.A.. ul. Złota 59. 00 – 120 Warszawa.
Tel.: +48 22 27 66 200 / +48 22 27 66 201. Fax: +48 22 27 66 202

www.tms.pl

Gospodarka i rynki amerykańskie – główne założenia

1. Zgodnie z prognozami, szczyt kilkuletniego cyklu wzrostu gospodarczego przypadł w II kw., co korelowało z wysokimi poziomami wskaźników aktywności w przemyśle, konsumpcji oraz historycznie niskim bezrobociem. W tle natomiast obserwowaliśmy rosnącą inflację bazową (core CPE na poziomie celu inflacyjnego Fed) oraz rosnącą presję inflacyjną.

2. Oczywiście, głównym ryzykiem jest eskalacja protekcjonizmu ze strony administracji Trumpa. Nałożenie ceł i taryf importowych na chińskie i europejskie produkty z pewnością przyczyni się do zwiększenia dynamiki inflacji w USA, gdyż część wytwórców nie jest w stanie efektywnie zmienić łańcucha dostaw, a ponadto niepewność może przyczynić się do spadku prognozowanych inwestycji w USA.

3. Z rynkowego punktu widzenia, dotychczasowe działania nie są w stanie wybić gospodarki USA z wzrostowej ścieżki, lecz należy zauważyć, iż taka sytuacja wręcz może zachęcać Trumpa do eskalacji protekcjonizmu. Wpływy z ceł i taryf importowych są użytecznym narzędziem zwiększania dochodów budżetu, a w tle jest rozdęty reformą podatkową deficyt fiskalny. Ponadto, Chiny jako tradycyjny chłopiec do bicia są dobrym elementem gry politycznej i zwiększania poparcia wyborców. Podsumowując, wydaje się że negatywnym scenariuszem byłoby „zaatakowanie" sektora motoryzacyjnego, który silnie zglobalizowany i uzależniony od zagranicznych dostawców.

4. Motorem wzrostu w USA jest od wielu kwartałów konsumpcja prywatna i należy pamiętać, że finalnie kosztami protekcjonizmu obciążony zostanie amerykański konsument, a stanie się to przy istotnie wyższych niż obecnie stopach procentowych. Uściślając, poszkodowane będzie przede wszystkim najbiedniejsze 20% społeczeństwa, gdyż tam transmisja drugiej najdłuższej fazy ekspansji w historii bardzo słabo zaistniała, a do tego poziom zlewarowania tych gospodarstw domowych jest na poziomie sprzed kryzysu z 2008 r.

Gospodarka i rynki amerykańskie – główne założenia

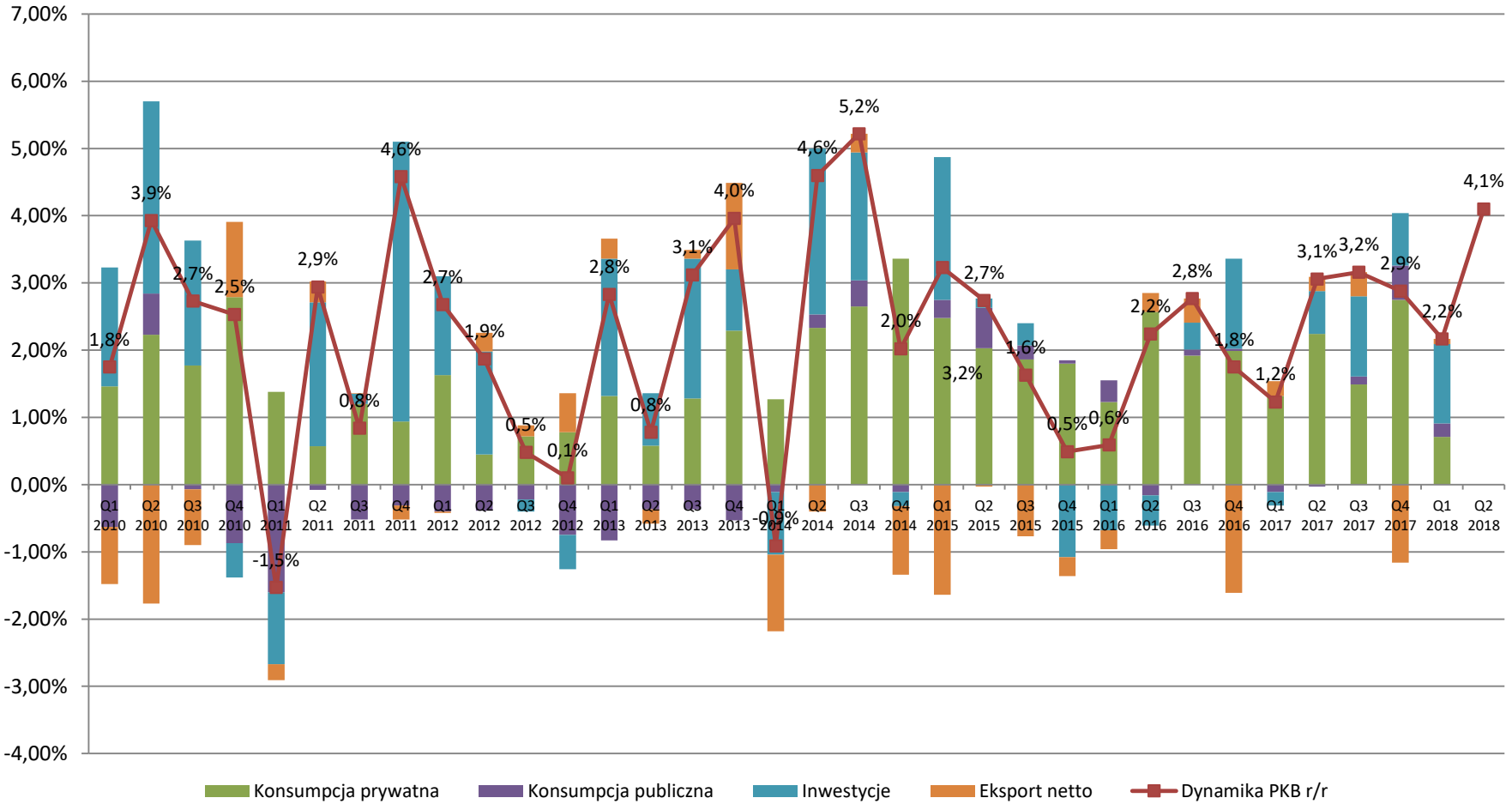
5. W sferze polityki monetarnej zakładamy jeszcze dwie podwyżki stóp przez FOMC do końca roku (we wrześniu i grudniu), gdyż działania banku centralnego są wyprzedzające, a ostatnie wzrosty inflacji z pewnością zostały dostrzeżone, mimo że szerokość czynników za nimi stojącymi nie jest zbyt duża, a część ma charakter sezonowy. Ponadto, wzrost oczekiwań inflacyjnych obserwujemy od ponad 2 lat, a proces ten powinien się nasilić w ostatnich miesiącach z uwagi na silne wzrosty cen ropy. Może to skutkować ograniczeniem konsumpcji przez amerykańskiego konsumenta przy dość umiarkowanej dynamice płac (wzrost tygodniowej płacy realnej o 0.3% r/r).

6. Na rynku obligacji zakładamy trwałe kształtowanie się rentowności 10-latek powyżej 3% i dalsze wypłaszczenie krzywej dochodowości (spread 33 pb między 10-latkami i 2-latkami na koniec czerwca) i niewykluczone, że w IV kw. krzywa może stać się ujemnie nachylona, jeśli wzrost w USA okaże się mniej wrażliwy na wojnę handlową oraz wzrosty stóp procentowych.

7. Mimo w/w czynników ryzyka sytuacja konsumenta jest nadal komfortowa. Niska stopa bezrobocia, umiarkowana inflacja, rosnące ceny nieruchomości, niskie stopy procentowe oraz efekty reformy podatkowej będą wspierać konsumpcję w najbliższym czasie. Bilans gospodarstw domowych jest pod kontrolą np. wydatki na obsługę kredytów hipotecznych stanowią ok. 4.5% dochodów rozporządzalnych (najniżej od 1980 r.).

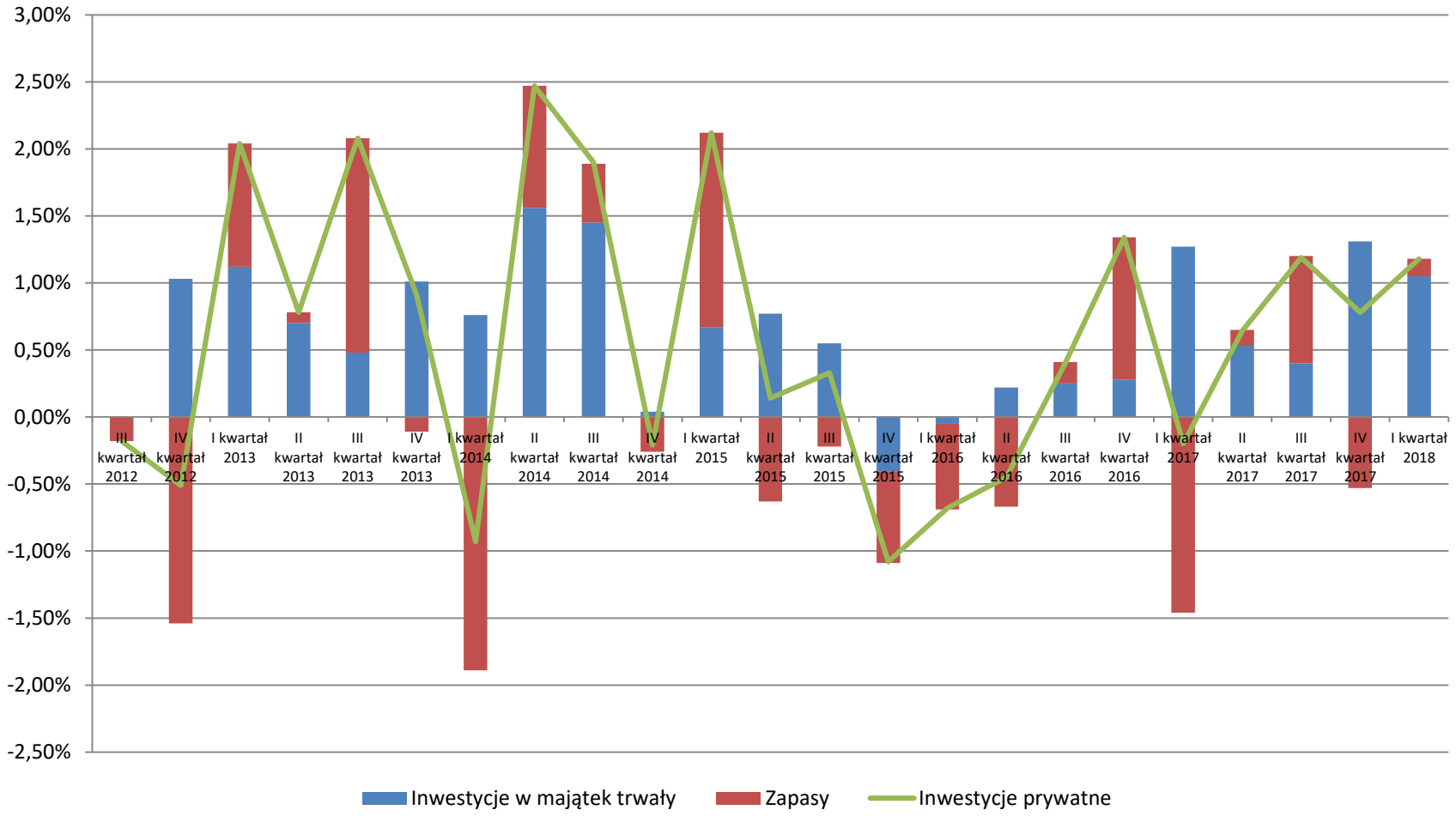
8. Wskaźniki aktywności w przemyśle w ciągu 12M wzrosły najmocniej od 2011 r. wspierane silnym popytem wewnętrznym, podczas gdy popyt zewnętrzny w kolejnych kwartałach powinien słabnąć w efekcie wojny handlowej. Generalnie, wskaźniki wykorzystania mocy produkcyjnych są na umiarkowanych poziomach, a problemy występują w pojedynczych branżach, lecz należy zakładać, że ich zakres się zwiększy wskutek działań protekcjonistycznych.

Dynamika i kontrybucje do amerykańskiego PKB



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Inwestycje prywatne w USA – kontrybucje do dynamiki PKB

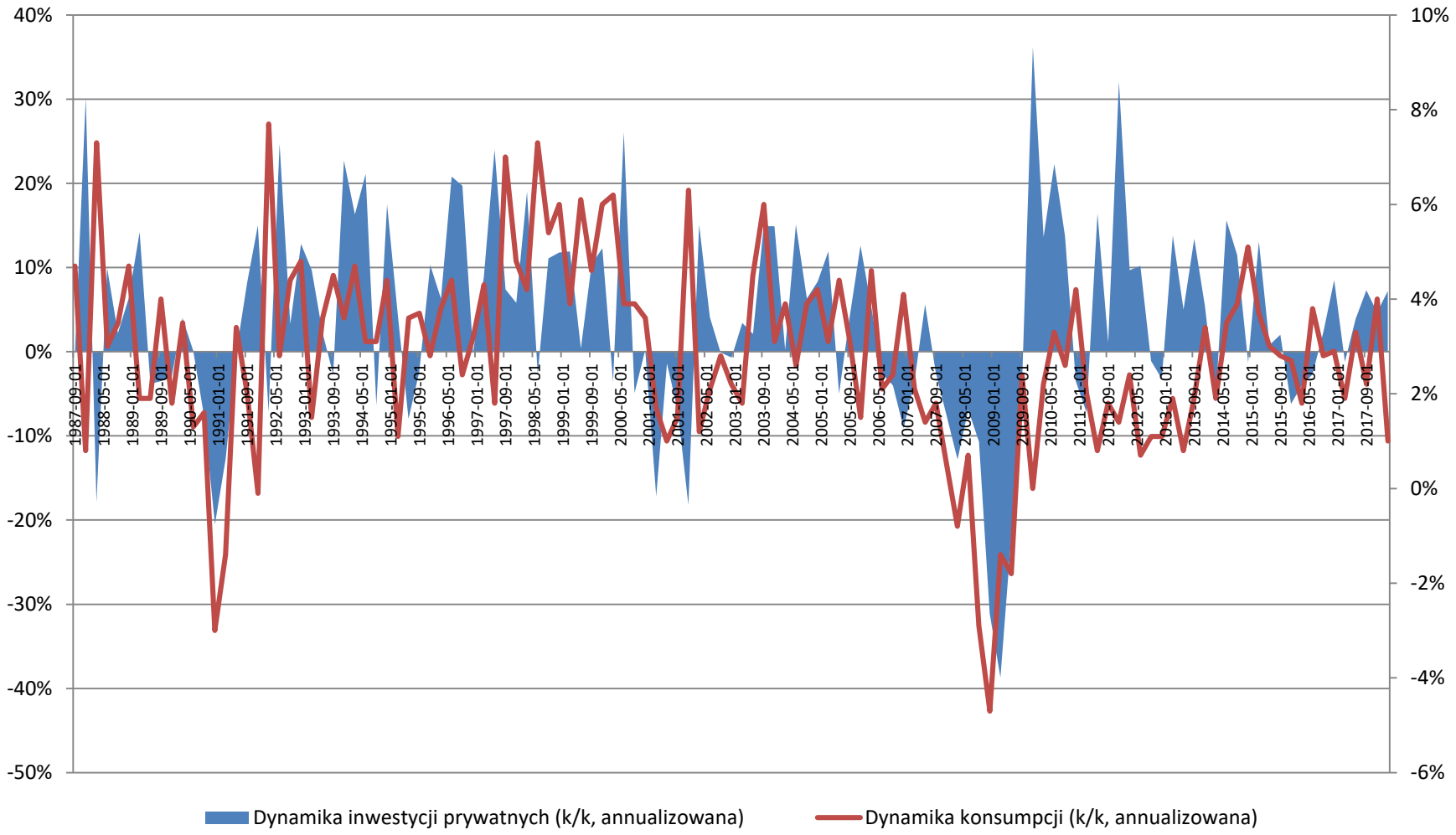


Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wzrosty stóp procentowych w USA – oficjalna projekcja Fed

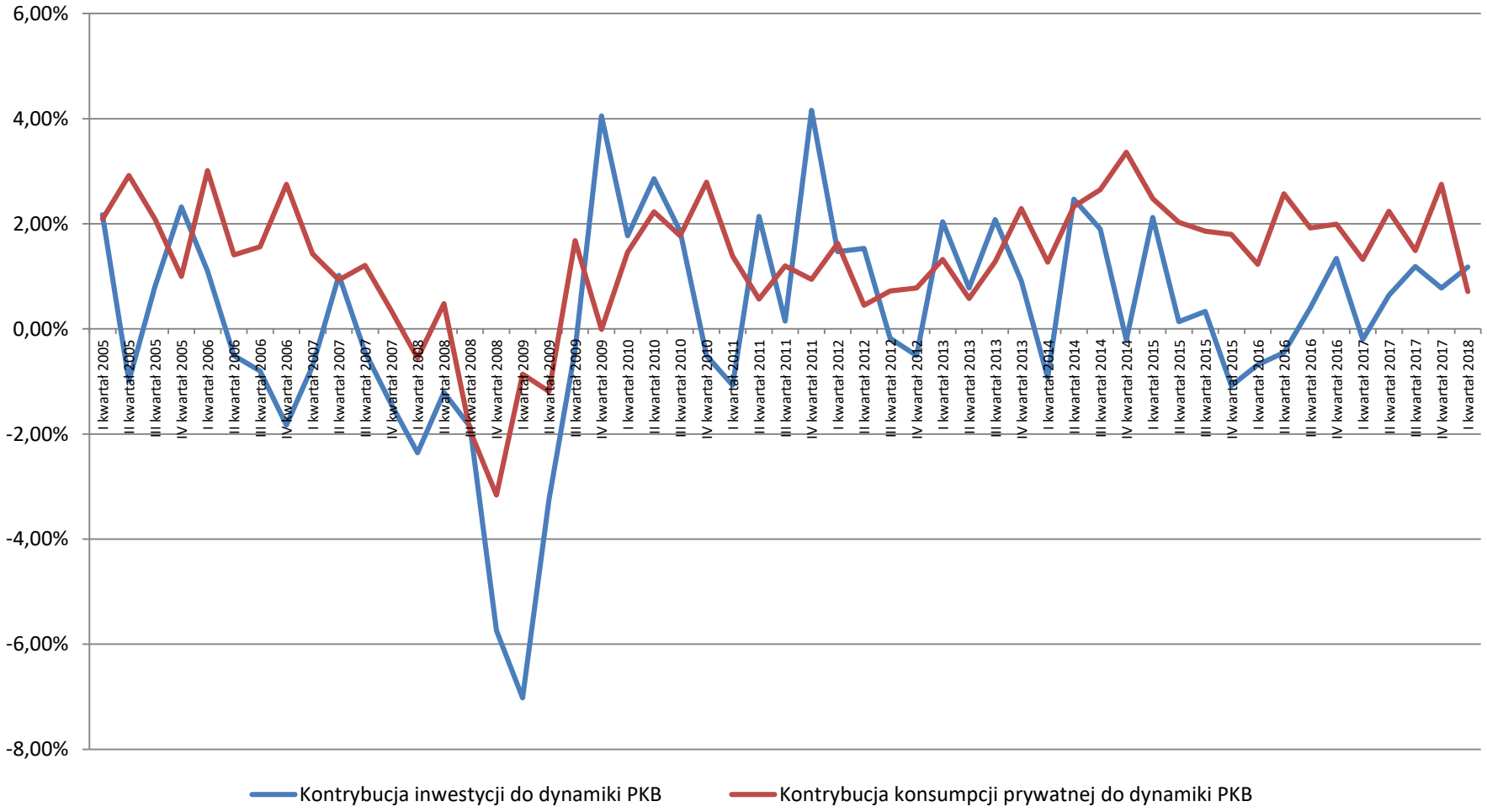
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika inwestycji i konsumpcji w USA



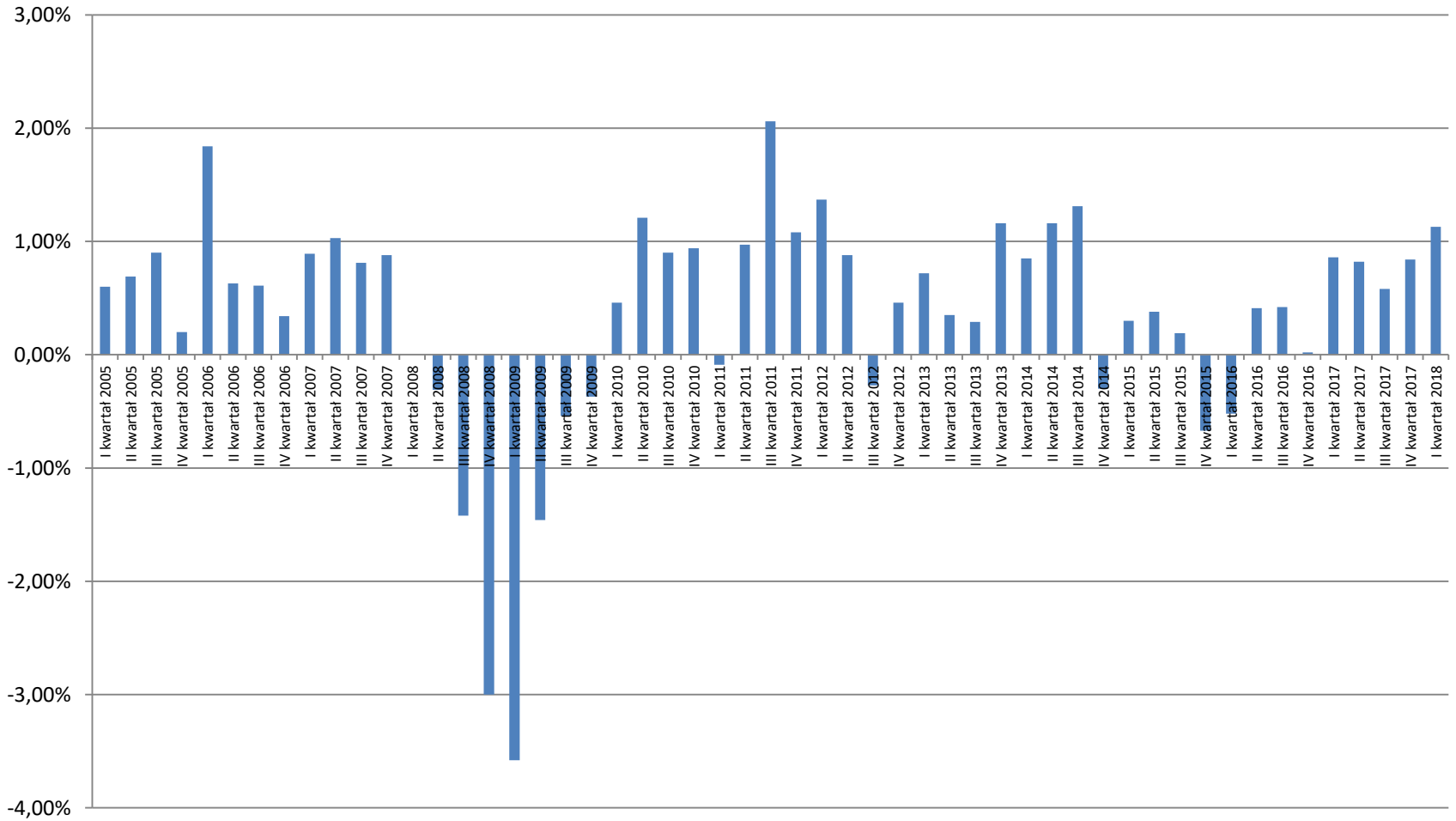
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Kontrybucja konsumpcji prywatnej oraz inwestycji do dynamiki amerykańskiego PKB



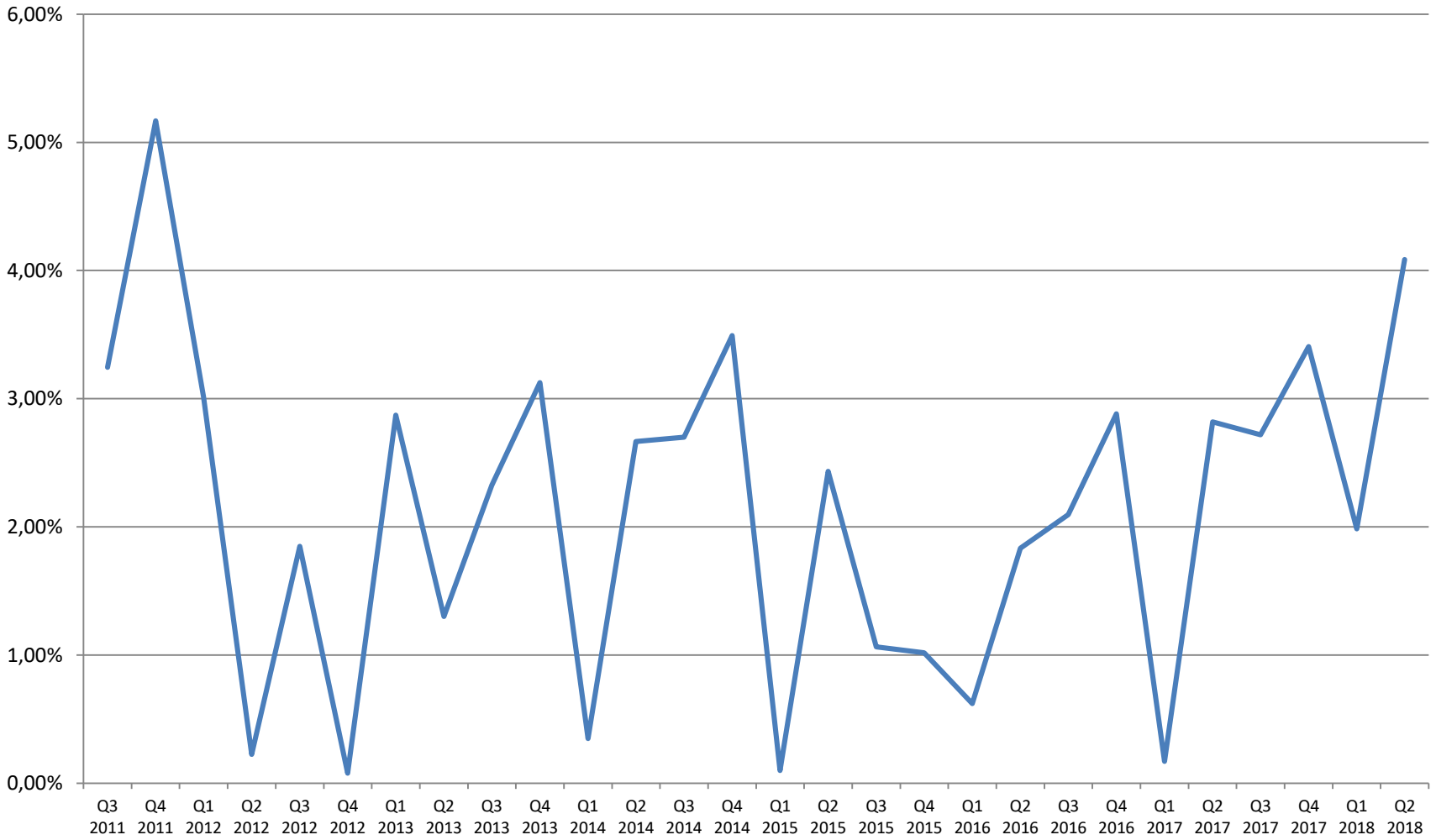
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Kontrybucje do PKB inwestycji w majątek trwały i wartości niematerialne



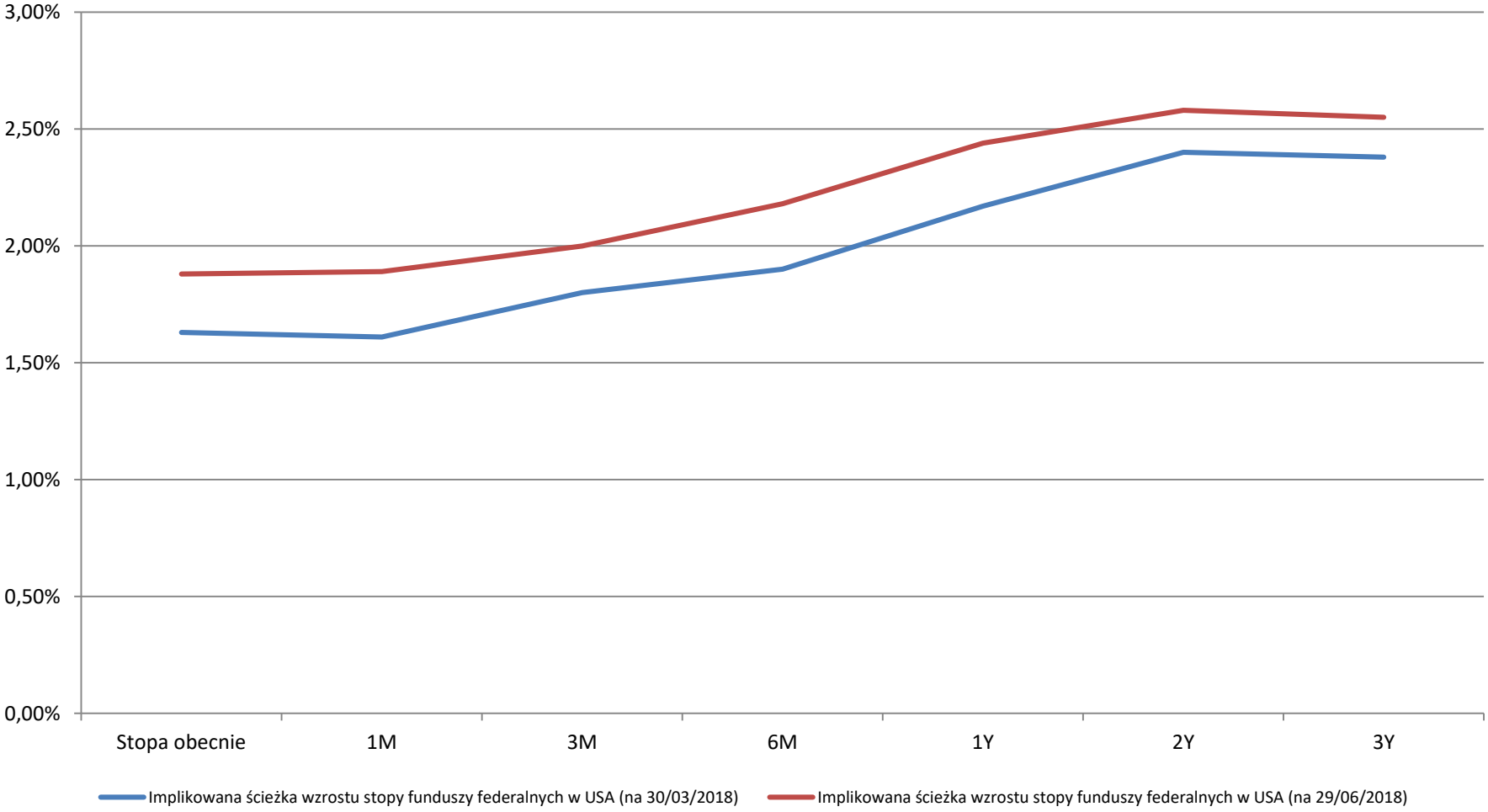
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Prognoza dynamiki PKB w USA wg. modelu Atlanta Fed



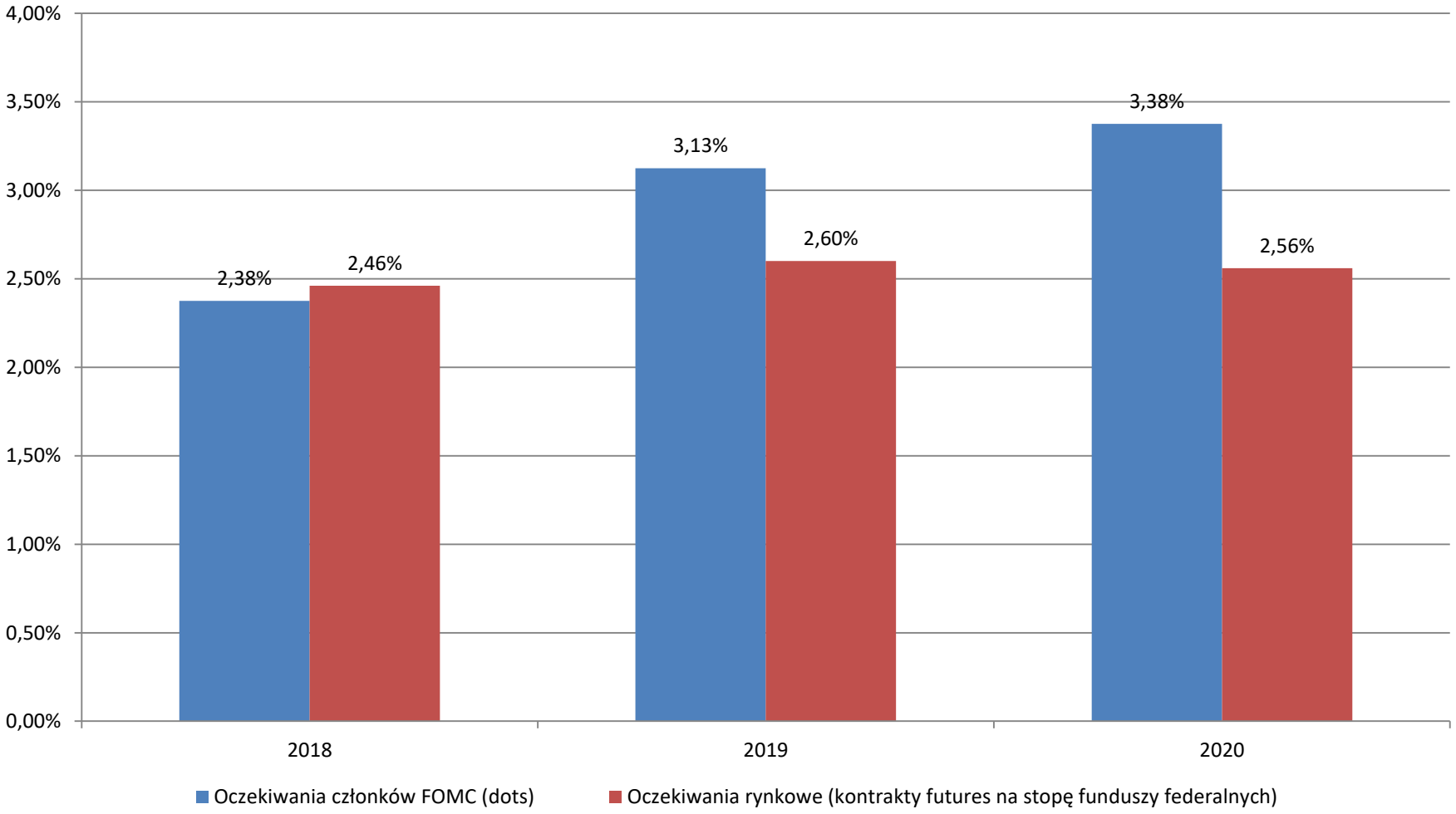
Źródło: Bloomberg.

Implikowana ścieżka wzrostu stopy funduszy federalnych w 2018 r.



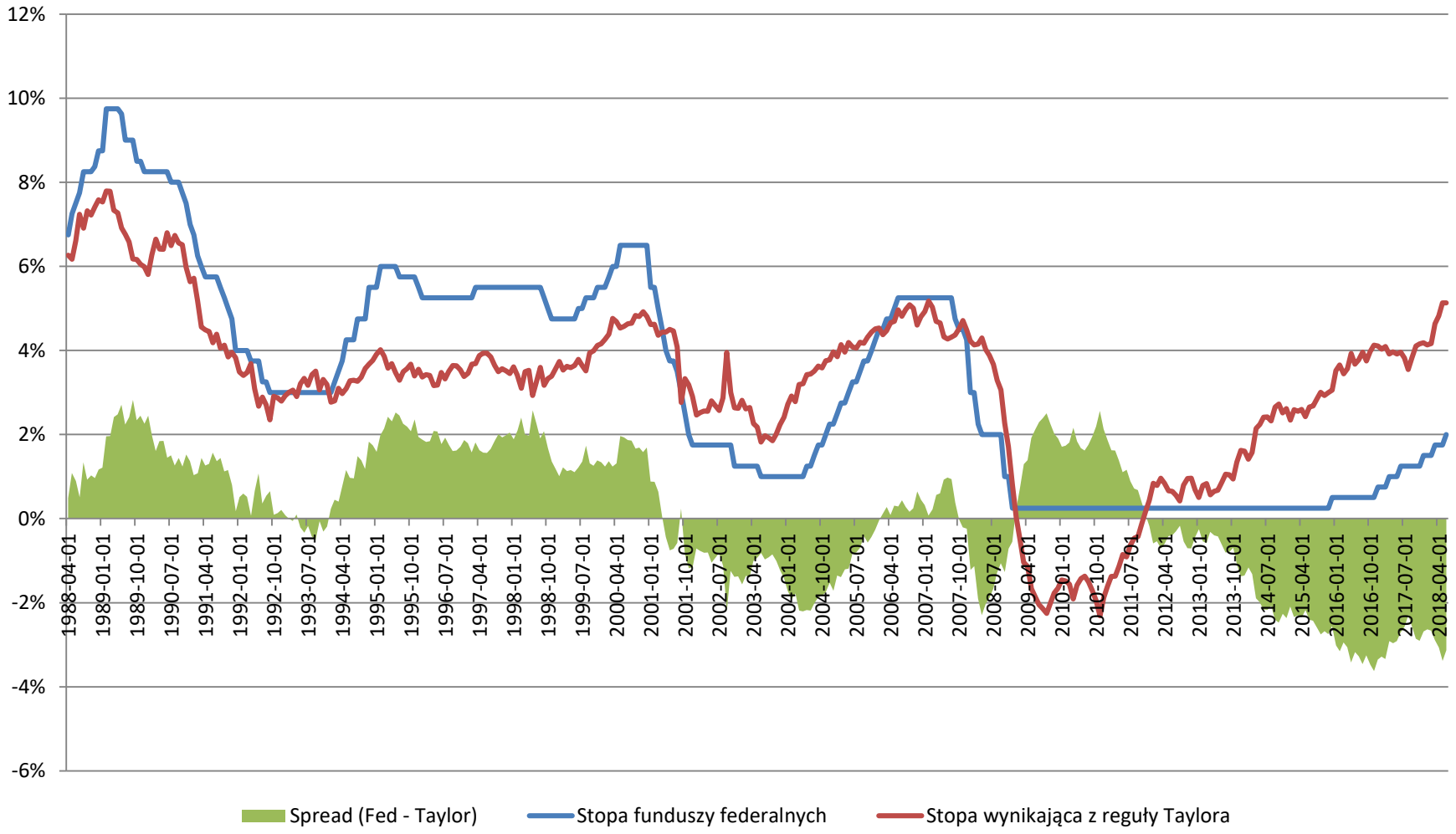
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Ścieżka wzrostu stóp wynikająca z oczekiwań członków FOMC i rynku



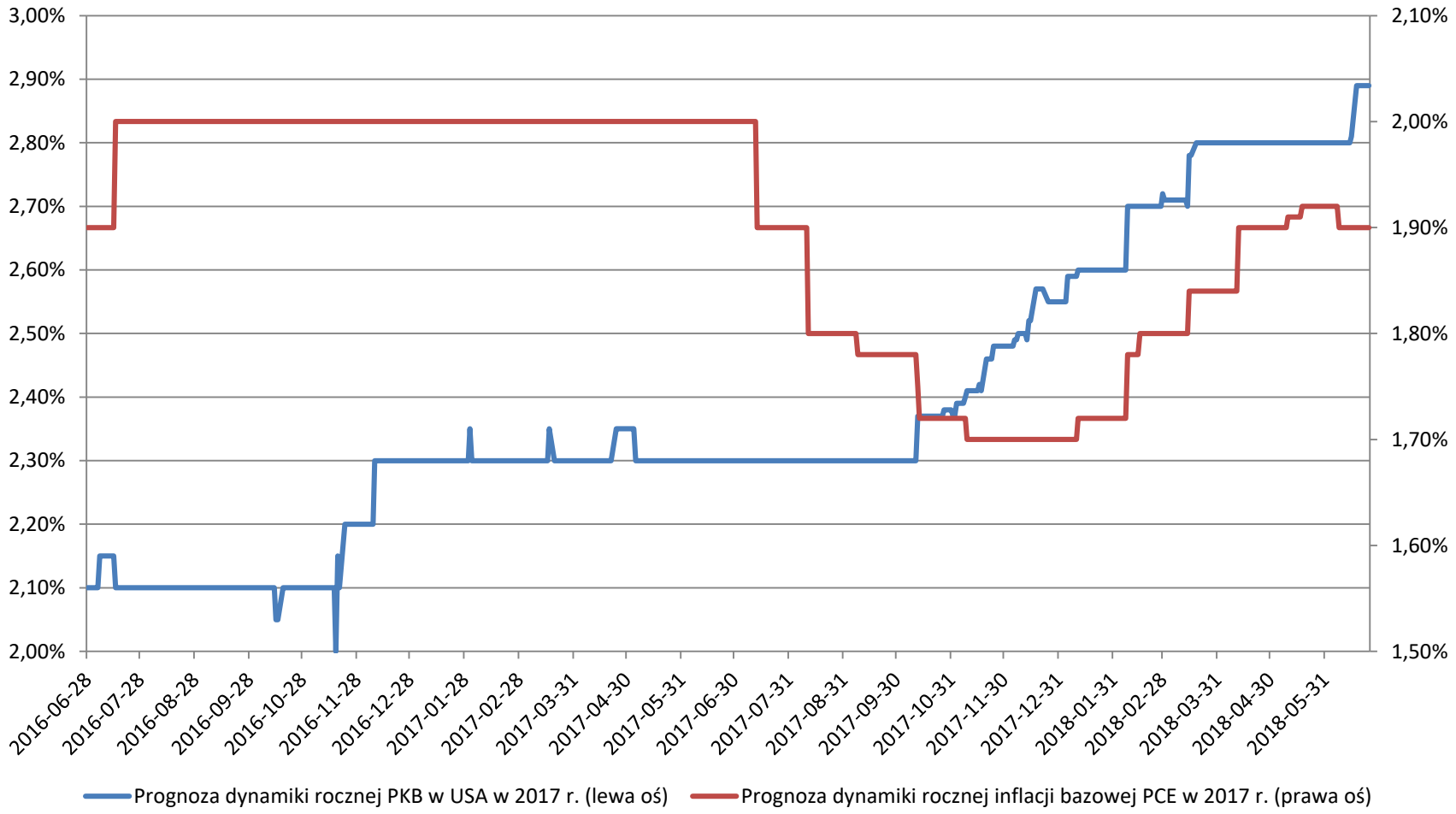
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Stopa funduszy federalnych vs reguła Taylora



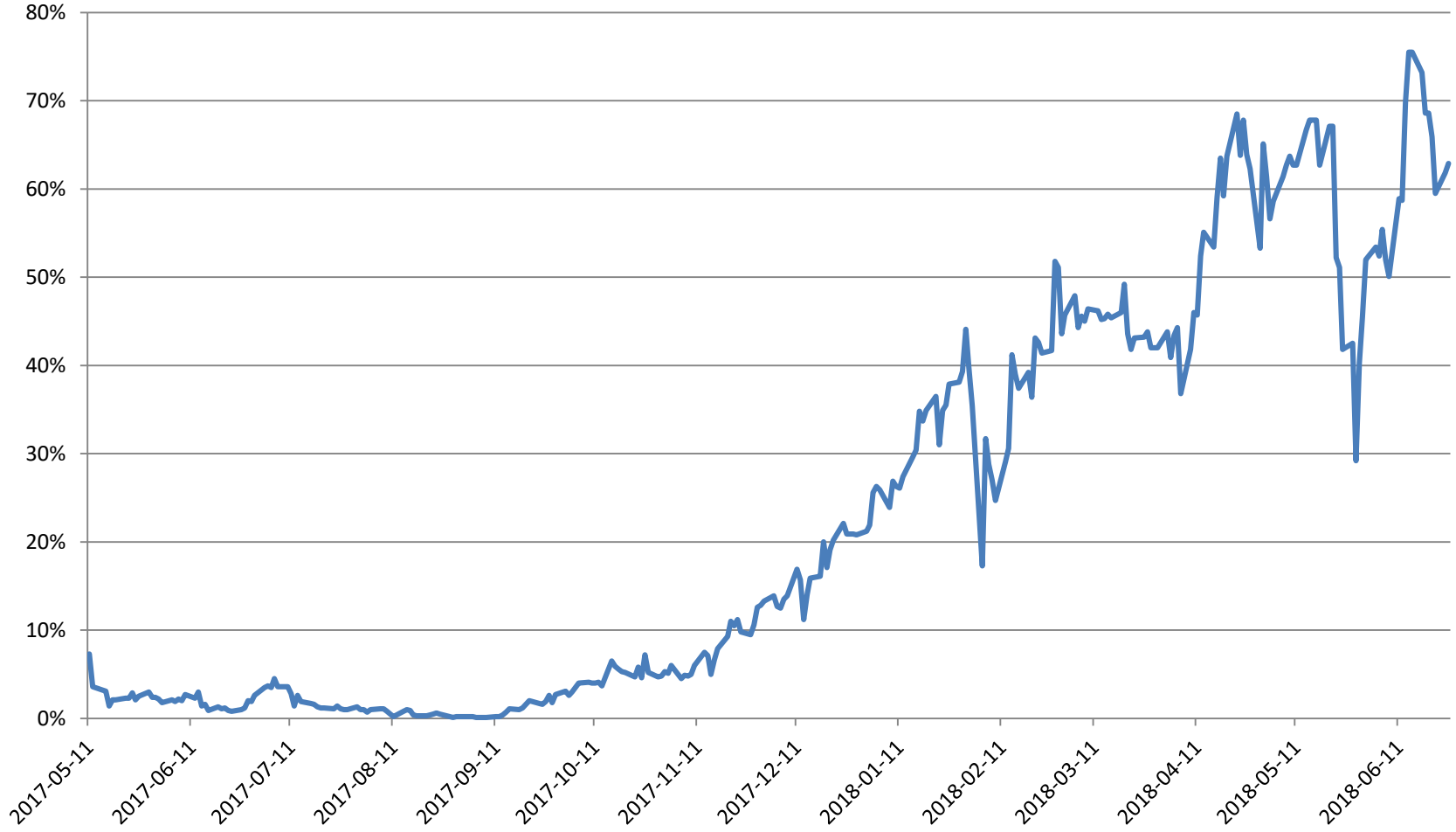
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Ewolucja prognoz dynamiki PKB i inflacji CPI na 2018 r.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

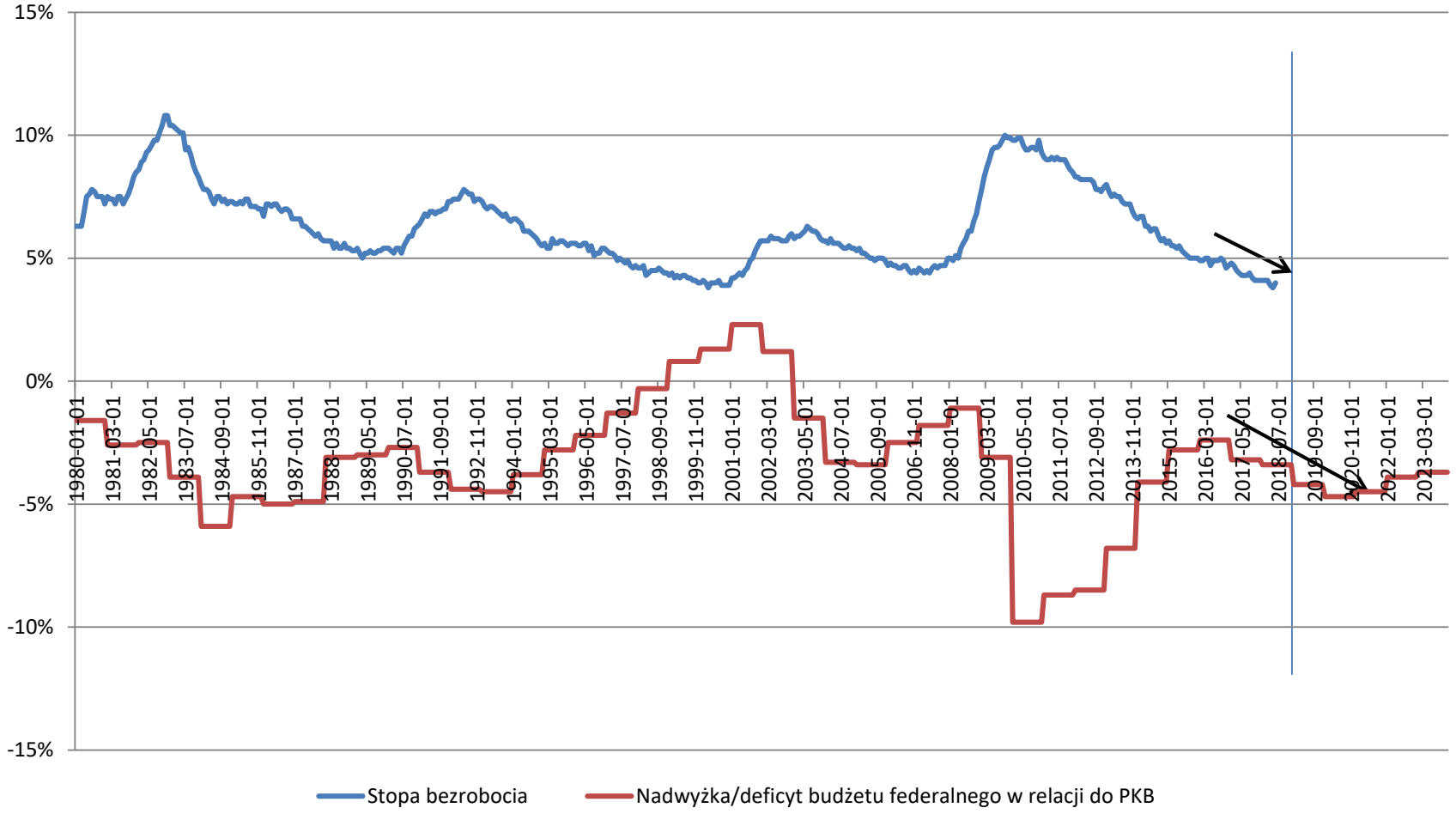
Prawdopodobieństwo podwyżki stóp przez FOMC na posiedzeniu 26 września 2018 r.*



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

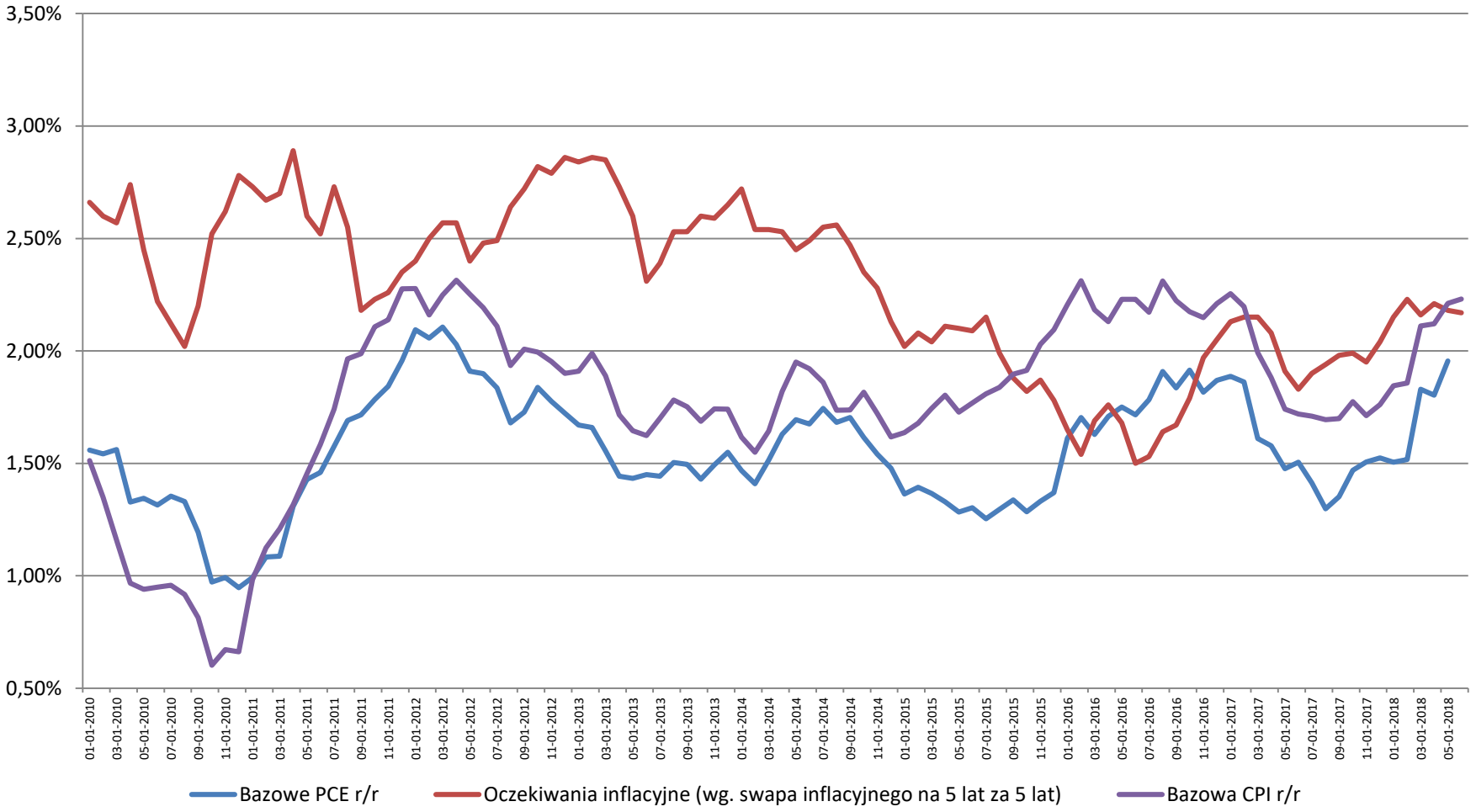
*Implikowane z kontraktów *futures* na stopę funduszy federalnych wg. danych na 26/06/2018 r.

