

Podsumowanie sytuacji rynkowej w I półroczu 2016 r.

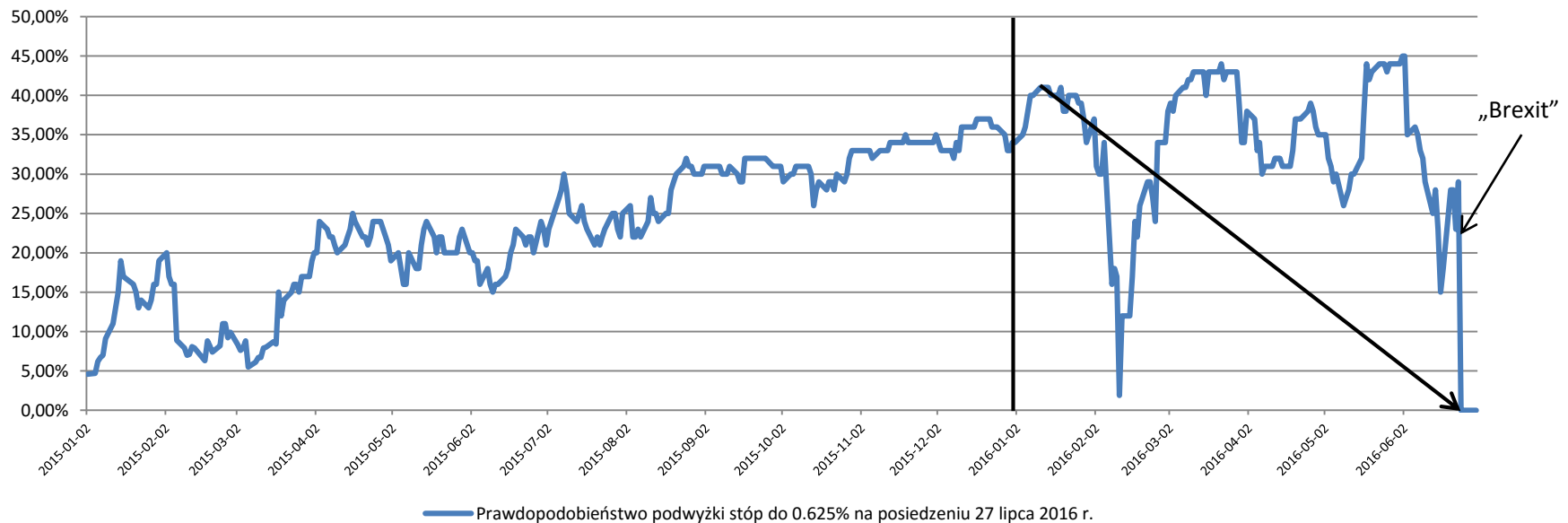
Departament Zarządzania Aktywami

Podwyżki stóp w USA

Departament Zarządzania Aktywami TMS Brokers konsekwentnie od początku roku sceptycznie oceniał rynkowe oczekiwania względem tempa podwyżek stóp procentowych w USA:

„W tej chwili oczekiwania Fedu wskazują na cztery podwyżki w tym roku. Patrząc na zawirowania na rynkach i to co dzieje się w Chinach **bazowym scenariuszem - moim zdaniem - są dwie podwyżki**” – wypowiedź dyrektora DZA Pawła Jackowskiego dla PAP z 13 stycznia 2016 r.*