Stopa bezrobocia vs wynik budżetu



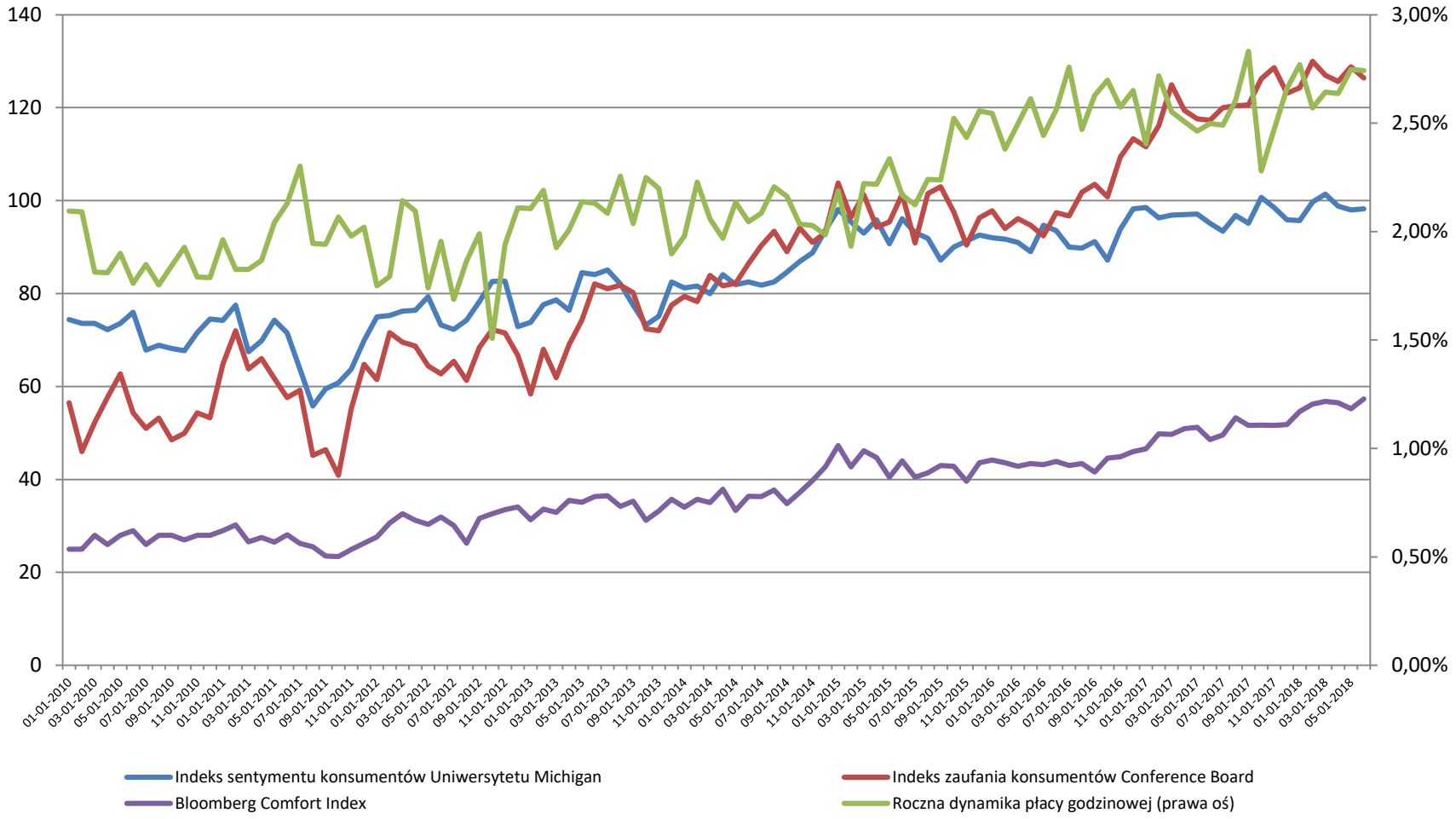
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wskaźniki inflacji vs oczekiwania inflacyjne w USA



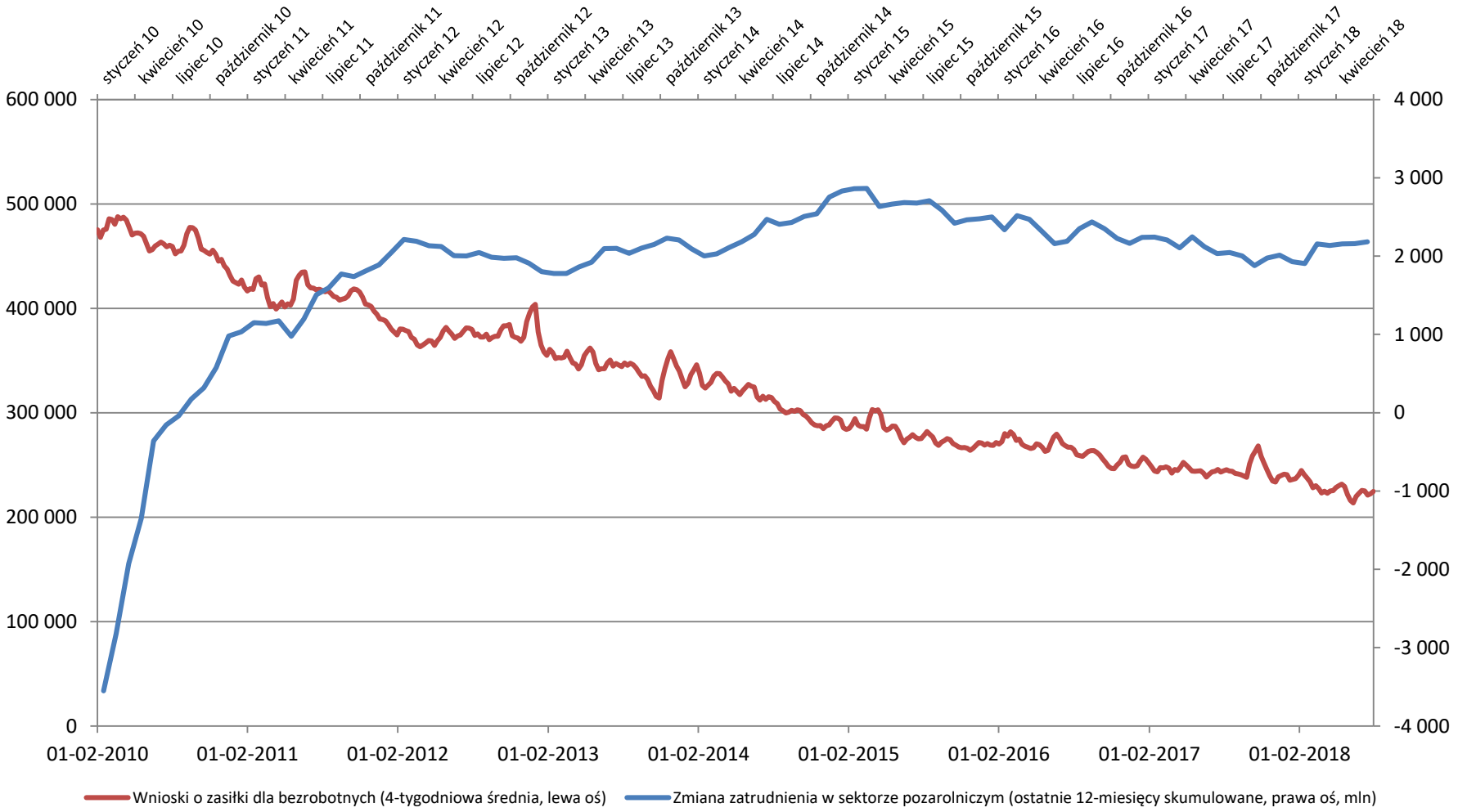
Źródło: Bloomberg.

Indeksy zaufania konsumentów vs dynamika płac



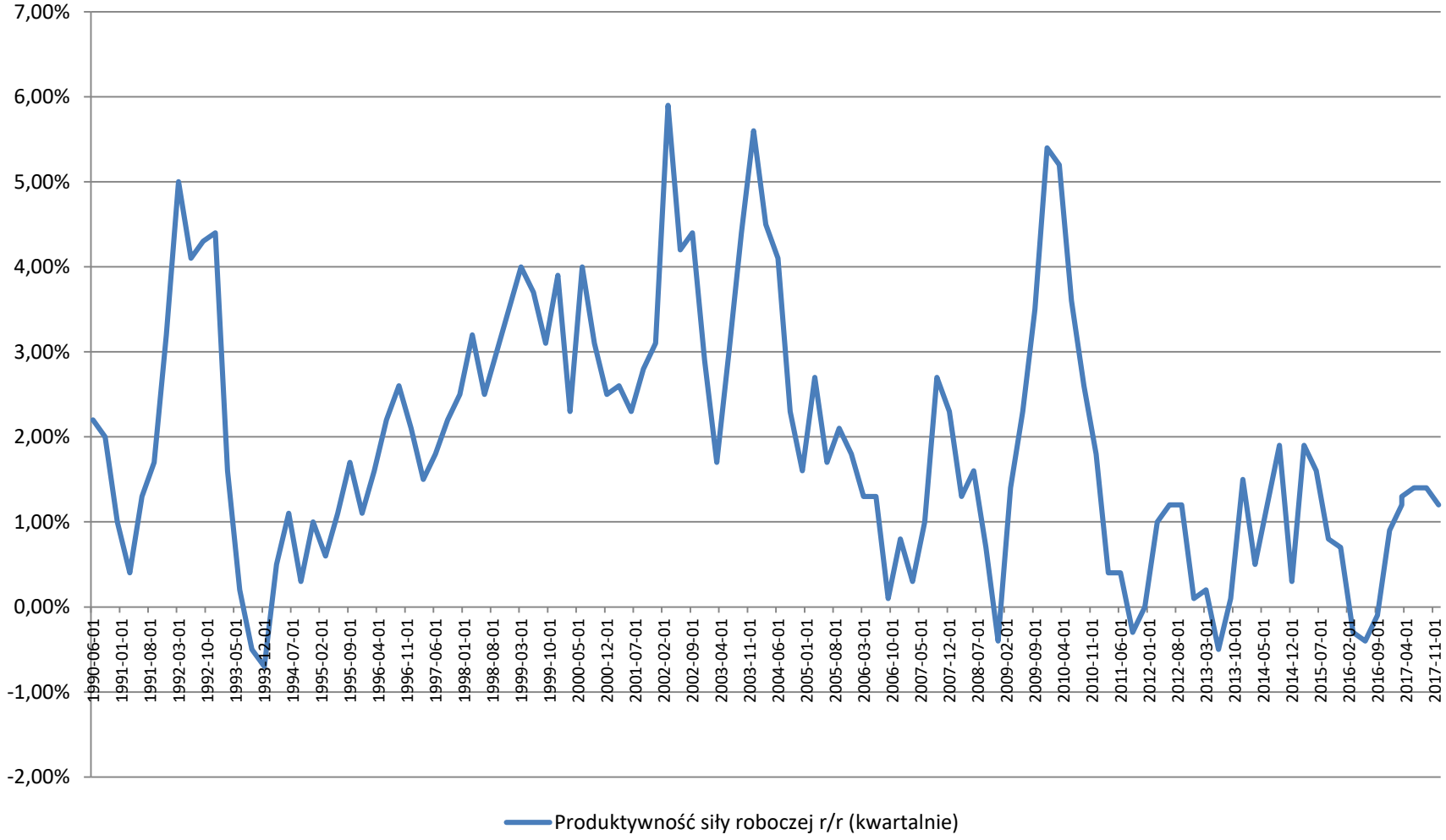
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek pracy w USA



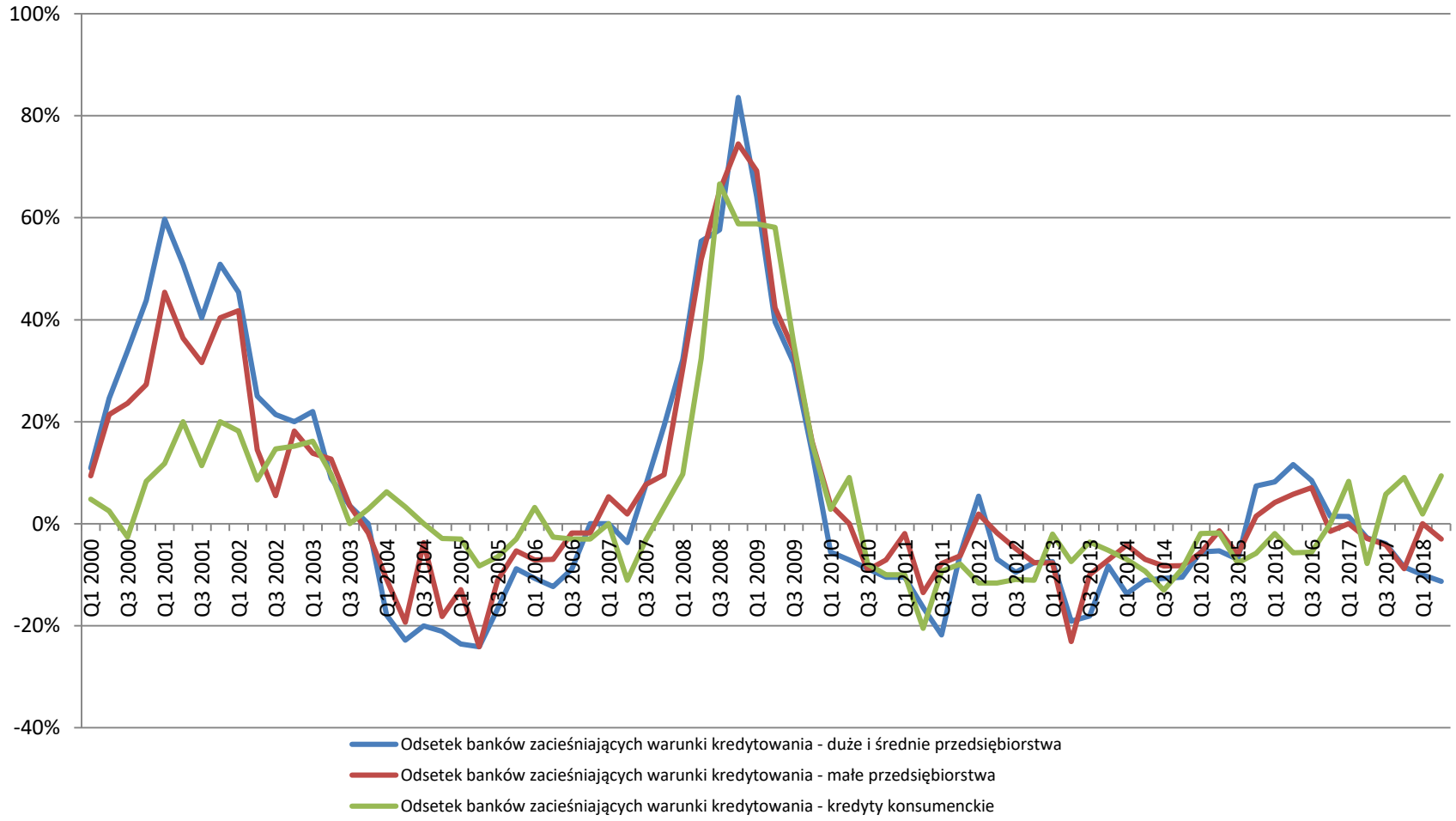
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Produktywność siły roboczej w USA



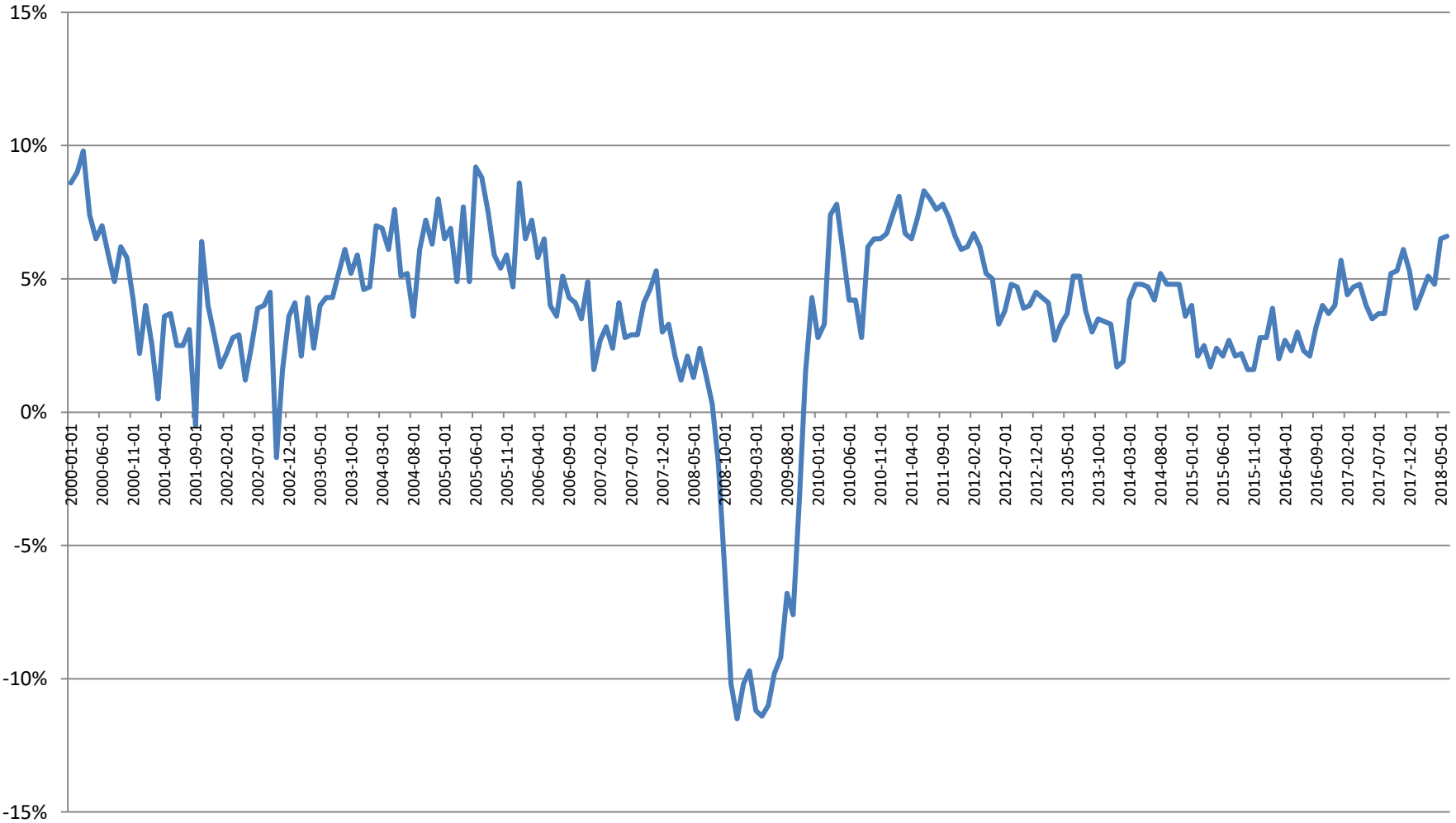
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Warunki kredytowania w USA



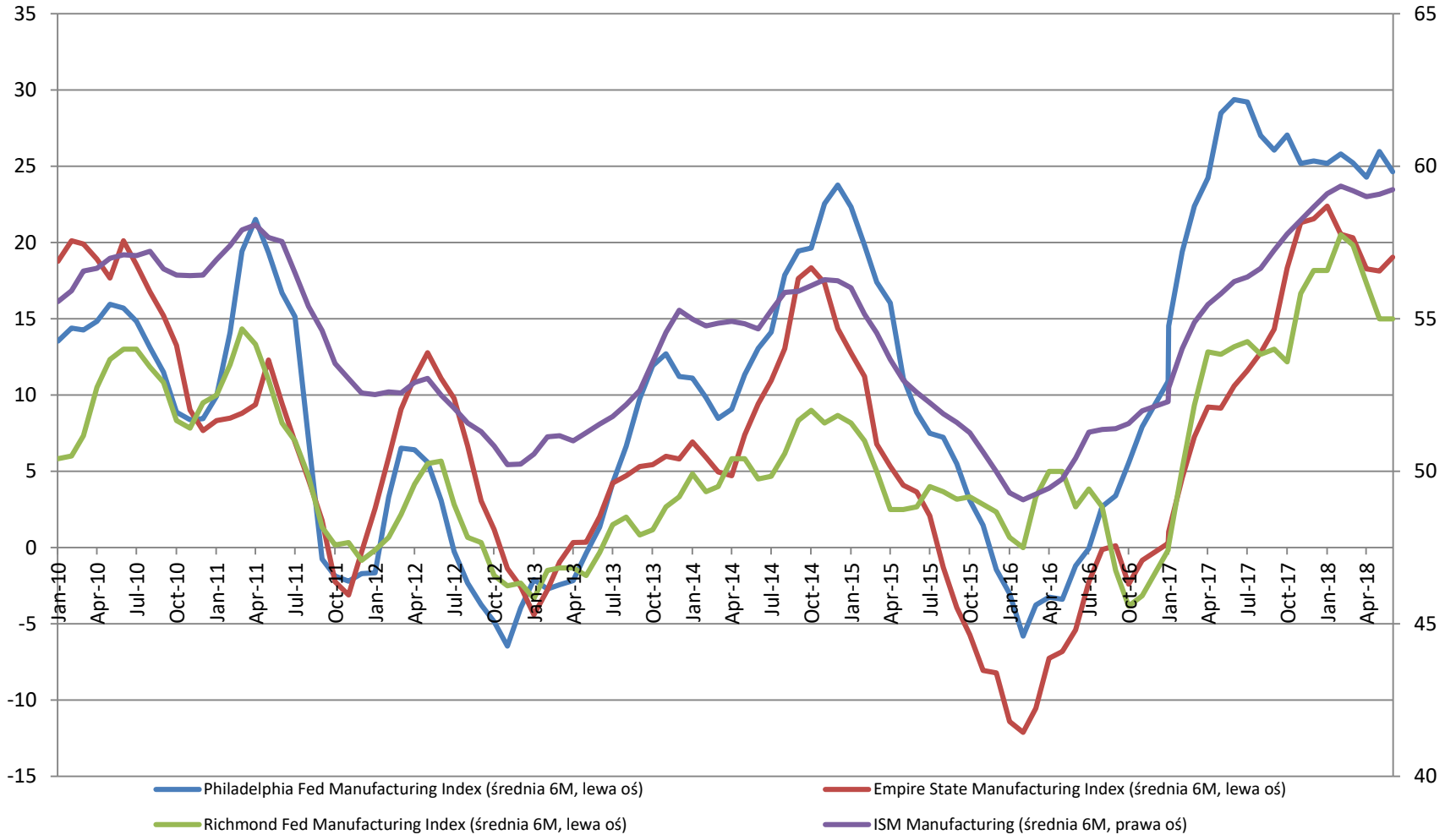
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika roczna sprzedaży detalicznej w USA



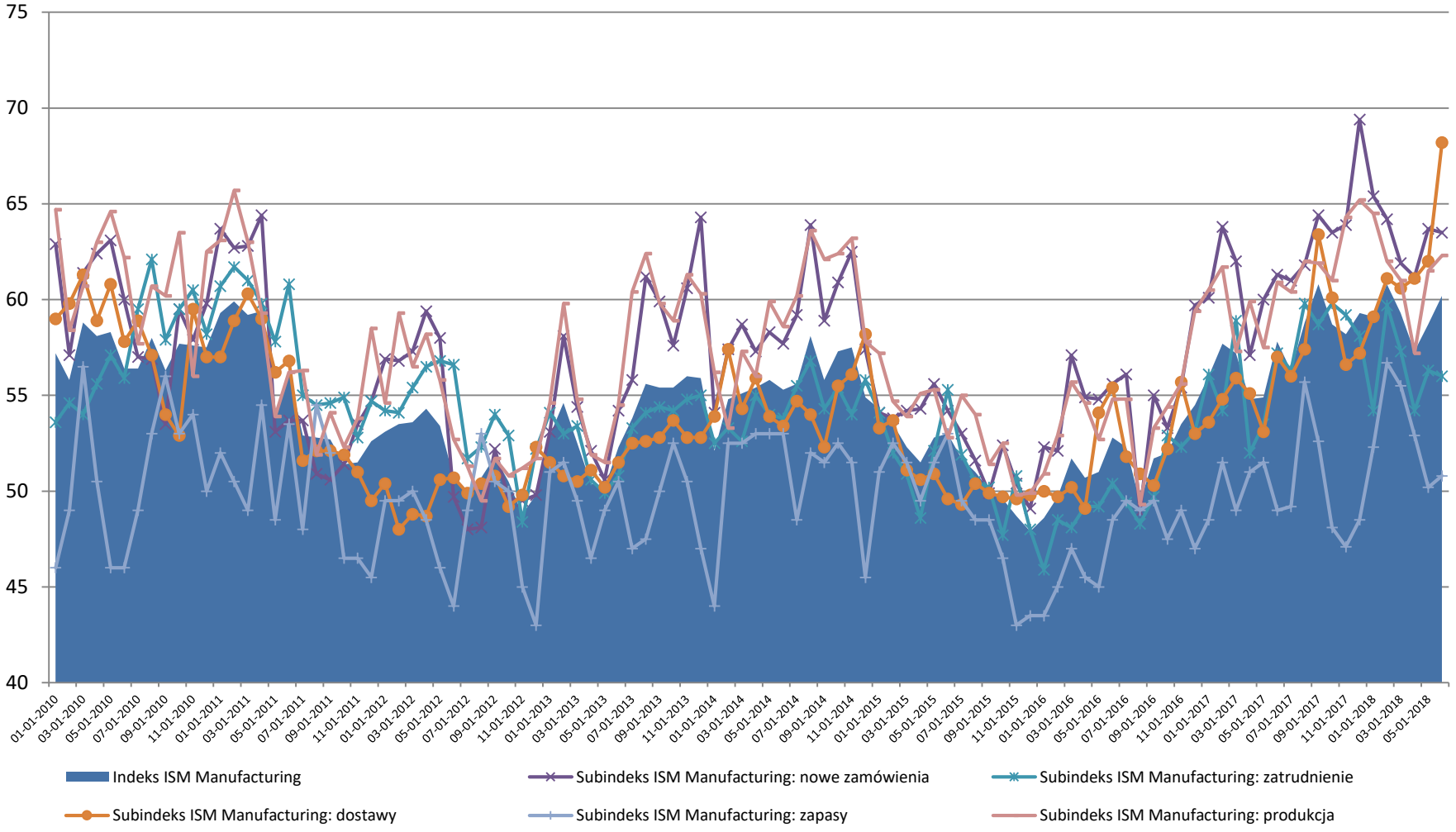
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

ISM Manufacturing i indeksy regionalne



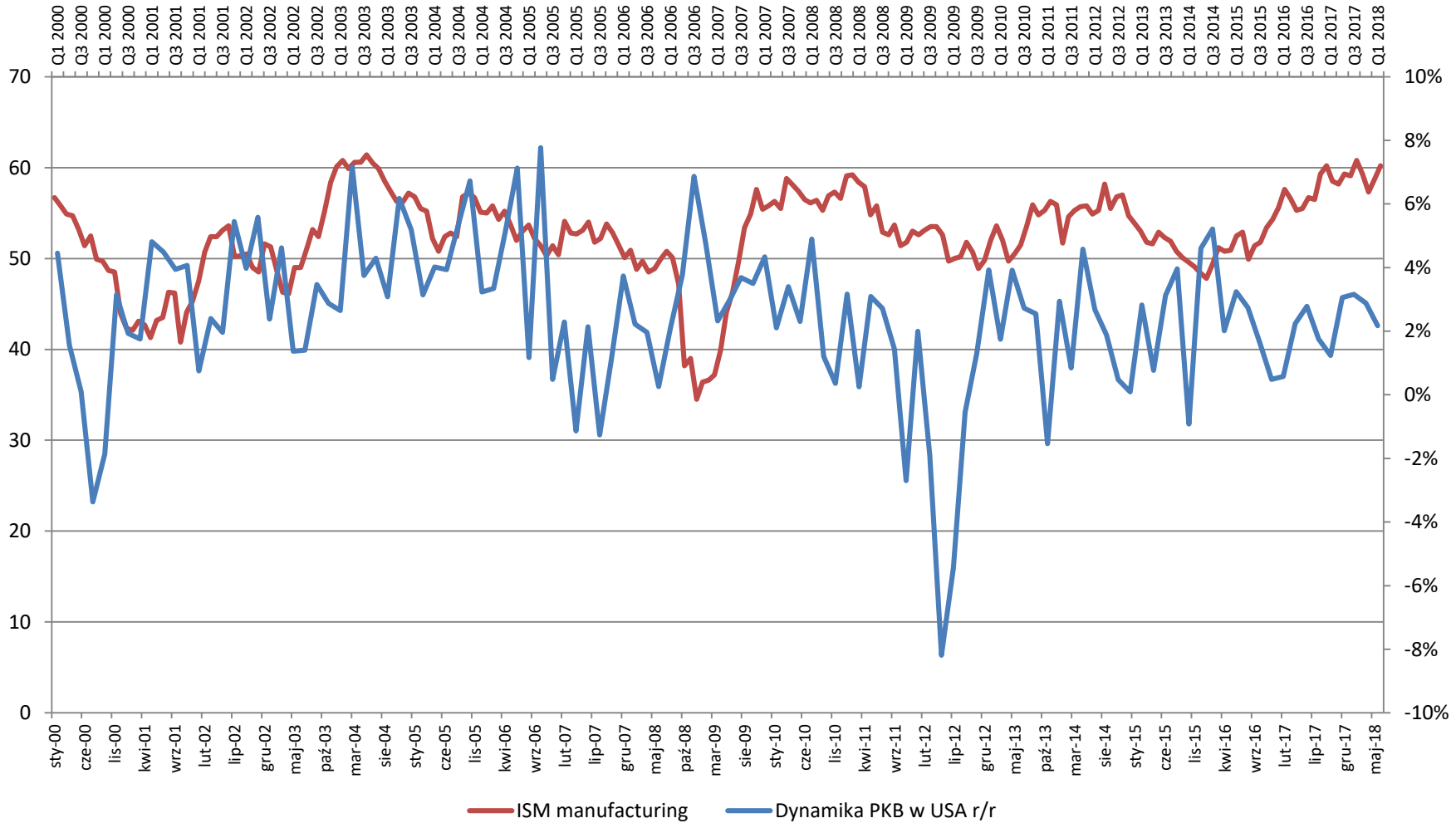
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks ISM Manufacturing i jego dekompozycja



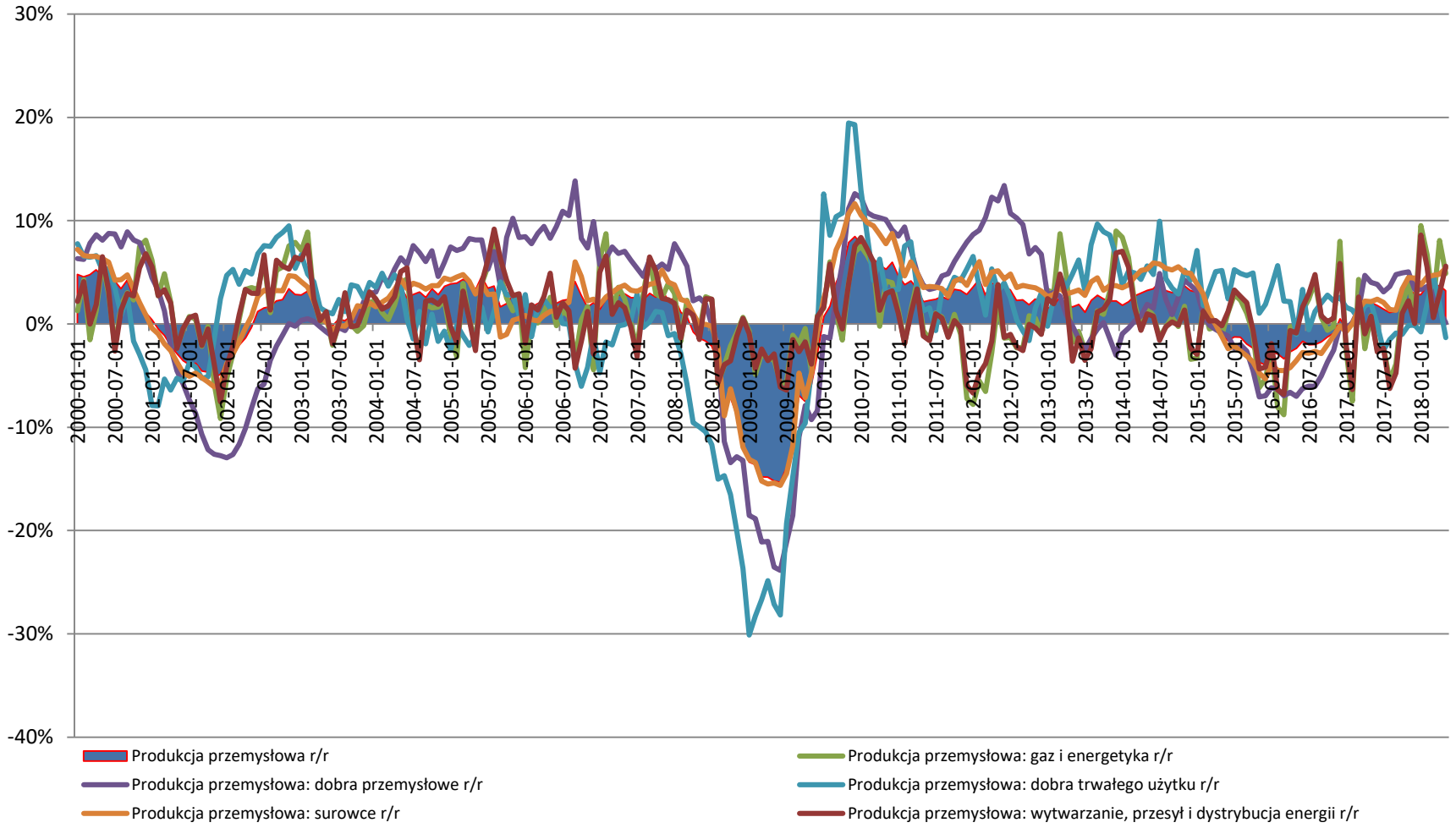
Źródło: Bloomberg.

ISM manufacturing vs dynamika PKB



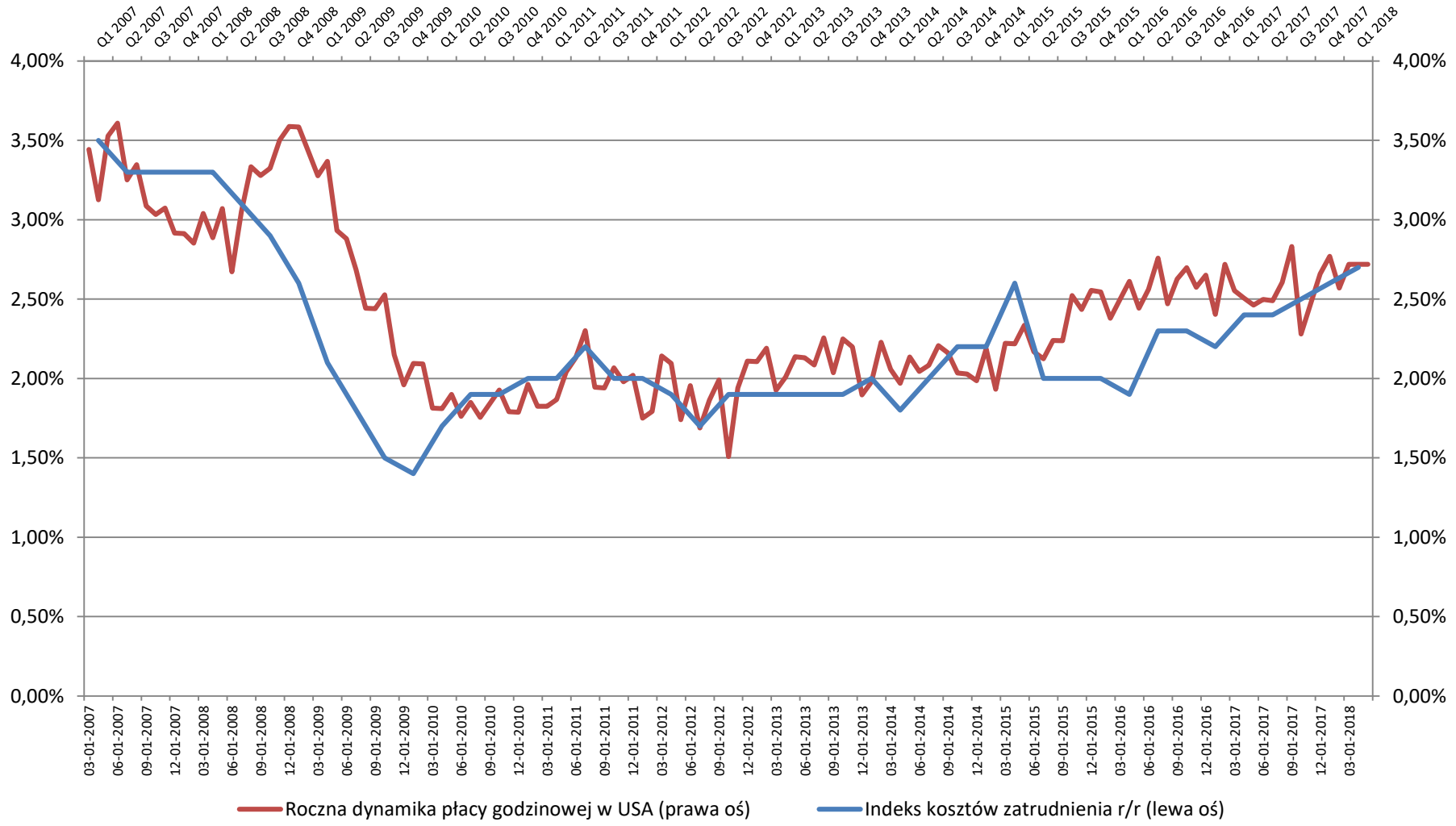
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Produkcja przemysłowa oraz wybrane subindeksy sektorowe



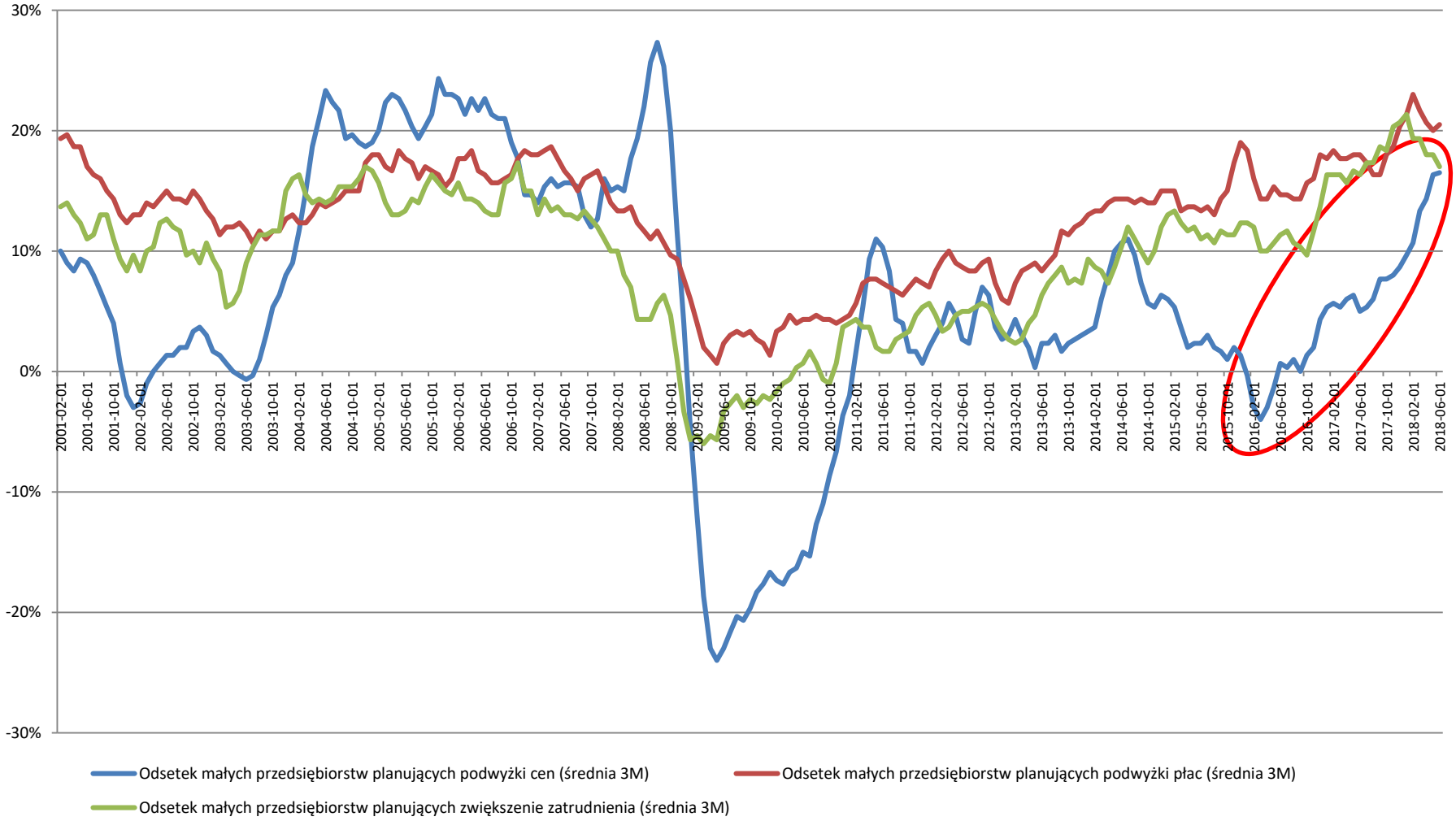
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Koszty pracy w USA



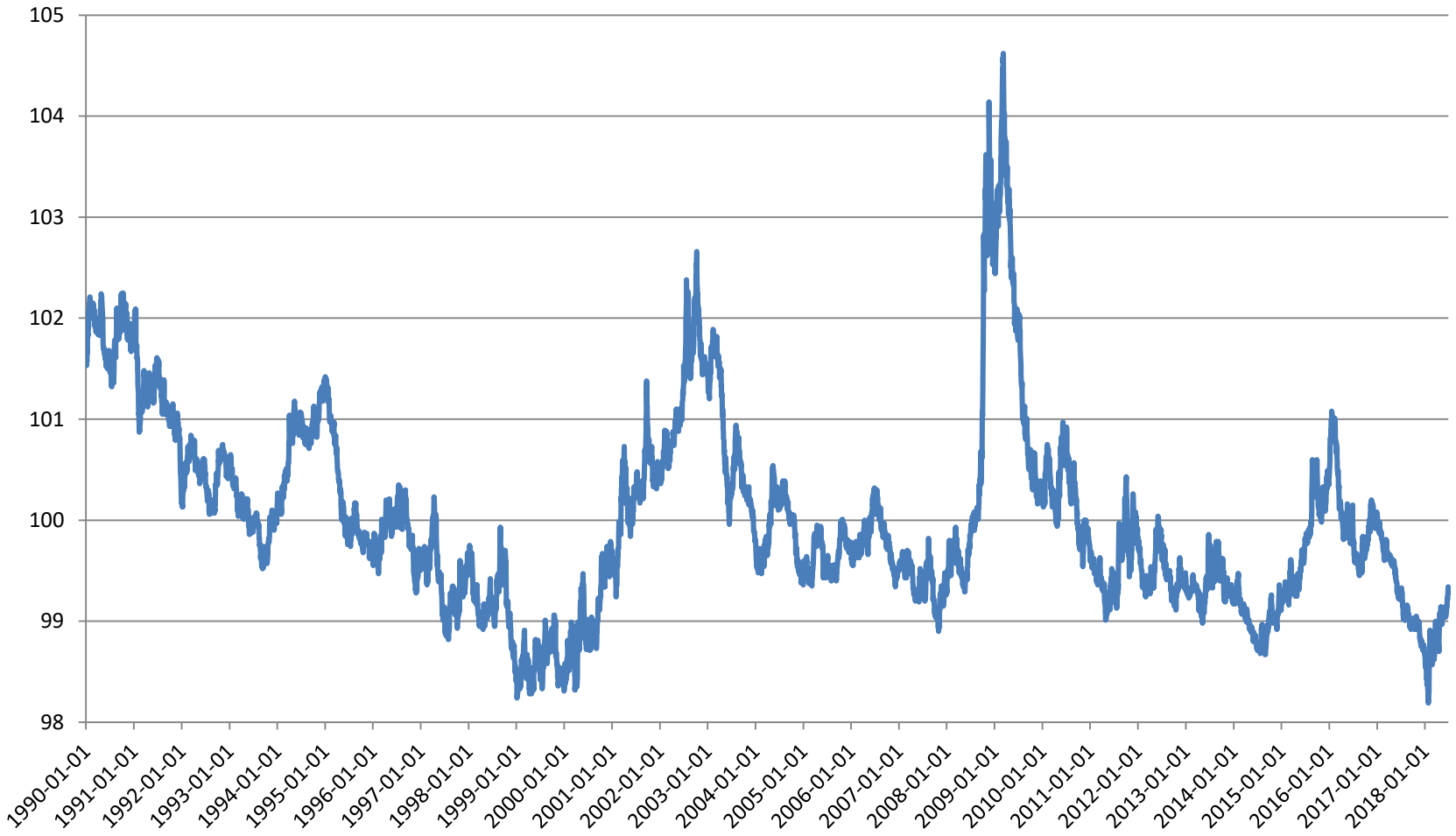
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sytuacja małych przedsiębiorstw w USA



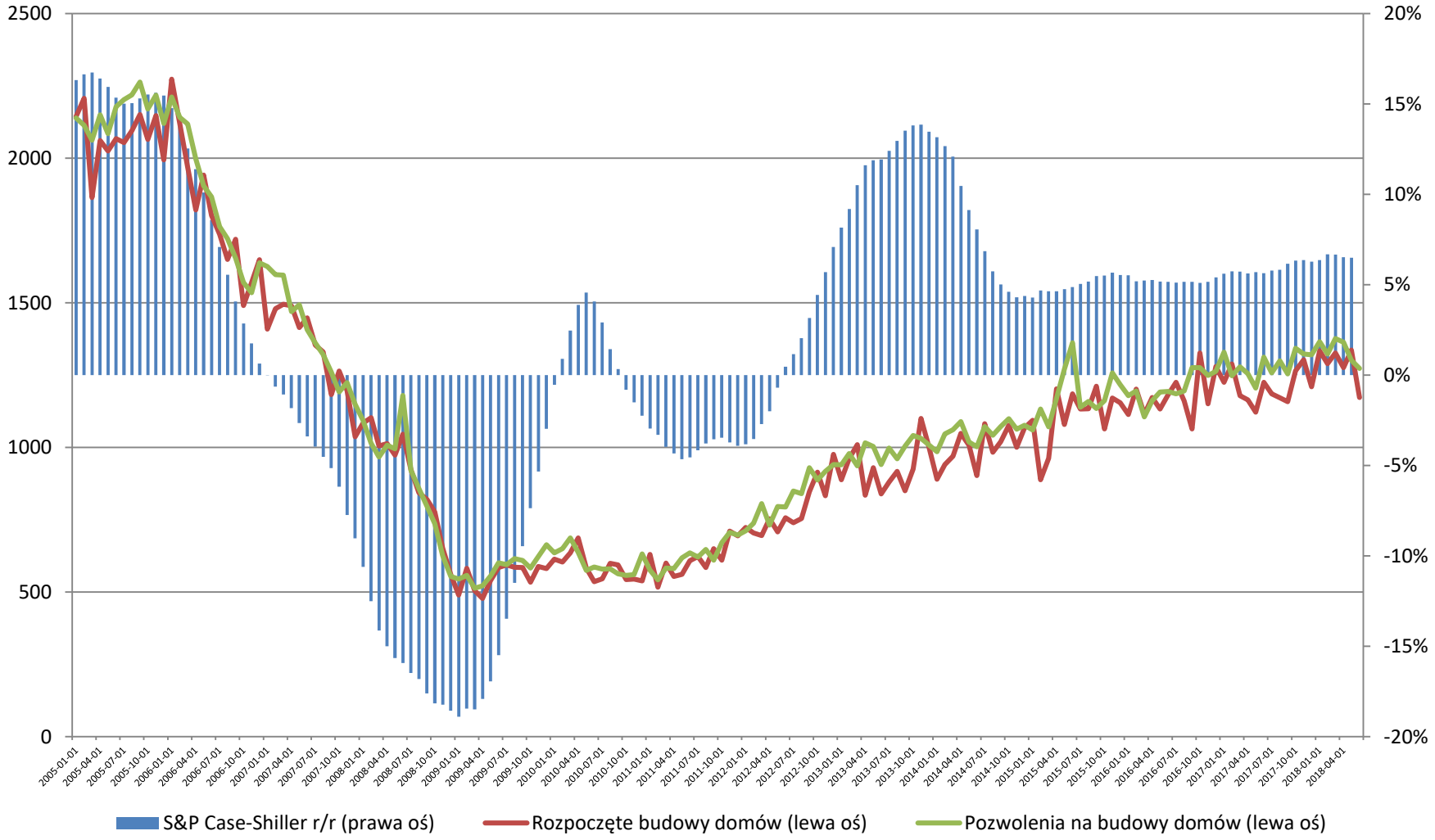
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks warunków finansowych w USA Goldman Sachs



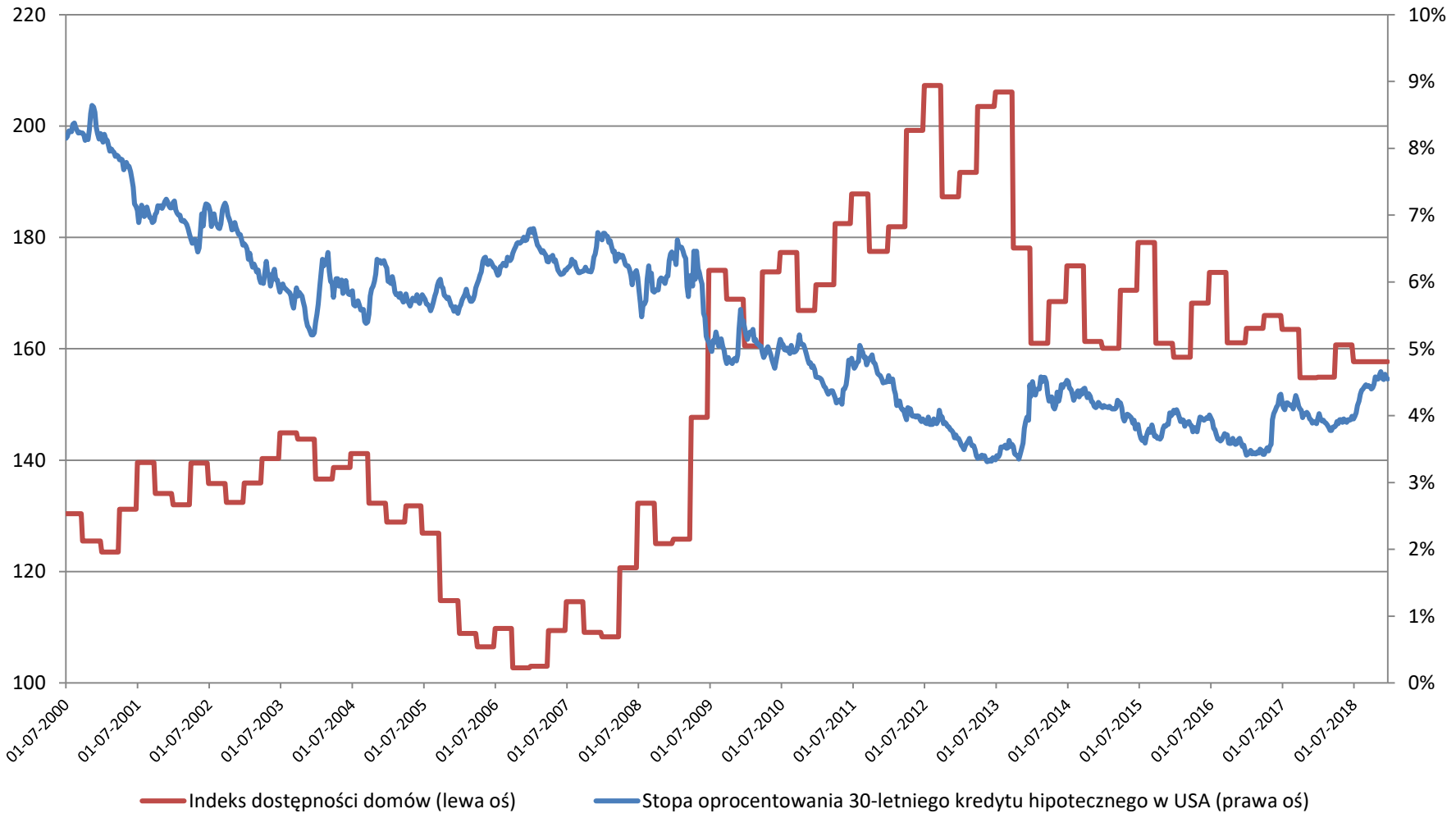
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek nieruchomości w USA



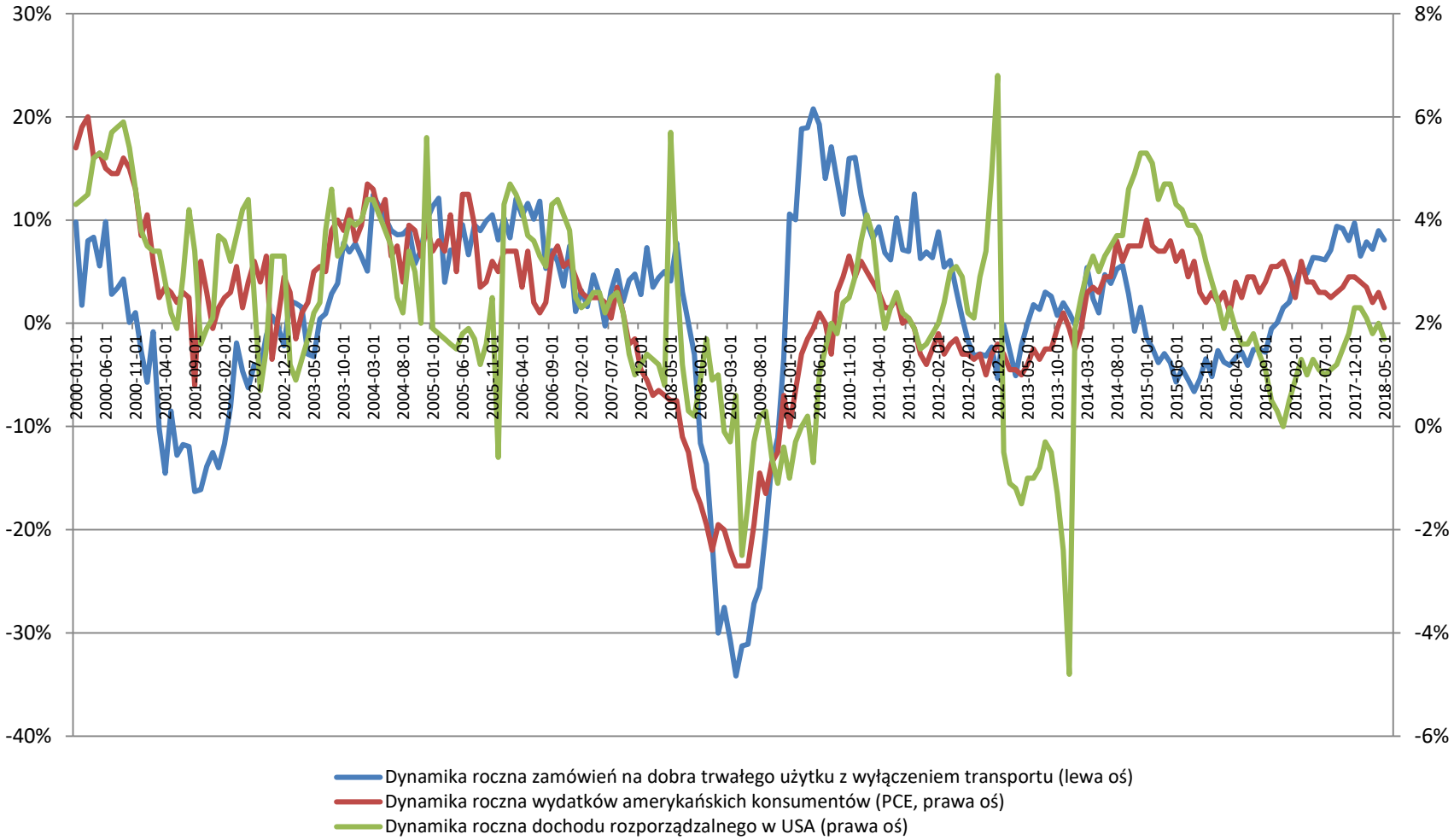
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek nieruchomości w USA



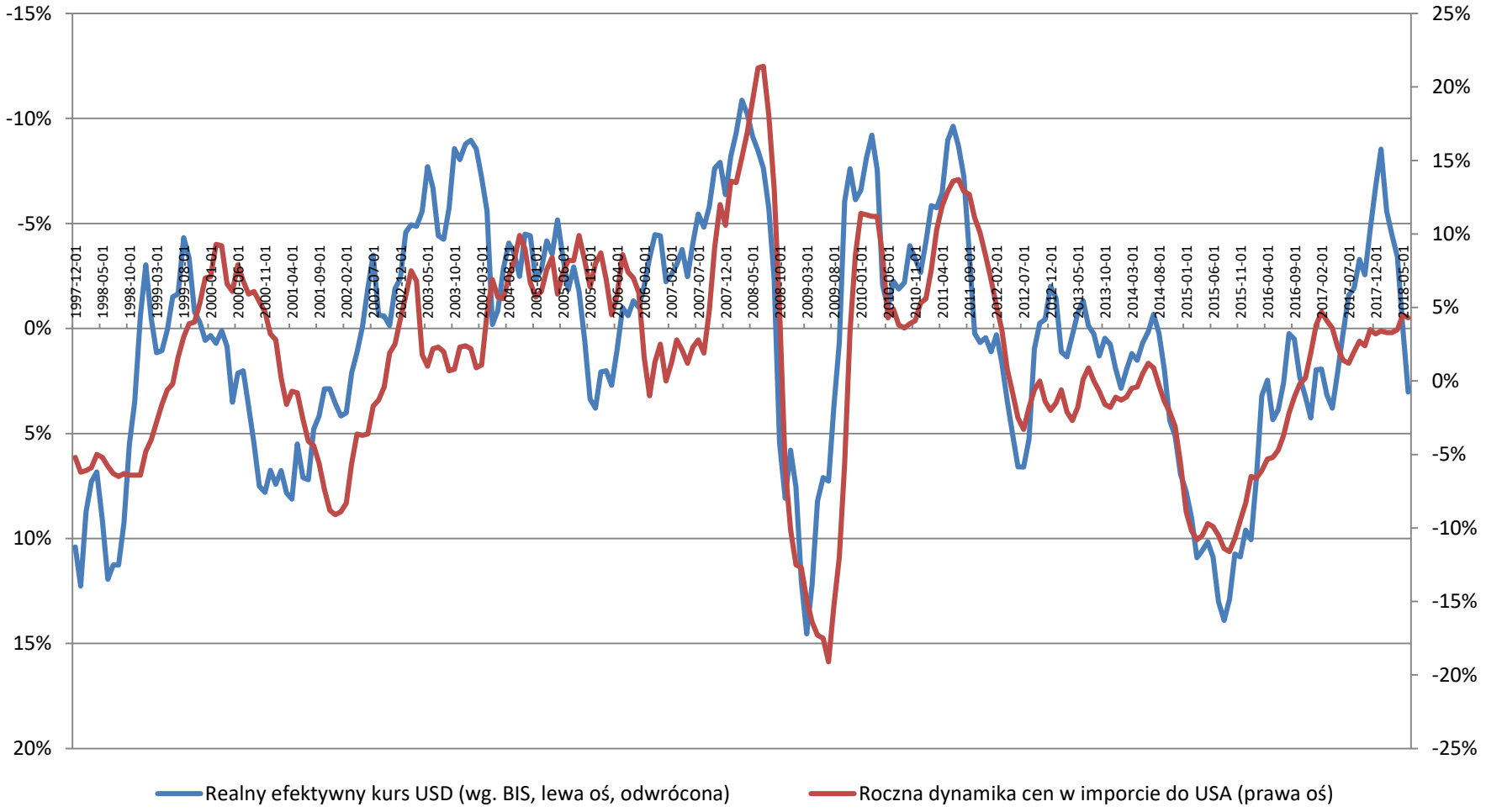
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zamówienia na dobra trwałego użytku vs sytuacja konsumenta



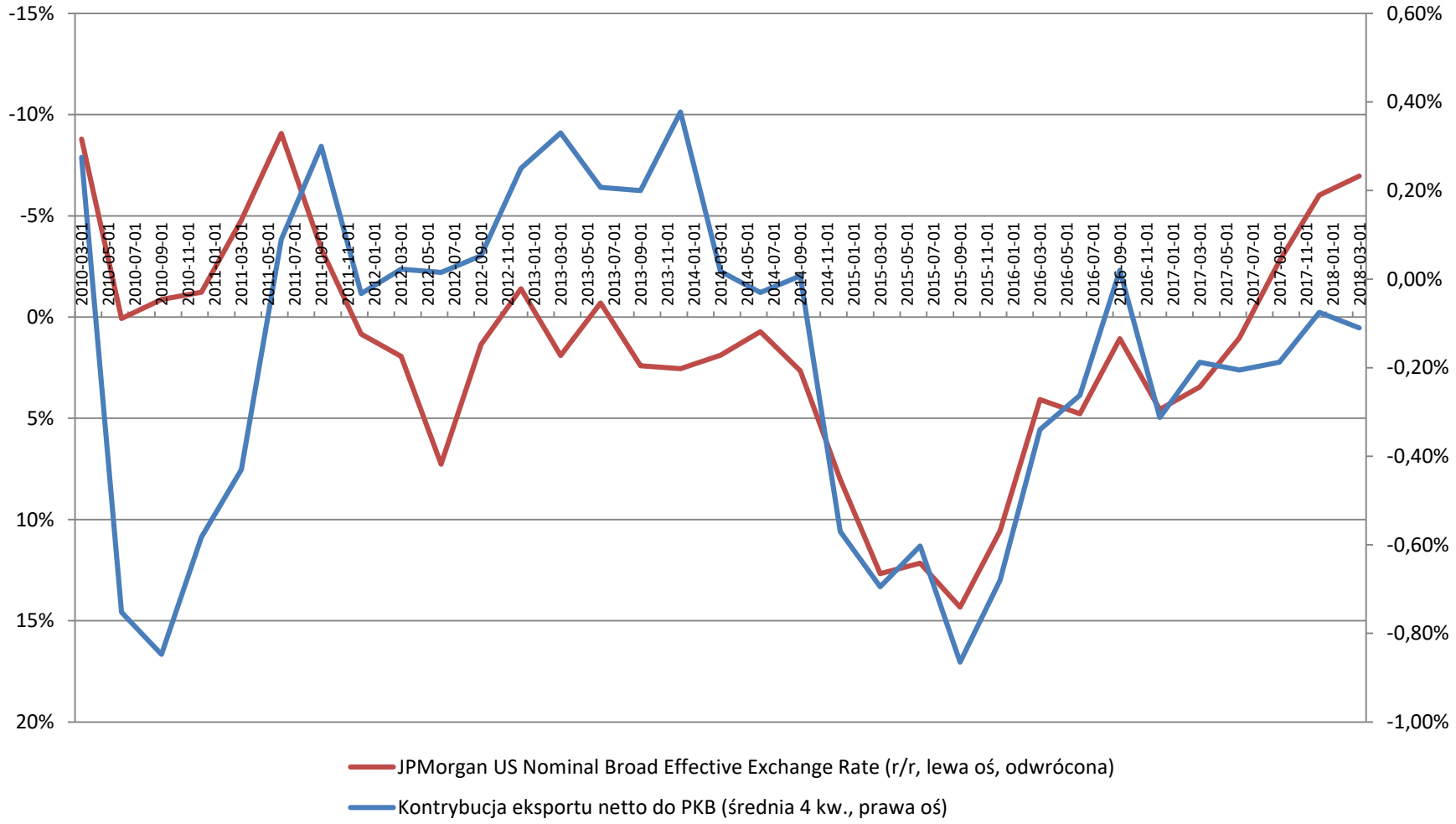
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Siła dolara amerykańskiego vs ceny w imporcie



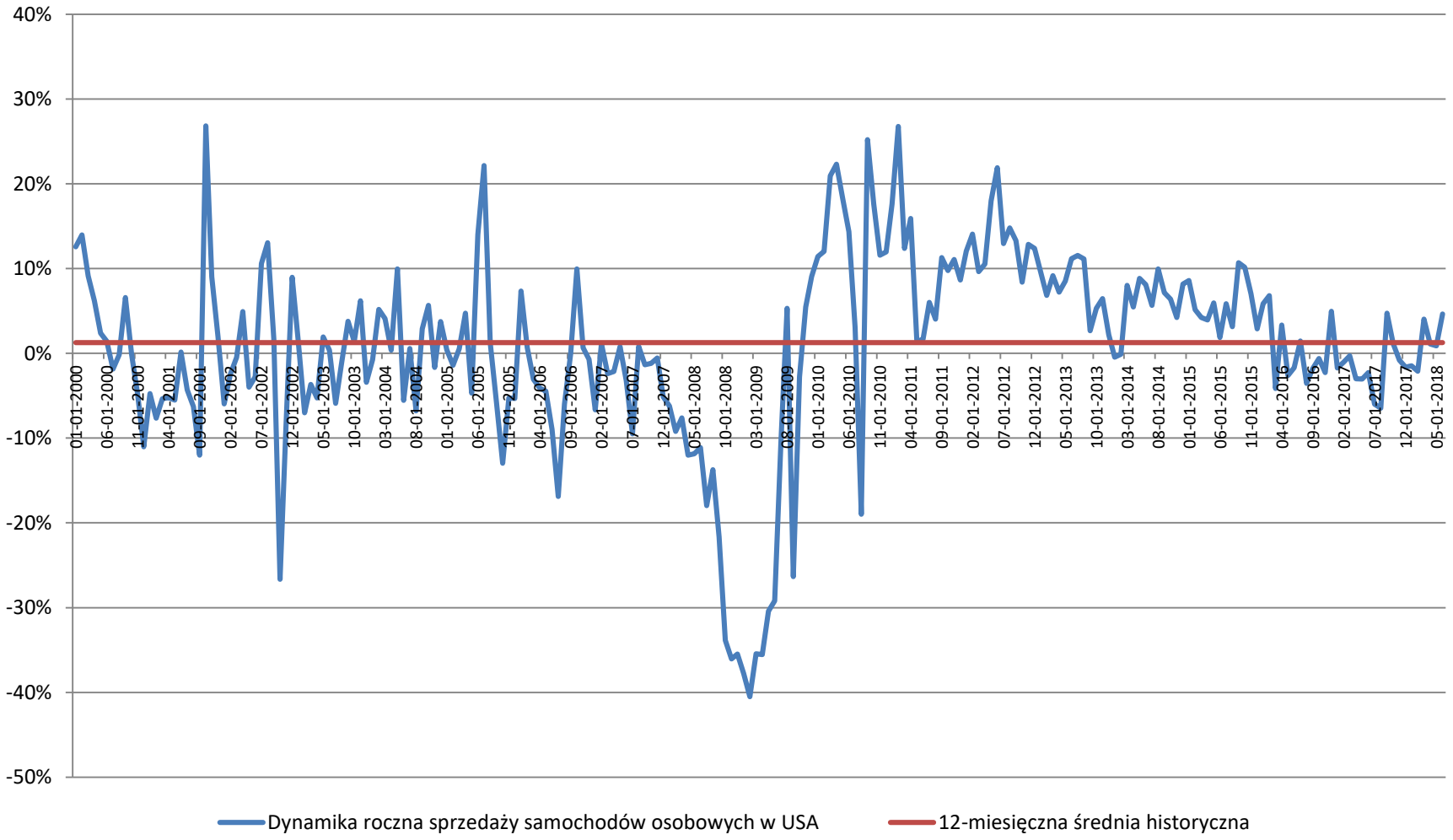
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Siła dolara amerykańskiego vs eksport netto



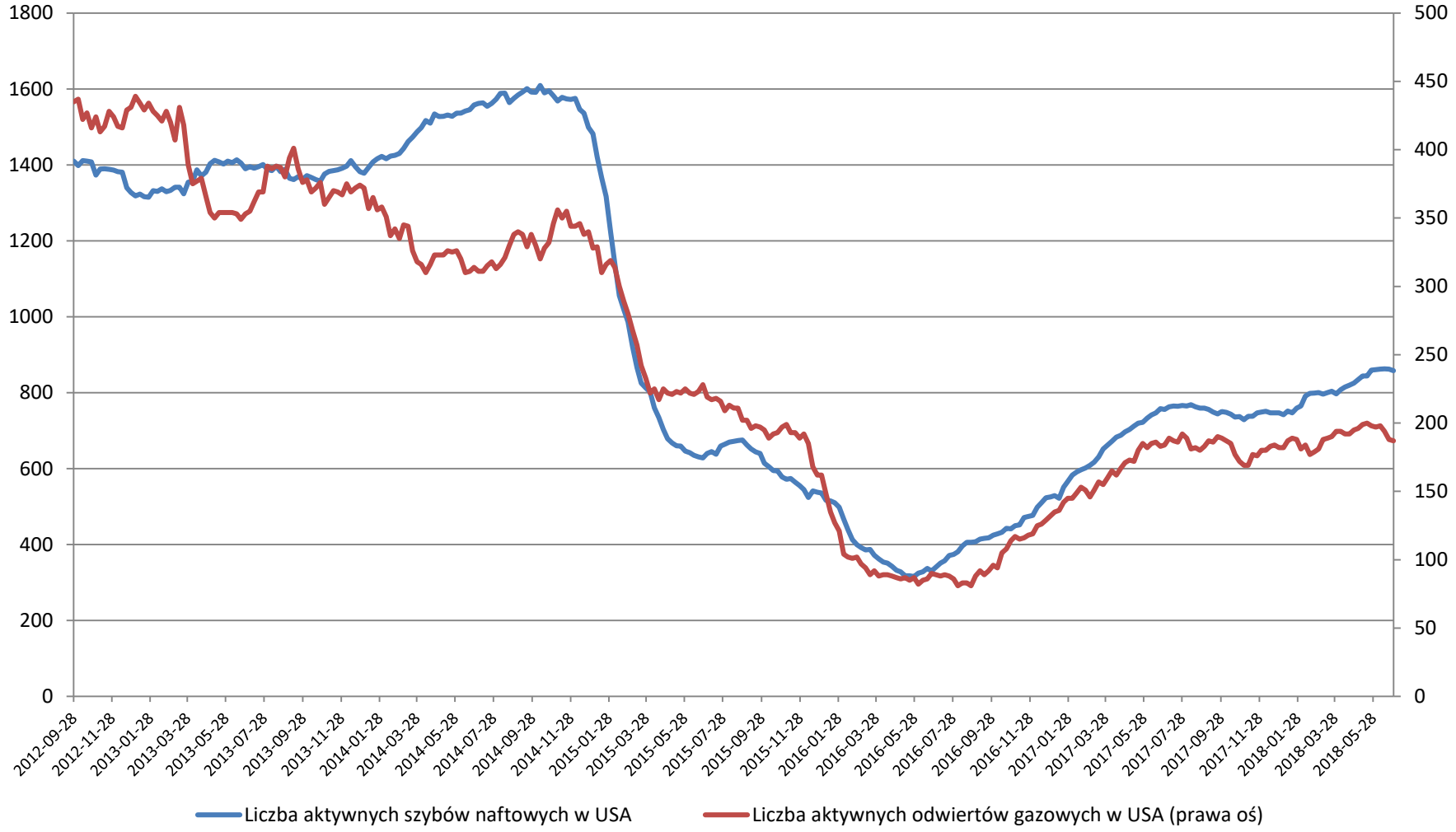
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sprzedaż samochodów osobowych w USA



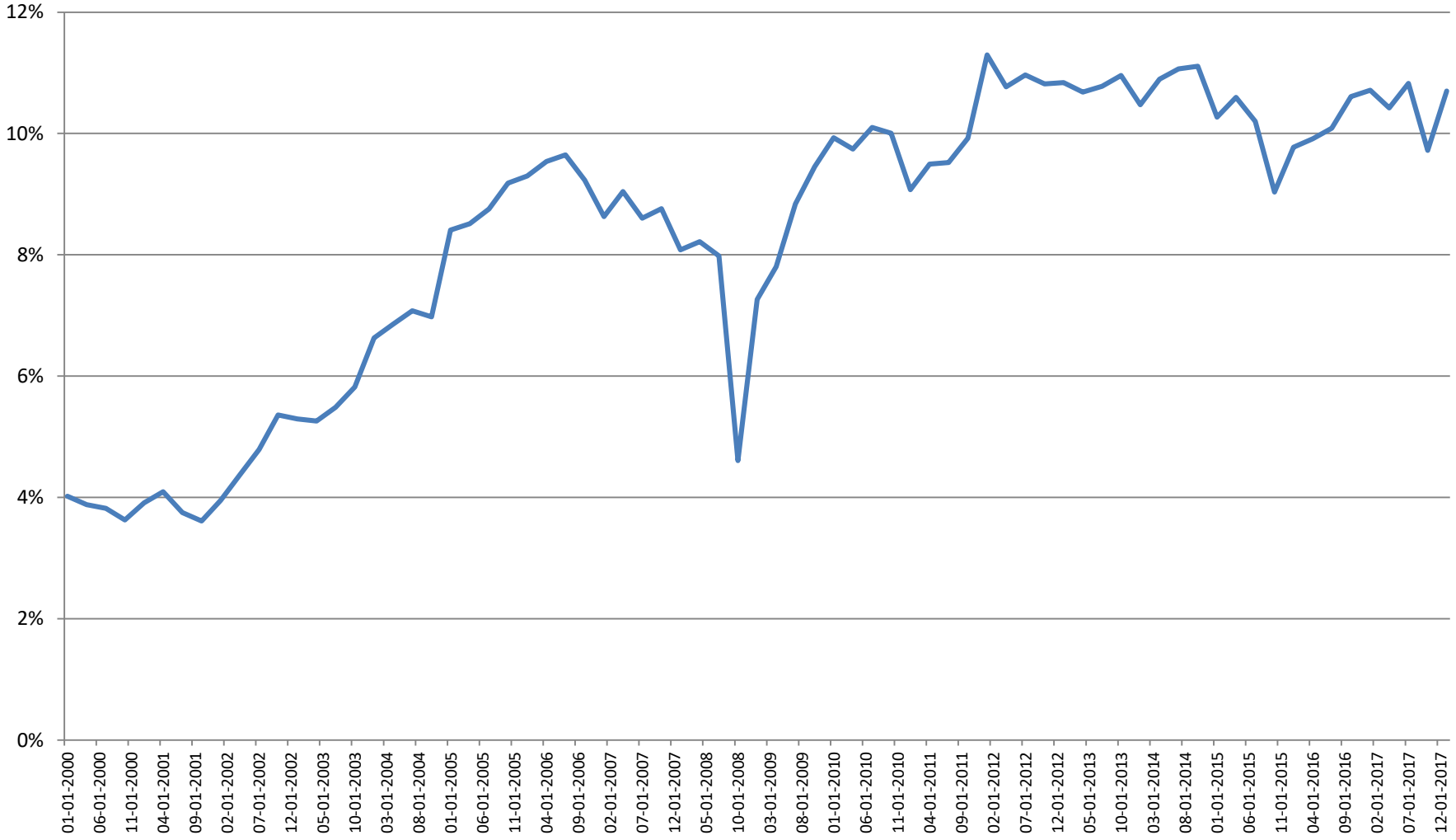
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek naftowy i gazowy w USA



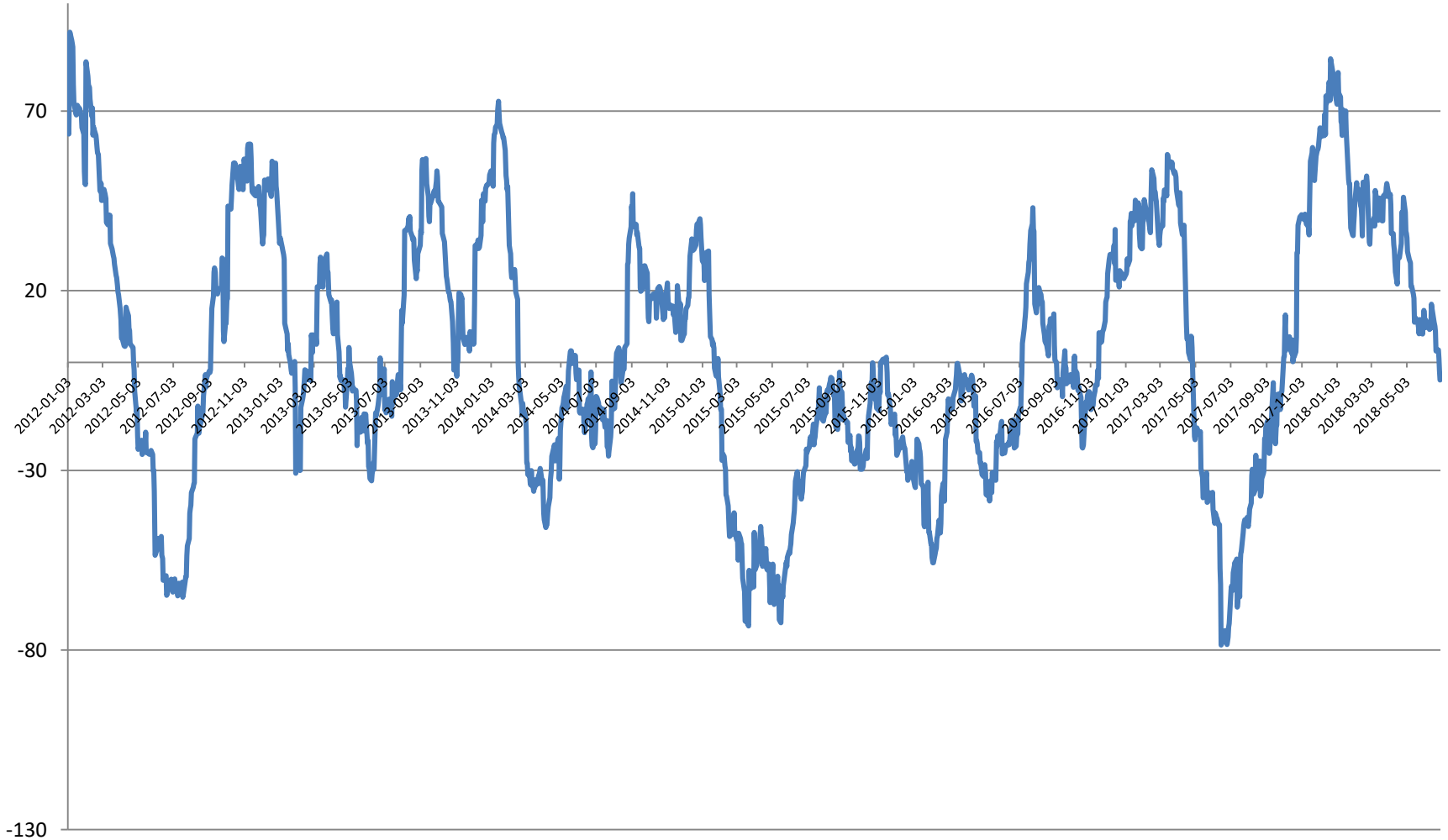
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zyski netto amerykańskich przedsiębiorstw vs PKB



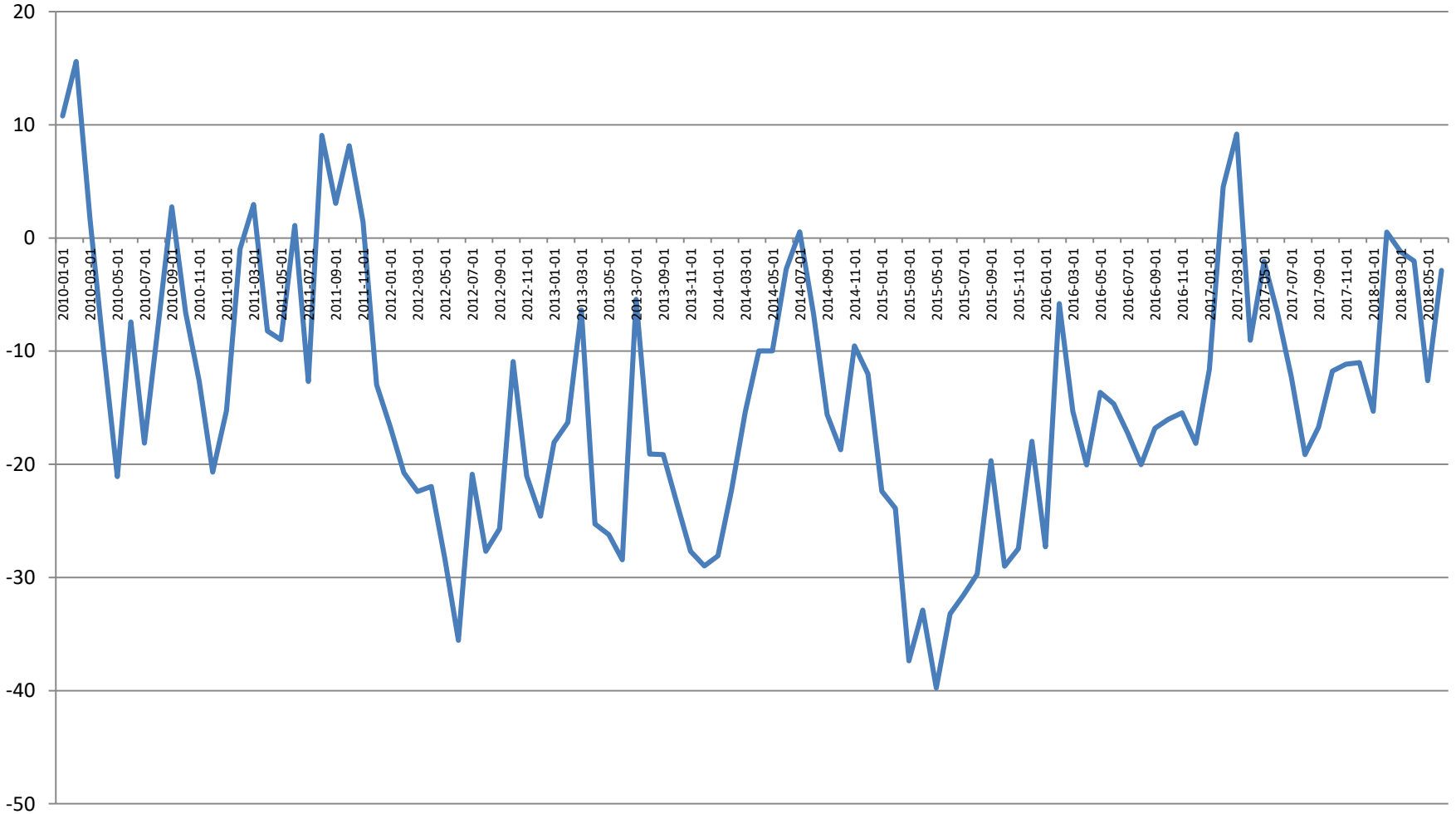
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Citi Economic Surprise dla USA



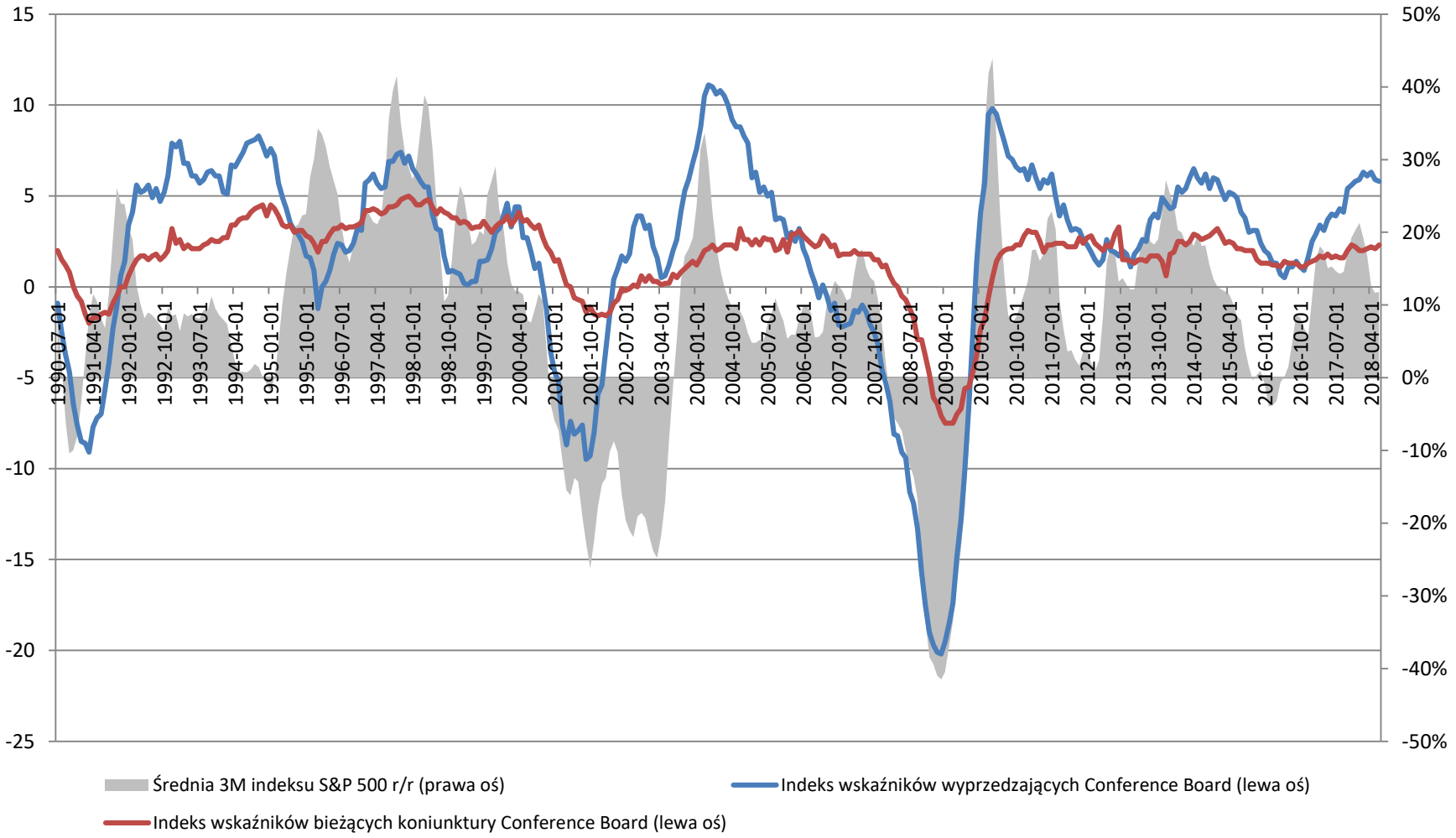
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Citi Inflation Surprise Index - USA



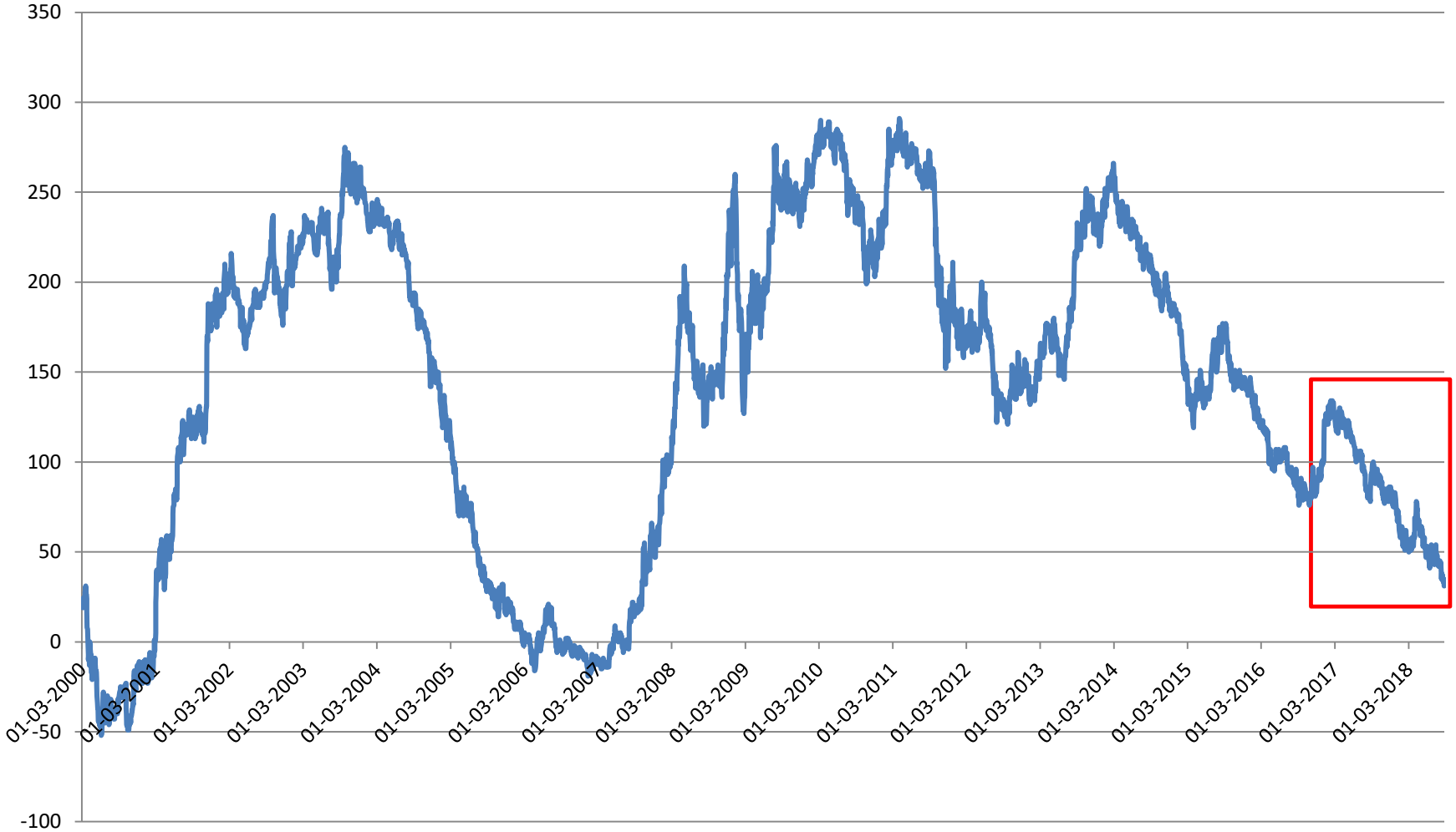
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeksy Conference Board vs S&P 500



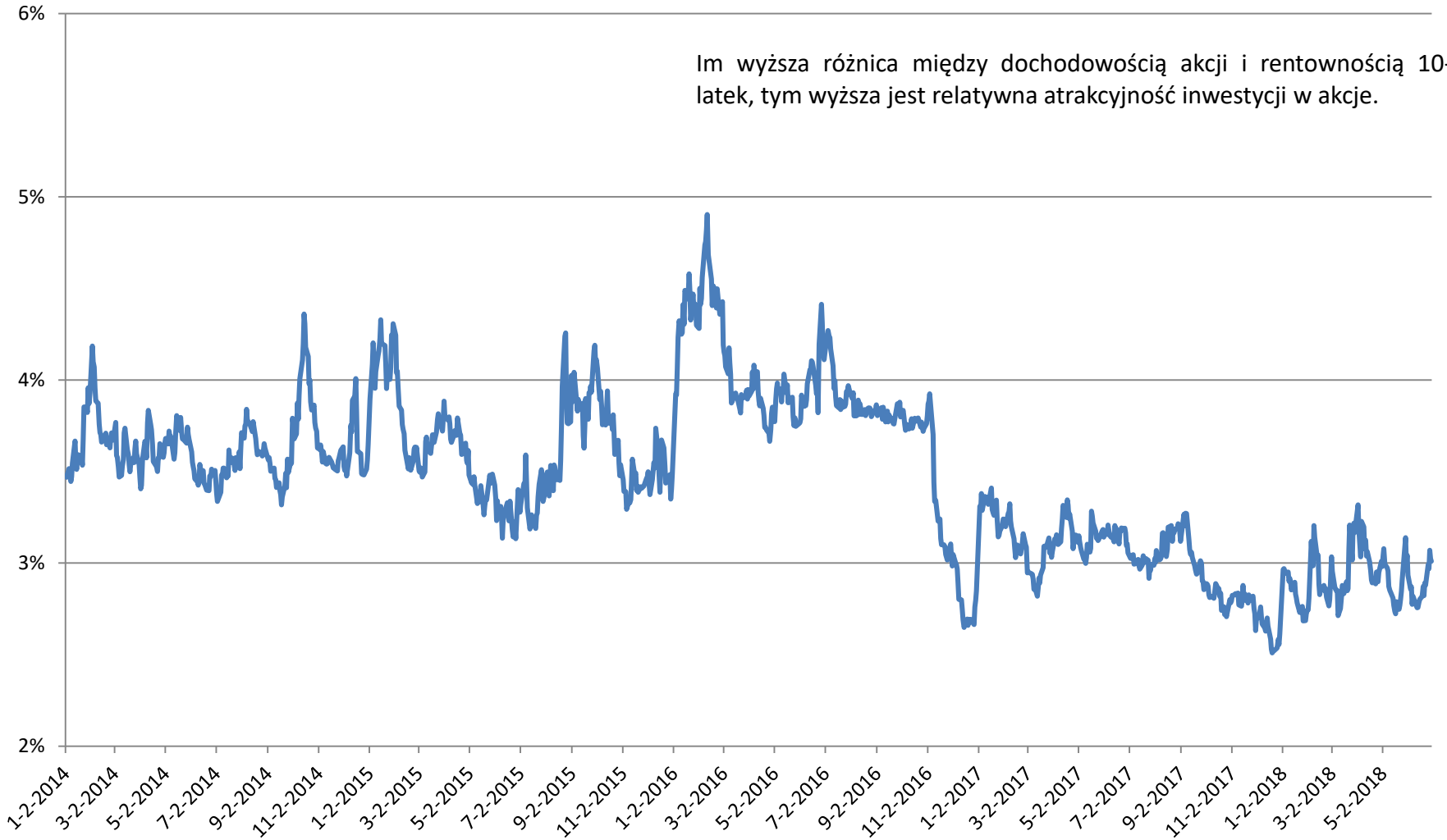
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Spread rentowności 10-latek do obligacji 2-letnich



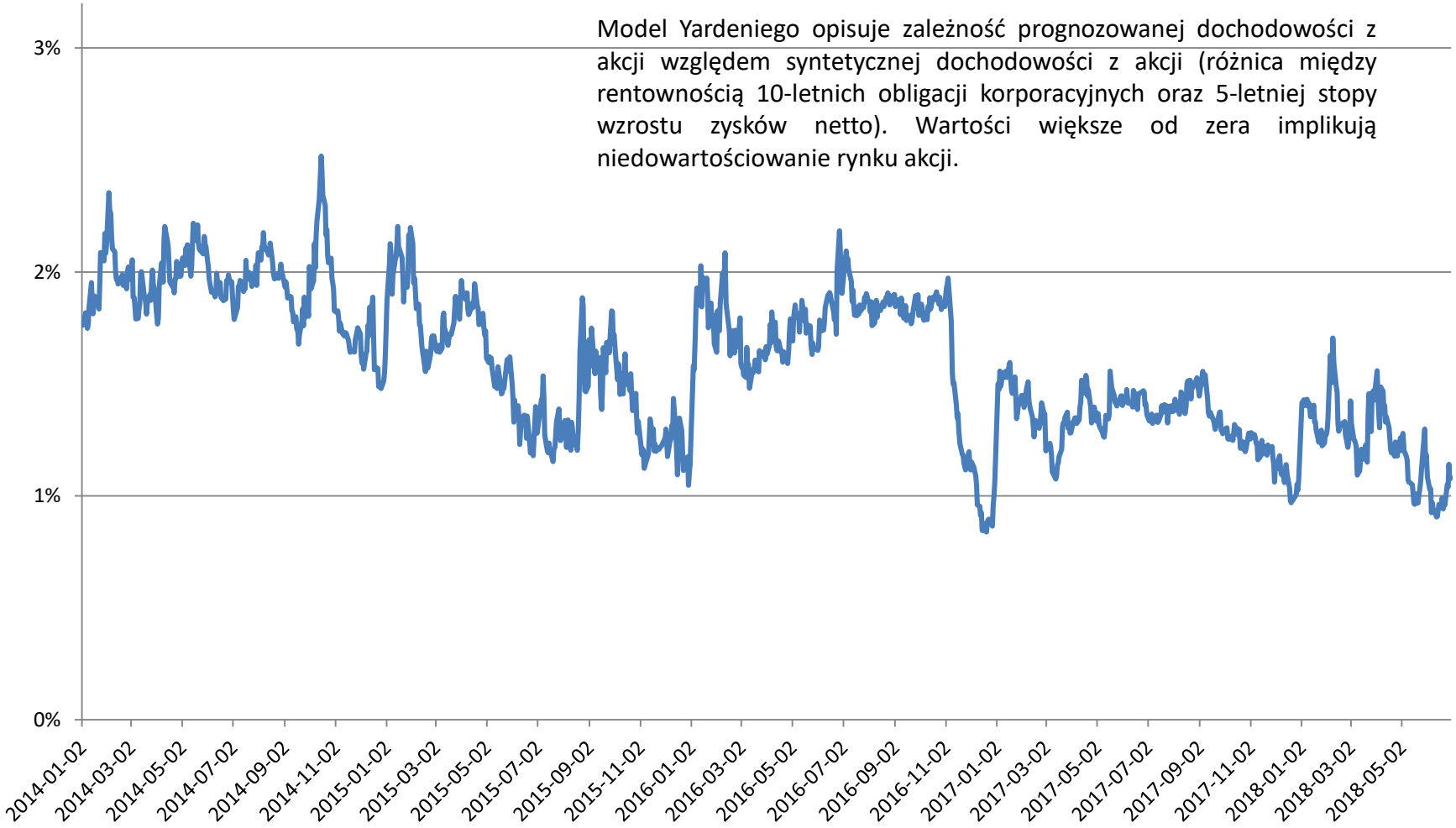
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Model Fed



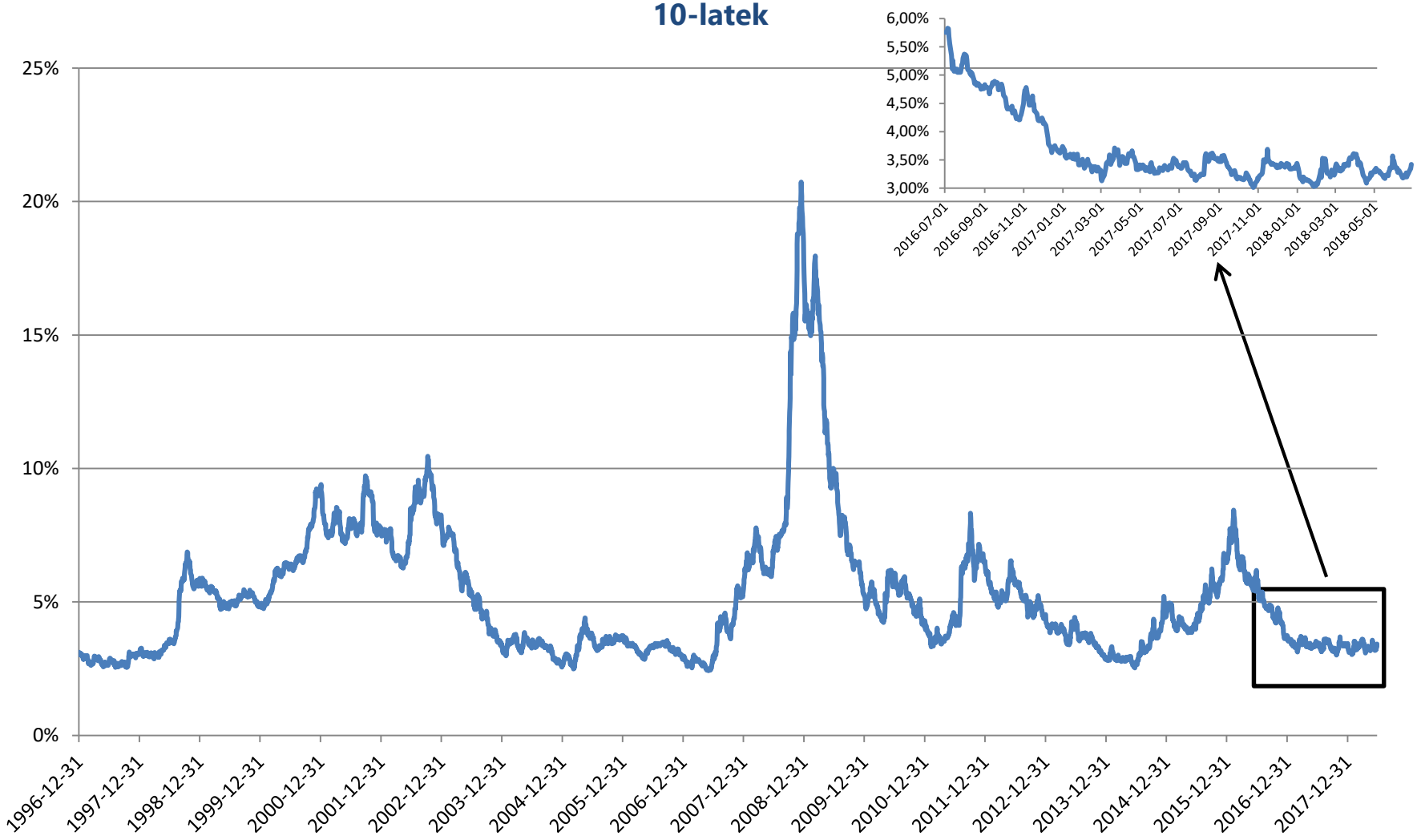
Źródło: Bloomberg, dane dla S&P 500, obliczenia własne.

Model Yardeniego



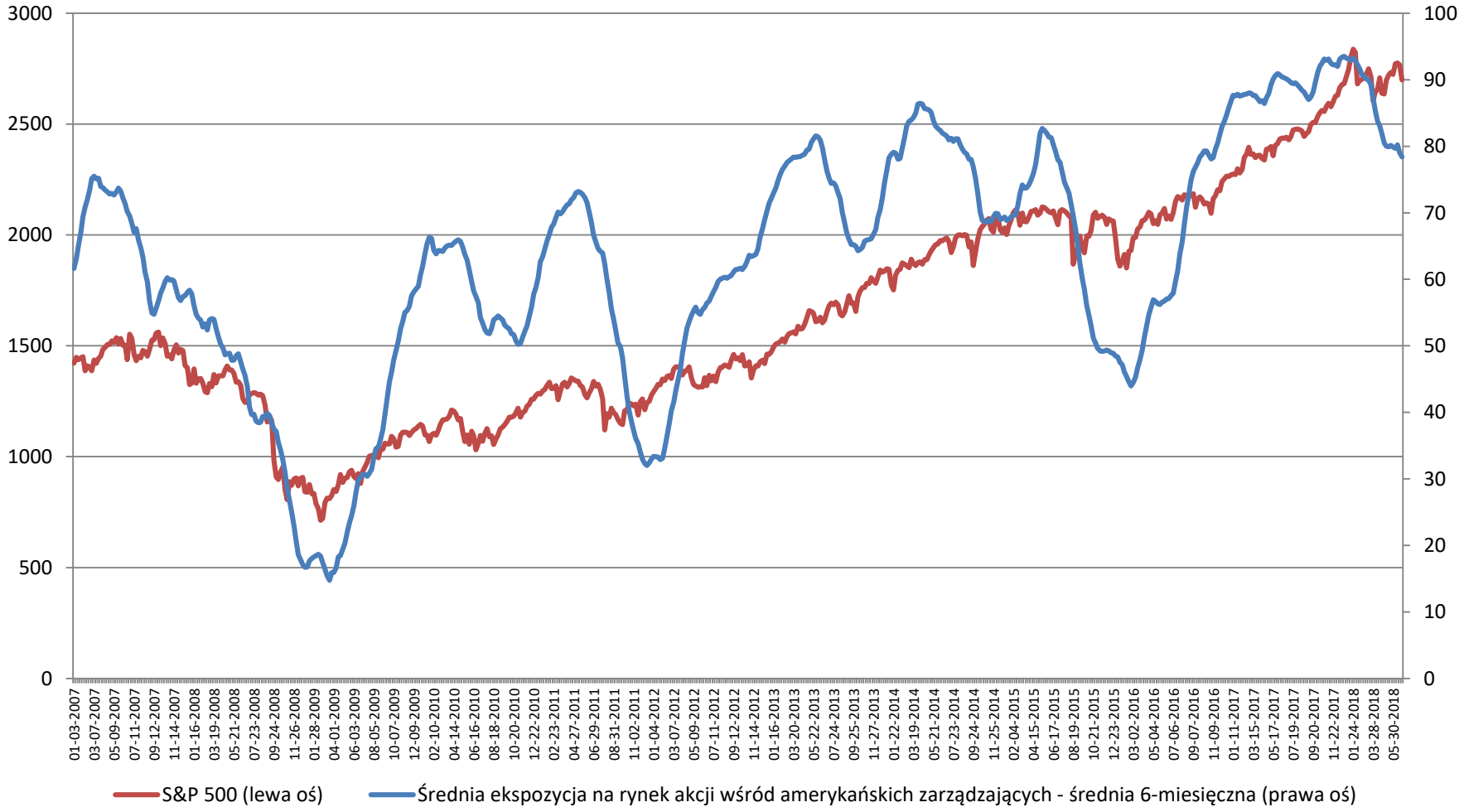
Źródło: Bloomberg, dane dla S&P 500 oraz BofA Merrill Lynch US Corporate 7-10 Year Effective Yield, obliczenia własne.

Spread indeksu BofA Merrill Lynch US High Yield Effective Yield do rentowności amerykańskich 10-latek



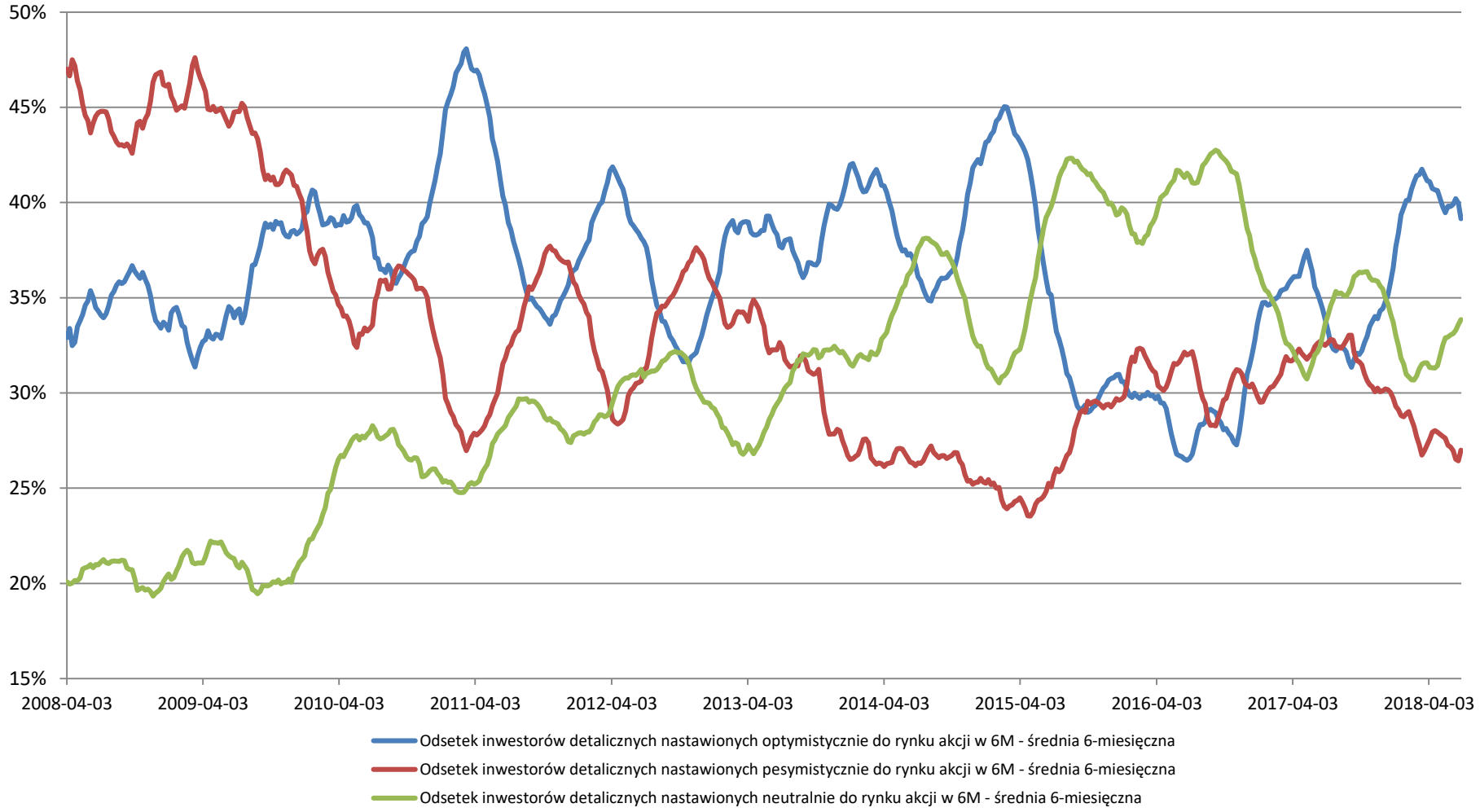
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sentyment inwestorów instytucjonalnych do rynku akcji w USA



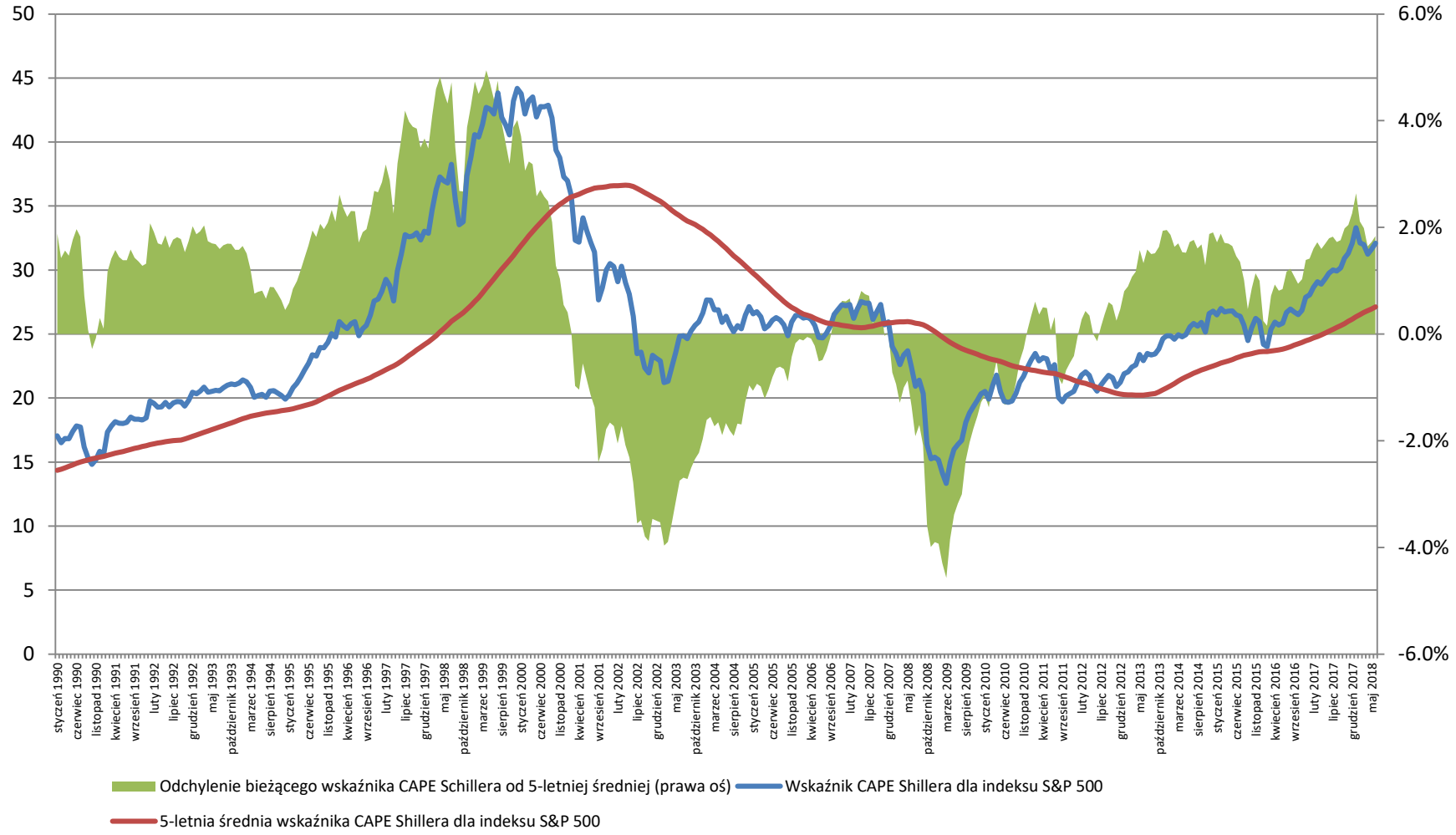
Źródło: NAAIM, Bloomberg, obliczenia własne.

Sentyment inwestorów indywidualnych do rynku akcji w USA



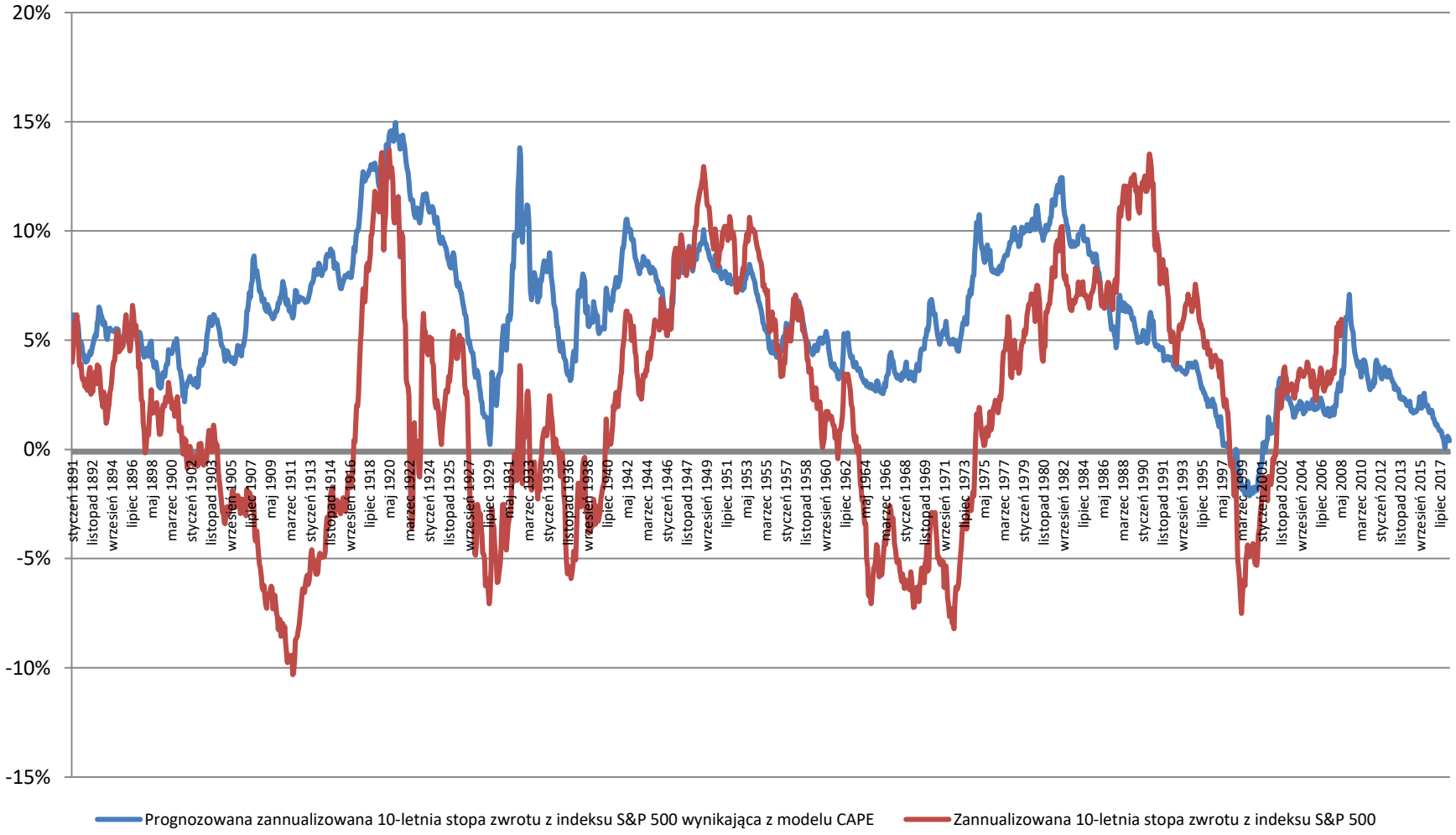
Źródło: AAII, Bloomberg, obliczenia własne.

Wskaźnika CAPE Shillera dla S&P 500



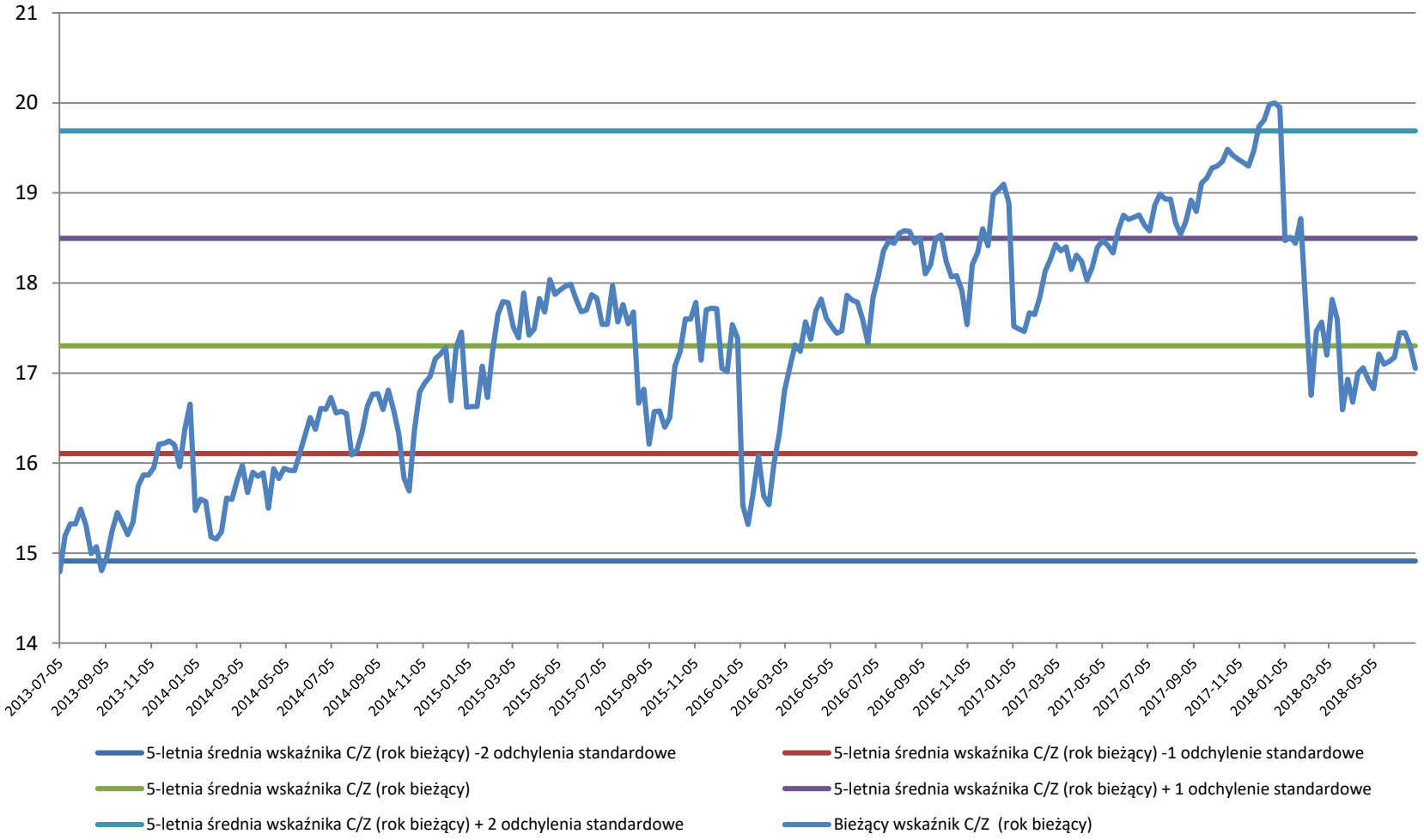
Źródło: Yale University, obliczenia własne.

Prognoza S&P 500 na podstawie modelu opartego o CAPE Shillera



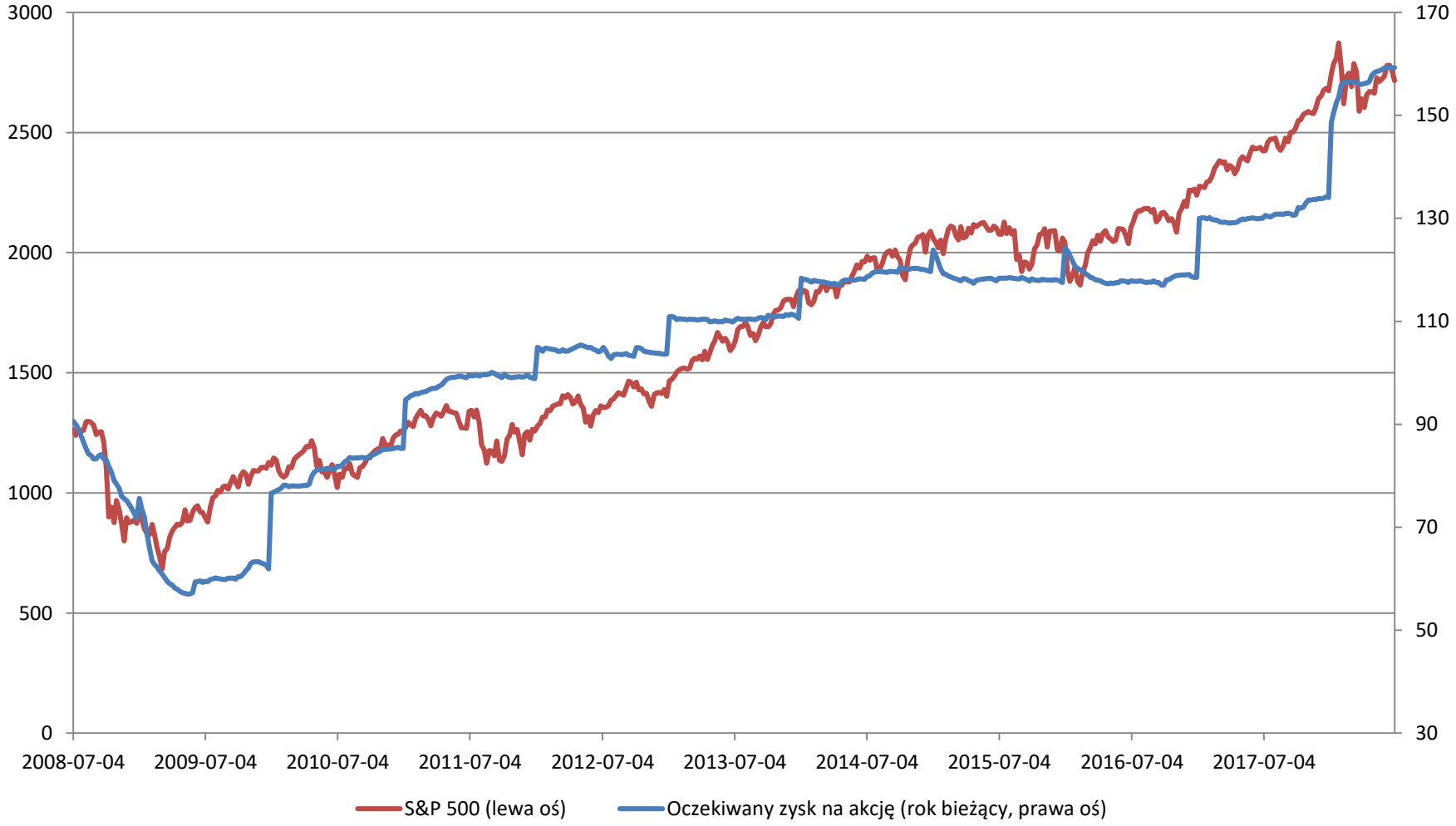
Źródło: Yale University, obliczenia własne.

Wskaźnik C/Z dla bieżącego roku dla indeksu S&P 500



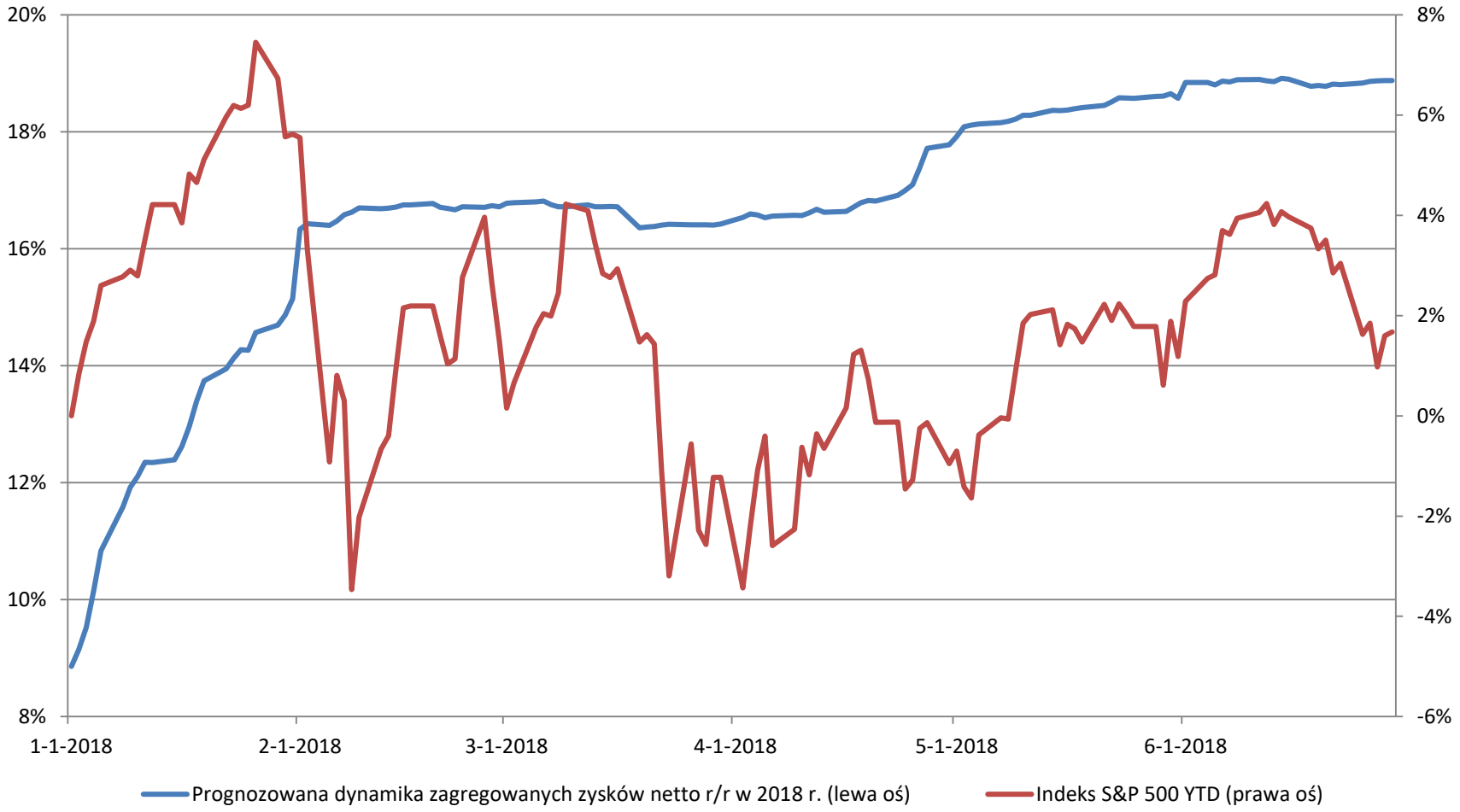
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

S&P 500 vs oczekiwany w bieżącym roku zysk na akcję



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Oczekiwana dynamika roczna zagregowanych zysków netto spółek z indeksu S&P 500 w 2018 r.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Analiza i założenia makroekonomiczne – III kwartał 2018

Gospodarki rozwinięte – strefa euro

Departament Zarządzania Aktywami

Dom Maklerski TMS Brokers S.A.. ul. Złota 59. 00 – 120 Warszawa.
Tel.: +48 22 27 66 200 / +48 22 27 66 201. Fax: +48 22 27 66 202

www.tms.pl

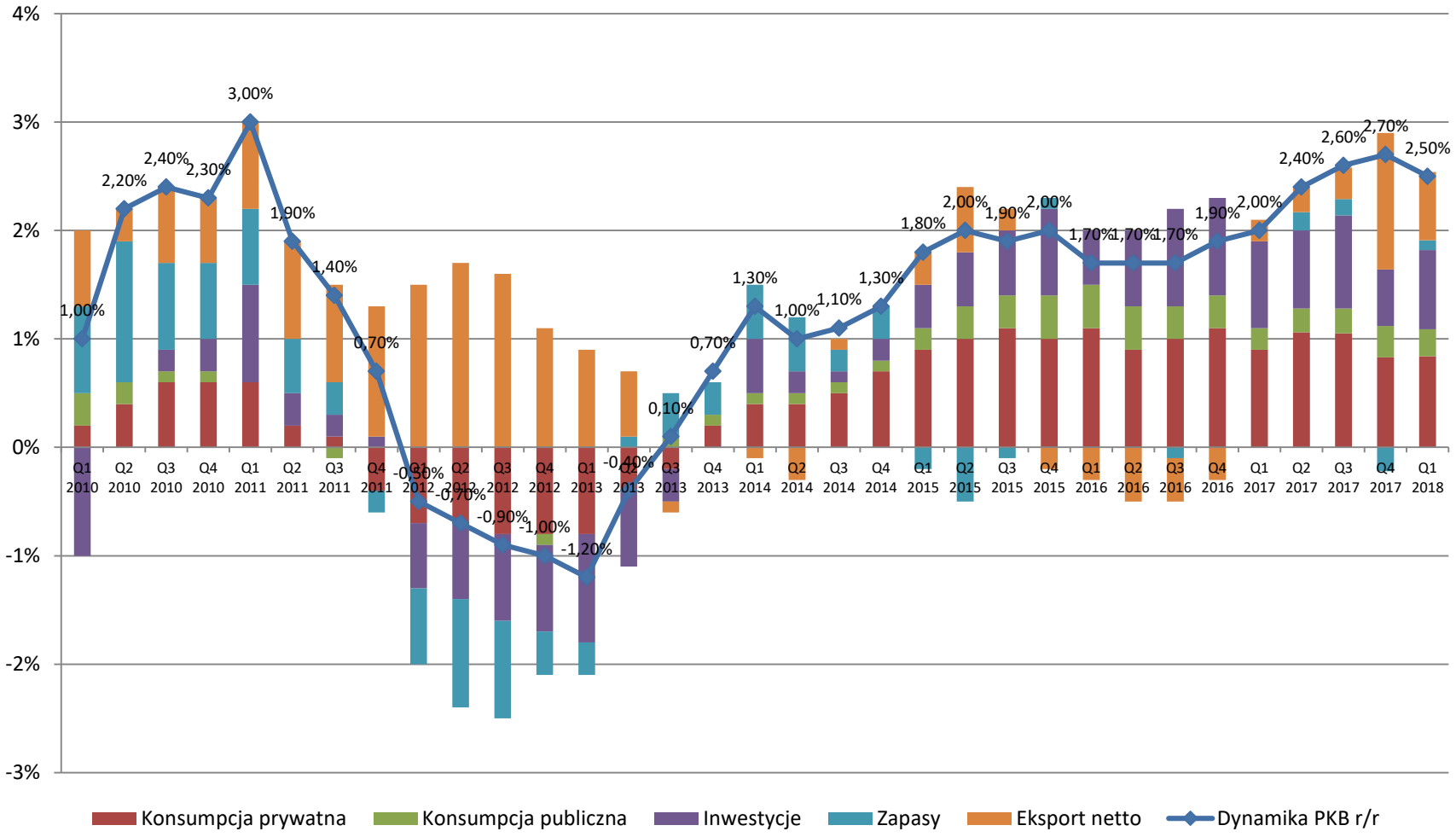
Gospodarki i rynki strefy euro – główne założenia

1. Dynamika PKB w strefie euro osiągnęła swój szczyt w IV kw. 2017 r. i przy licznych ograniczeniach dostępności czynników produkcji trudno oczekiwać, że osiągnięcie to zostanie powtórzone. Prognozy na bieżący rok zakładają wyhamowanie w IV kw. do 1.9% r/r. Cieniem na perspektywach położyła się dość nieoczekiwana w swojej skali słabość wskaźników koniunktury z I półrocza (głównie indeksy PMI). Skalę rozczarowania dobrze oddaje indeks ekonomicznych zaskoczeń Citi dla strefy euro, który spadł do poziomu z 2012 r.

2. W polityce monetarnej EBC jasno określił datę zakończenia QE tj. na koniec 2018 r. Wymowa czerwcowej konferencji EBC była dość mocno gołębia, co skutkowało silną przeceną wspólnej waluty i pozycjonowaniem się rynku pod pierwsze podwyżki w I połowie 2019 r. W naszej ocenie presja inflacyjna w strefie euro umiarkowanie przekłada się na odczyty finalne i oczekiwania inflacyjne, co daje mało argumentów jastrzębiom w EBC, szczególnie w obliczu ostatniego spowolnienia wzrostu. Tym samym, dalsza słabość inflacji może przesunąć termin pierwszej podwyżki, co dalej by uderzało w wartość euro wobec USD (i jest na rękę EBC).

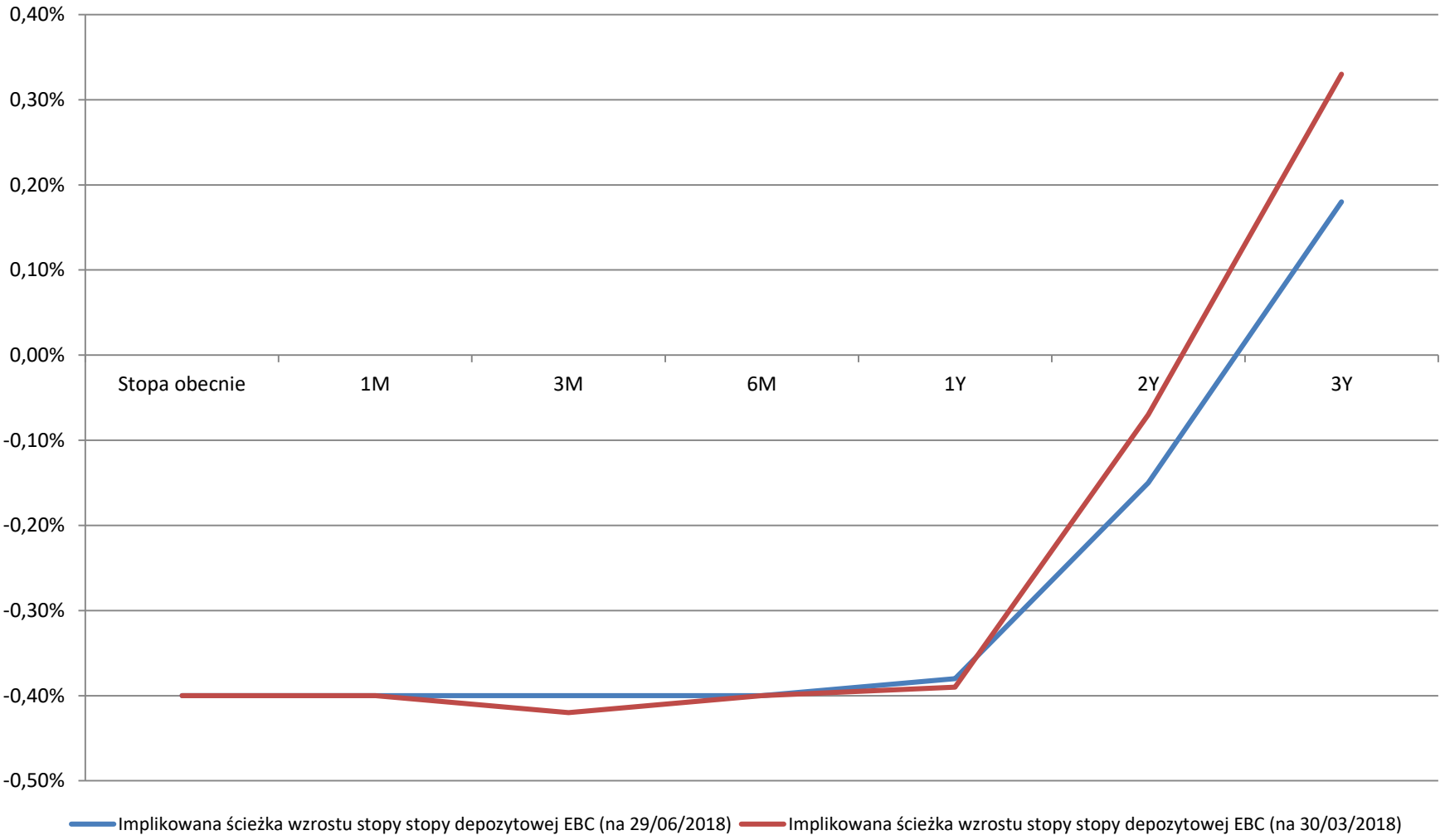
3. Nasilenie „wąskich gardeł" w przemyśle przełożyło się na spadek indeksów PMI, szczególnie w zakresie nowych zamówień. Jest to efekt szybkiego polepszenia koniunktury w ostatnich 2 latach i niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw w okresie po Eurogeddonie i, tym samym, można zaobserwować, że gospodarka strefy euro osiągnęła „sufit" w obecnych uwarunkowaniach. Wojny handlowe i potencjalna słabość rynków wschodzących mogą tę sytuację jeszcze pogorszyć.

Dynamika i kontrybucje do PKB strefy euro



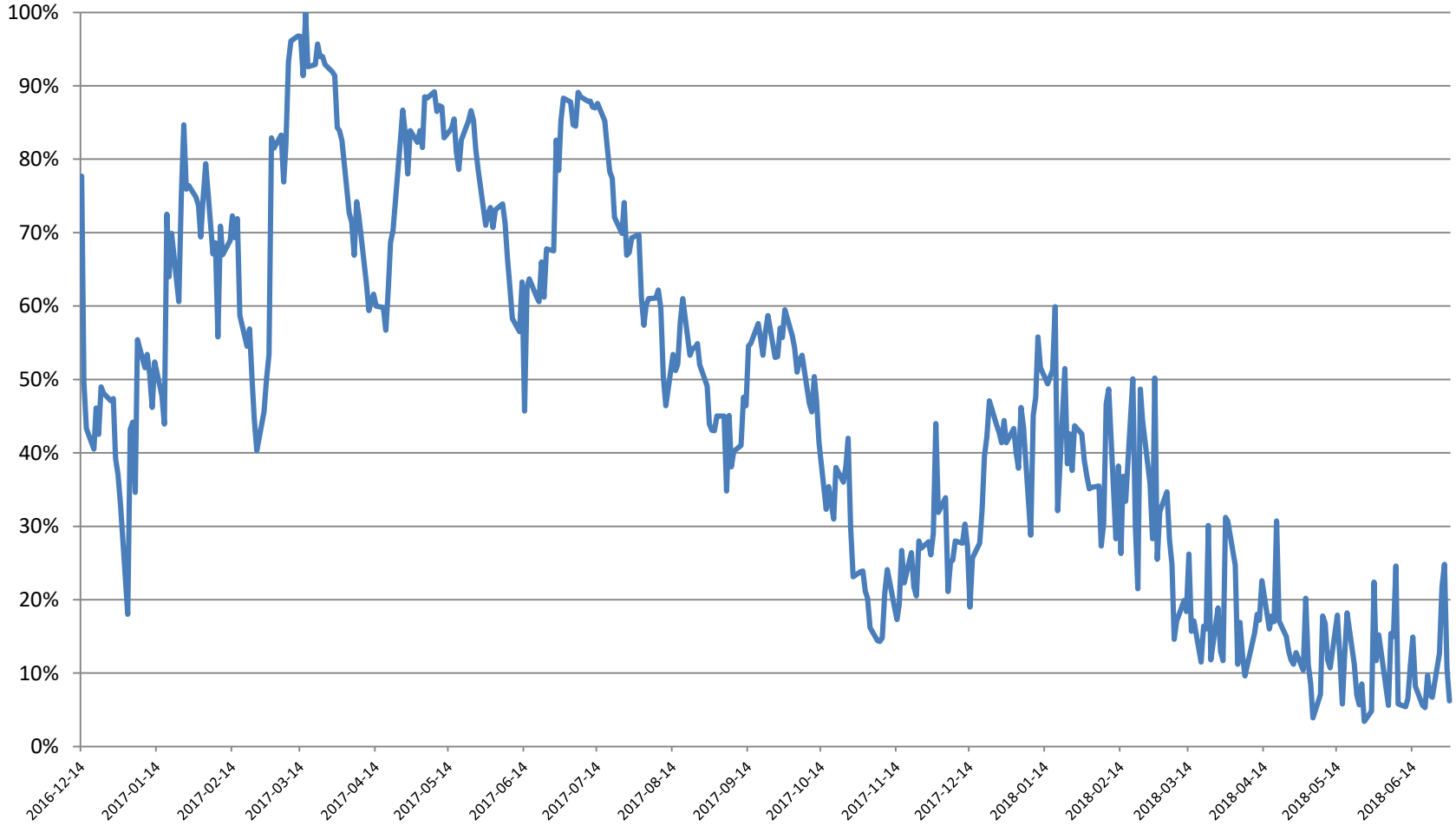
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Implikowana ścieżka wzrostu stopy depozytowej EBC



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

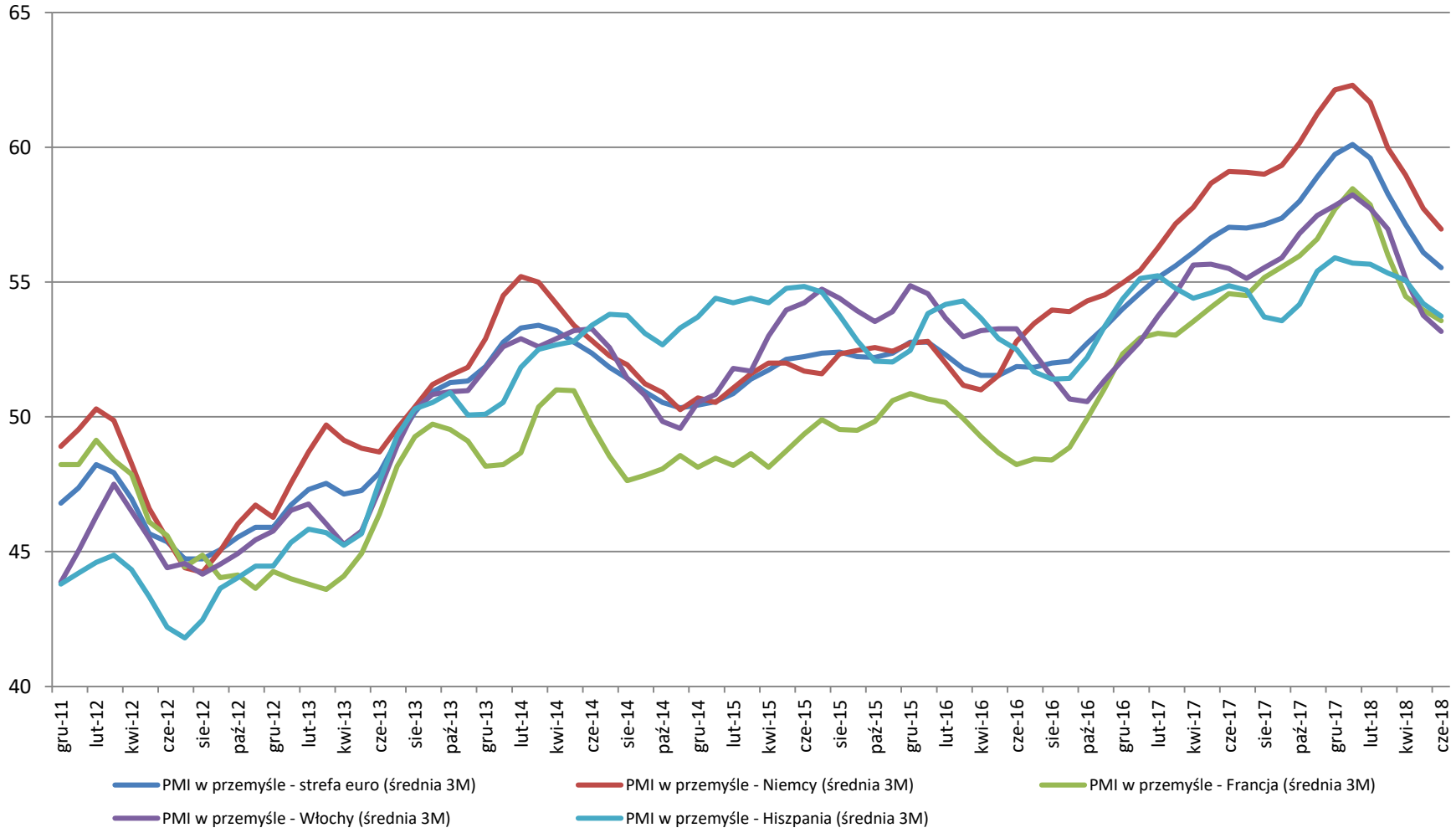
Prawdopodobieństwo podwyżki stopy depozytowej przez EBC na posiedzeniu 13 grudnia 2018 r.*



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

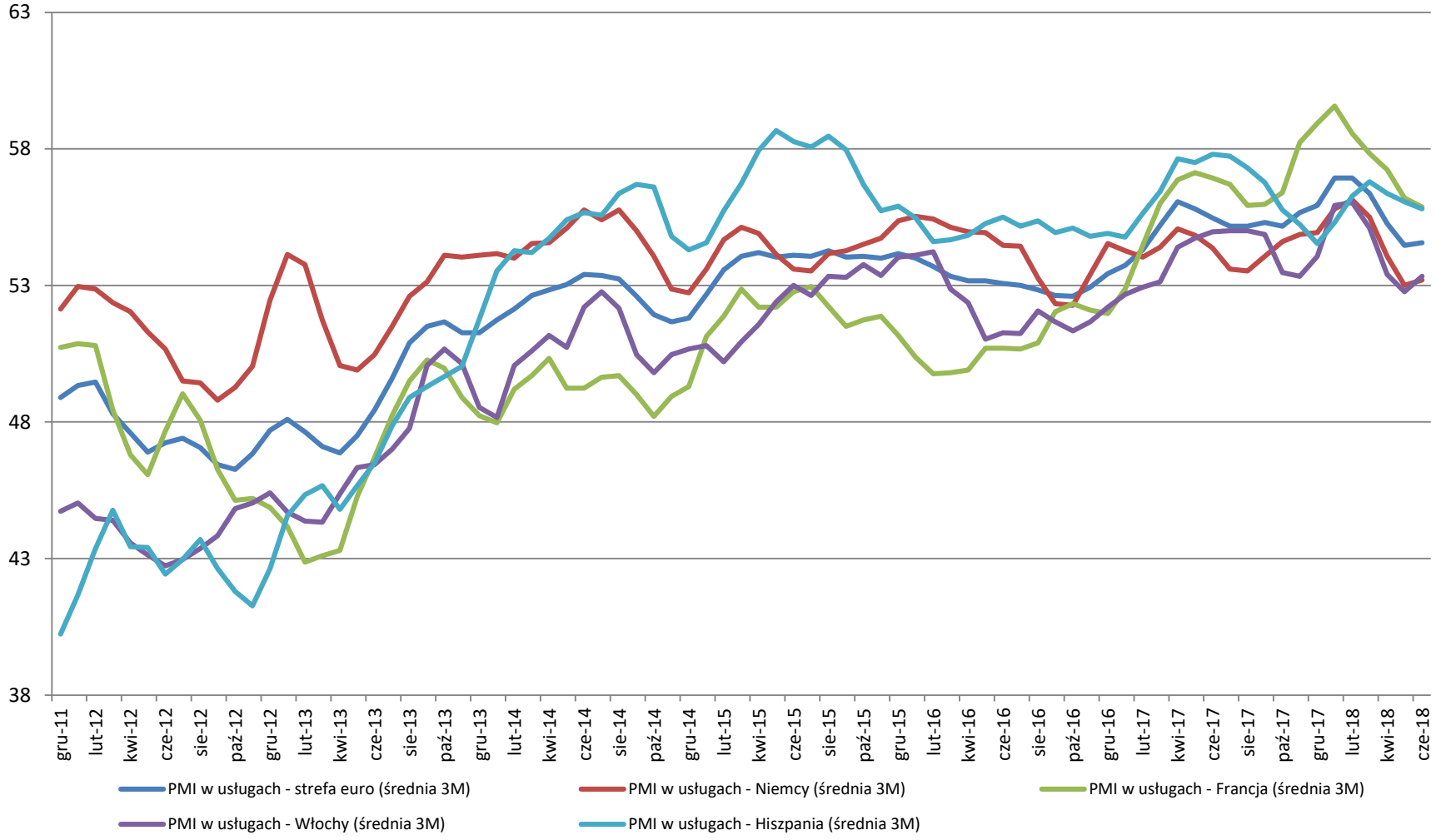
*Implikowane z OIS (*overnight index swap)* wg. danych na 30/03/2018 r.

PMI w przemyśle w krajach strefy euro



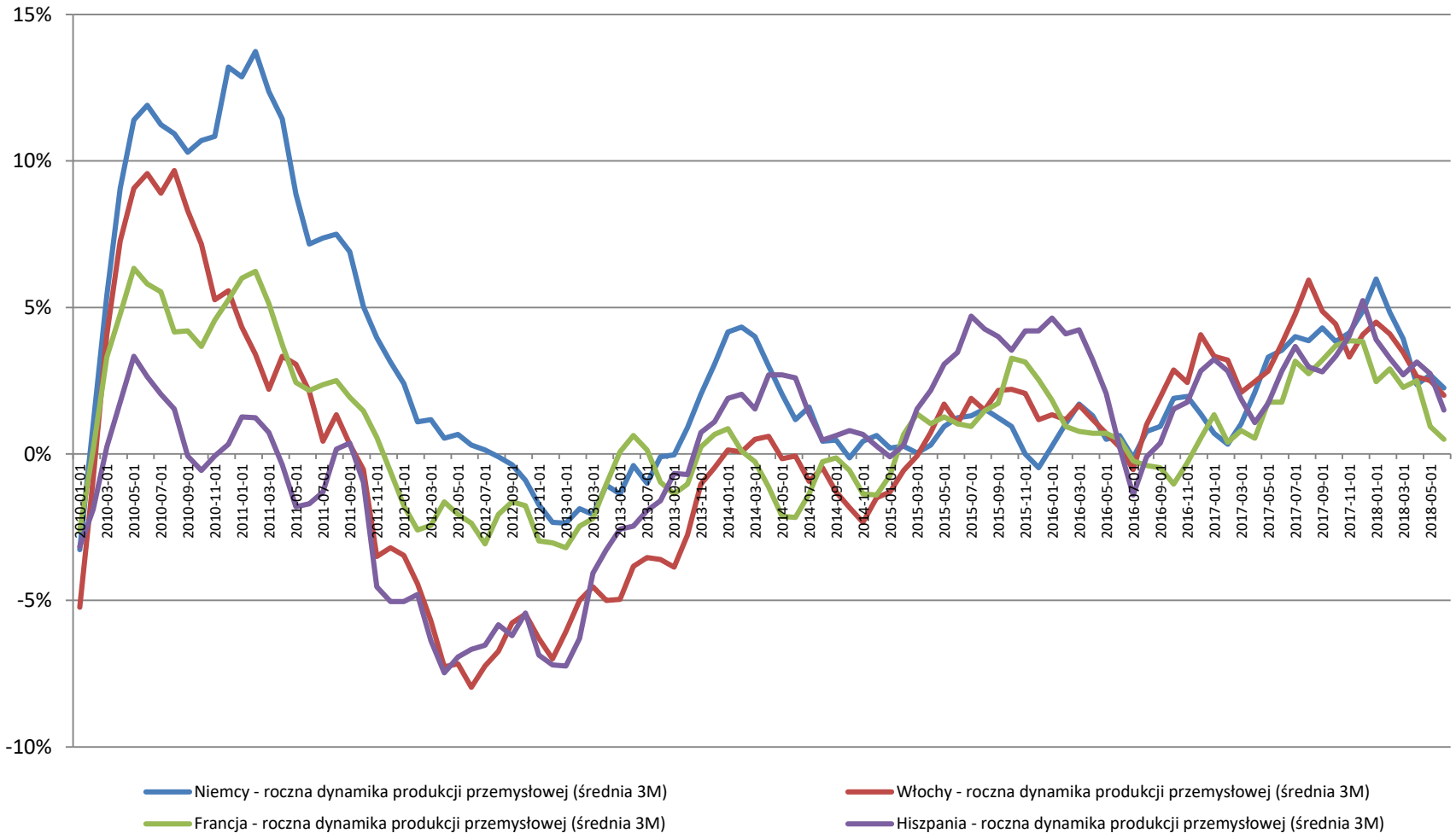
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

PMI w usługach – strefa euro



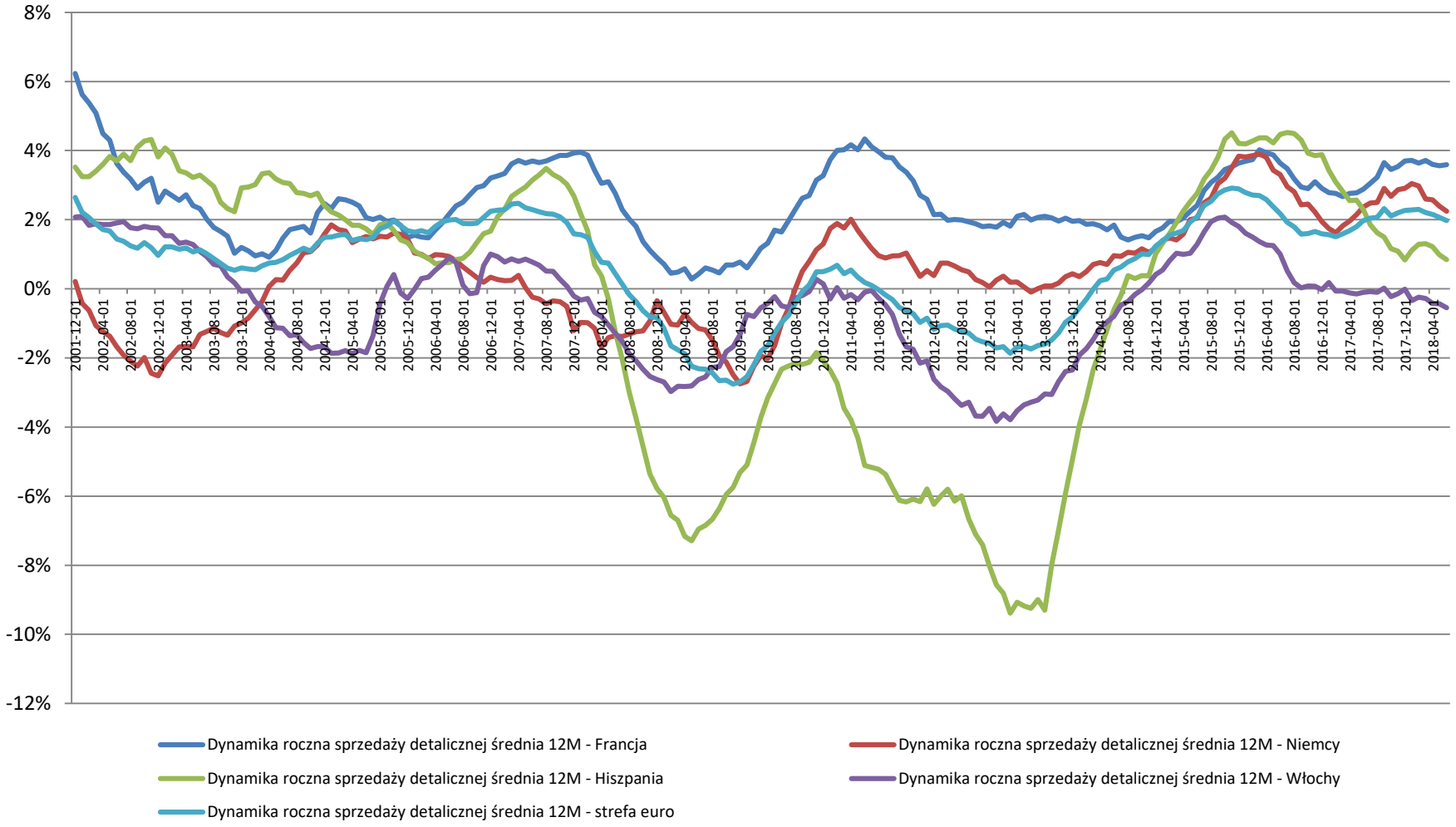
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika produkcji przemysłowej



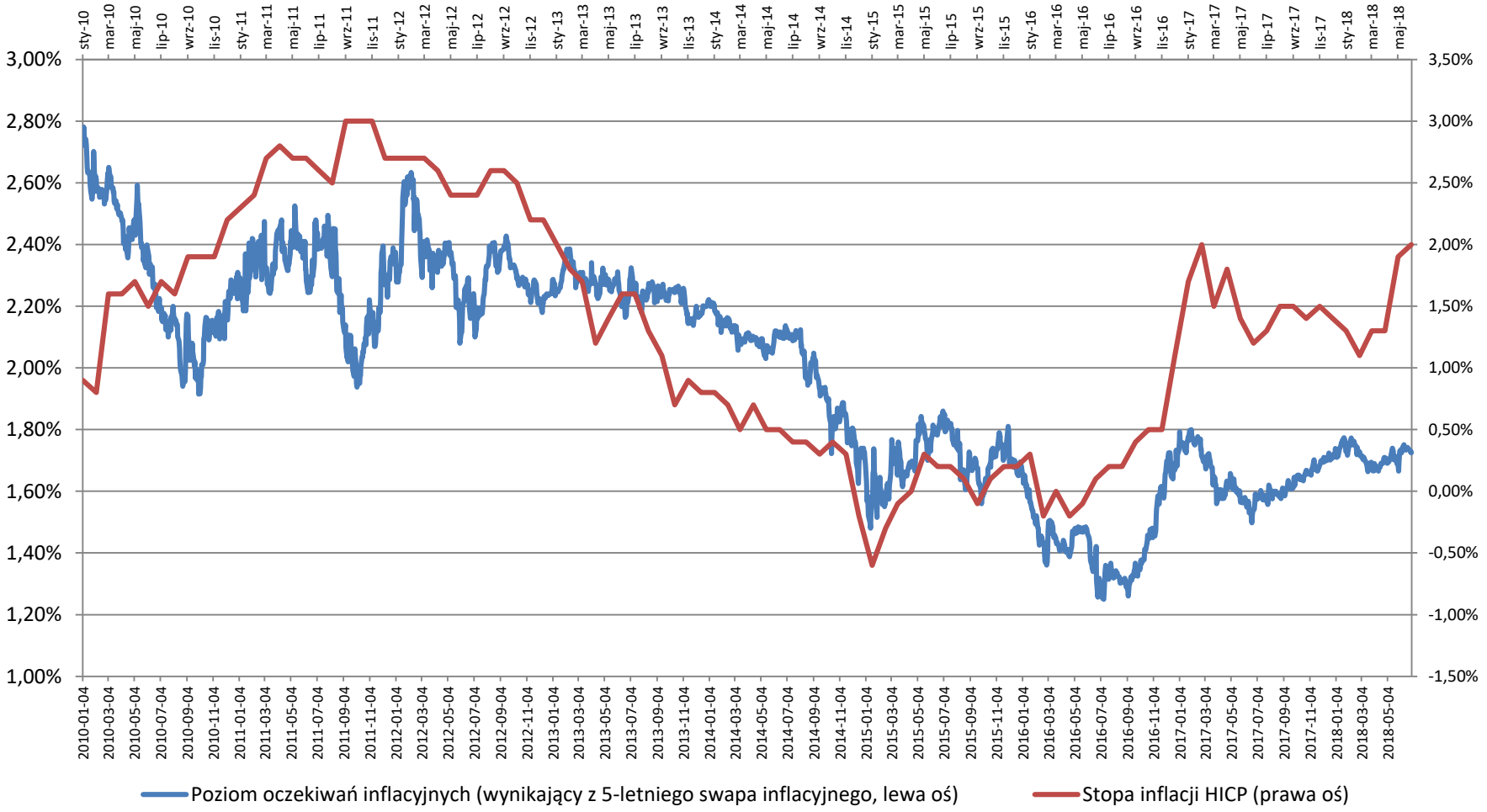
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro



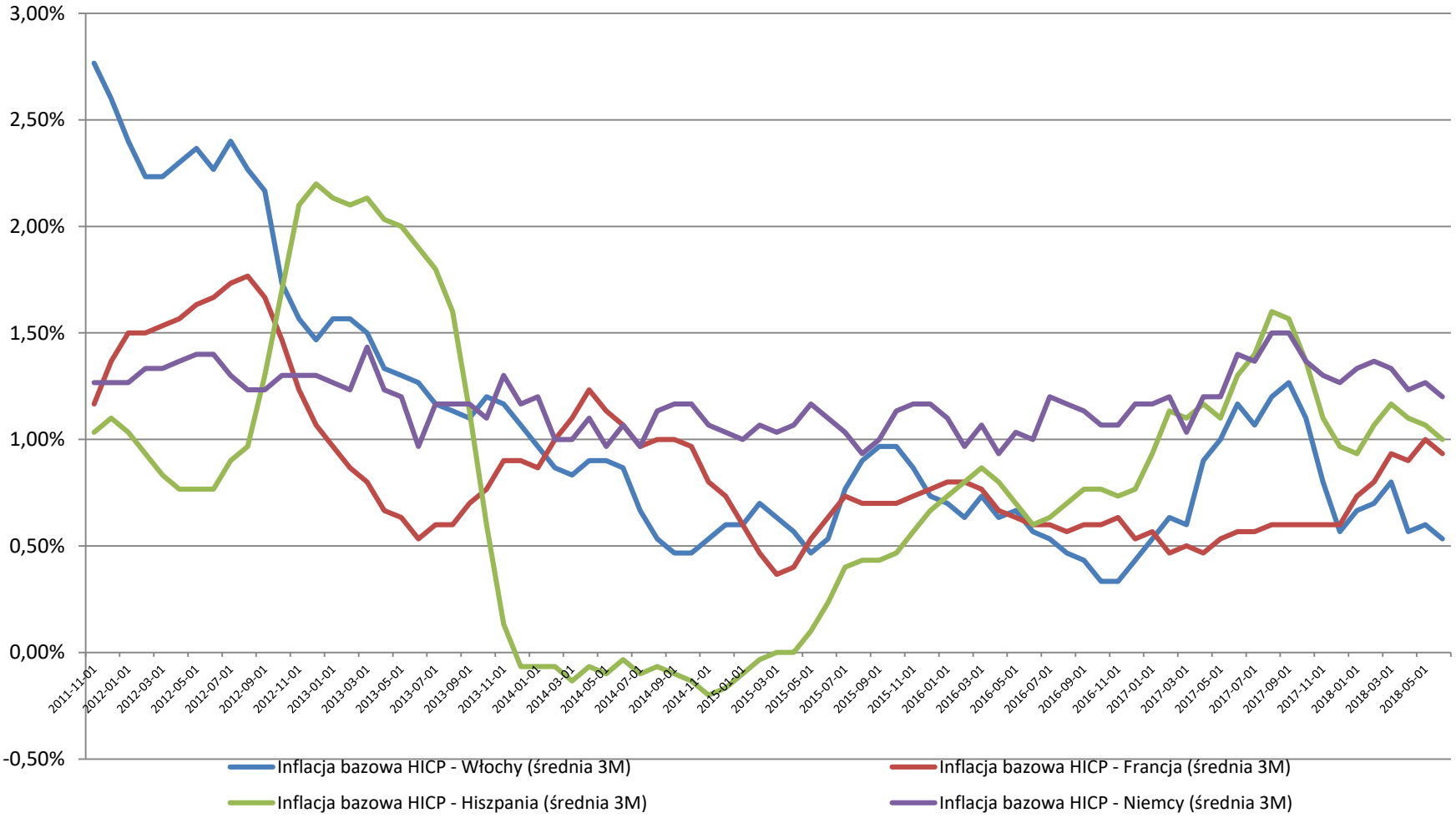
Źródło: Eurostat, obliczenia własne.

Inflacja HICP vs oczekiwania inflacyjne w strefie euro



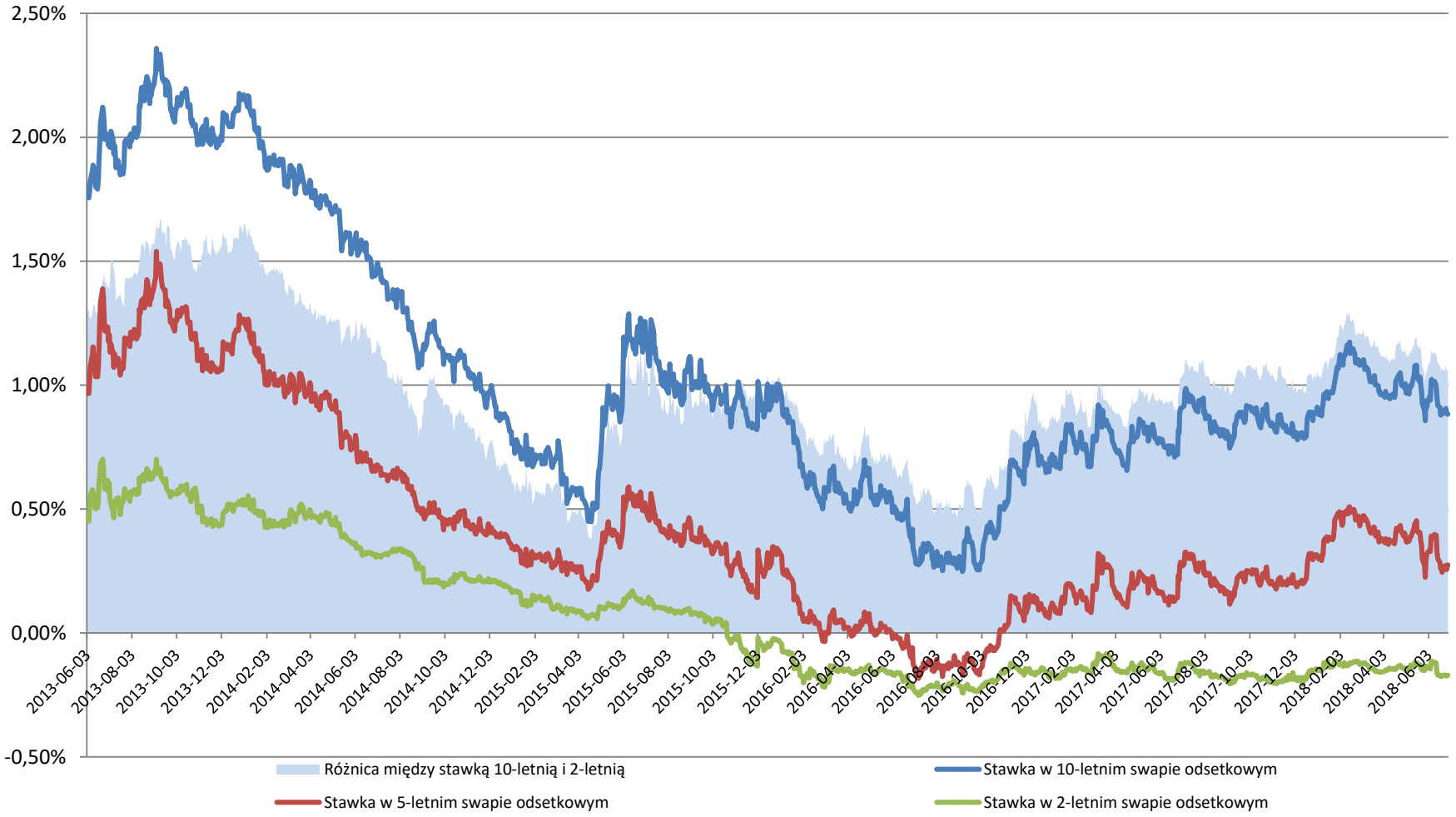
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika roczna inflacji bazowej HICP w krajach strefy euro



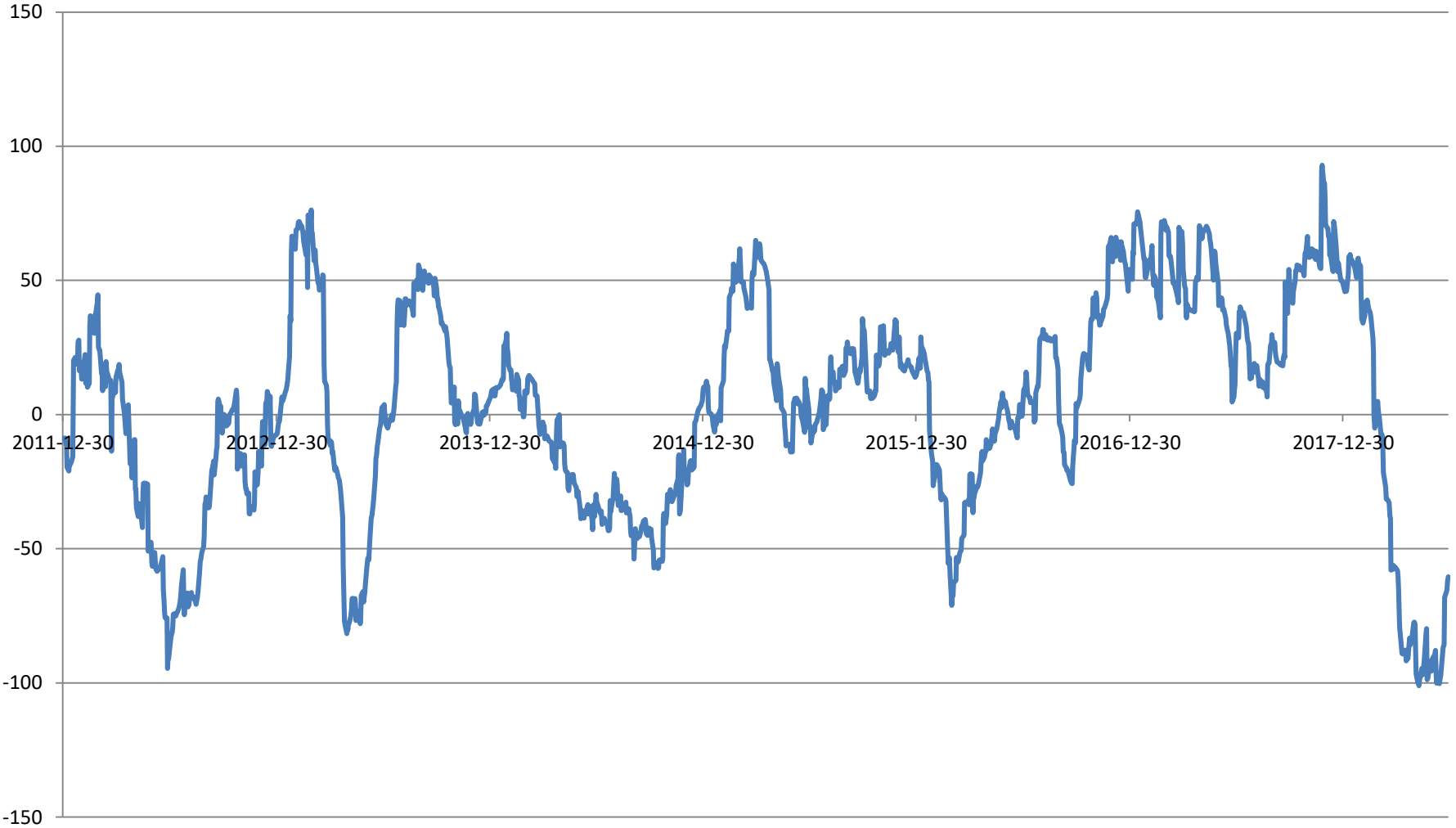
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Stawki swapów na stopę procentową (IRS) w EUR



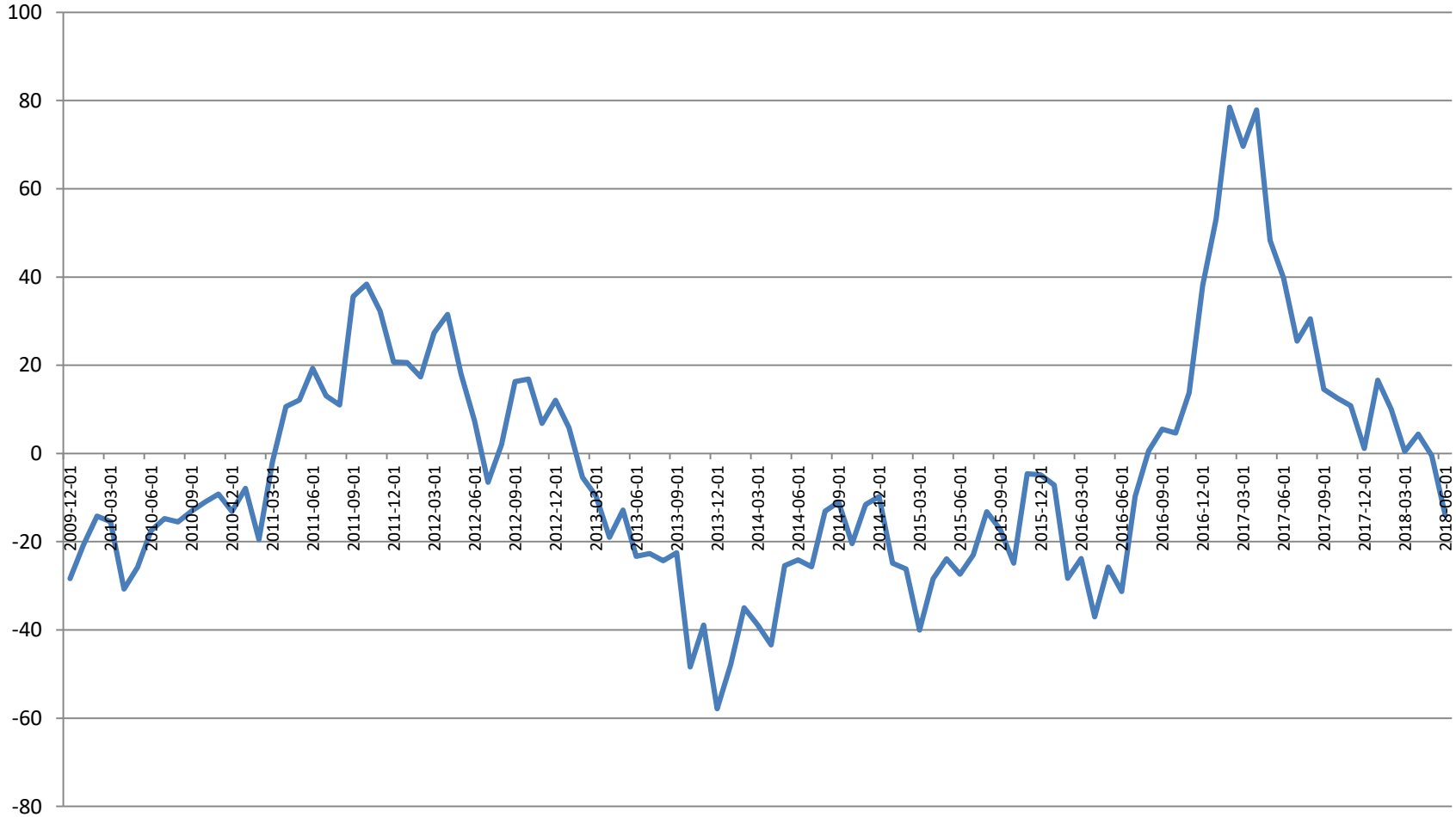
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Citi Economic Surprise dla strefy euro



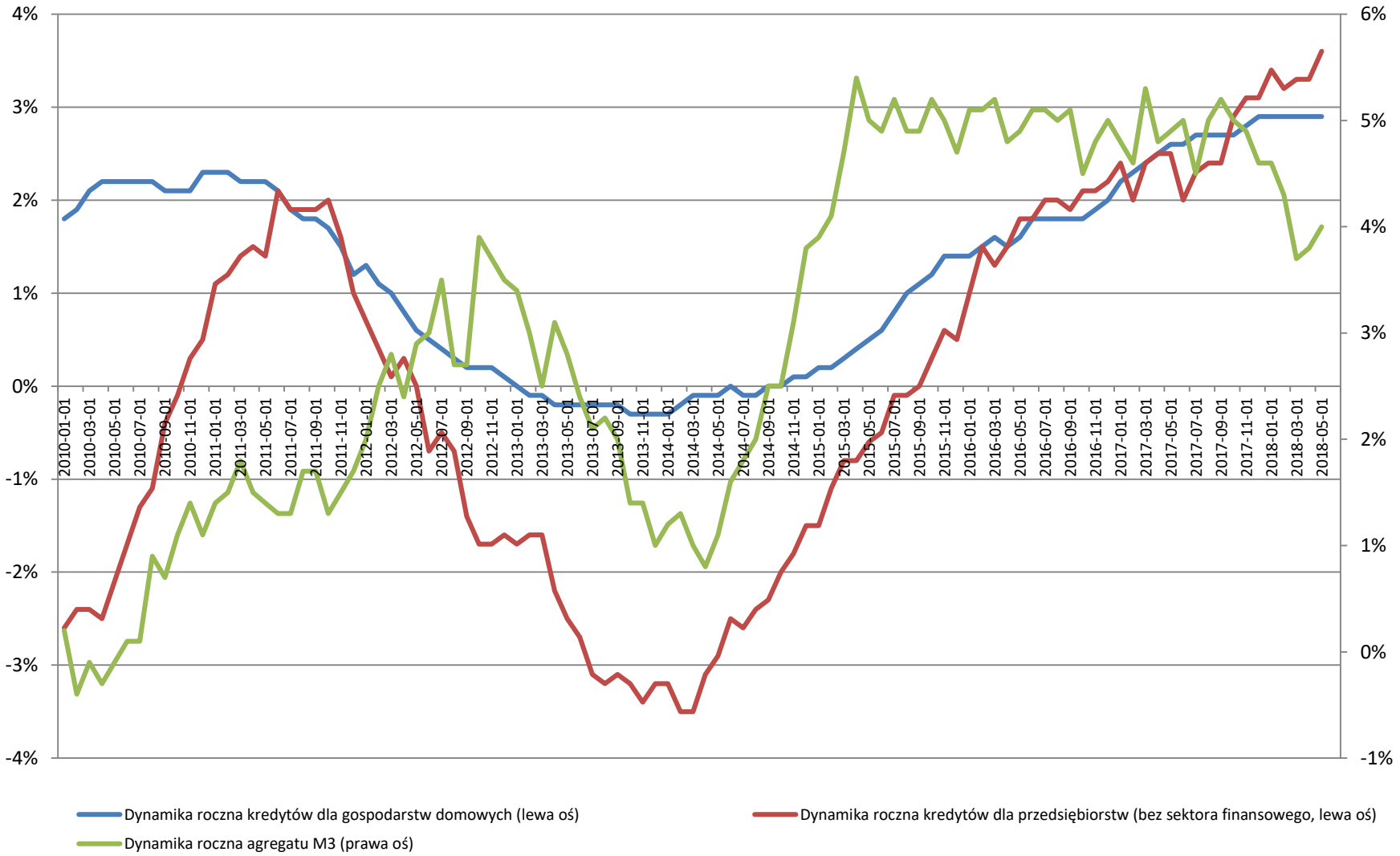
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Citi Inflation Surprise Index – strefa euro



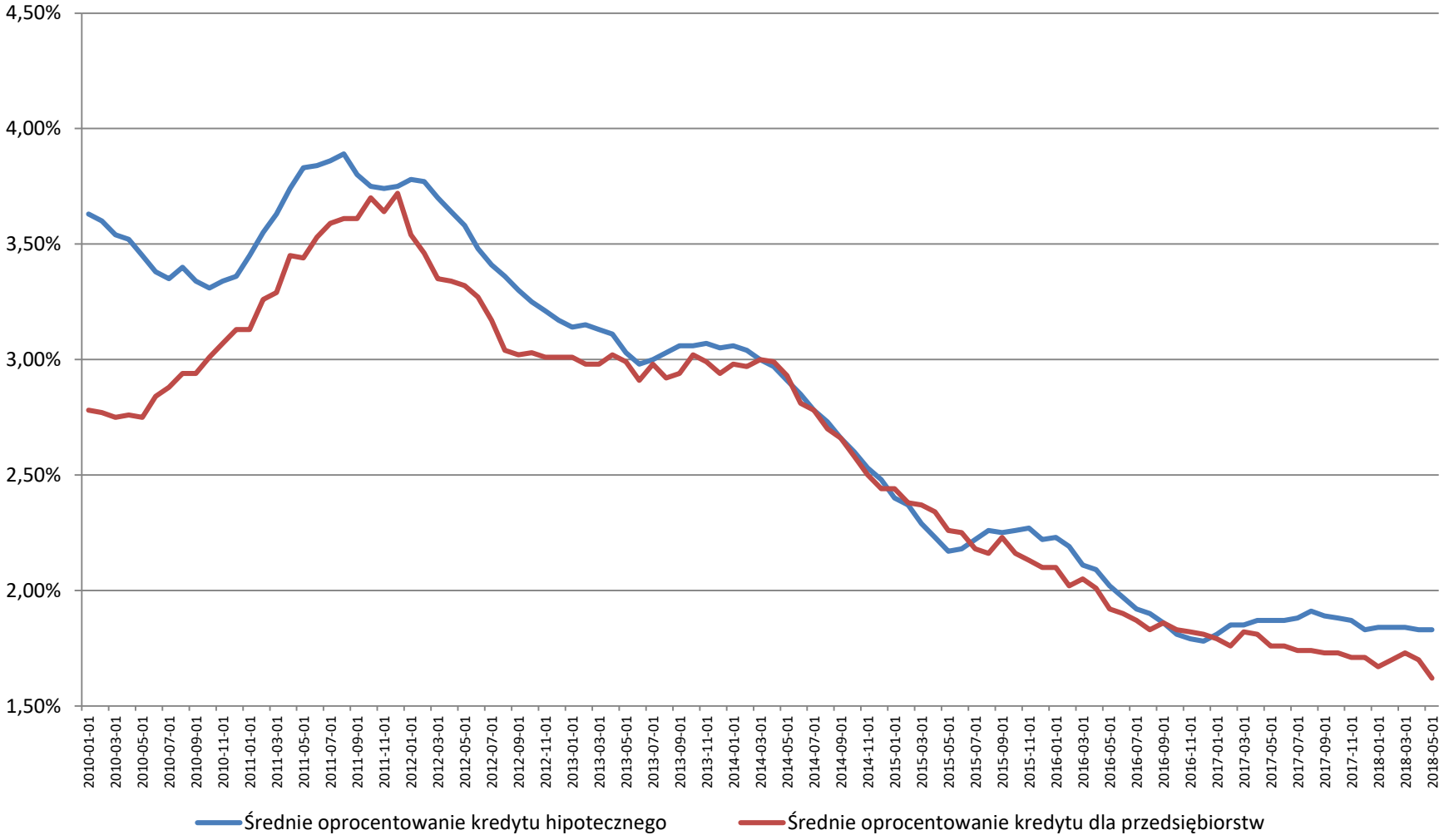
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek kredytów w strefie euro



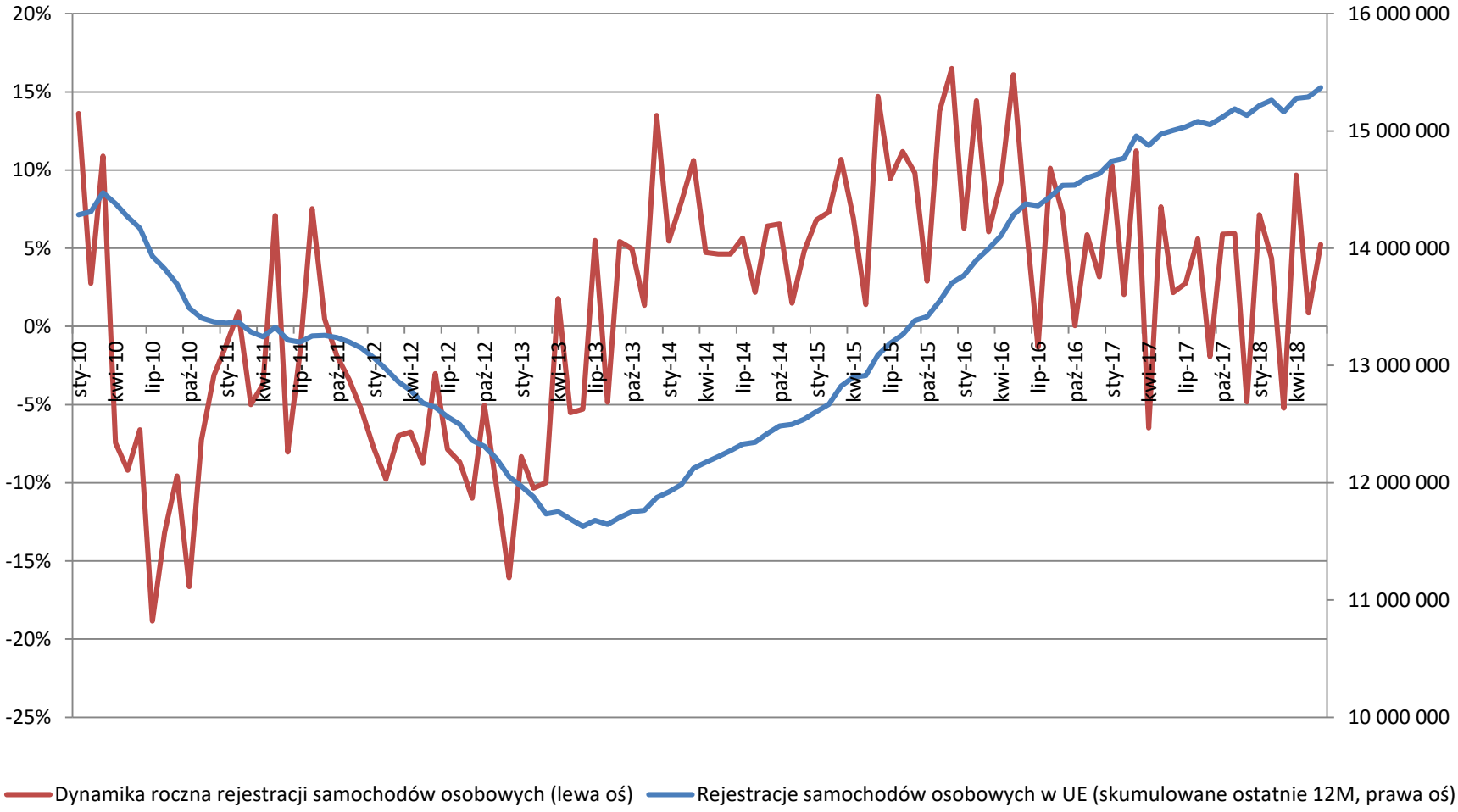
Źródło: EBC, obliczenia własne.

Koszty kredytów w strefie euro



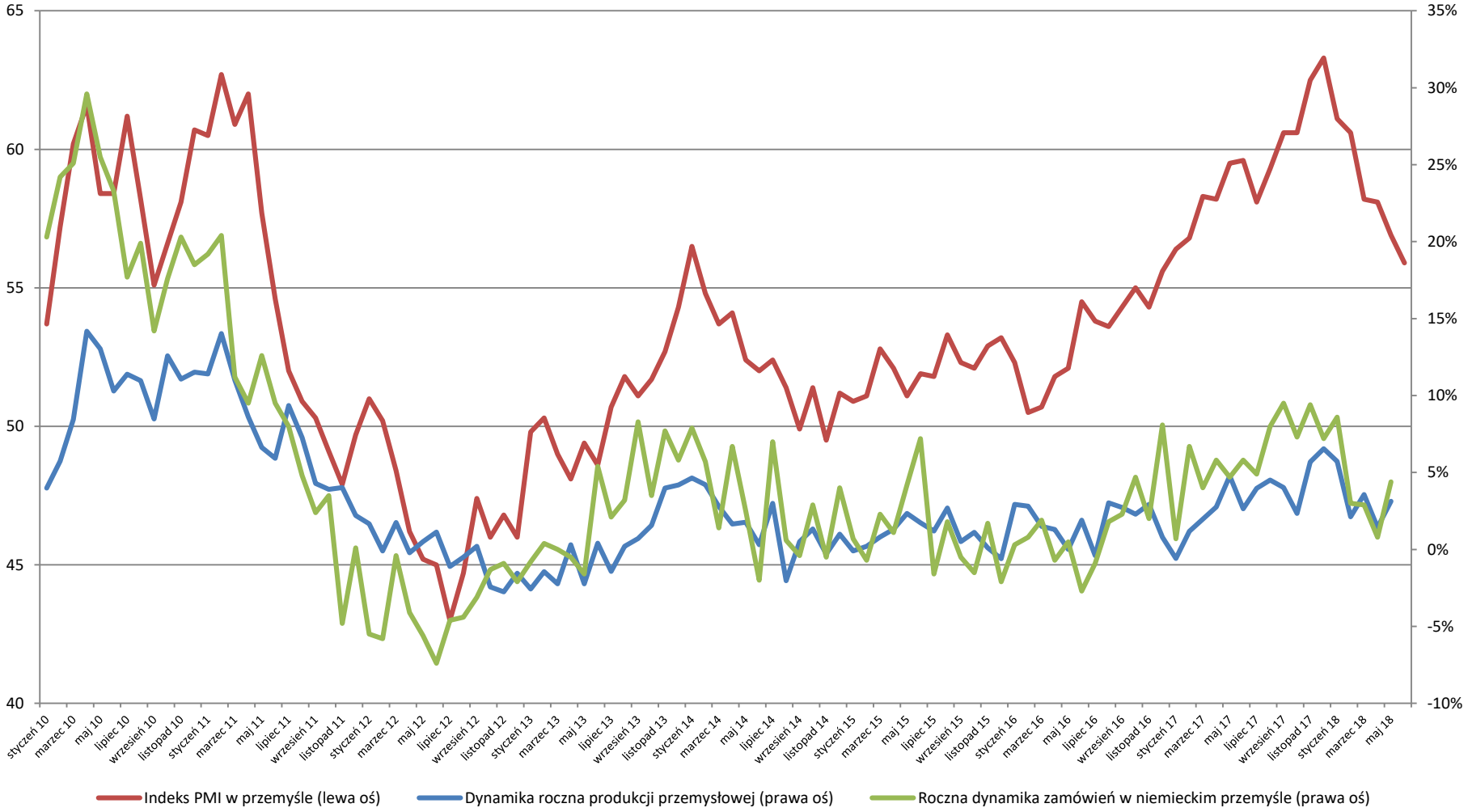
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek aut osobowych w UE



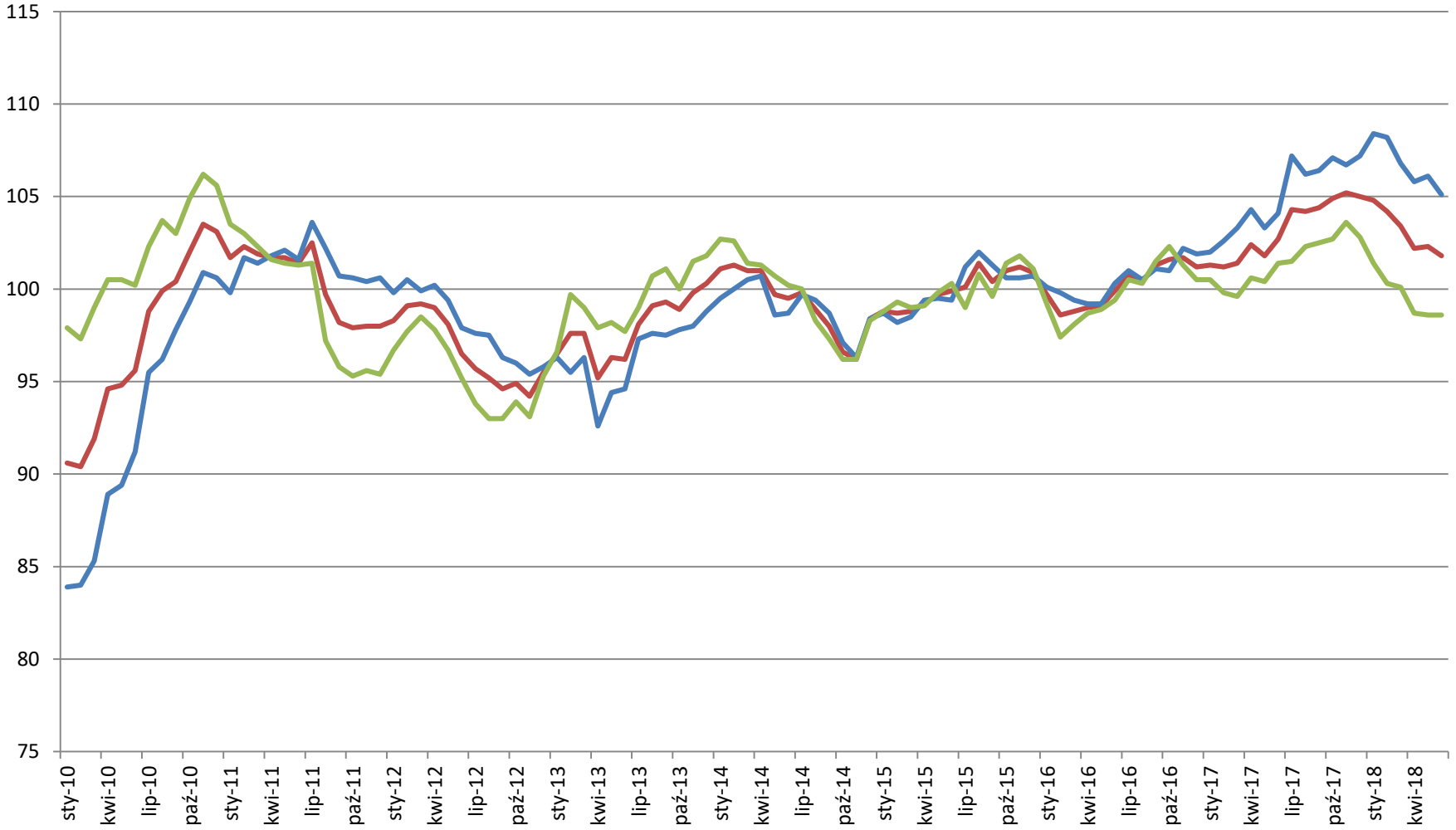
Źródło: ACEA, obliczenia własne.

Wskaźniki aktywności w niemieckim przemyśle



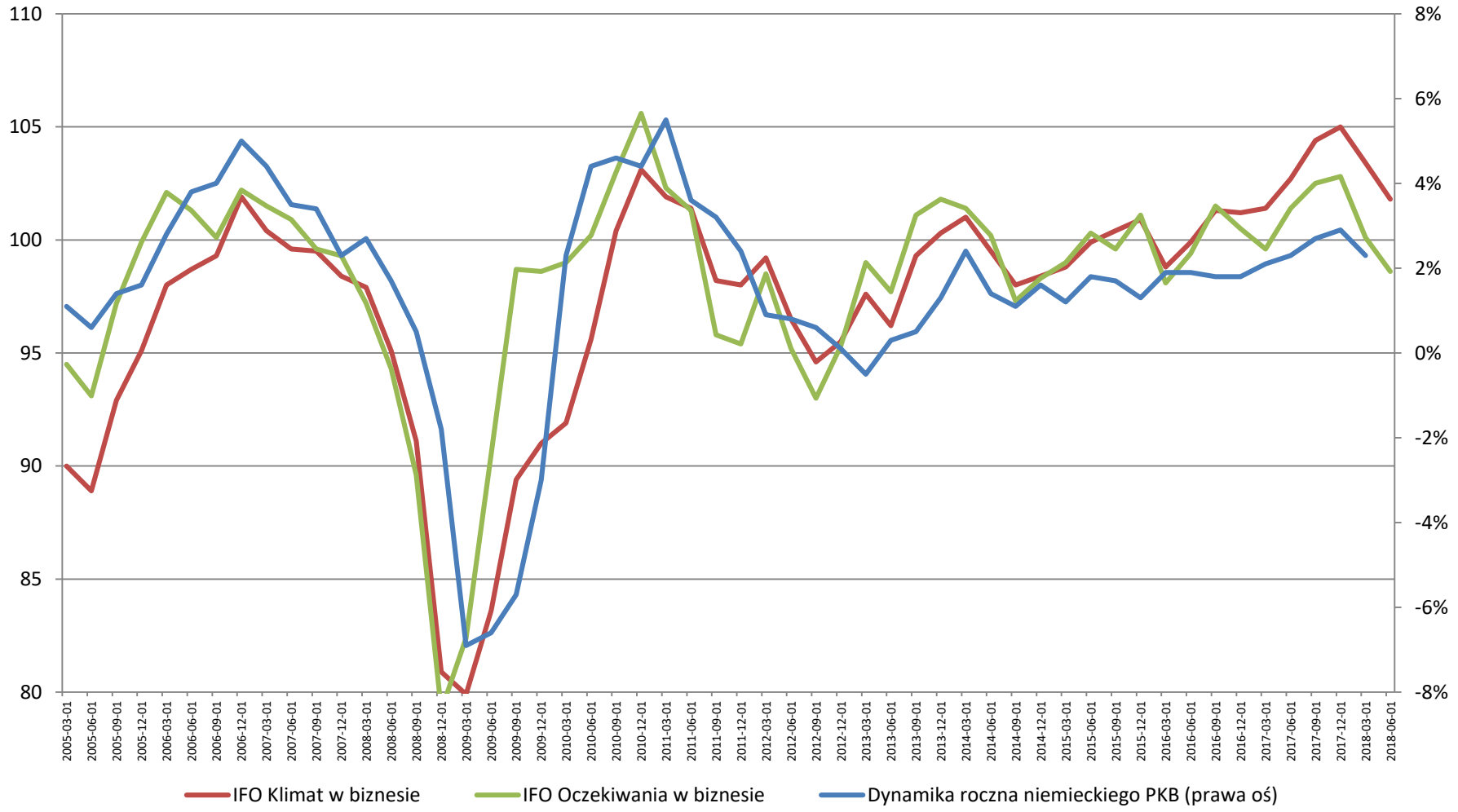
Źródło: Bloomberg, Destatis, obliczenia własne.

Sentyment biznesowy – wskaźniki Instytutu Ifo



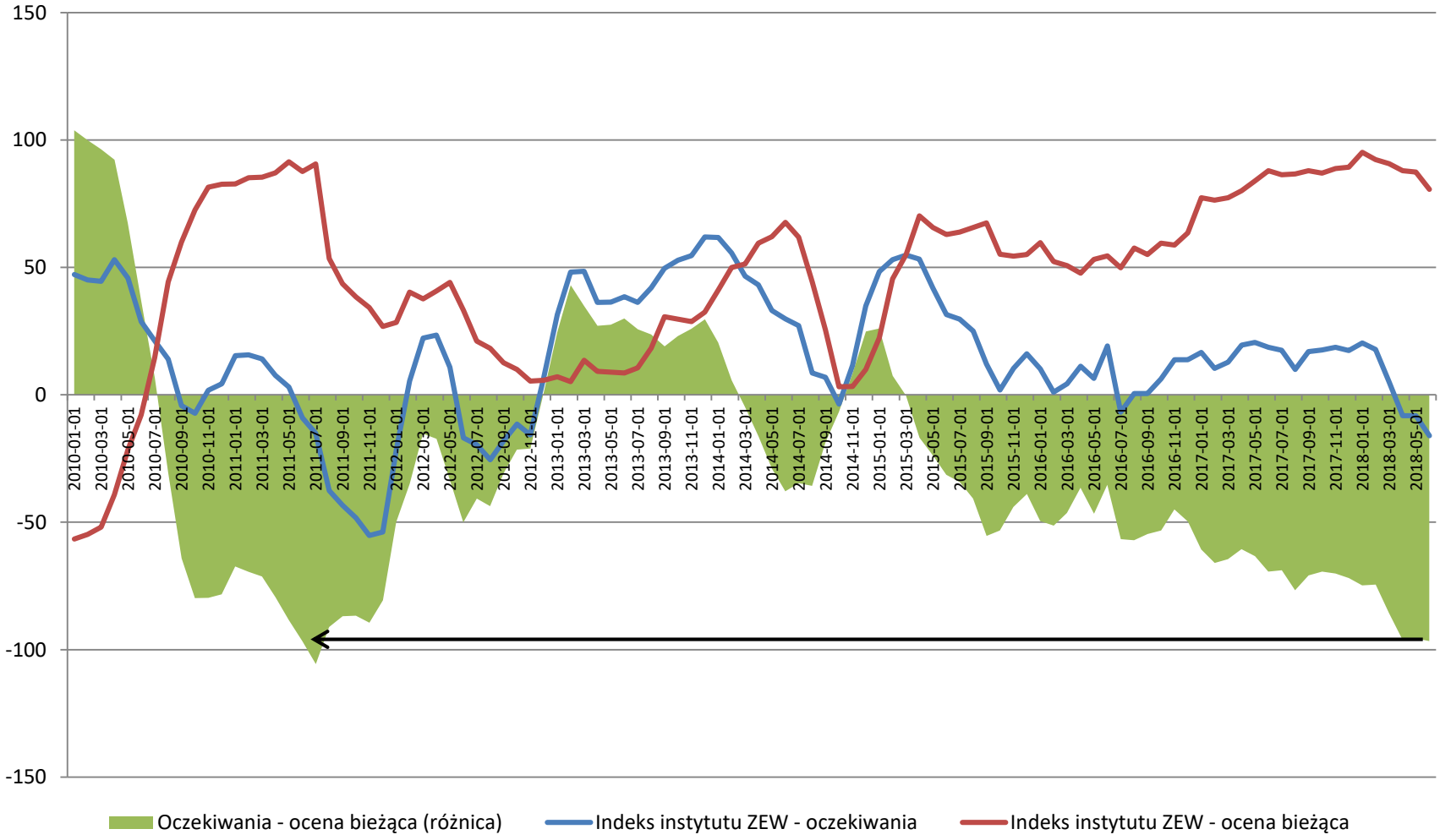
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wskaźniki instytutu IFO vs dynamika PKB w Niemczech



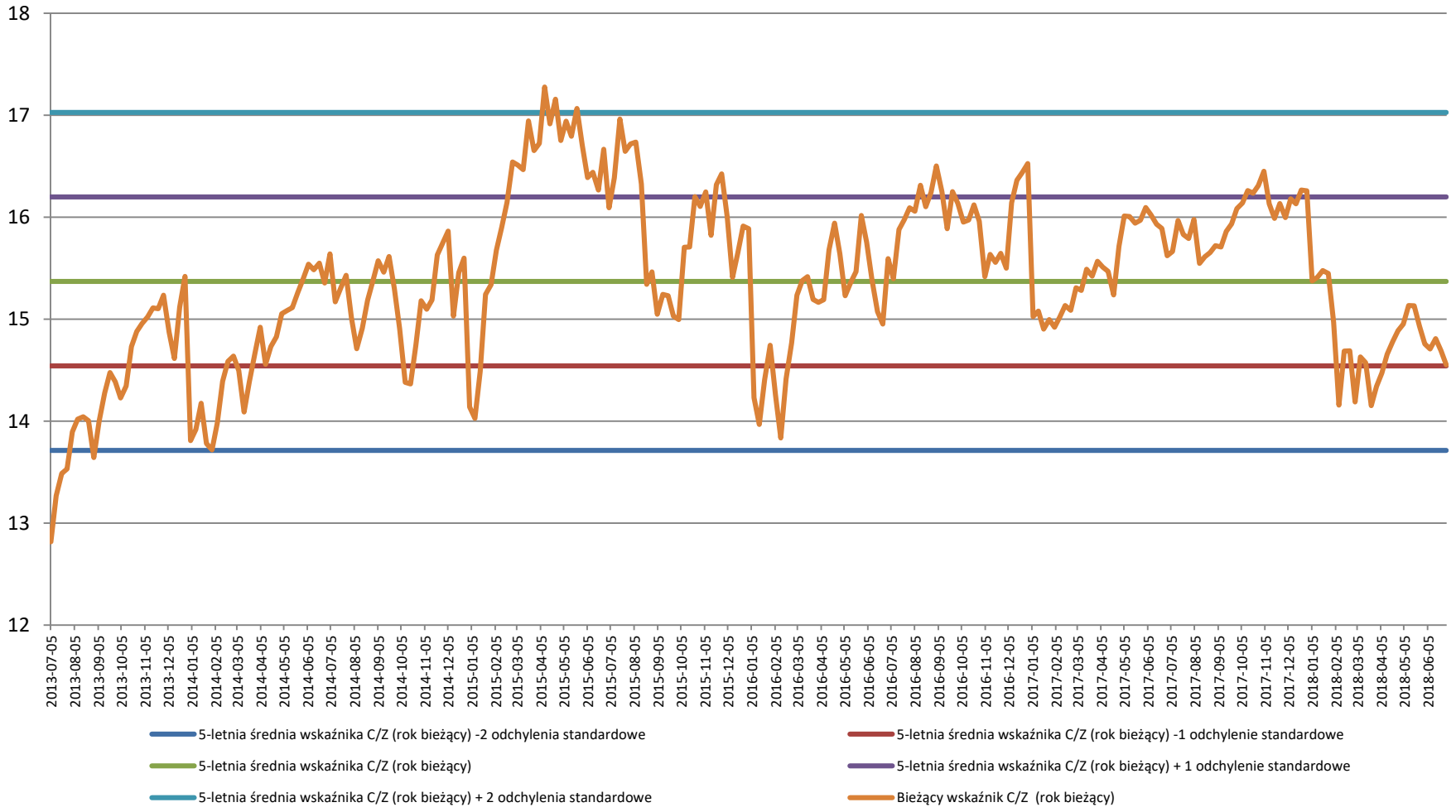
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sentyment rynkowy – wskaźniki Instytutu ZEW



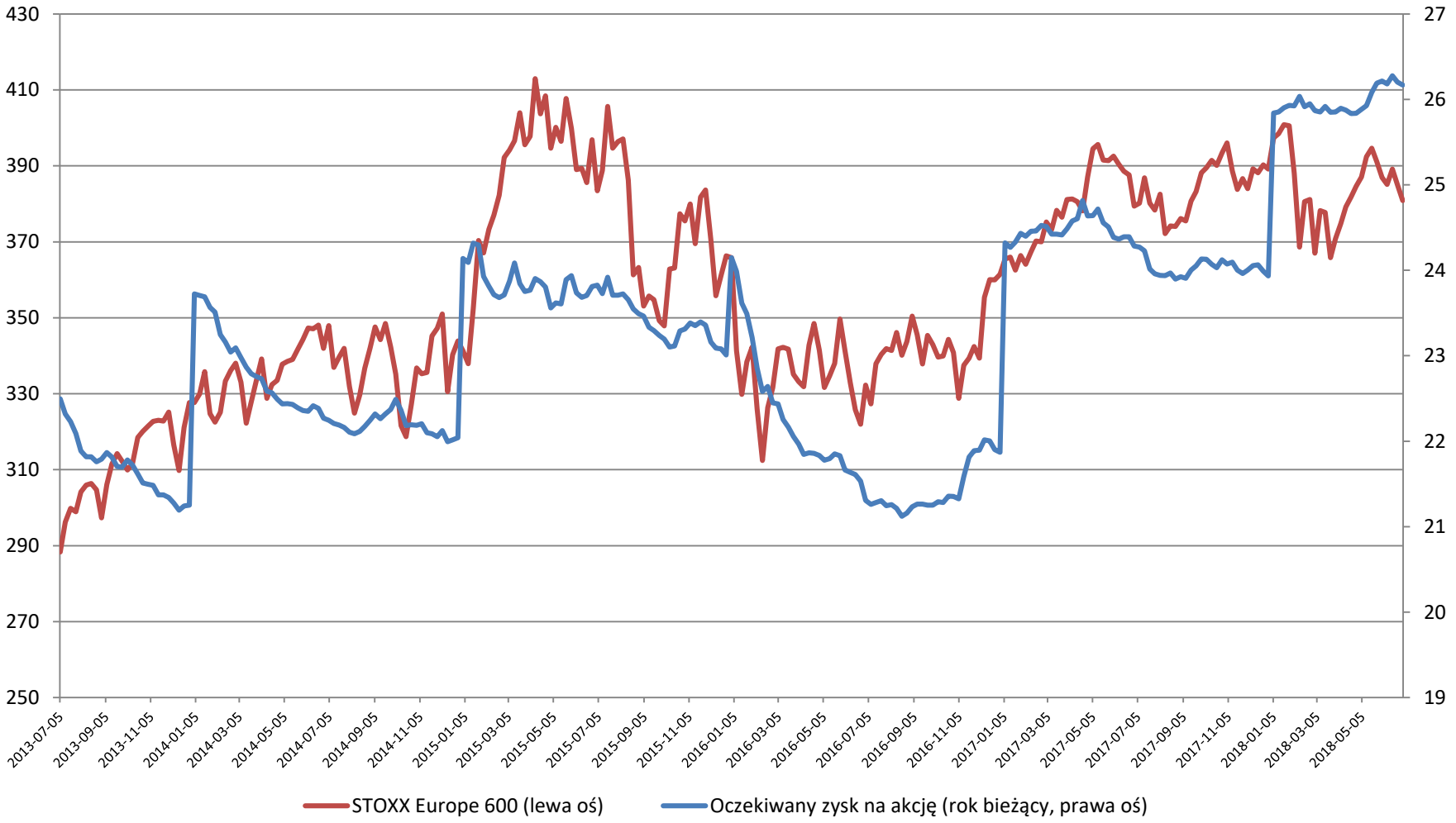
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Bieżący wskaźnik C/Z dla STOXX Europe 600



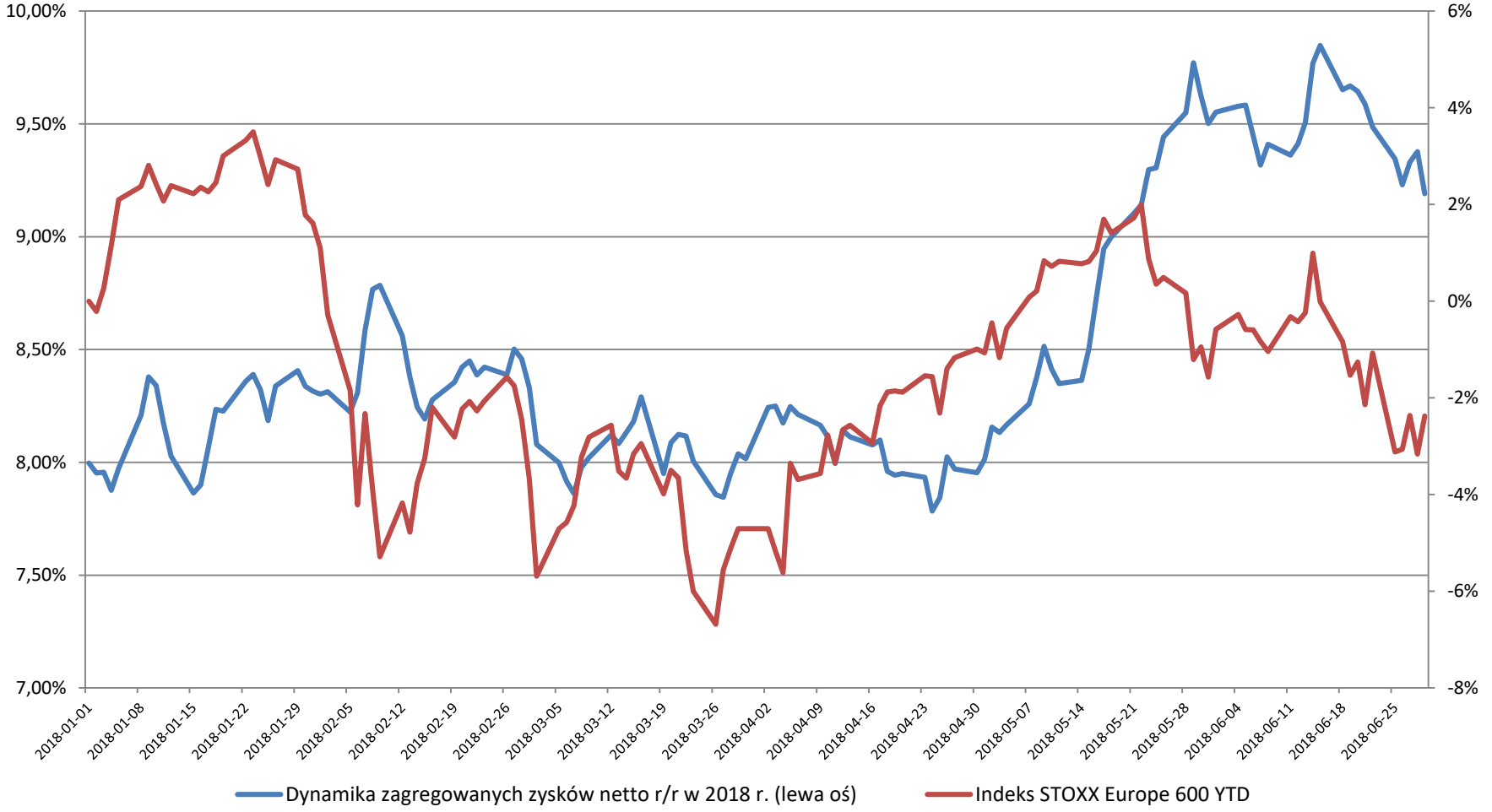
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

STOXX Europe 600 vs oczekiwany w bieżącym roku zysk na akcję



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Oczekiwana dynamika roczna zagregowanych zysków netto spółek z indeksu STOXX Europe 600 w 2018 r.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

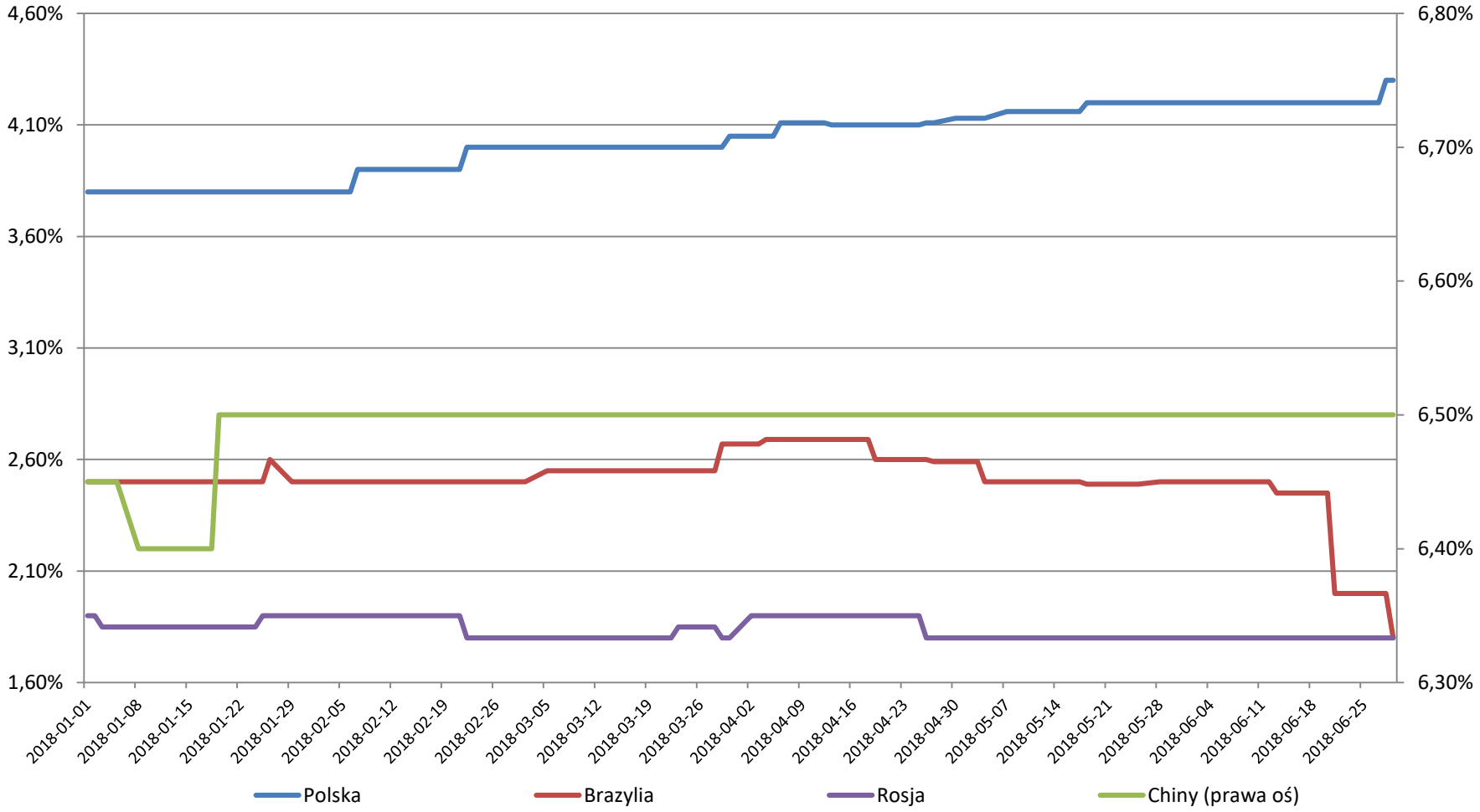
Analiza i założenia makroekonomiczne – III kwartał 2018

Chiny, Polska, Indie, Brazylia, Rosja

Departament Zarządzania Aktywami

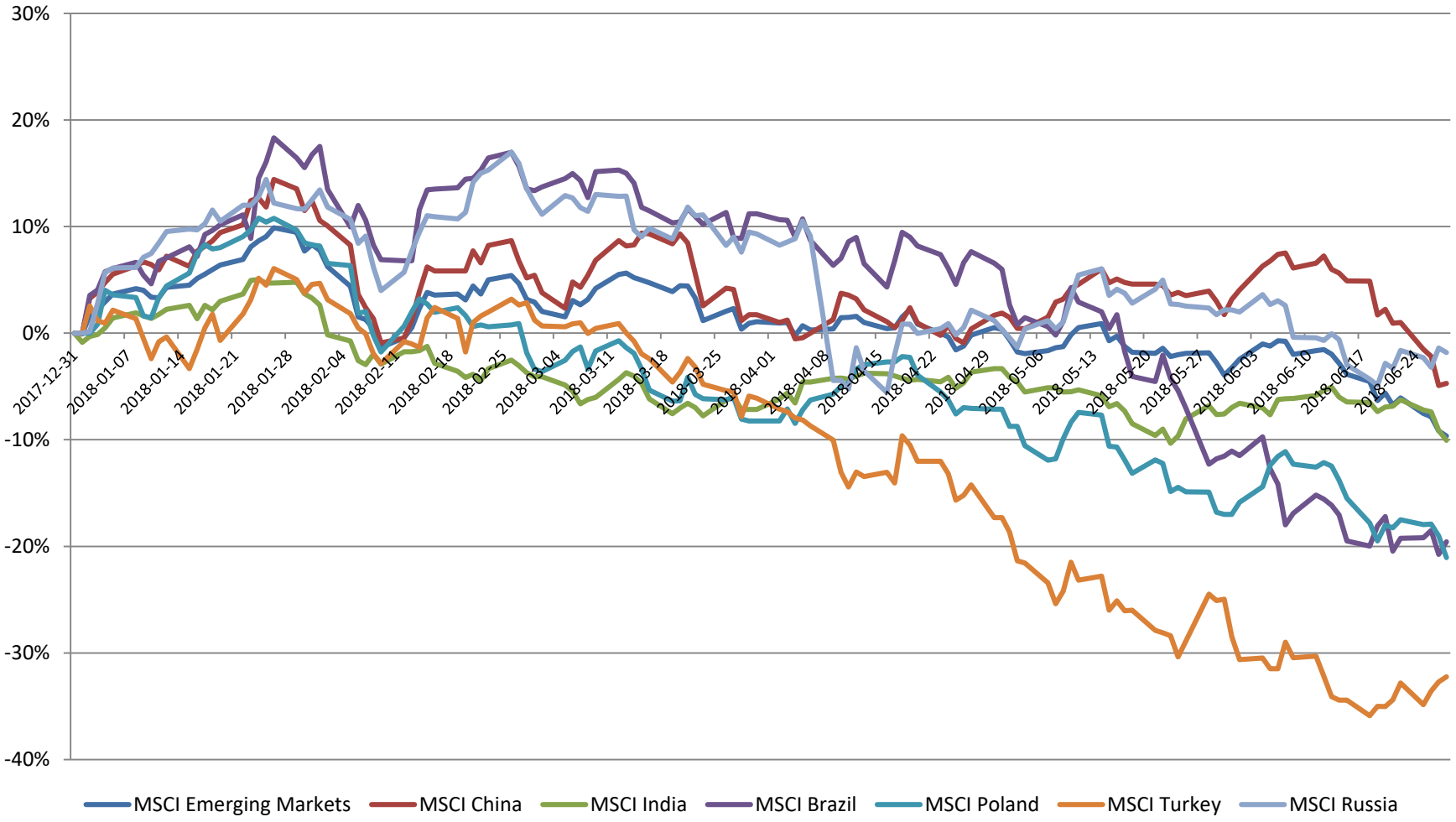
Dom Maklerski TMS Brokers S.A.. ul. Złota 59. 00 – 120 Warszawa.
Tel.: +48 22 27 66 200 / +48 22 27 66 201. Fax: +48 22 27 66 202

Ewolucja prognoz dynamiki PKB w 2018 r.



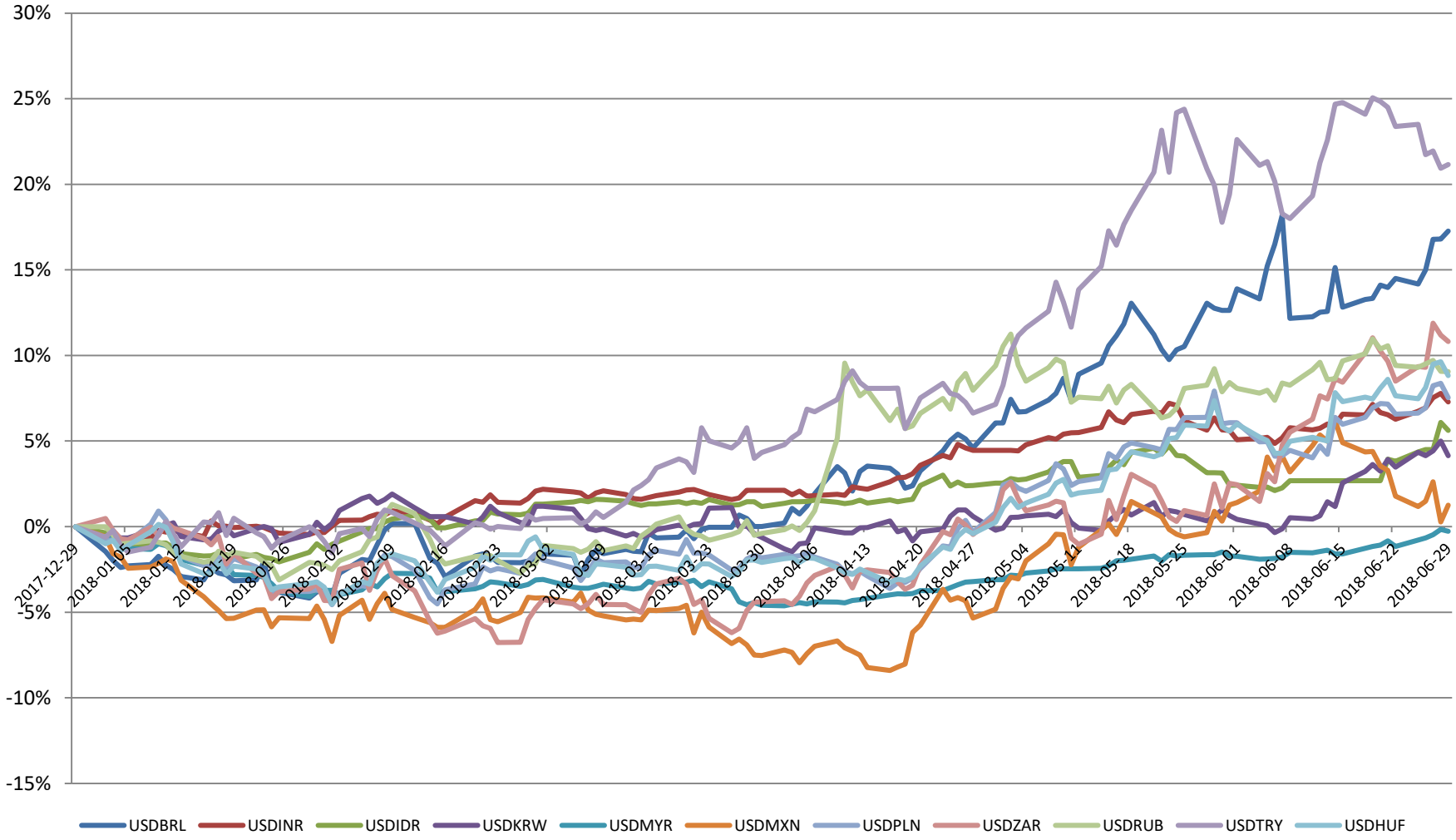
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zachowanie YTD wybranych rynków akcji w grupie *emerging markets*



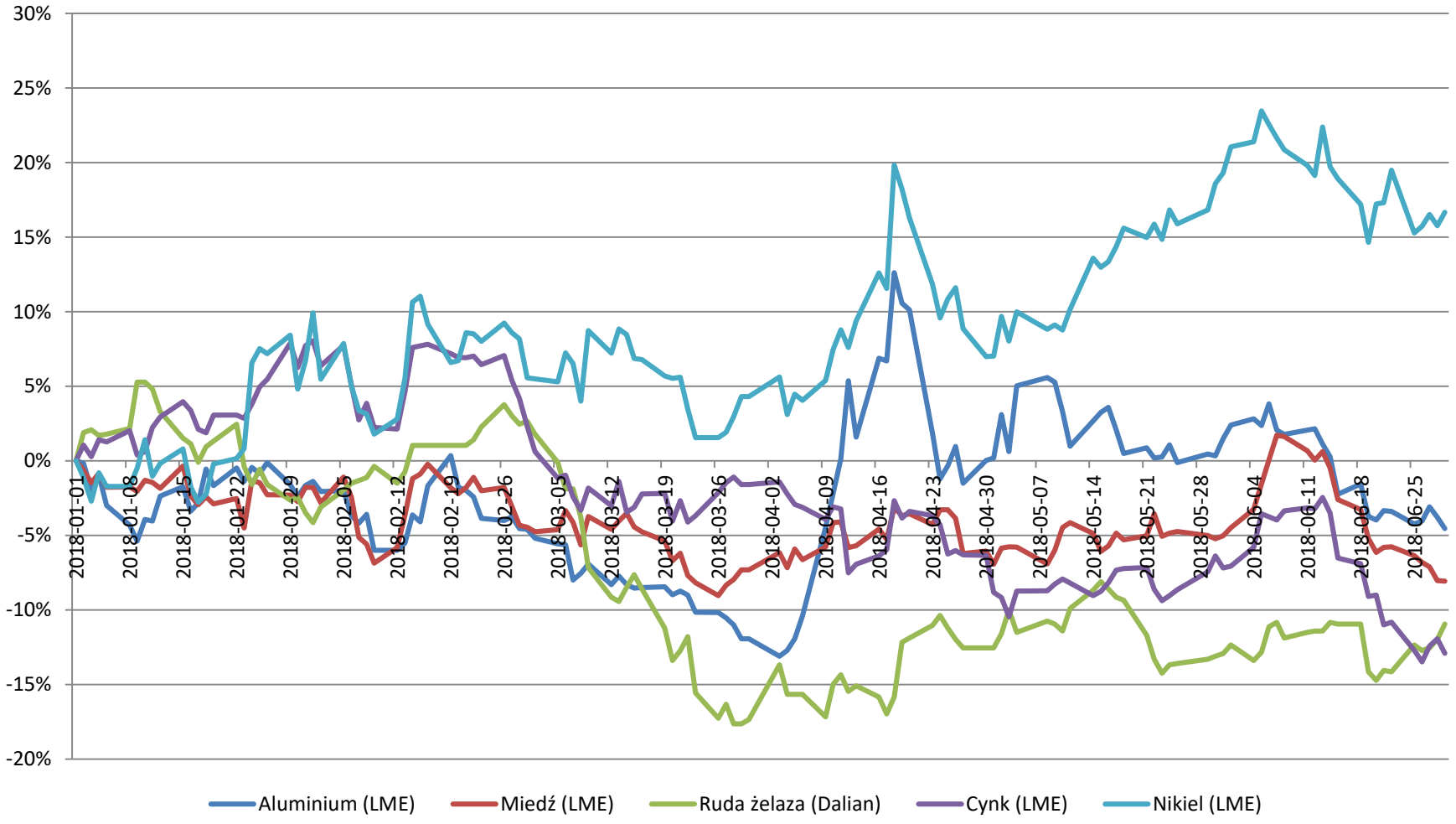
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zachowanie YTD wybranych walut w grupie *emerging markets* względem USD



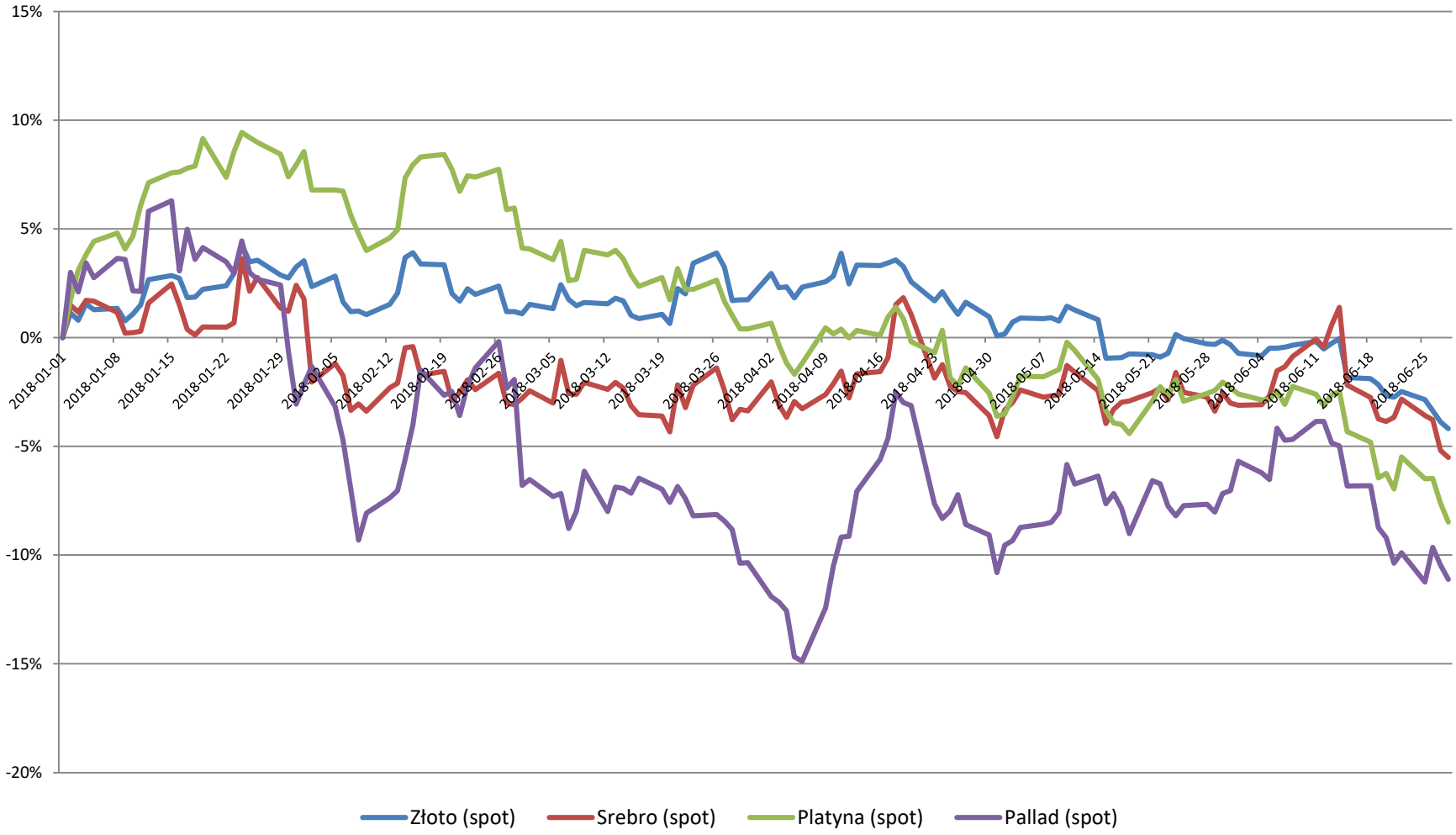
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zachowanie cen metali przemysłowych YTD



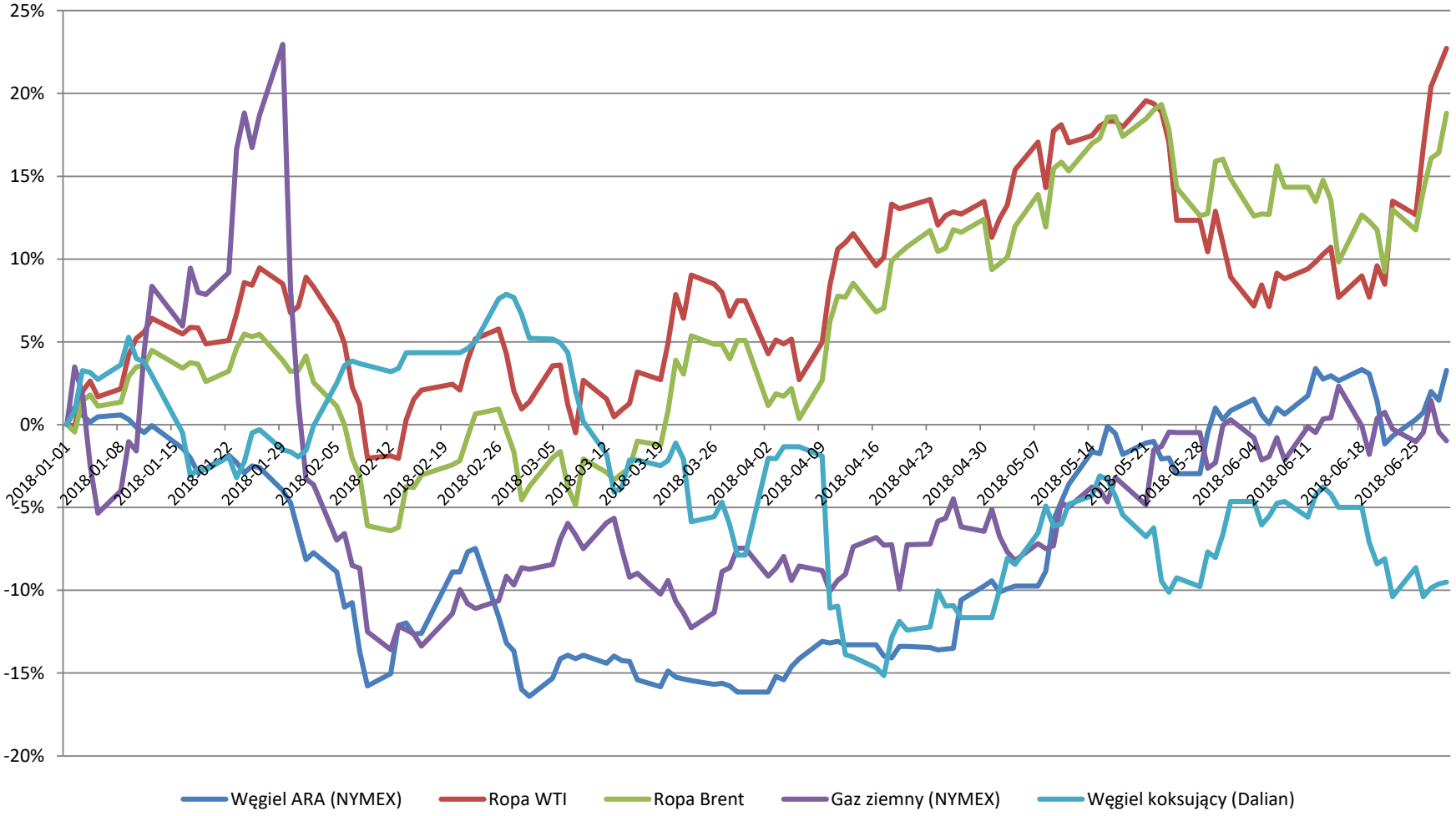
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zachowanie cen metali szlachetnych YTD



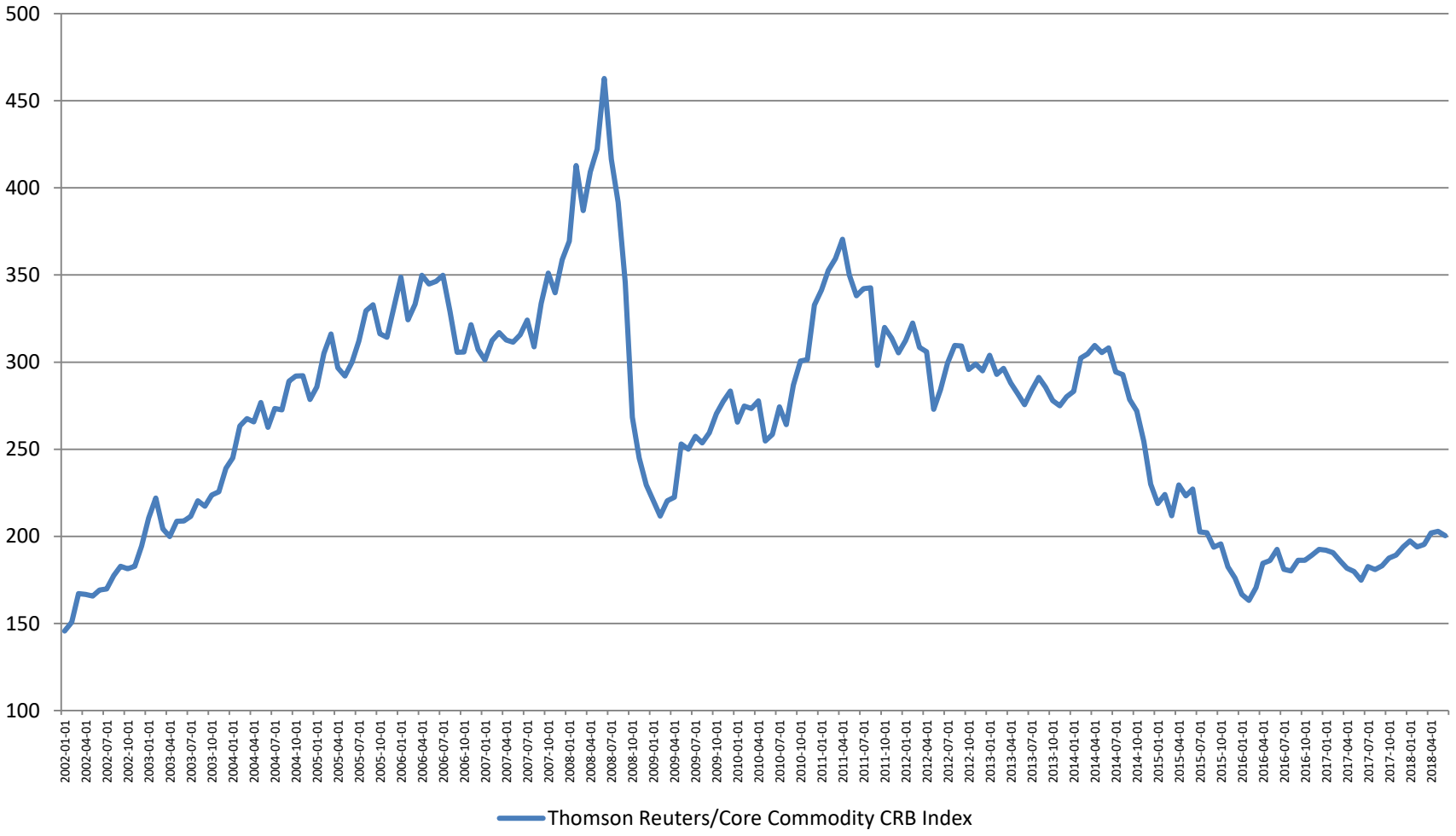
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zachowanie cen surowców naturalnych YTD



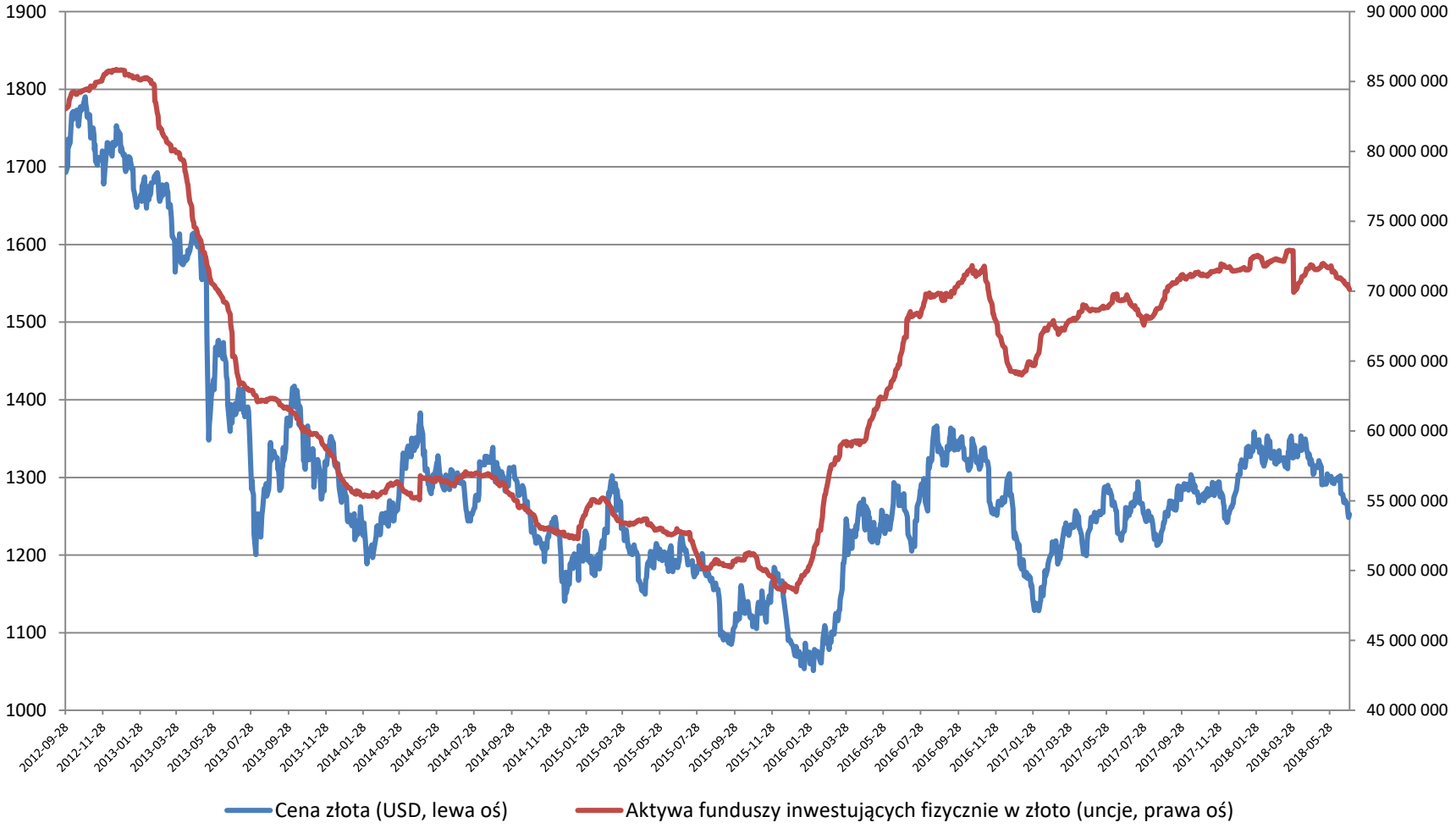
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Thomson Reuters/Core Commodity CRB Index



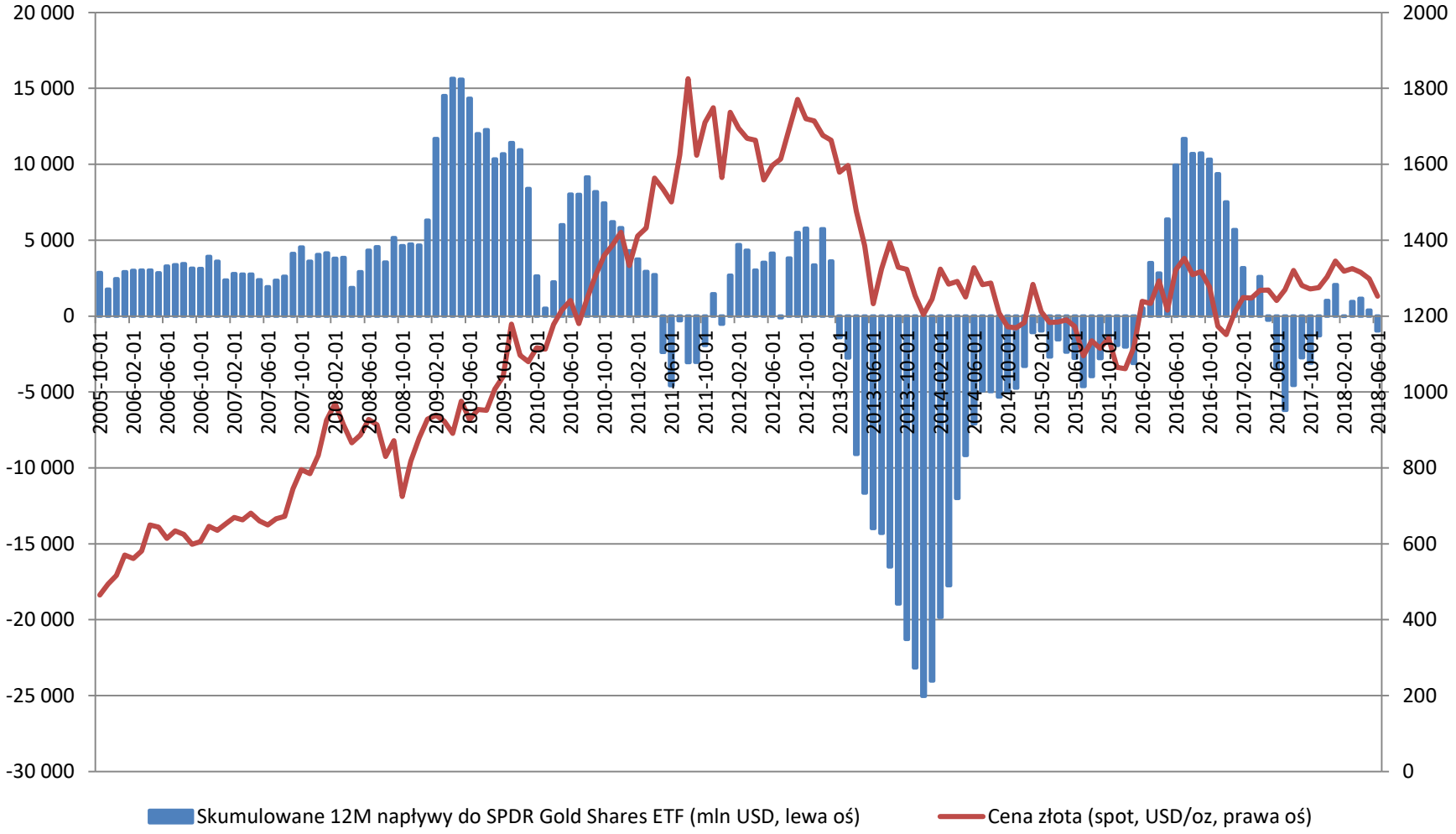
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Cena złota vs ETF na złoto



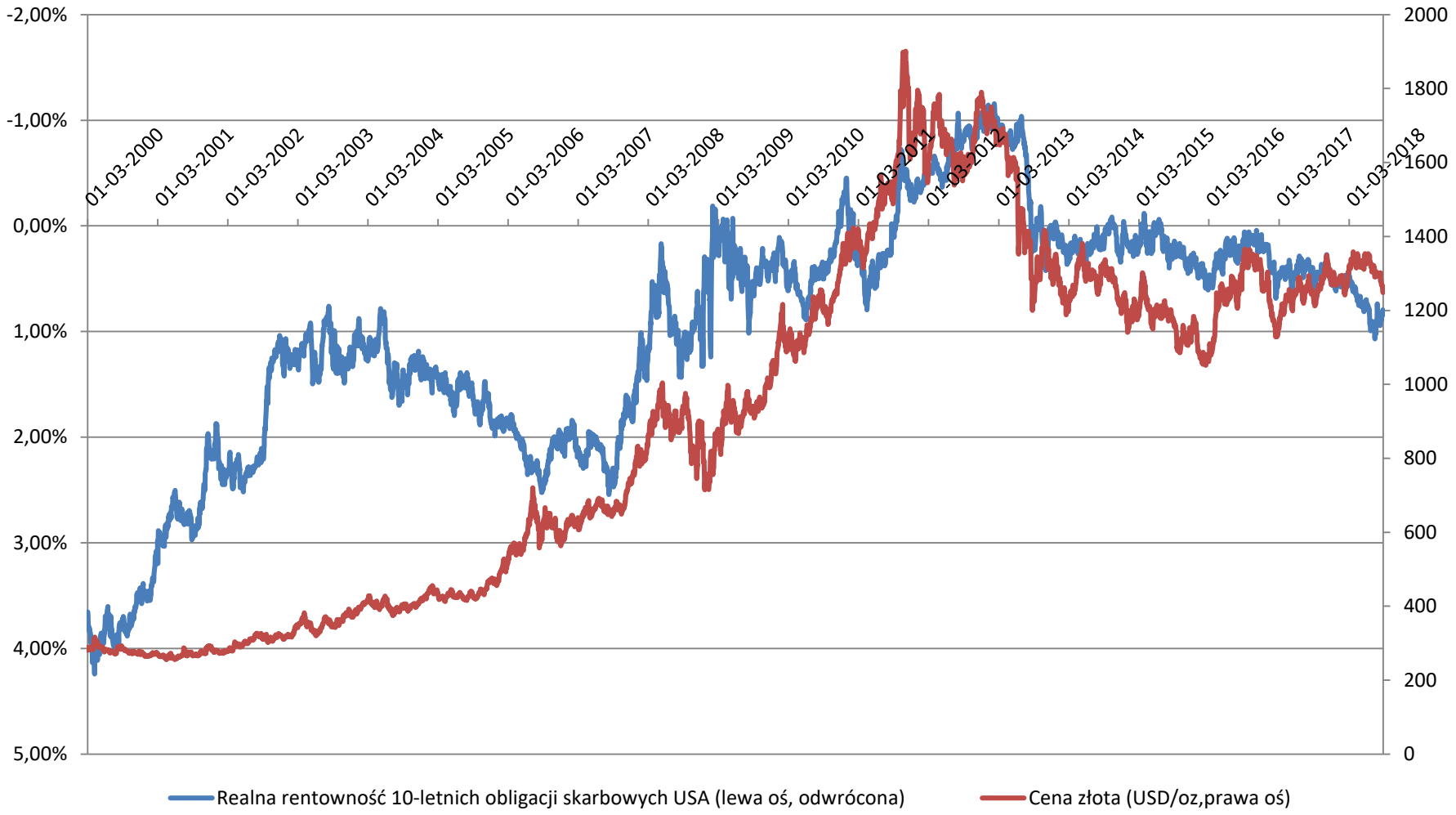
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Cena złota vs ETF na złoto



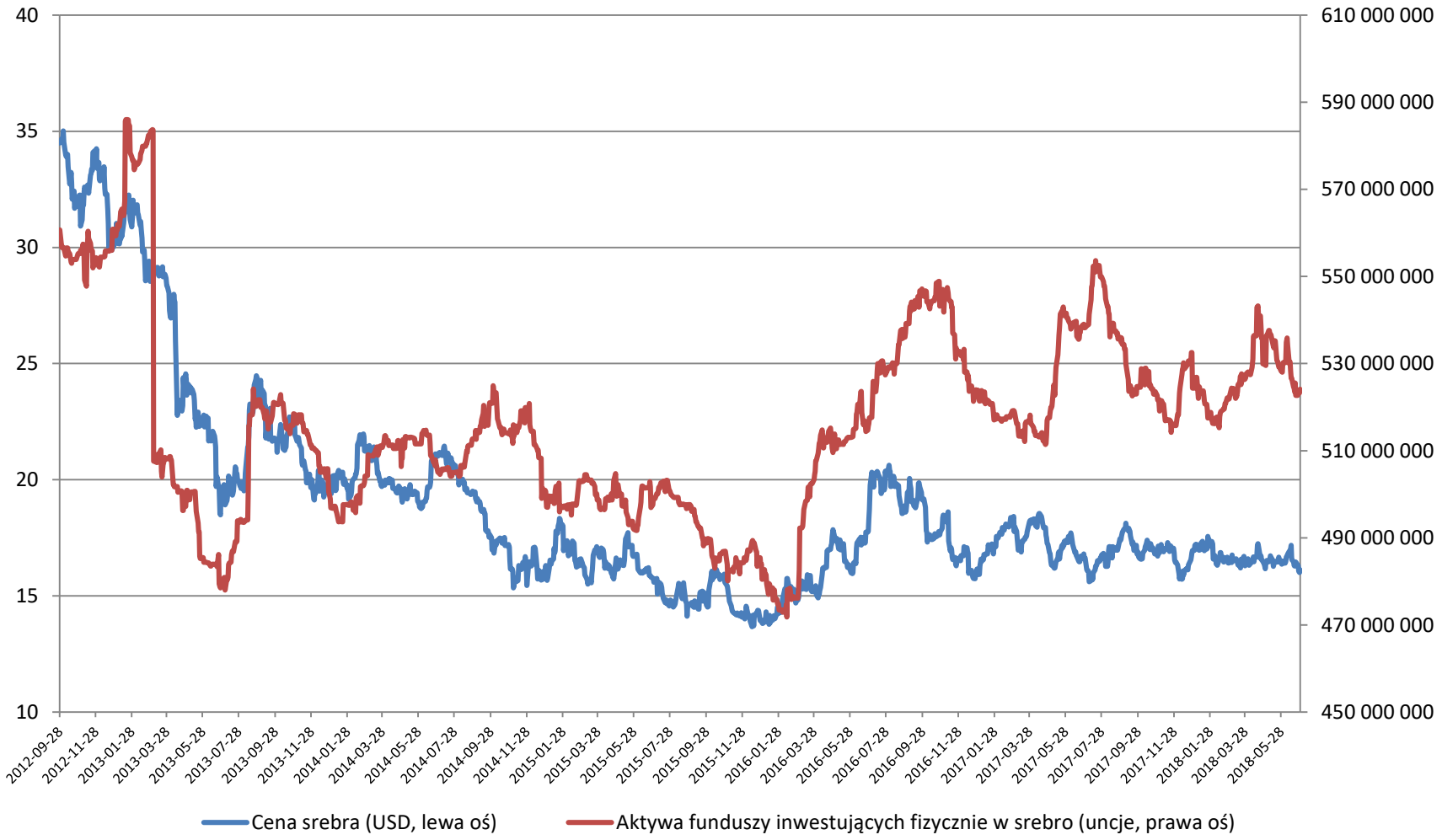
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Cena złota vs realna rentowność obligacji skarbowych USA



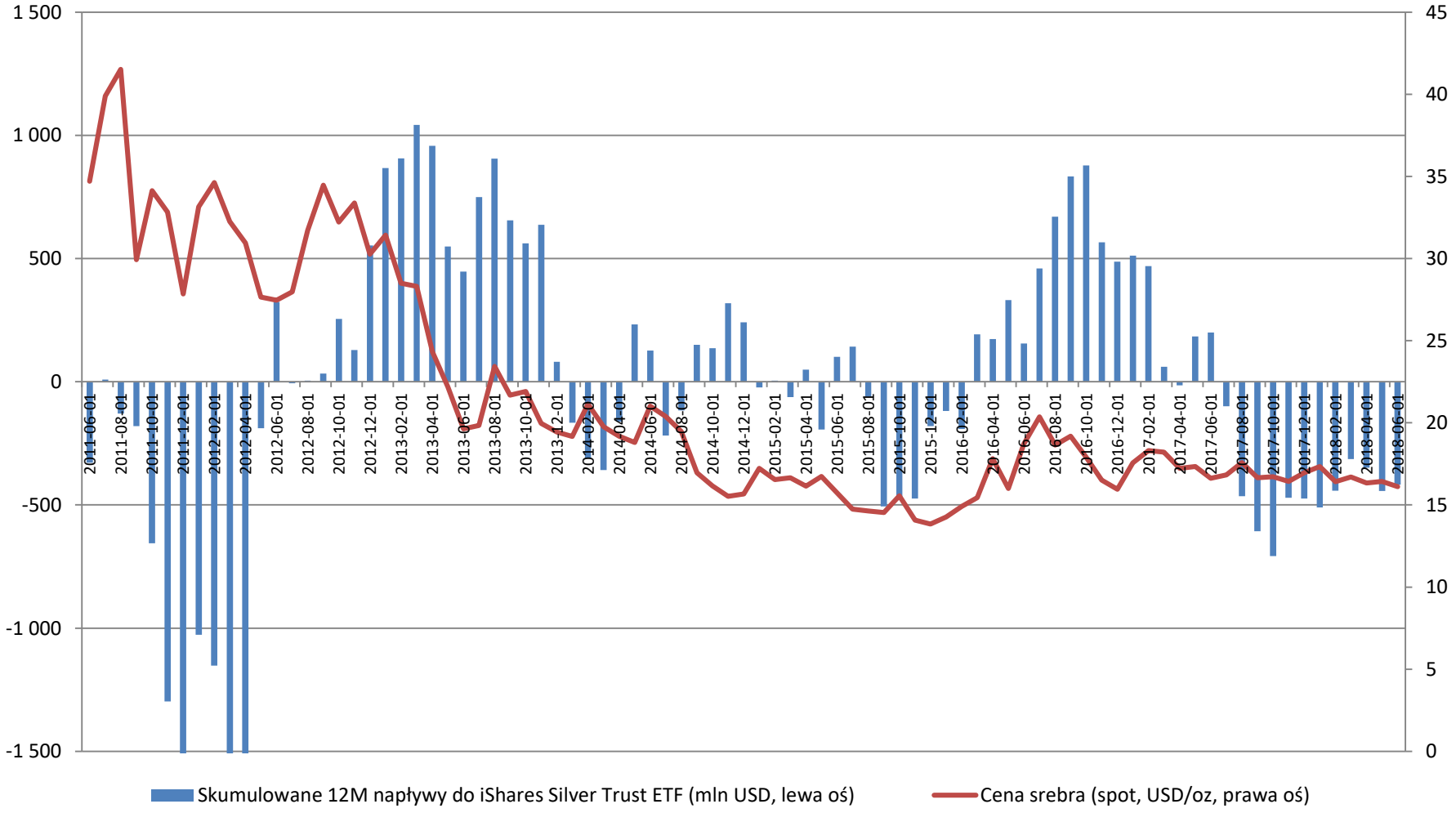
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Cena srebra vs ETF na srebro



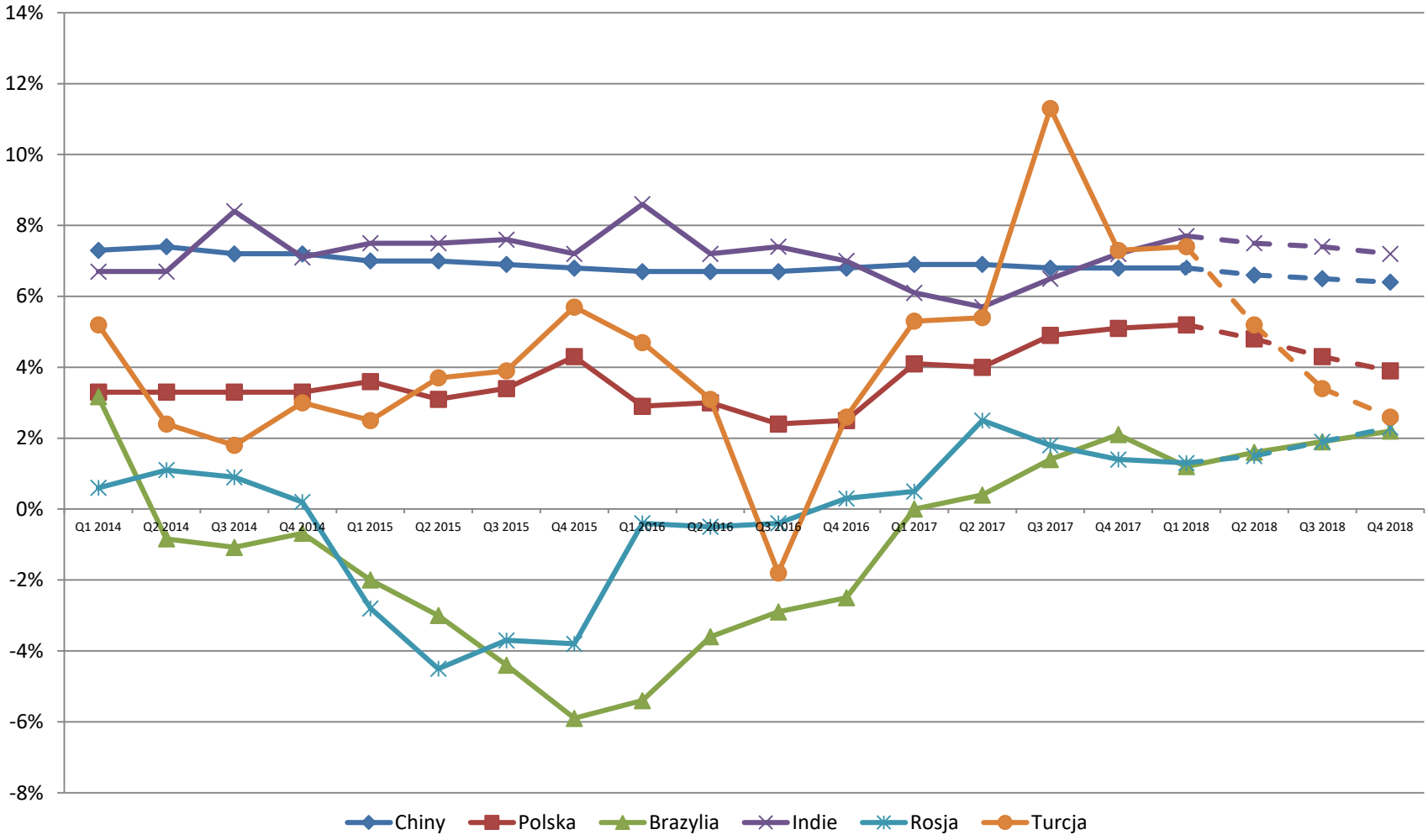
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Cena srebra vs ETF na srebro



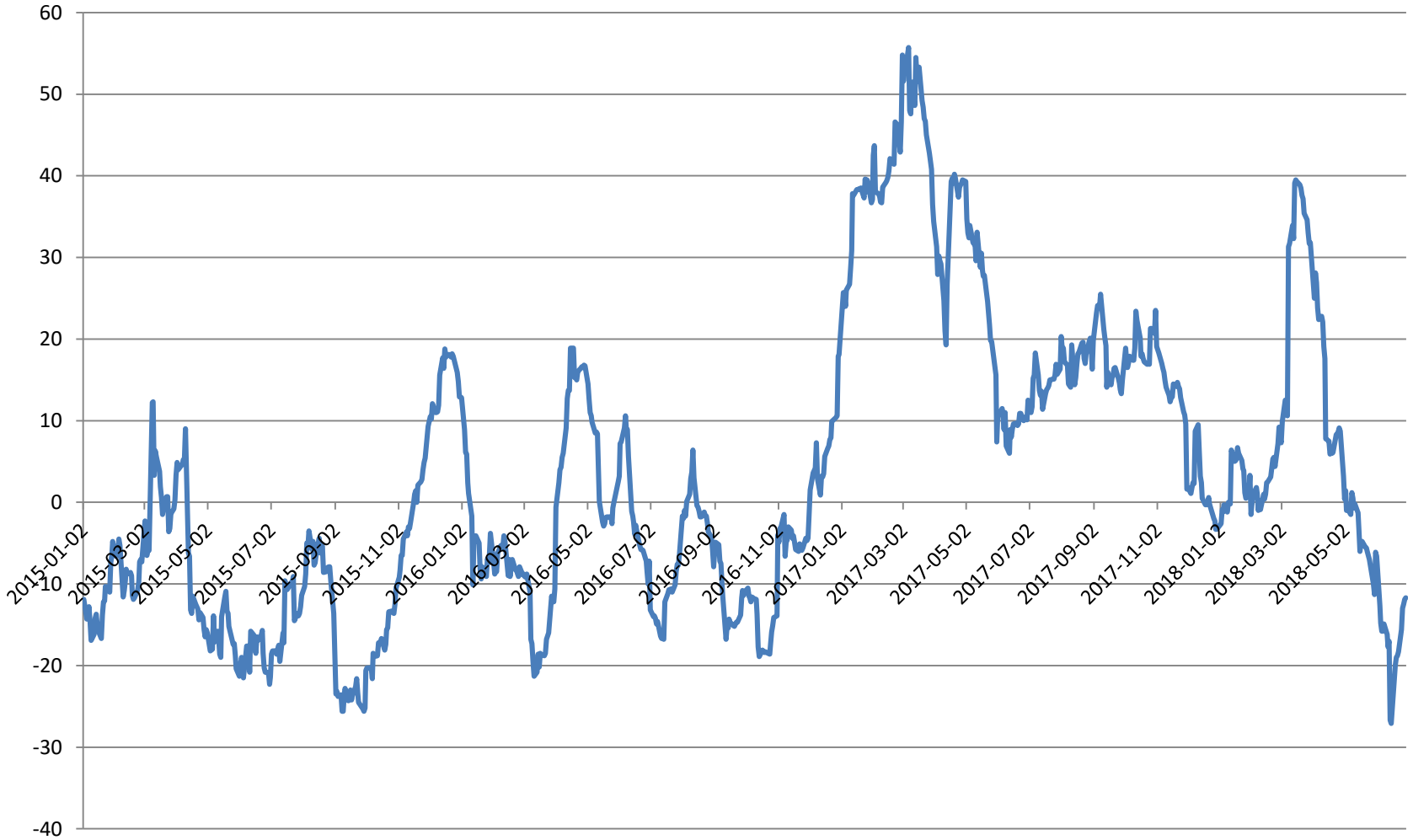
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamiki roczne PKB w krajach rozwijających się



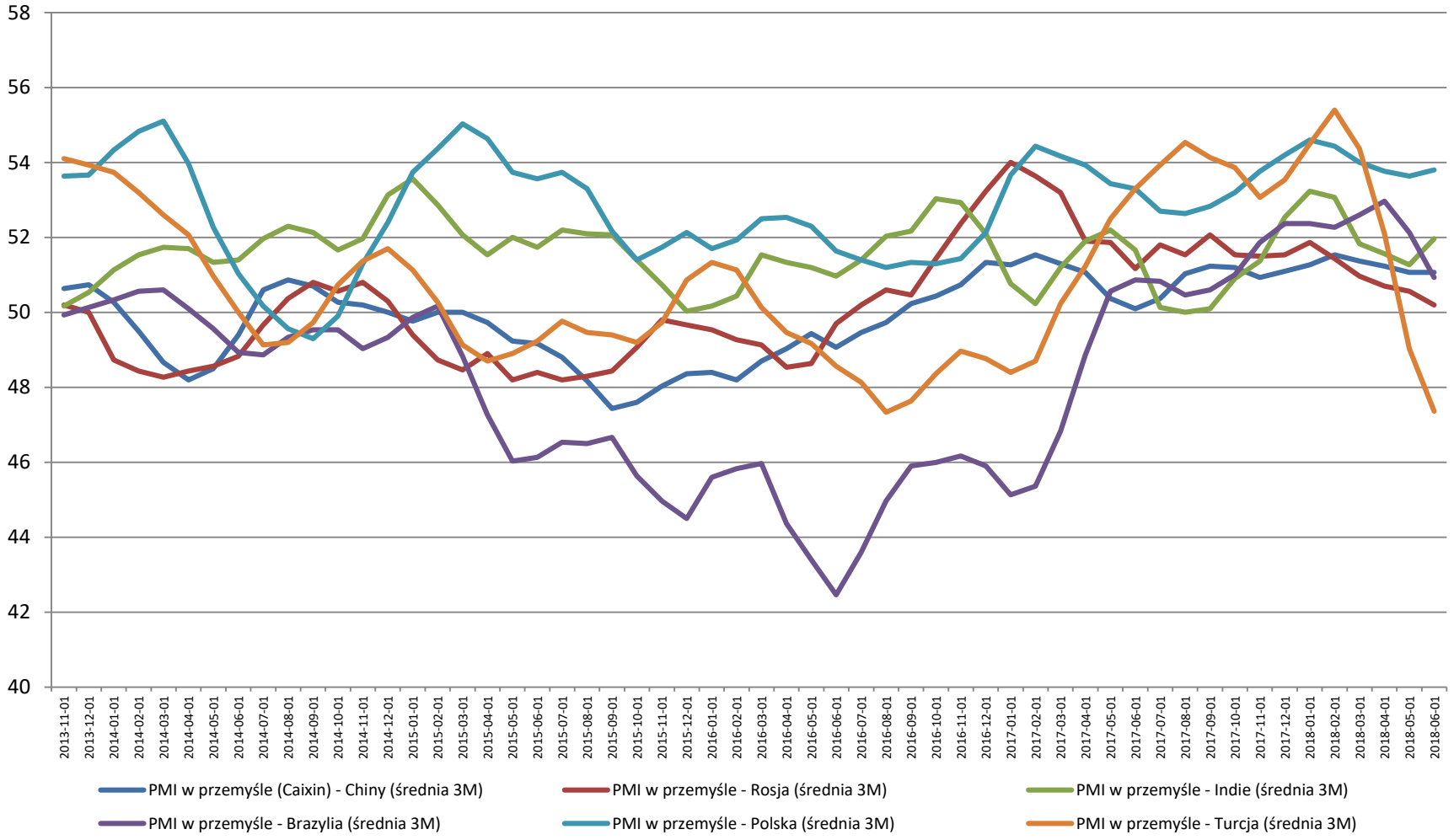
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Citi Economic Surprise dla rynków wschodzących



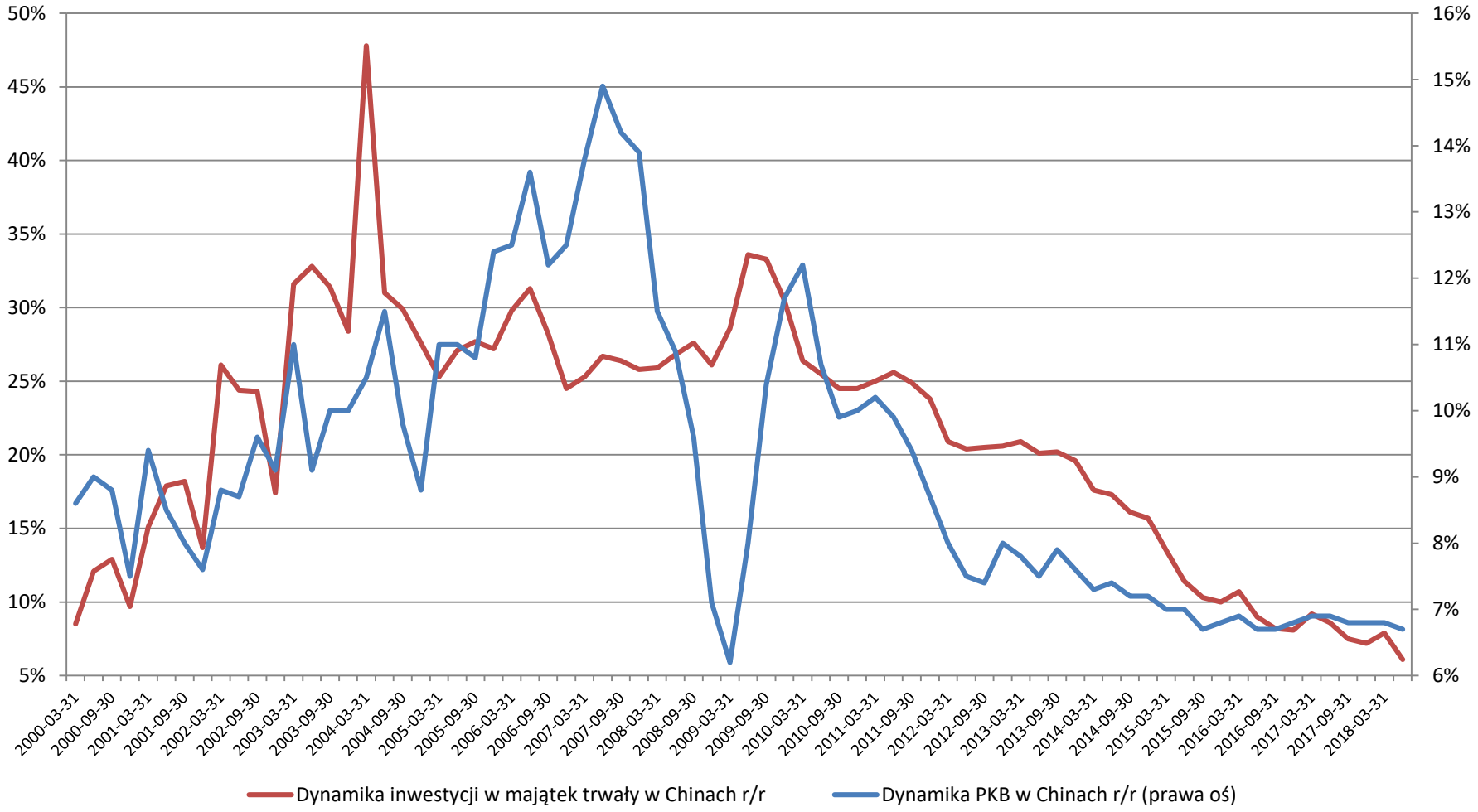
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeksy PMI w przemyśle dla gospodarek rozwijających się



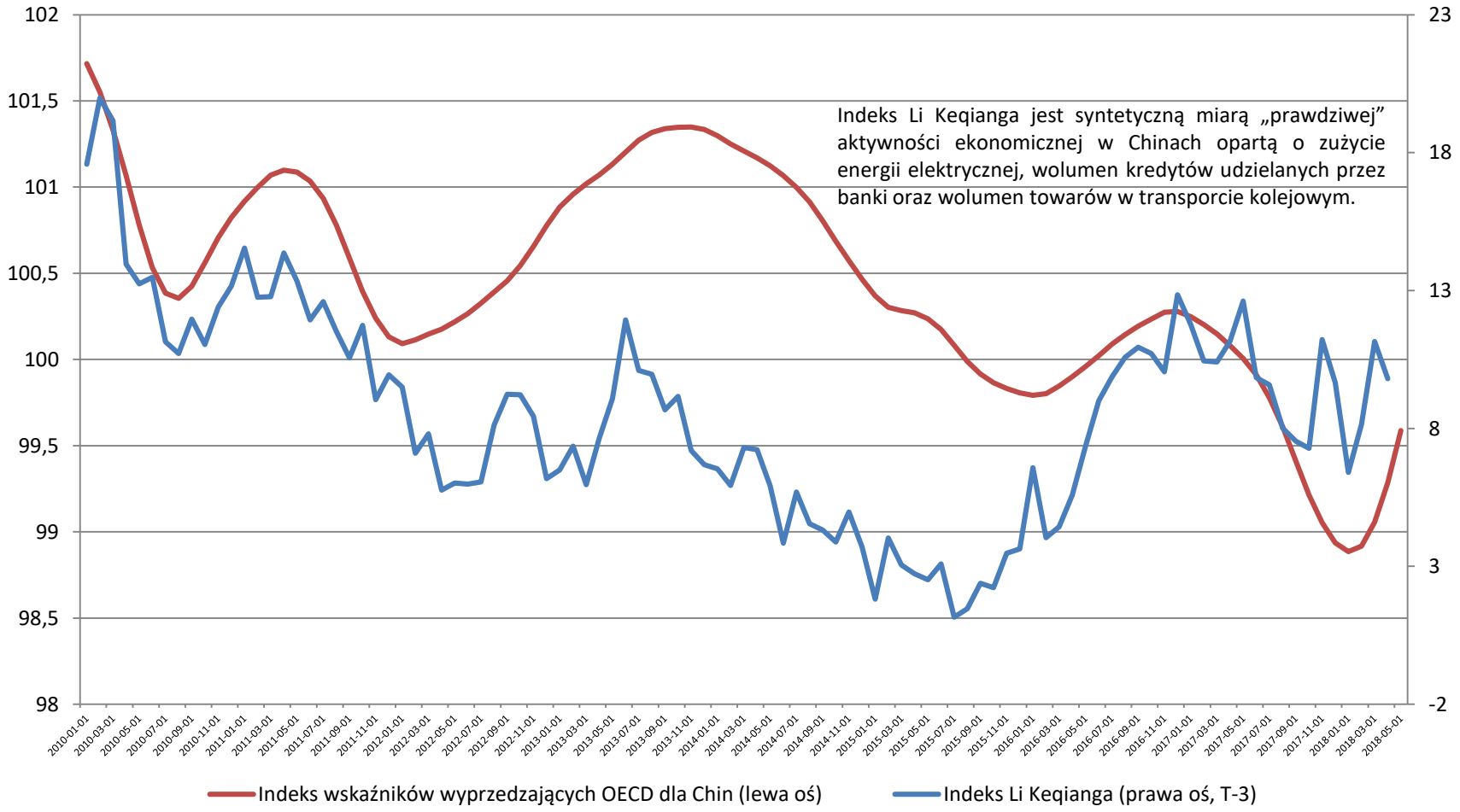
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika chińskiego wzrostu gospodarczego vs inwestycje w majątek trwały



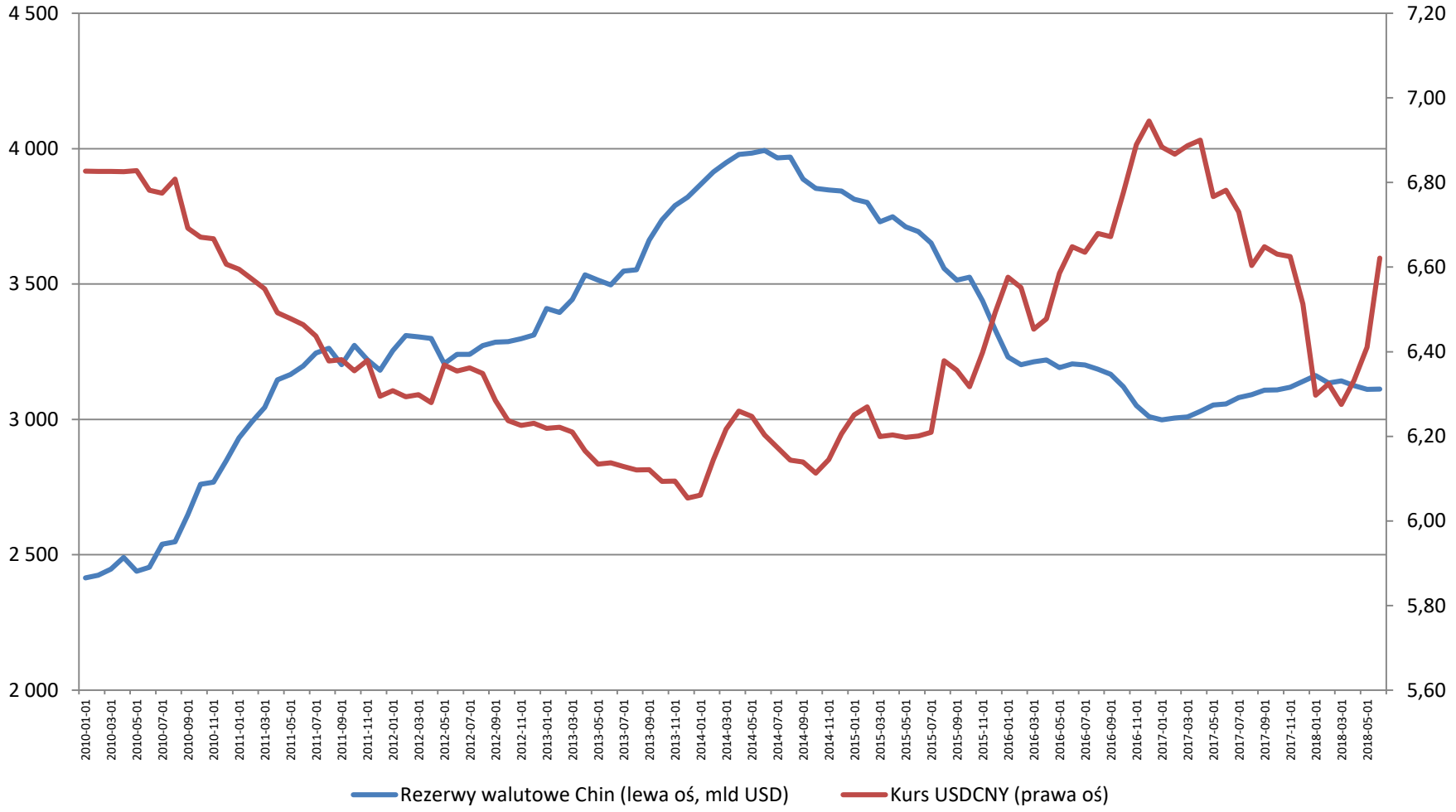
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Li Keqianga vs indeks wskaźników wyprzedzających



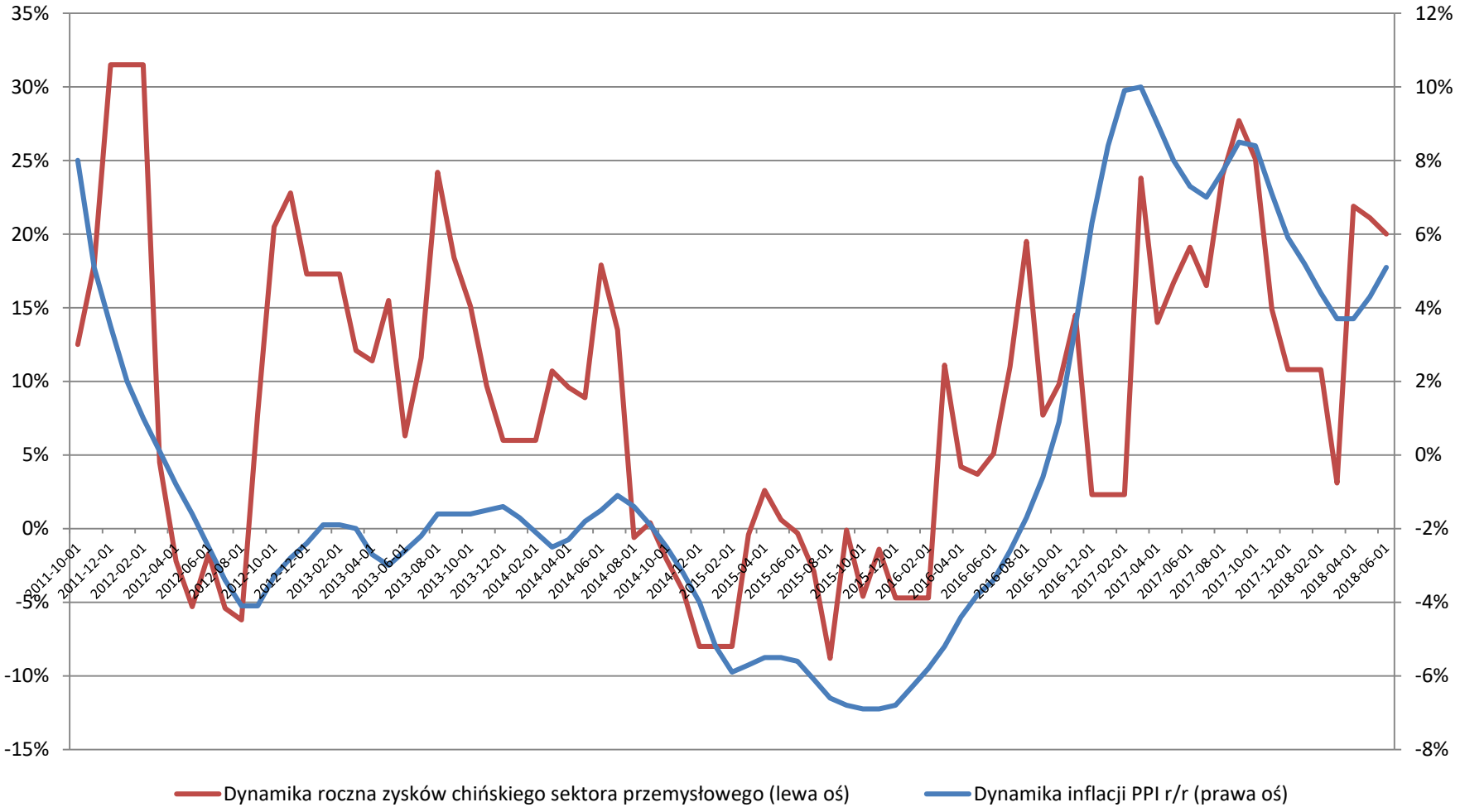
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rezerwy walutowe Chin oraz kurs yuana wobec USD



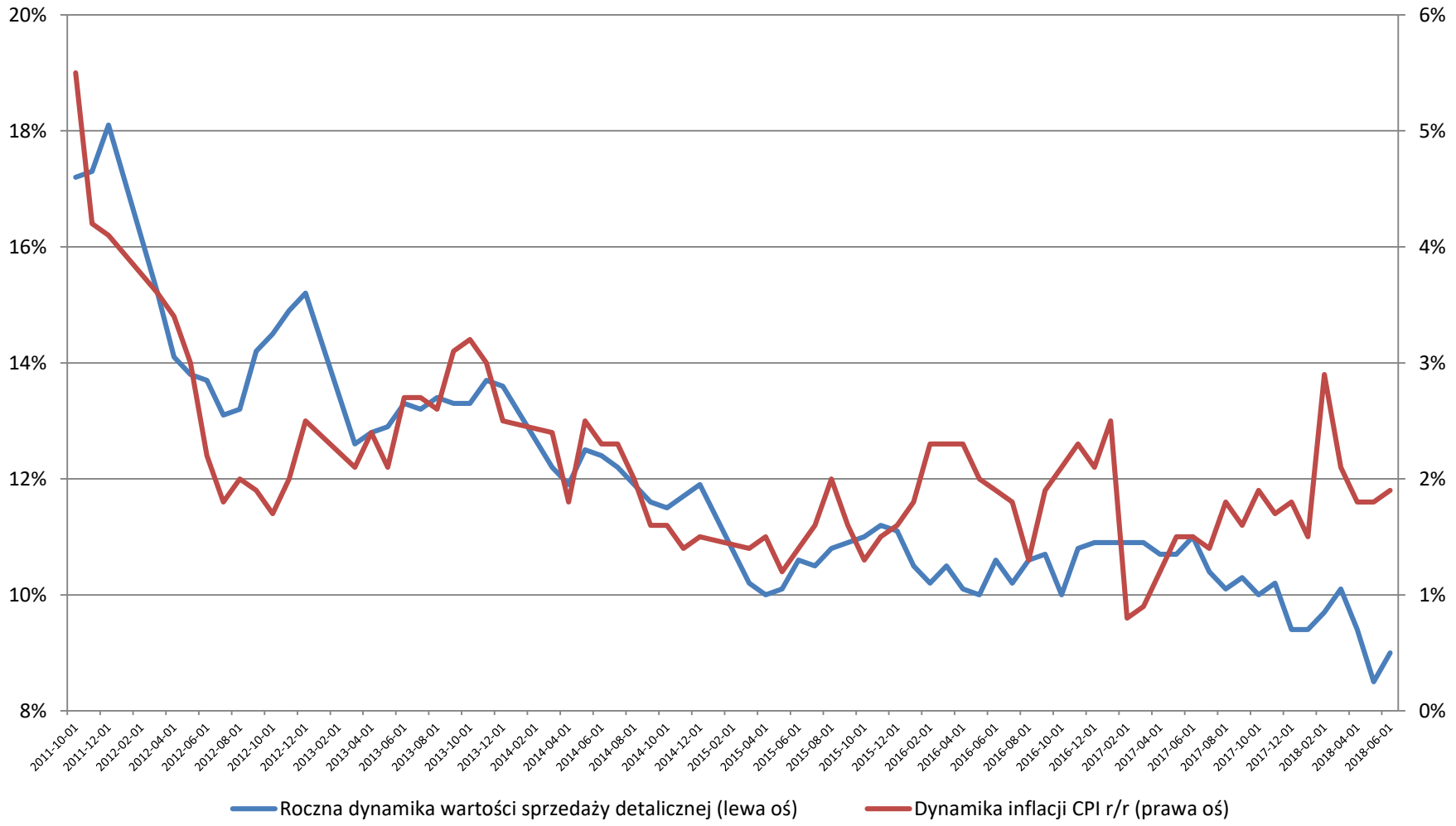
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika inflacji PPI vs rentowność w chińskim przemyśle



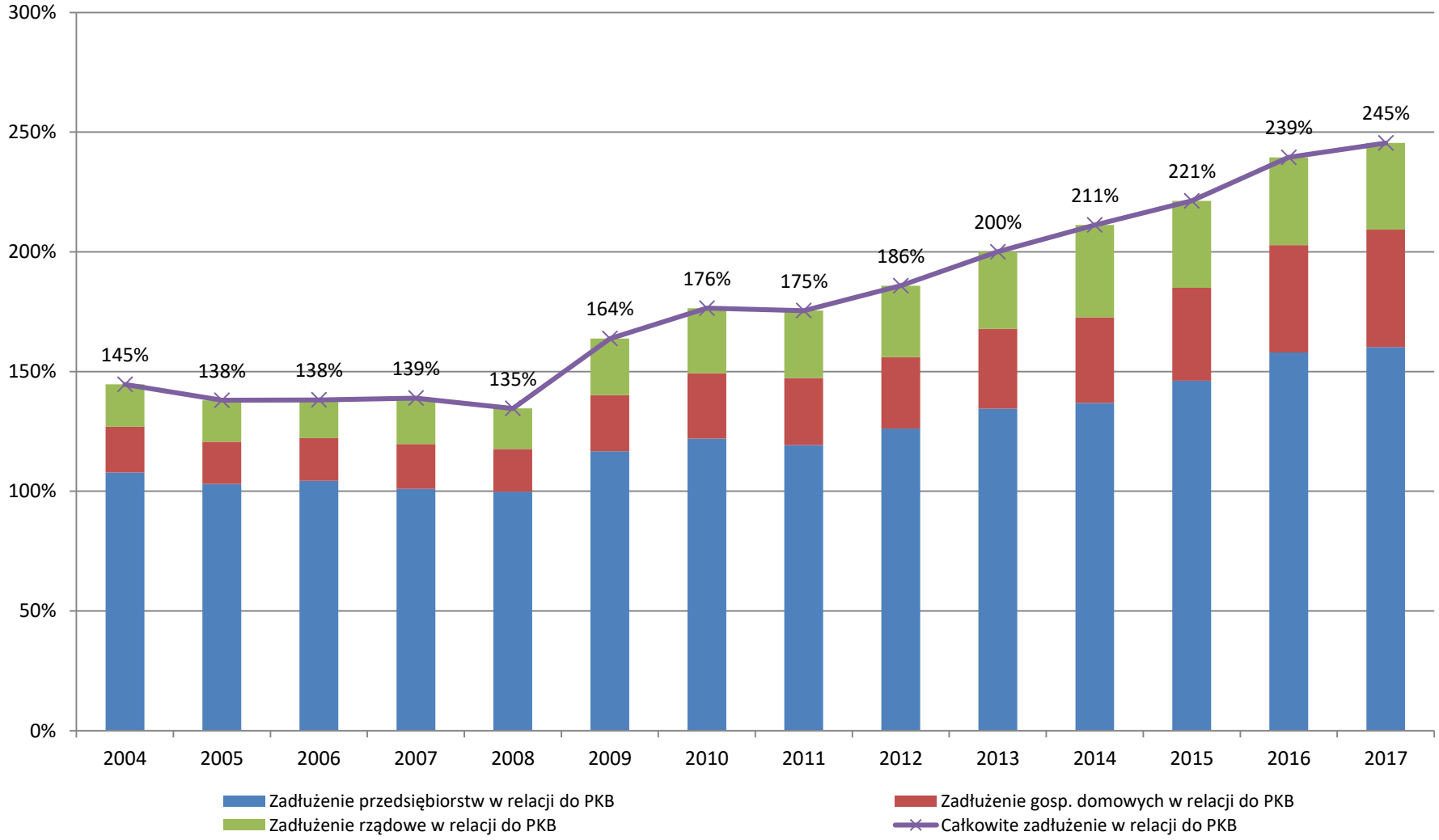
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Sprzedaż detaliczna vs inflacja CPI w Chinach



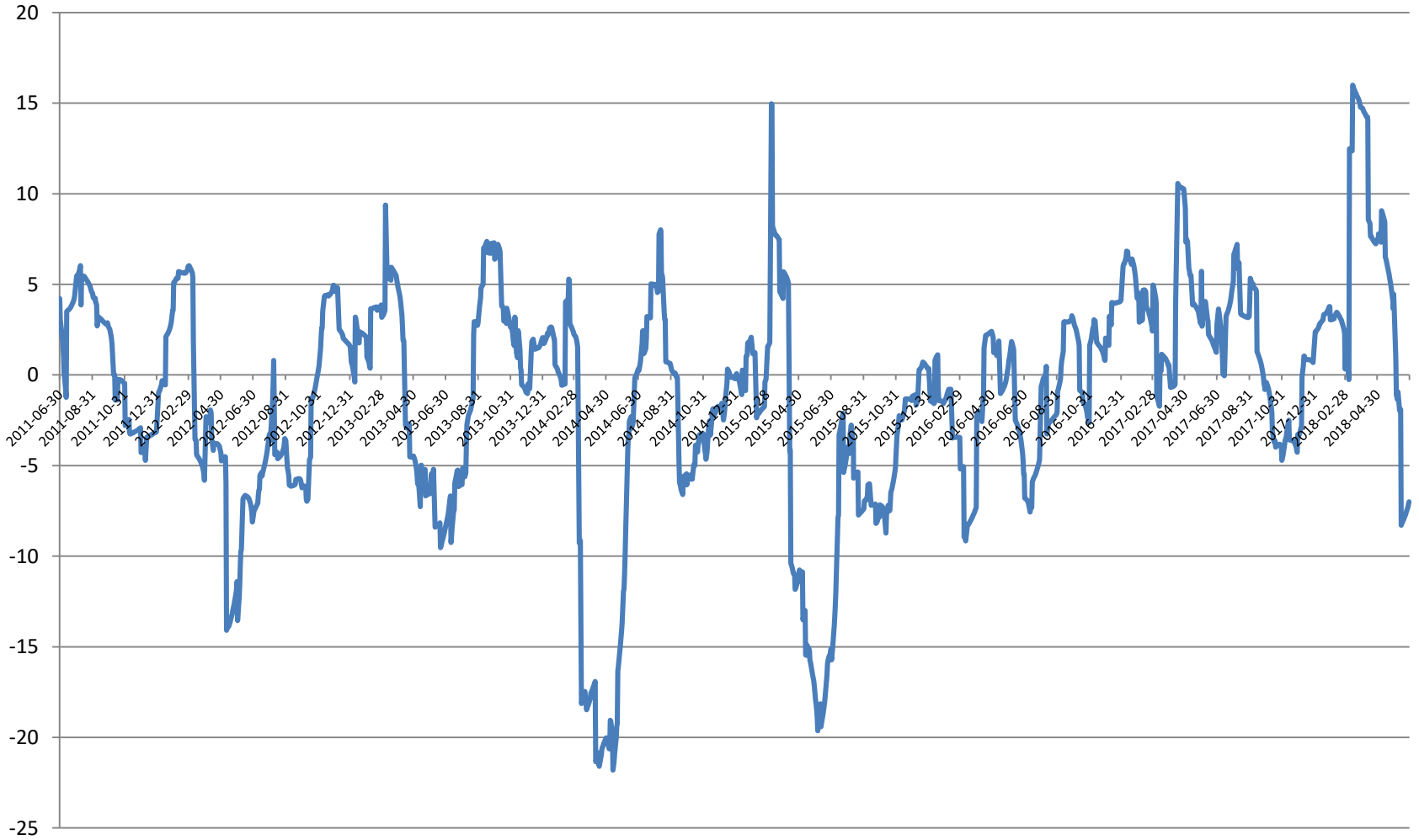
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Zadłużenie w chińskiej gospodarce



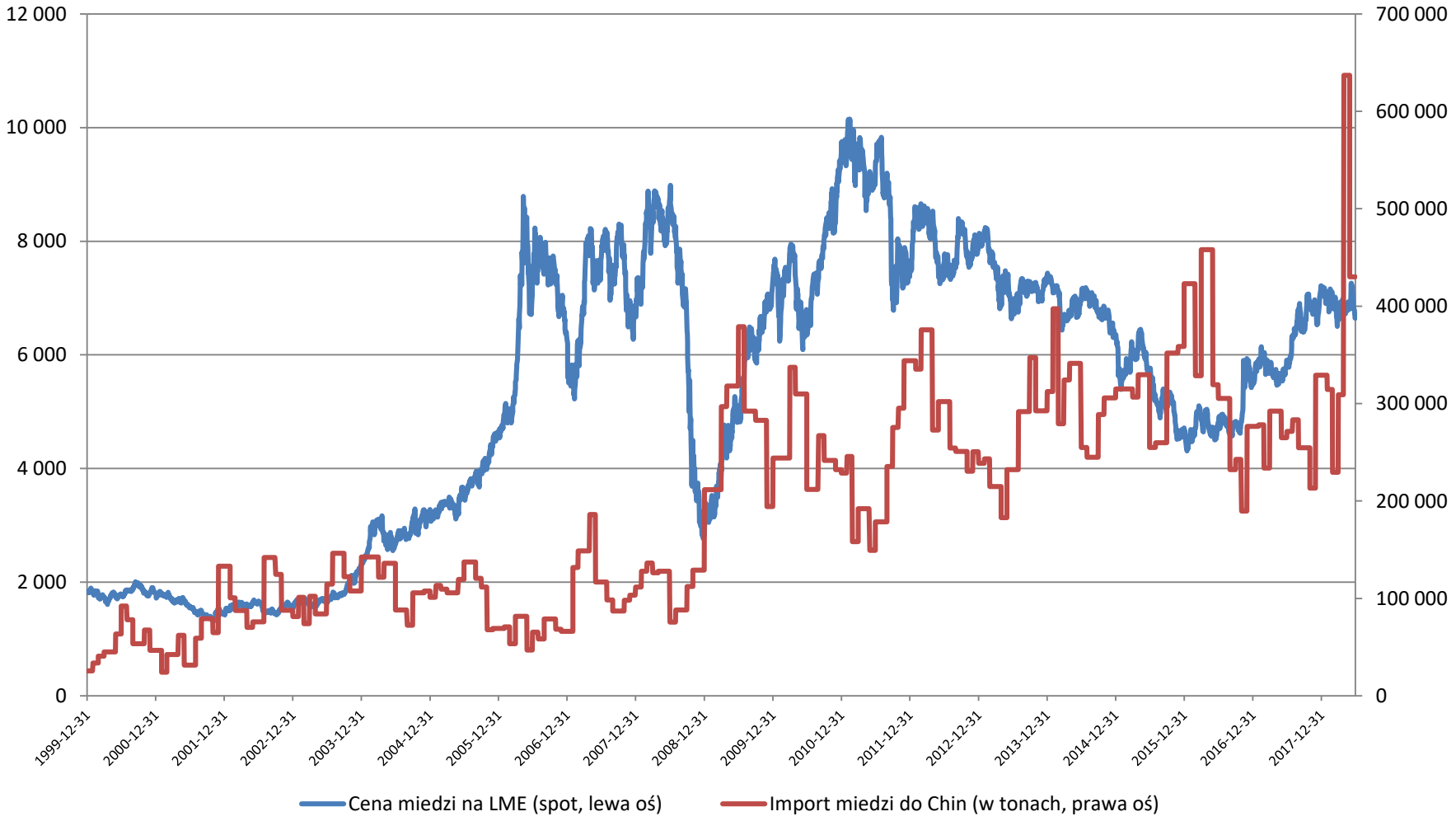
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Indeks Citi Economic Surprise dla Chin



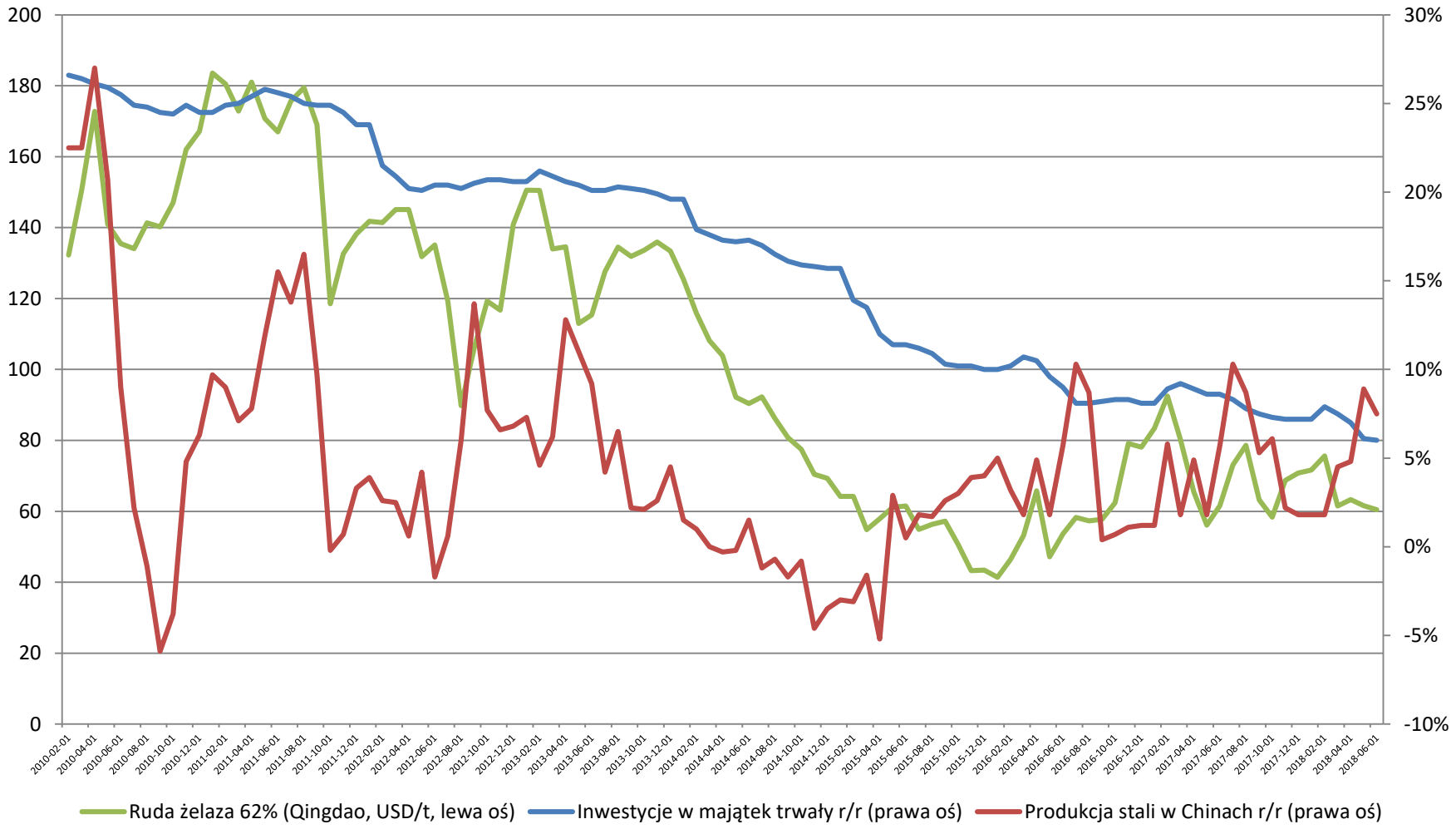
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Import miedzi do Chin vs cena miedzi



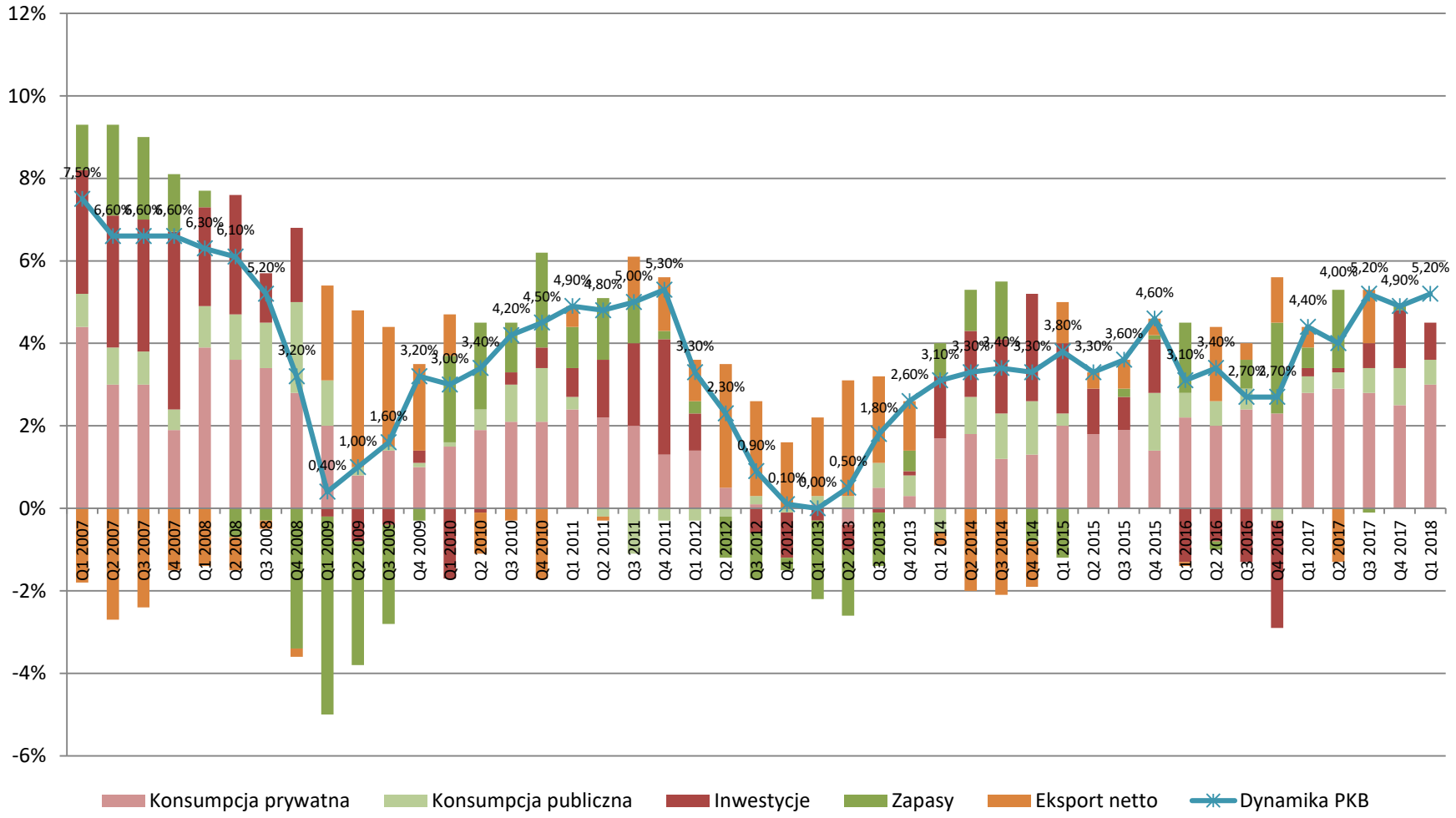
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Stal i ruda żelaza vs inwestycje w majątek trwały



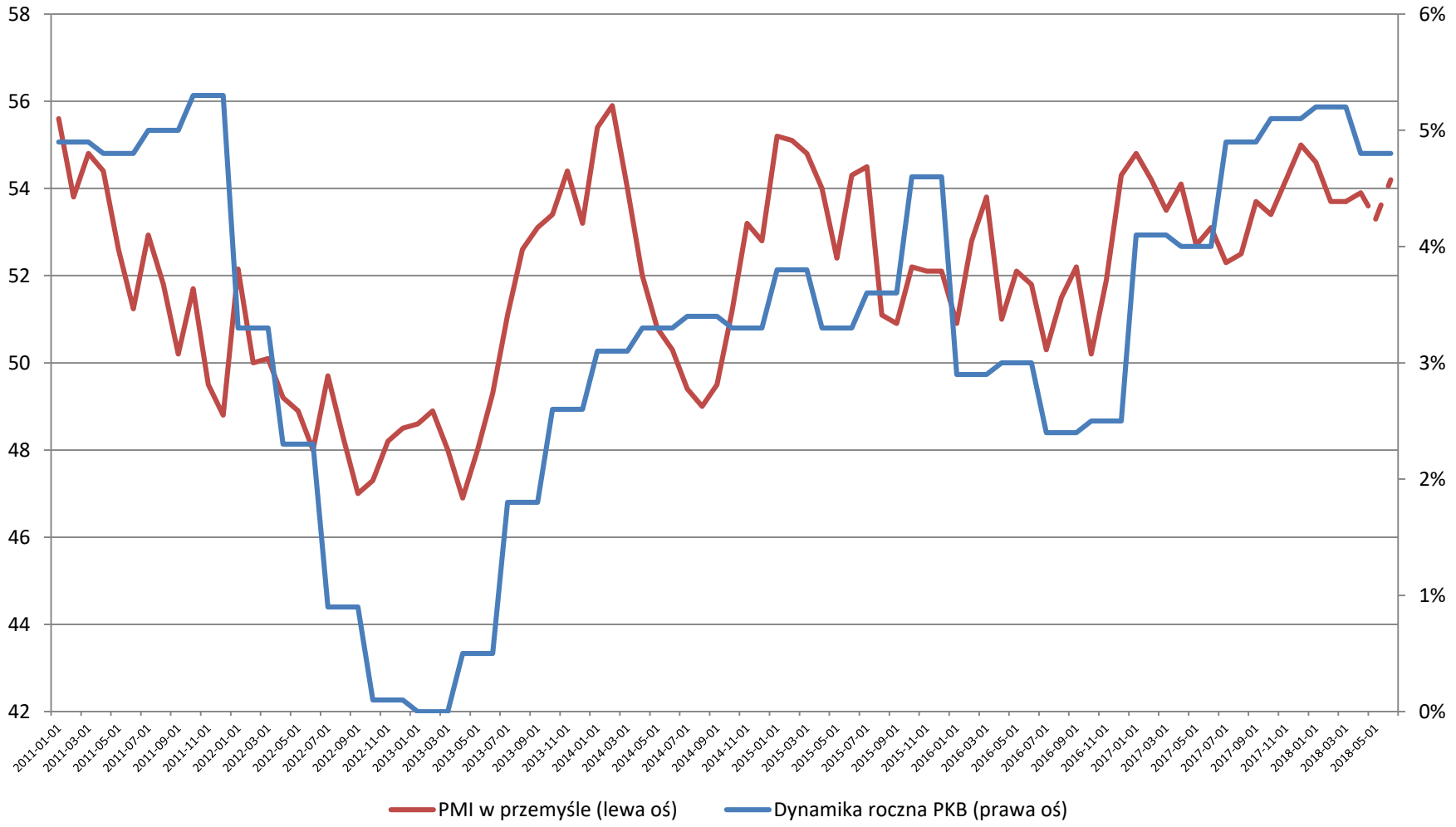
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Dynamika PKB Polski + kontrybucje do wzrostu gospodarczego



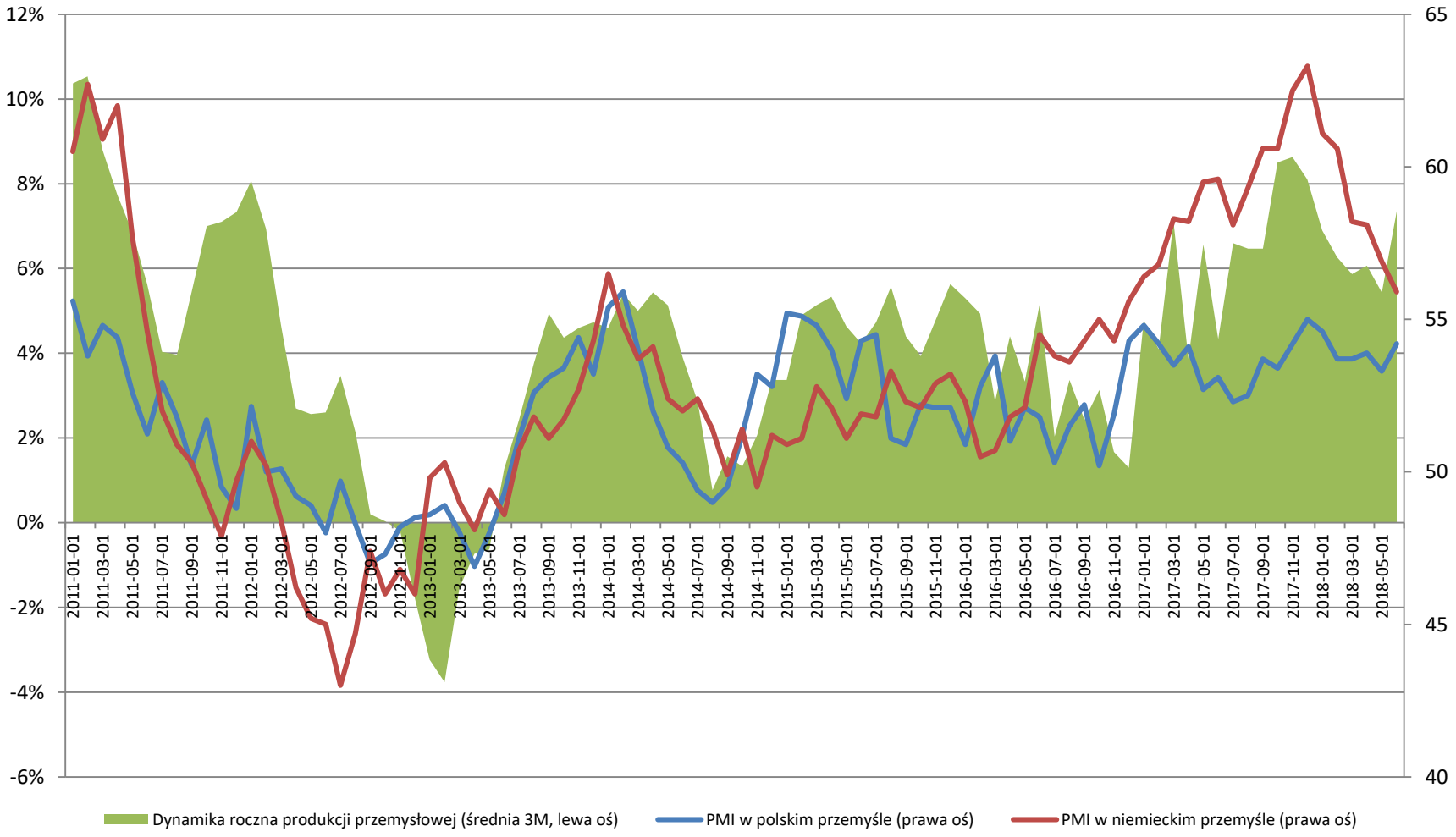
Źródło: GUS, obliczenia własne.

Dynamika PKB w Polsce vs PMI w przemyśle



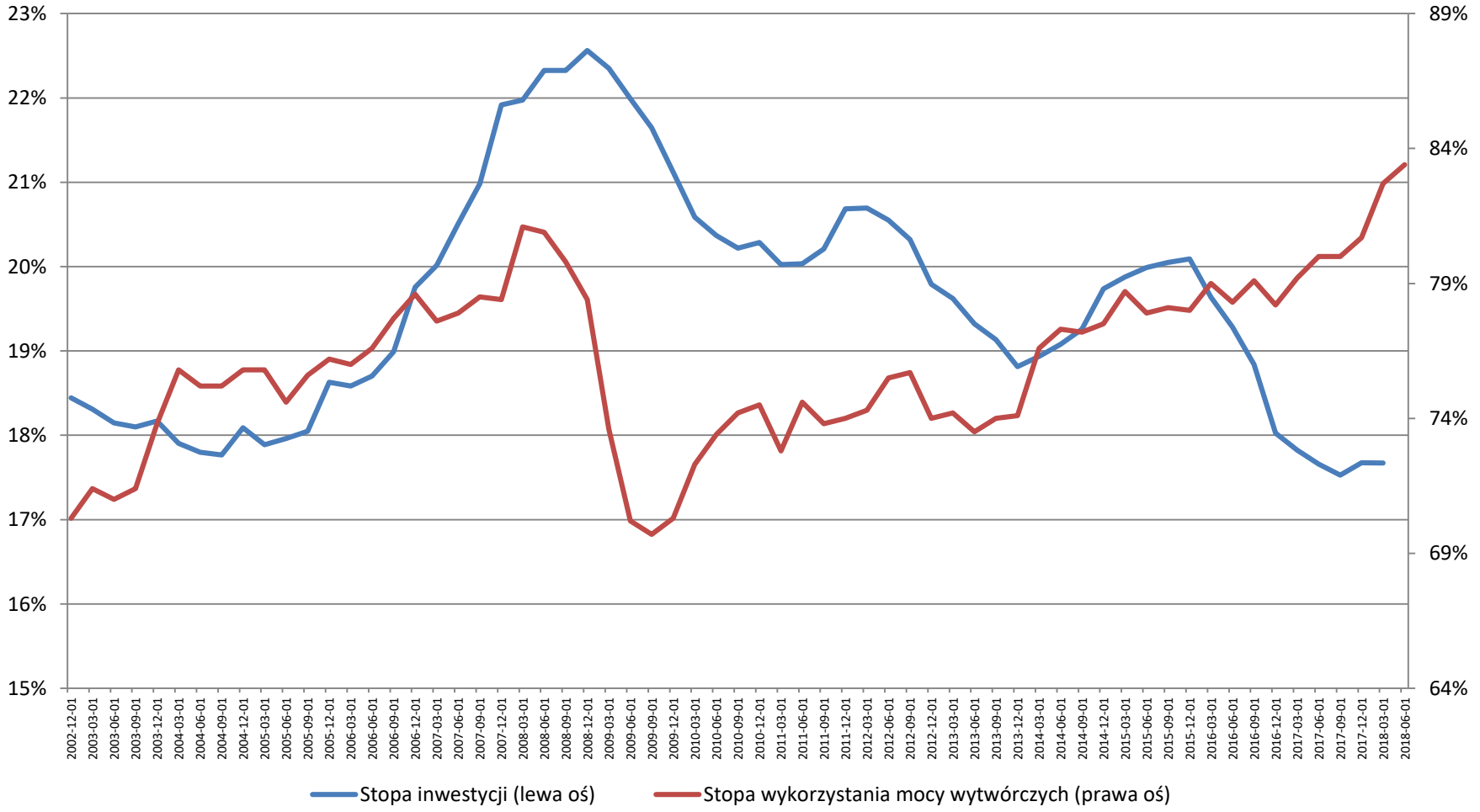
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Produkcja przemysłowa vs PMI w przemyśle polskim i niemieckim



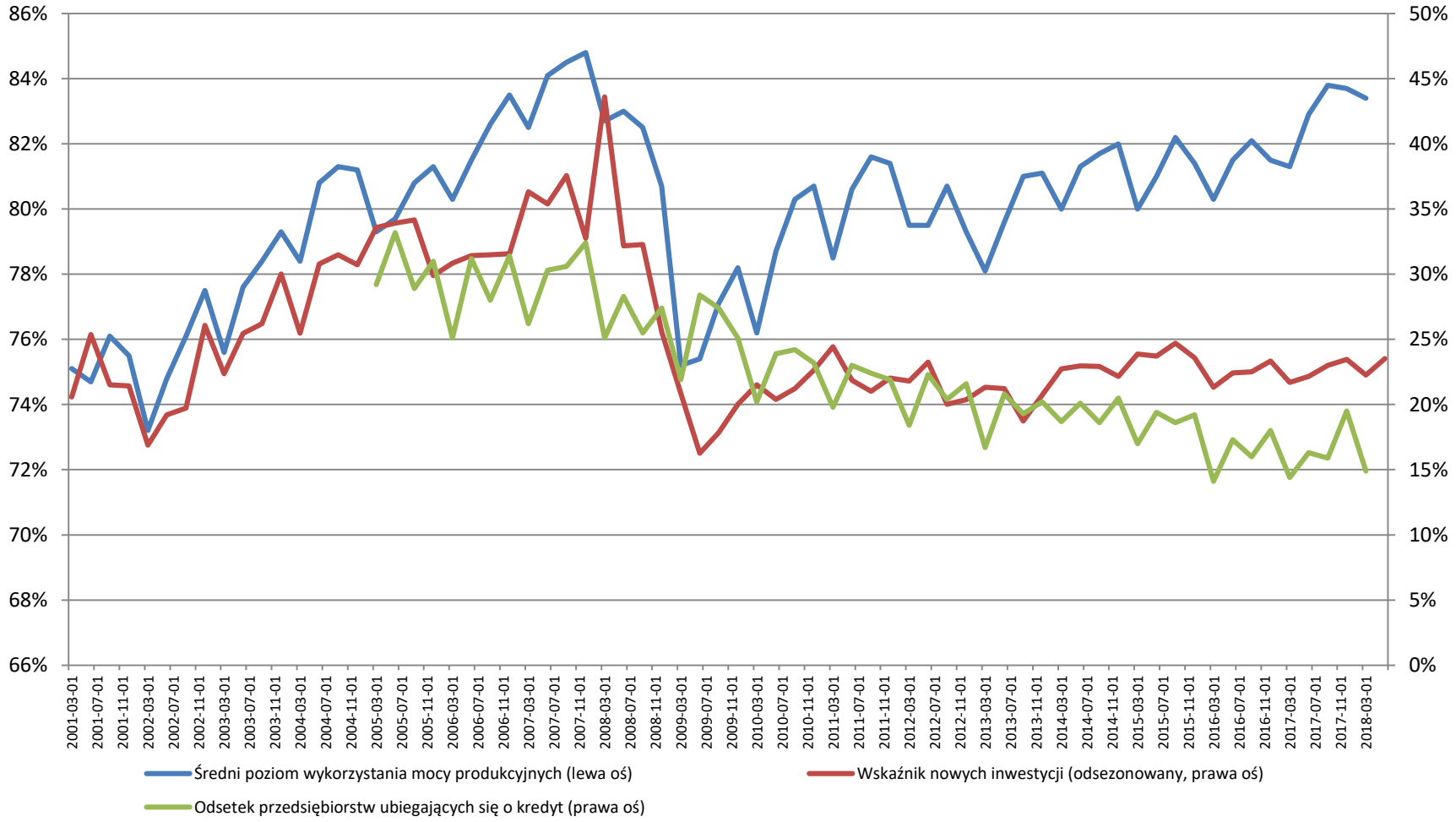
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych vs stopa inwestycji



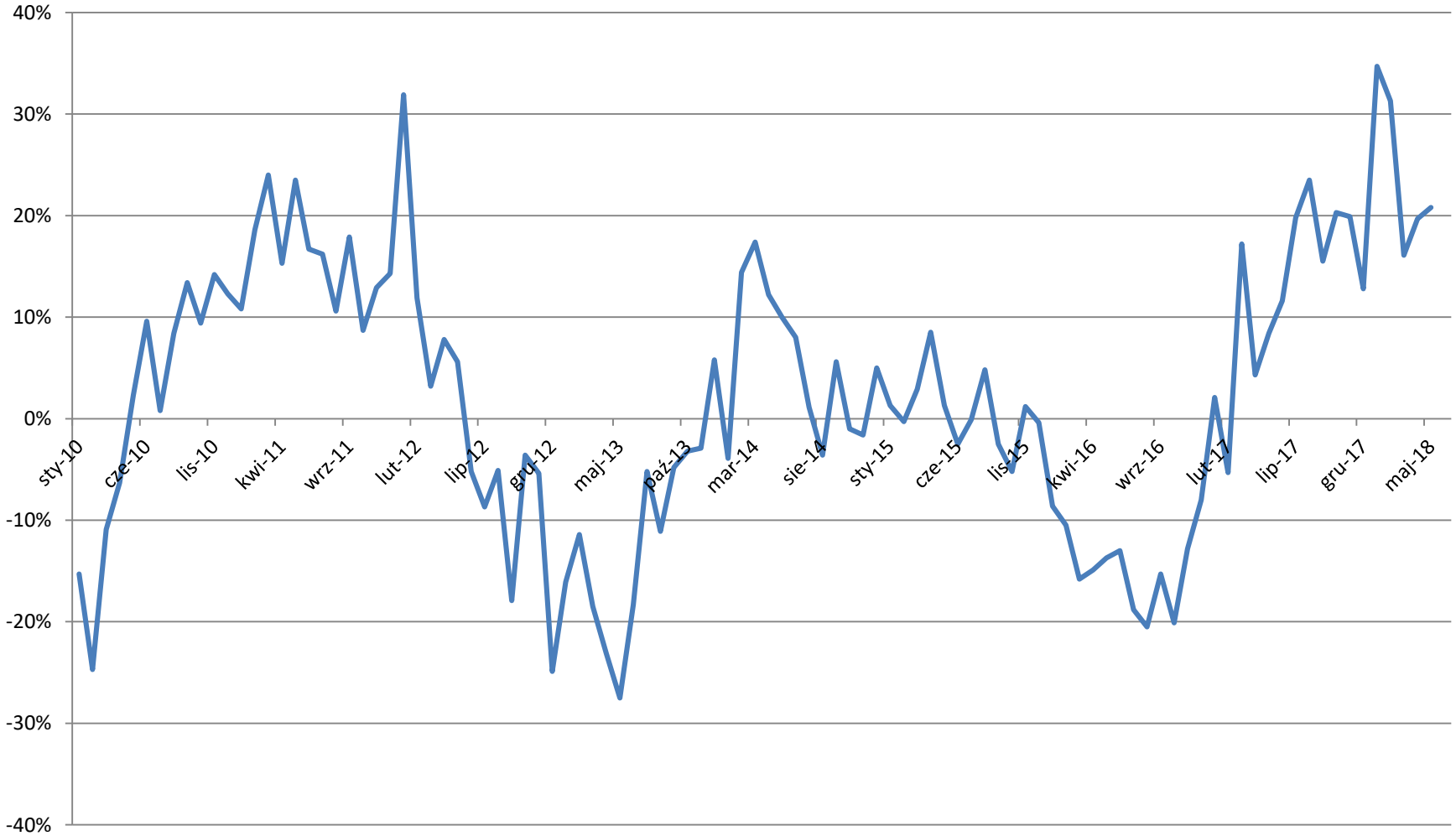
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych vs prognozowane inwestycje



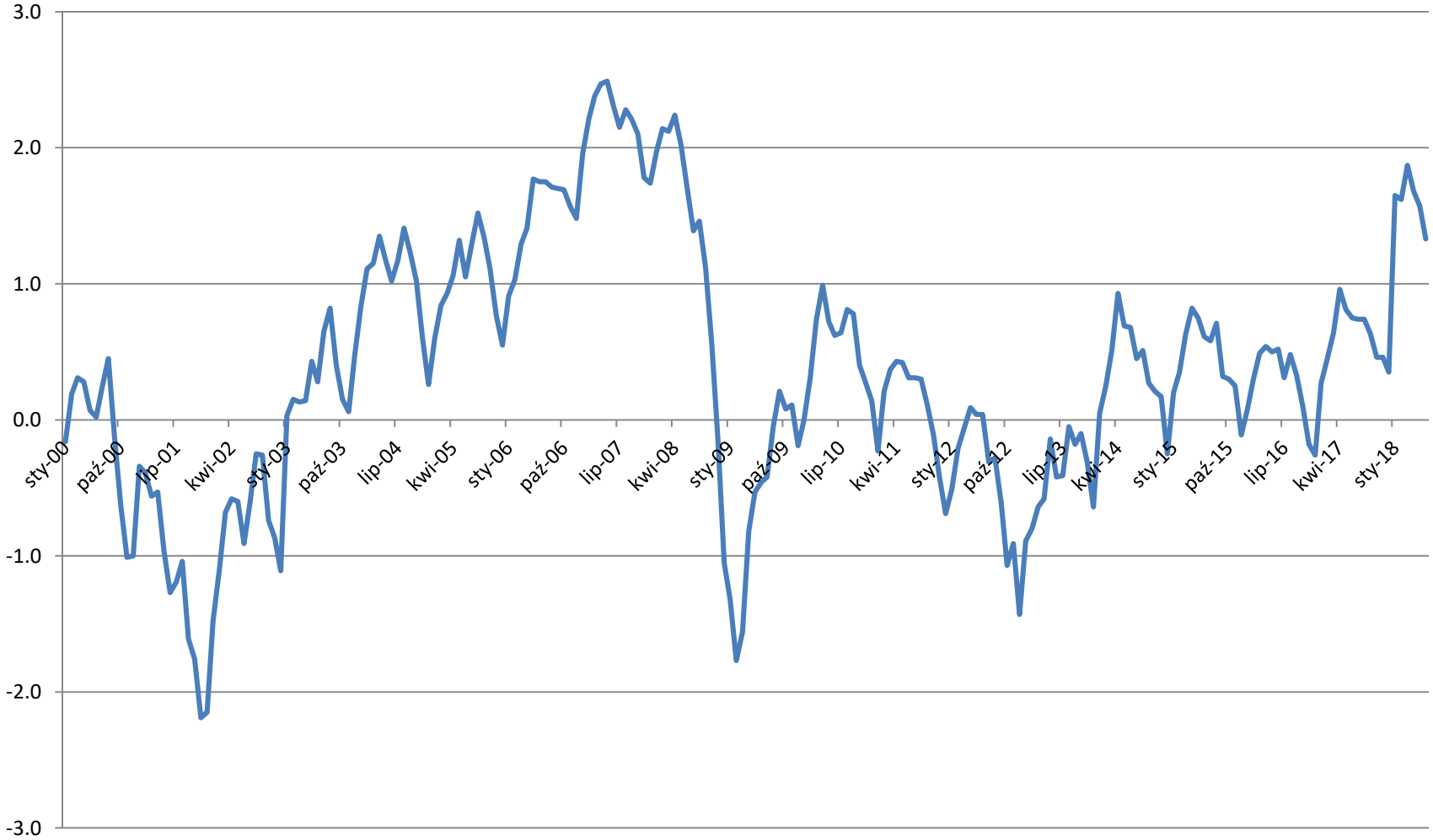
Źródło: NBP, obliczenia własne.

Dynamika roczna produkcji budowlano-montażowej w Polsce



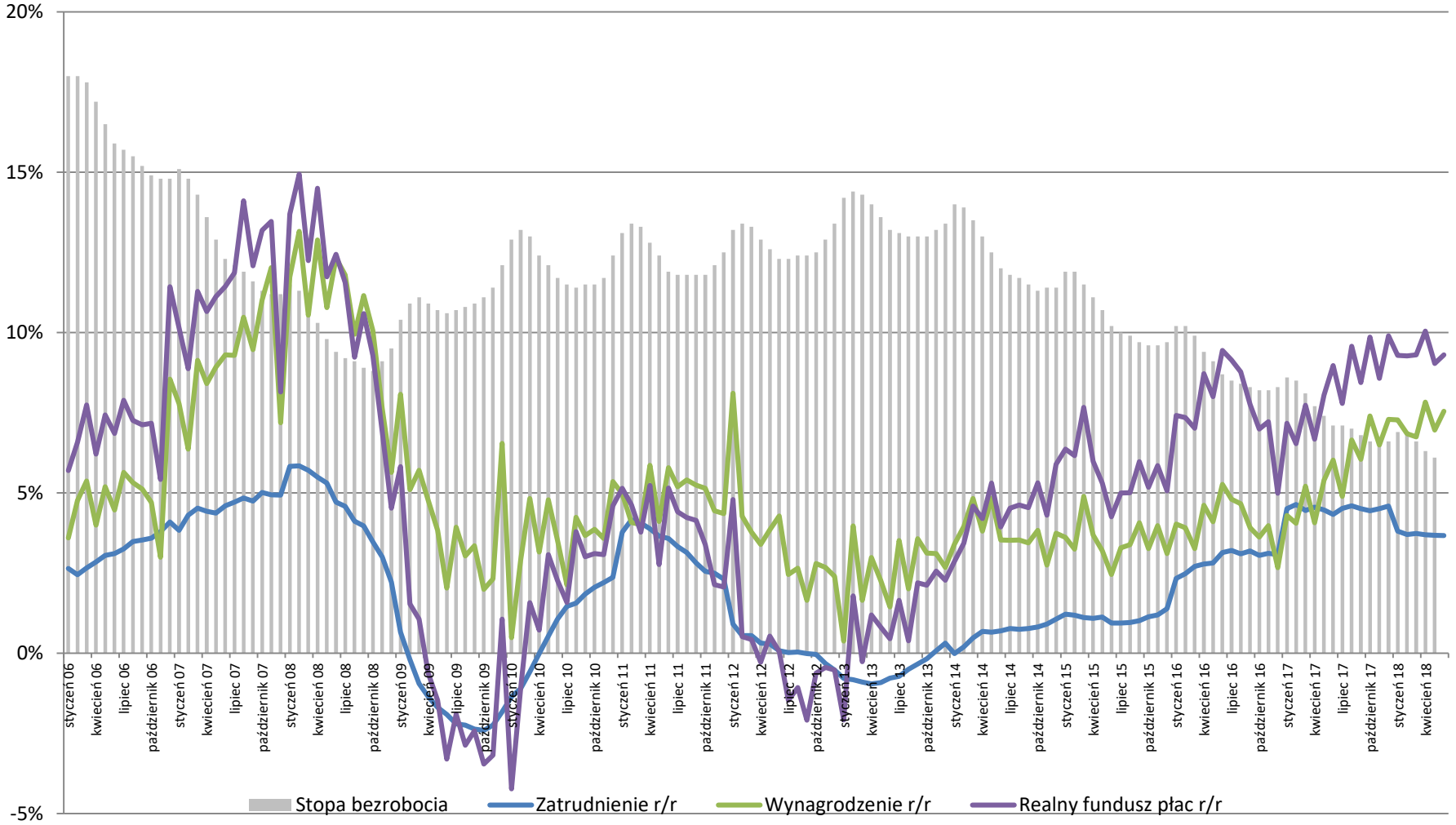
Źródło: GUS, obliczenia własne.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury – przetwórstwo przemysłowe



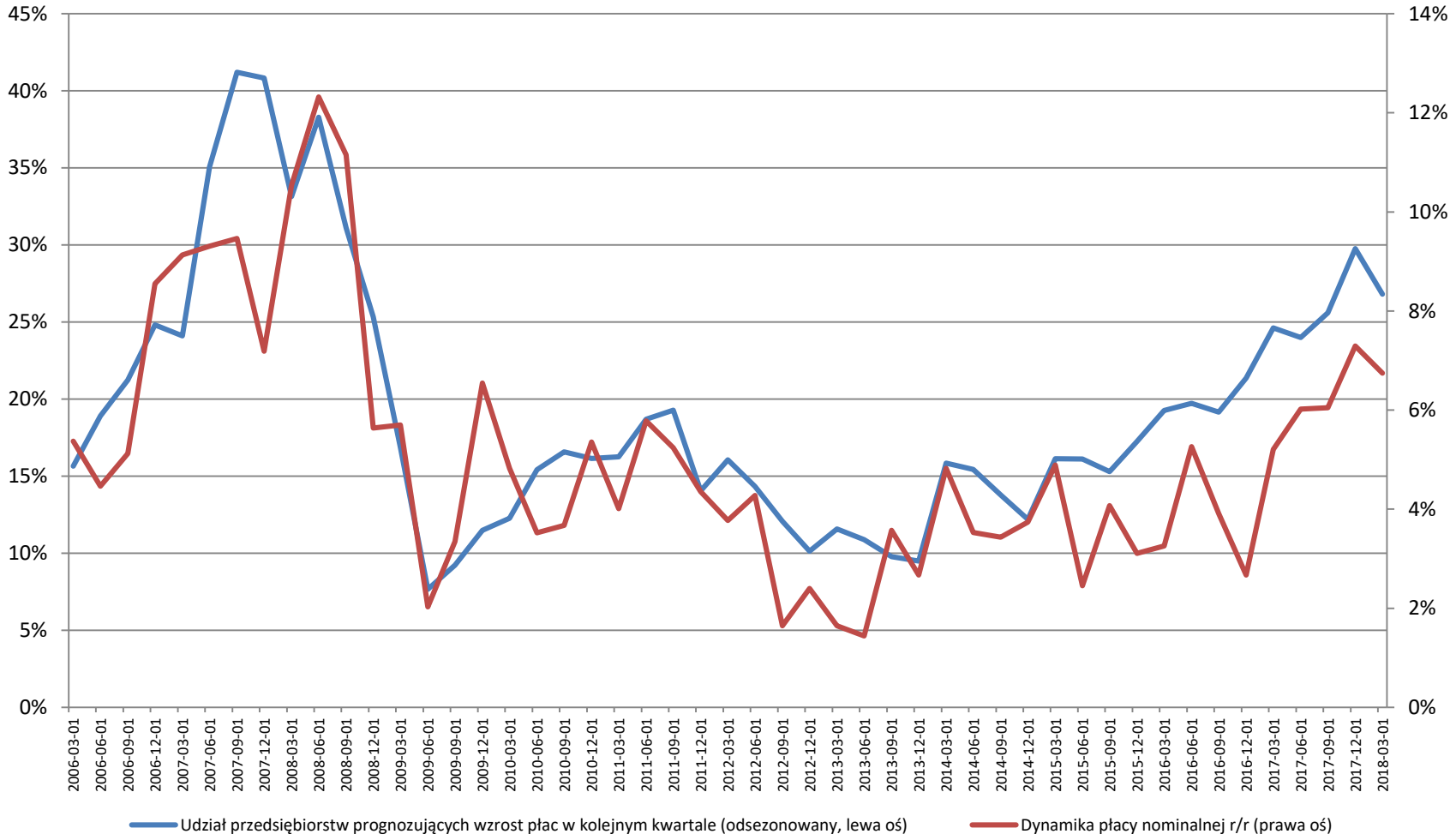
Źródło: GUS, obliczenia własne.

Sytuacja na polskim rynku pracy



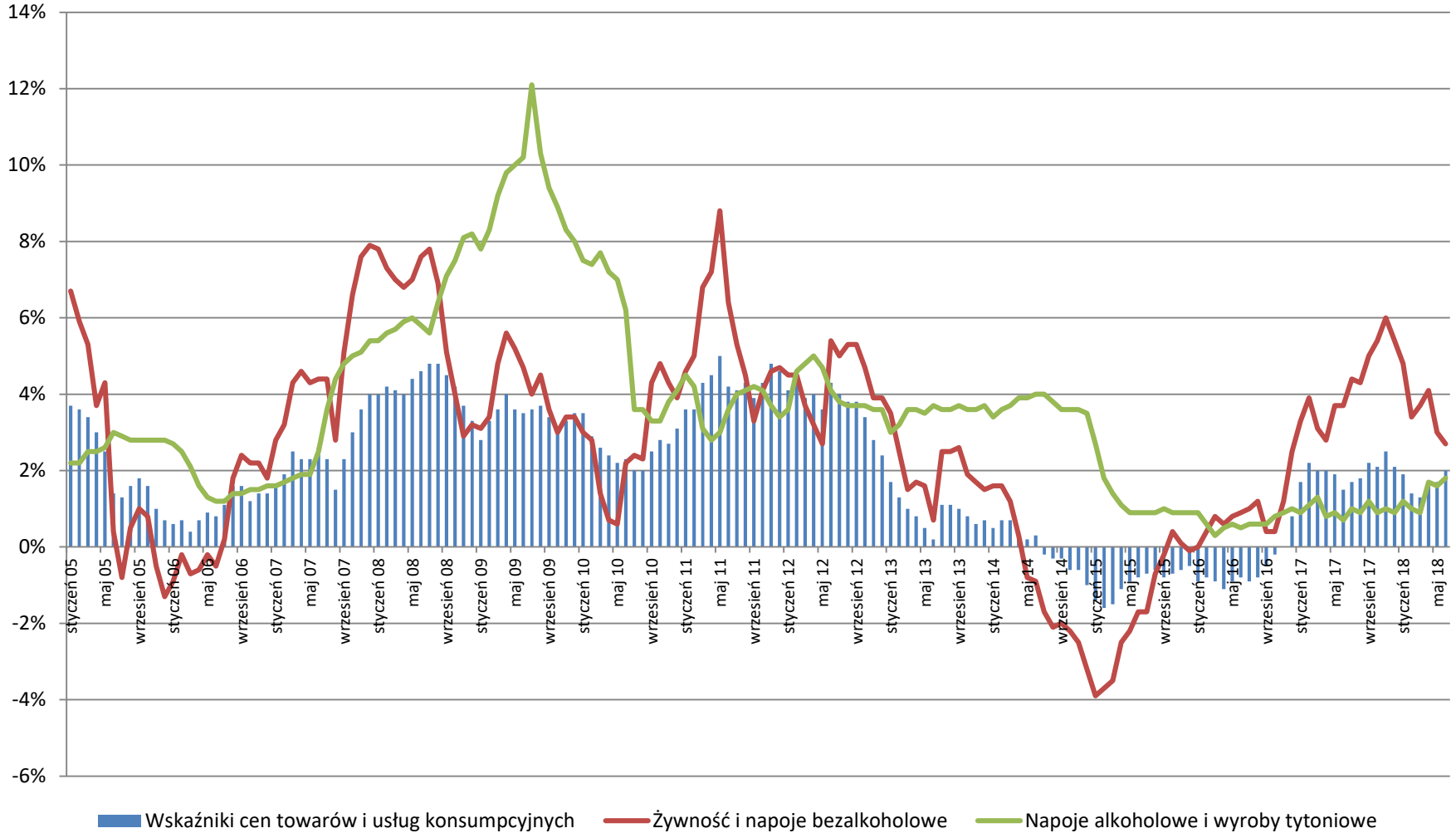
Źródło: GUS, obliczenia własne.

Dynamika płac nominalnych vs presja płacowa w sektorze prywatnym



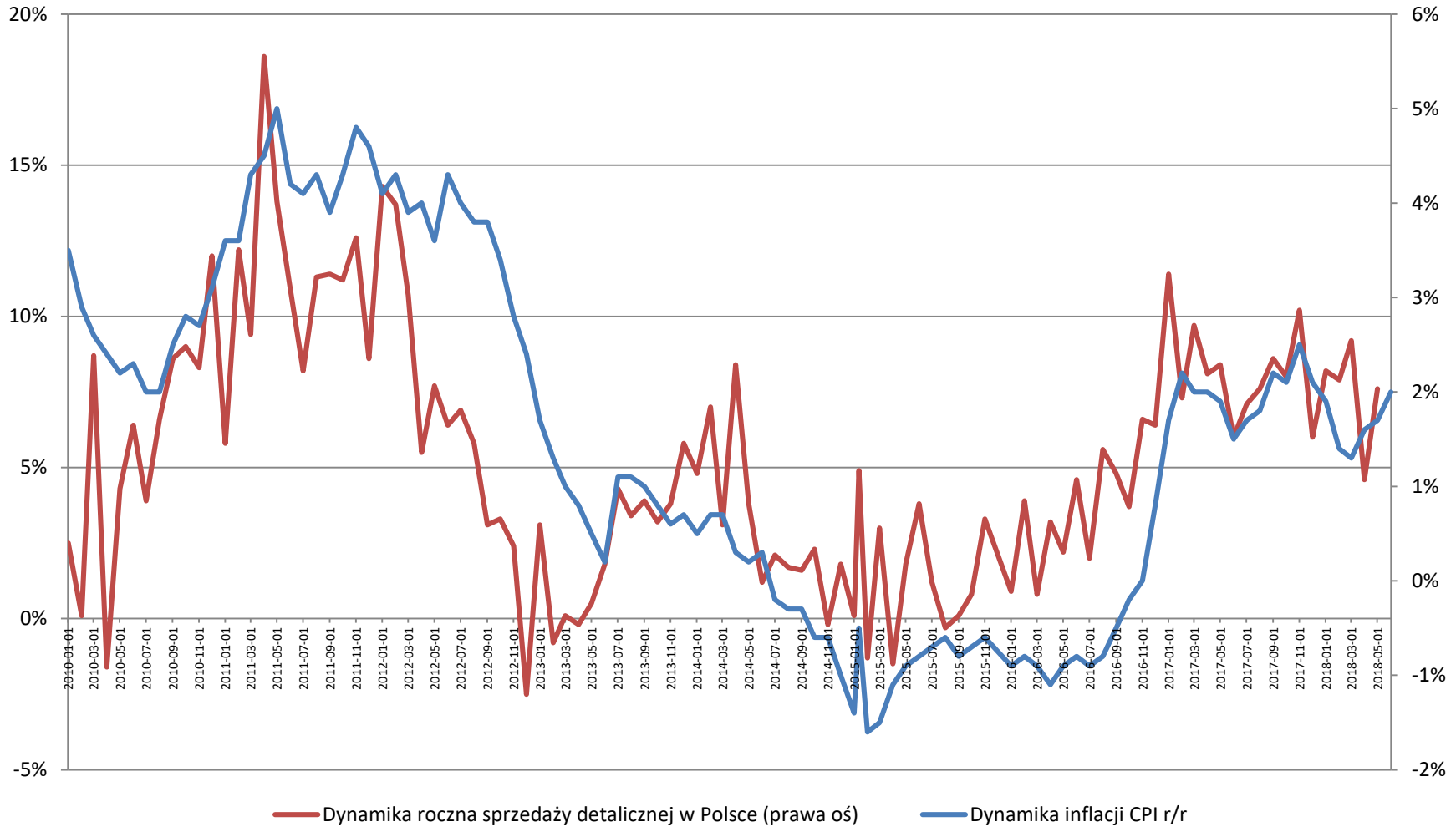
Źródło: NBP, obliczenia własne.

Dynamika inflacji CPI w Polsce



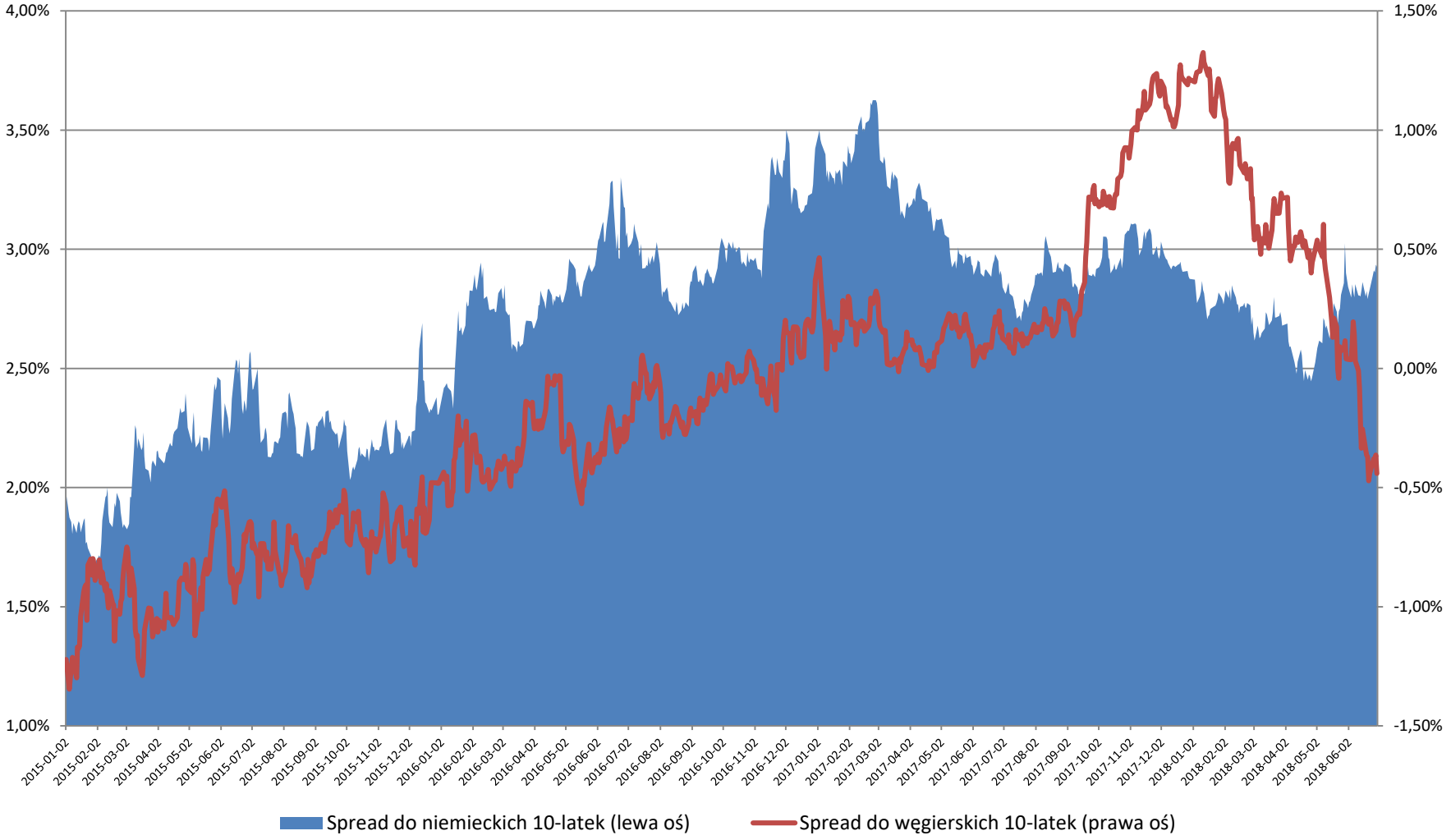
Źródło: GUS, obliczenia własne.

Polska – sprzedaż detaliczna vs inflacja CPI



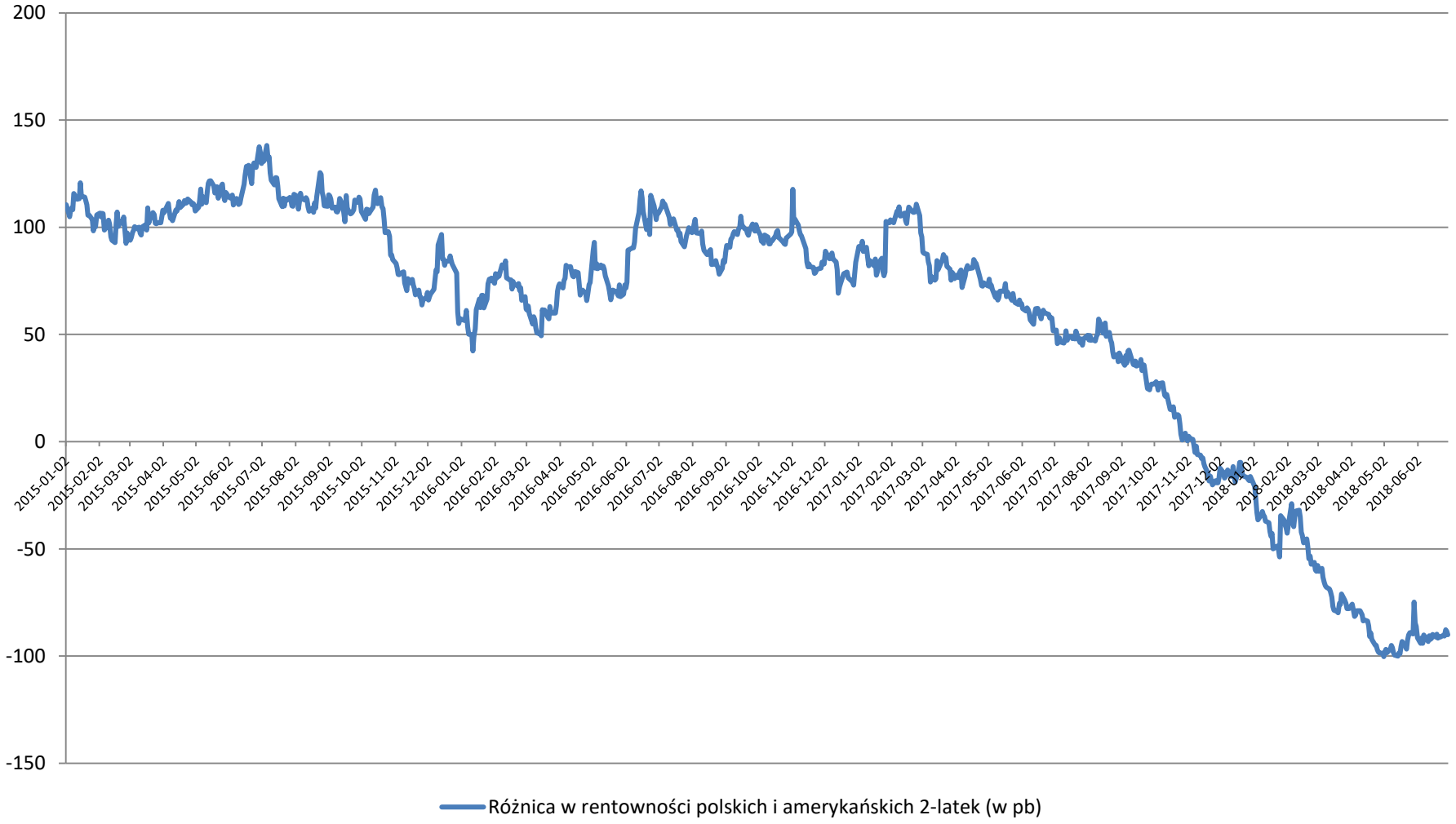
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek obligacji



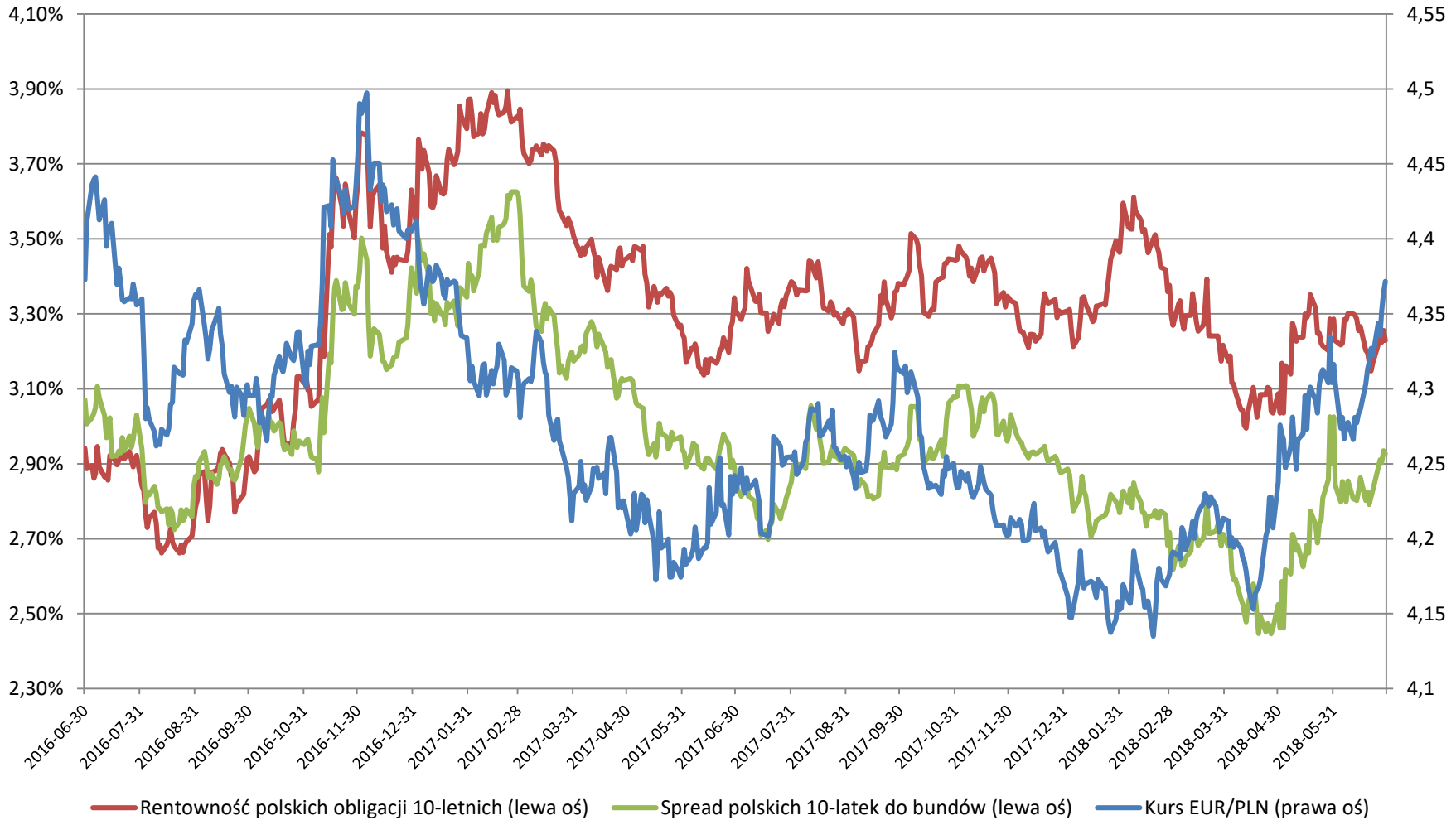
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek obligacji



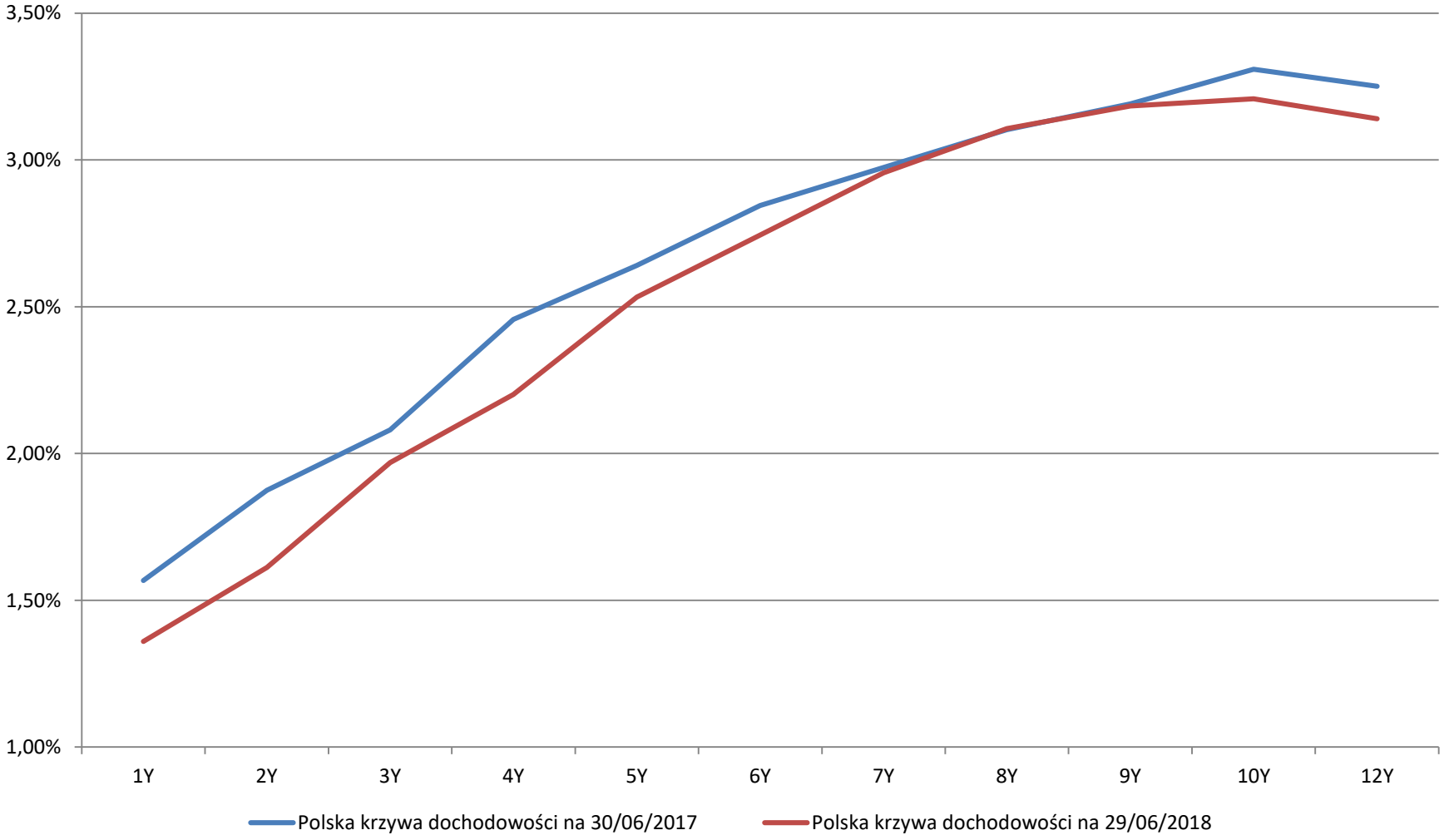
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Rynek obligacji vs kurs EUR/PLN



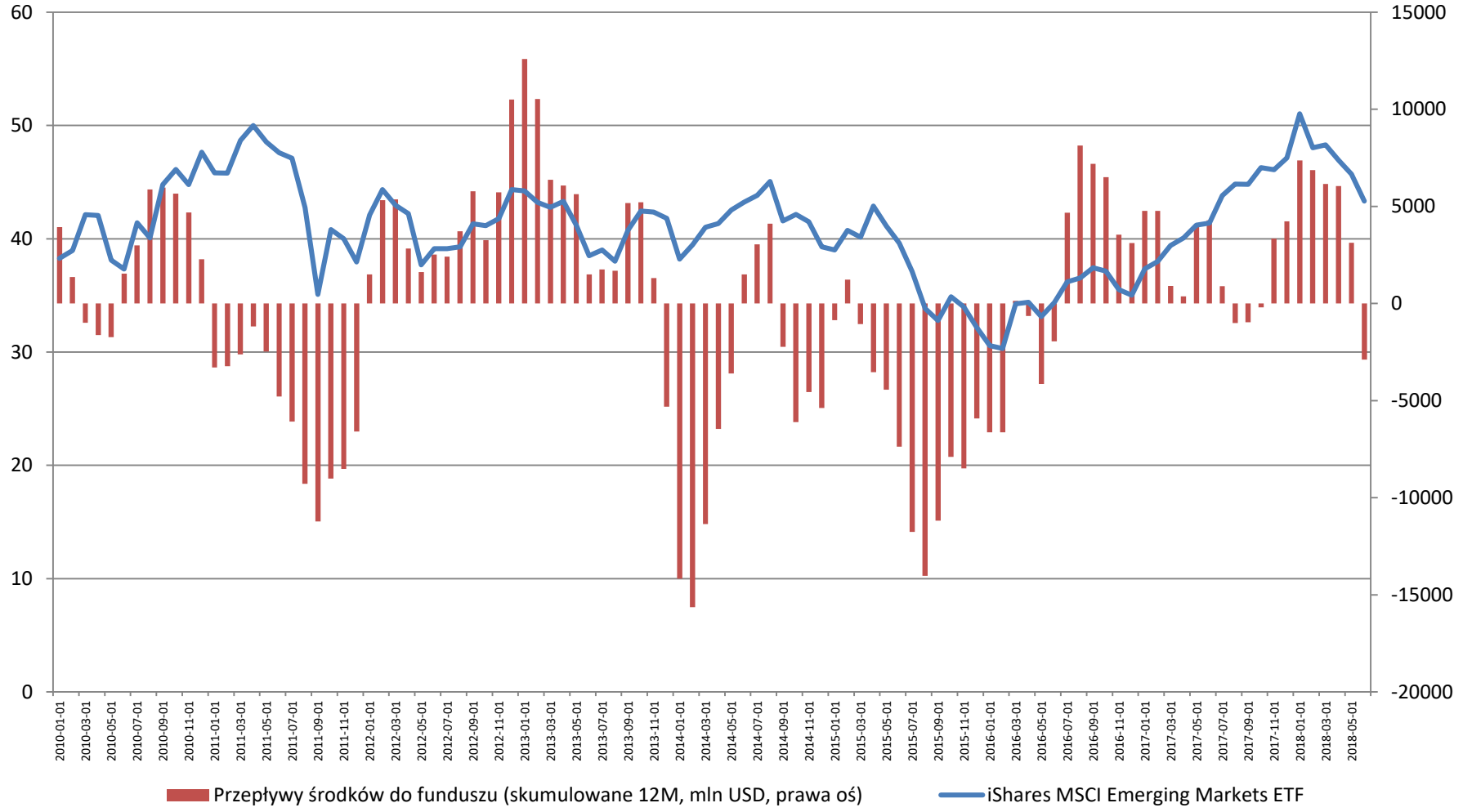
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Krzywa dochodowości w Polsce



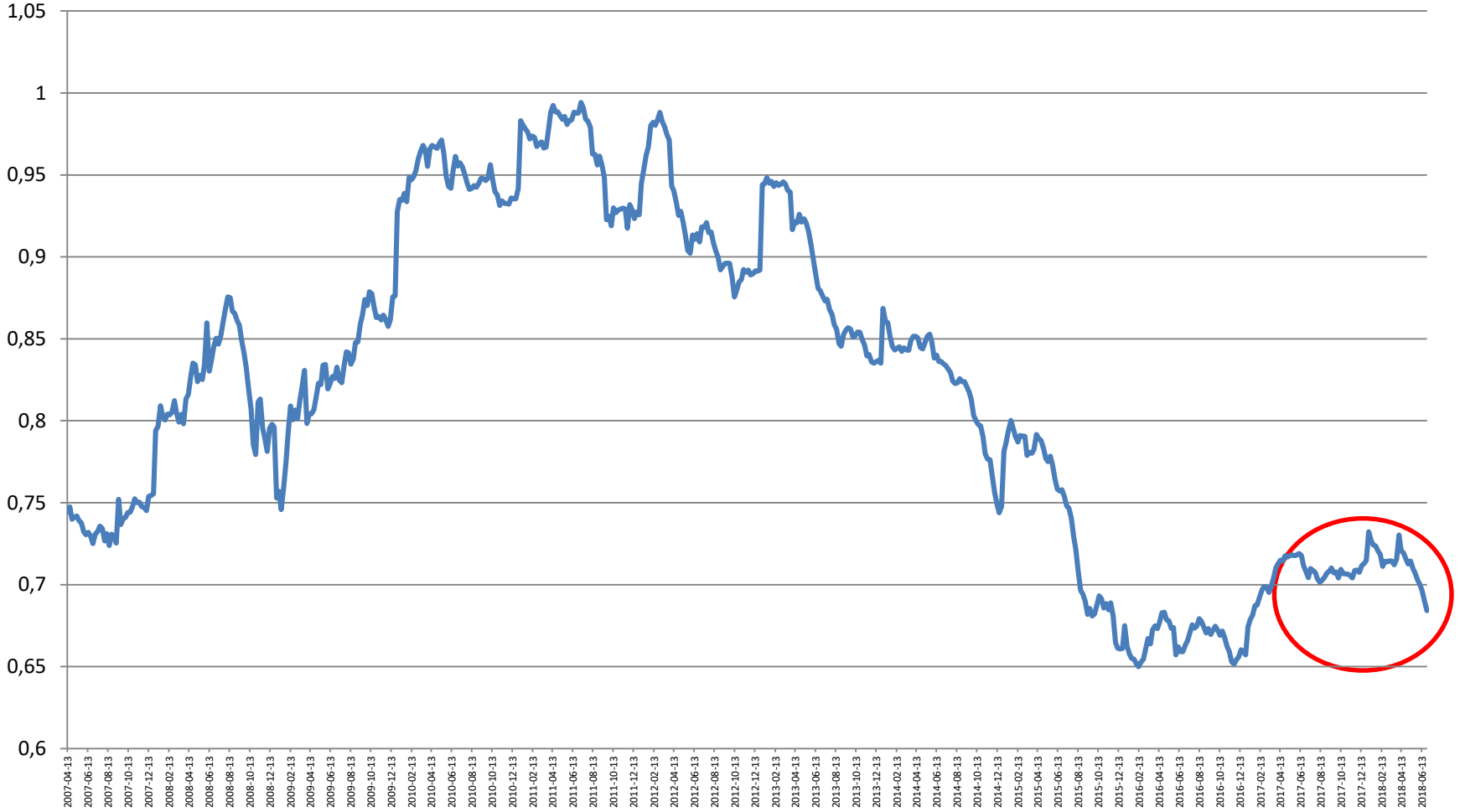
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

ETF oparty o rynki akcji krajów rozwijających się



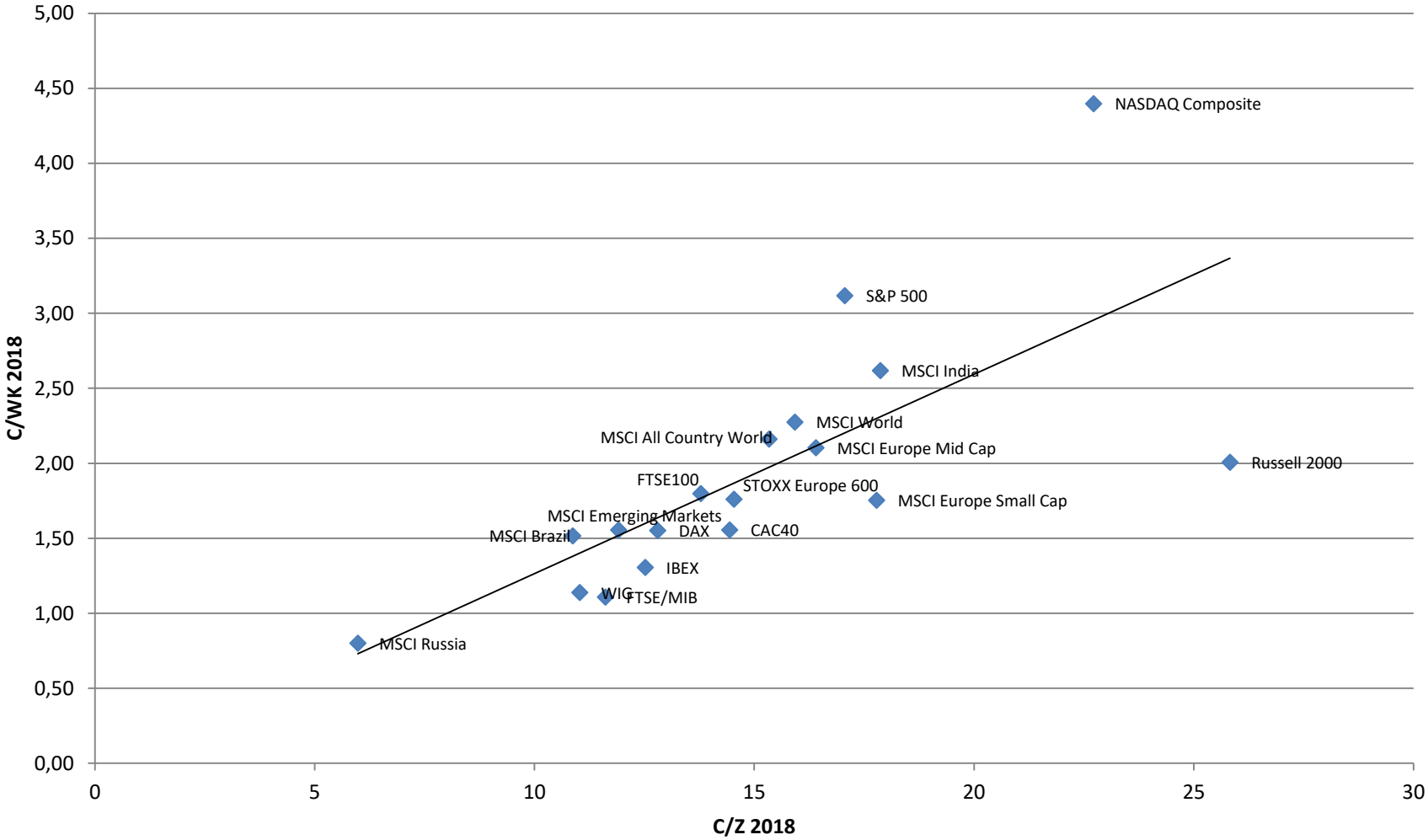
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Relacja prognozowanych zysków netto MSCI EM do MSCI World



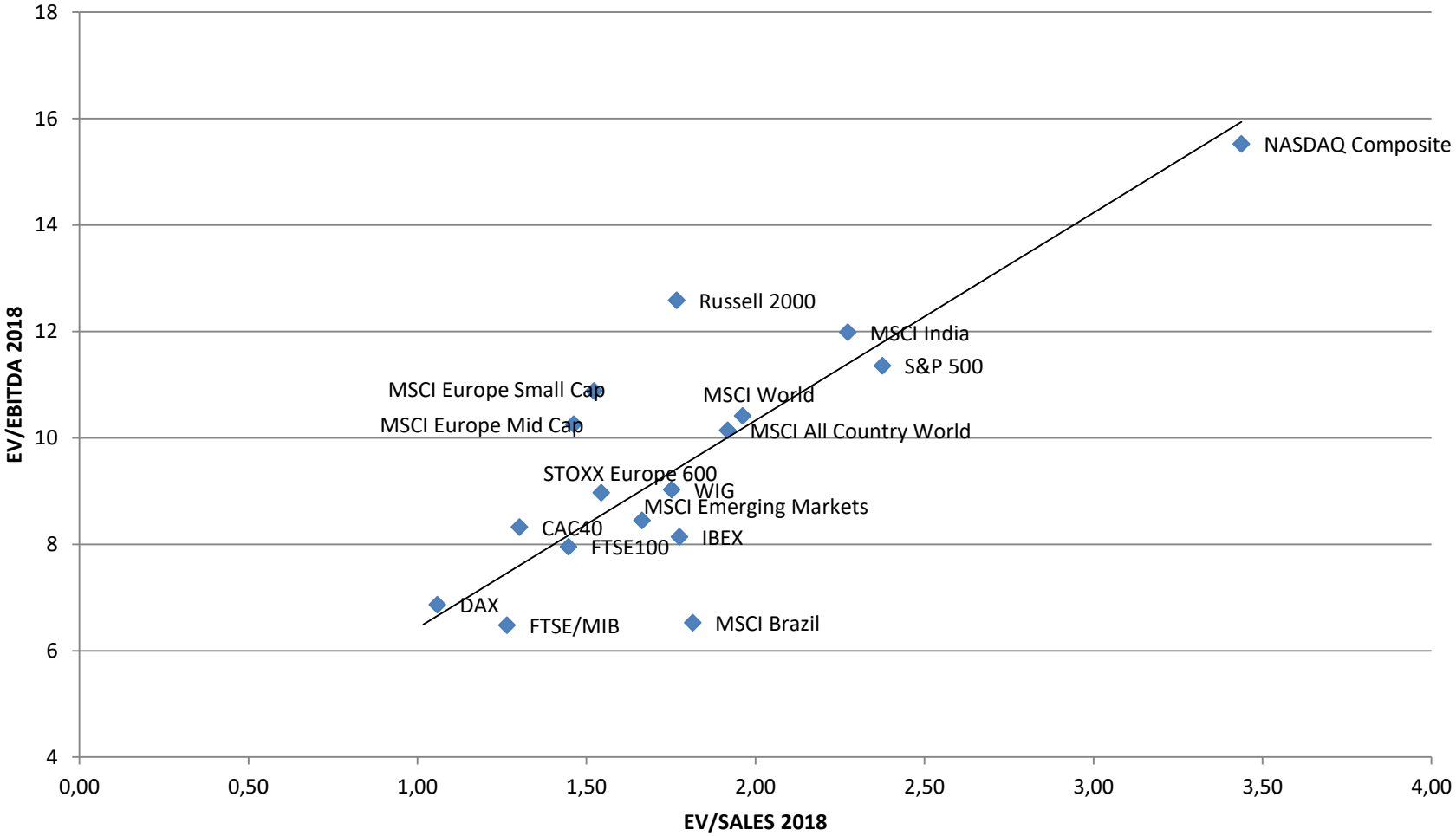
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wskaźniki C/Z 2018 oraz C/WK 2018



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Wskaźniki EV/EBITDA 2018 i EV/Sales 2018



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

Prognozy i wskaźniki rynkowe dla wybranych indeksów

Indeks	Przychody 2018	EBITDA 2018	Zysk netto 2018	C/Z 2018	EV/EBITDA 2018	Stopa dywidendy 2018	Dług netto/EBITDA
MSCI India	24.99%	7.41%	19.43%	17.87	11.98	1.67%	3.16
Russell 2000	20.74%	52.41%	23.37%	25.82	12.58	1.22%	3.01
NASDAQ Composite	3.03%	56.34%	21.08%	22.72	15.52	1.21%	0.78
S&P 500	8.28%	21.87%	26.41%	17.06	11.35	2.10%	1.19
MSCI World	4.25%	17.33%	17.71%	15.92	10.41	2.62%	1.7
MSCI Europe Small Cap	-2.60%	5.02%	-2.03%	17.78	10.88	2.85%	2.33
MSCI Europe Mid Cap	6.48%	6.00%	5.12%	16.40	10.25	2.97%	1.85
MSCI All Country World	4.01%	15.90%	17.47%	15.34	10.14	2.65%	1.66
STOXX Europe 600	2.15%	12.80%	9.21%	14.54	8.97	3.64%	2.97
CAC40	1.83%	20.51%	18.72%	14.44	8.32	3.35%	2.1
FTSE100	7.43%	25.40%	4.40%	13.78	7.95	4.32%	0.77
DAX	4.37%	0.77%	6.95%	12.80	6.86	3.22%	1.28
IBEX	6.47%	8.39%	9.24%	12.52	8.14	4.17%	7.72
FTSE/MIB	-3.51%	4.49%	1.99%	11.61	6.48	4.11%	6.08
MSCI Emerging Markets	3.06%	8.98%	16.58%	11.91	8.45	2.91%	1.4
WIG	1.10%	9.72%	2.84%	11.03	9.02	3.11%	3.18

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne, dane na 08/01/2018.

Podsumowanie strategii na III kwartał 2018 r.

Klasa aktywów	Rynek	Top pick – kraj	Top pick - sektor	Niedoważenie
Akcje	Europa	Hiszpania, Włochy	Banki, konsumpcja, wybrane spółki przemysłowe, automotive	Spożywcze, użyteczności publicznej
	USA	N/D	Spółki konsumpcyjne, technologiczne, przemysłowe	Spółki użyteczności publicznej, nieruchomości
	Emerging markets	Chiny, Brazylia	Spółki wydobywcze, konsumpcyjne, technologiczne	Polska, Turcja
Obligacje	Europa	Strefa euro	Korporacyjny	Obligacje rządowe krajów „centrum”
	USA	N/D	Korporacyjny	Obligacje rządowe

Klasa aktywów	Rynek	Pozycja	Nastawienie	Strategie
Surowce	Ropa	Krótka	Spadkowe	TMS Global Return, TMS Global Select
	Złoto	Długa	Wzrostowe	TMS Global Return, TMS Global Select
	Srebro	Długa	Wzrostowe	TMS Global Return, TMS Global Select
	Platyna	Długa	Wzrostowe	TMS Global Return, TMS Global Select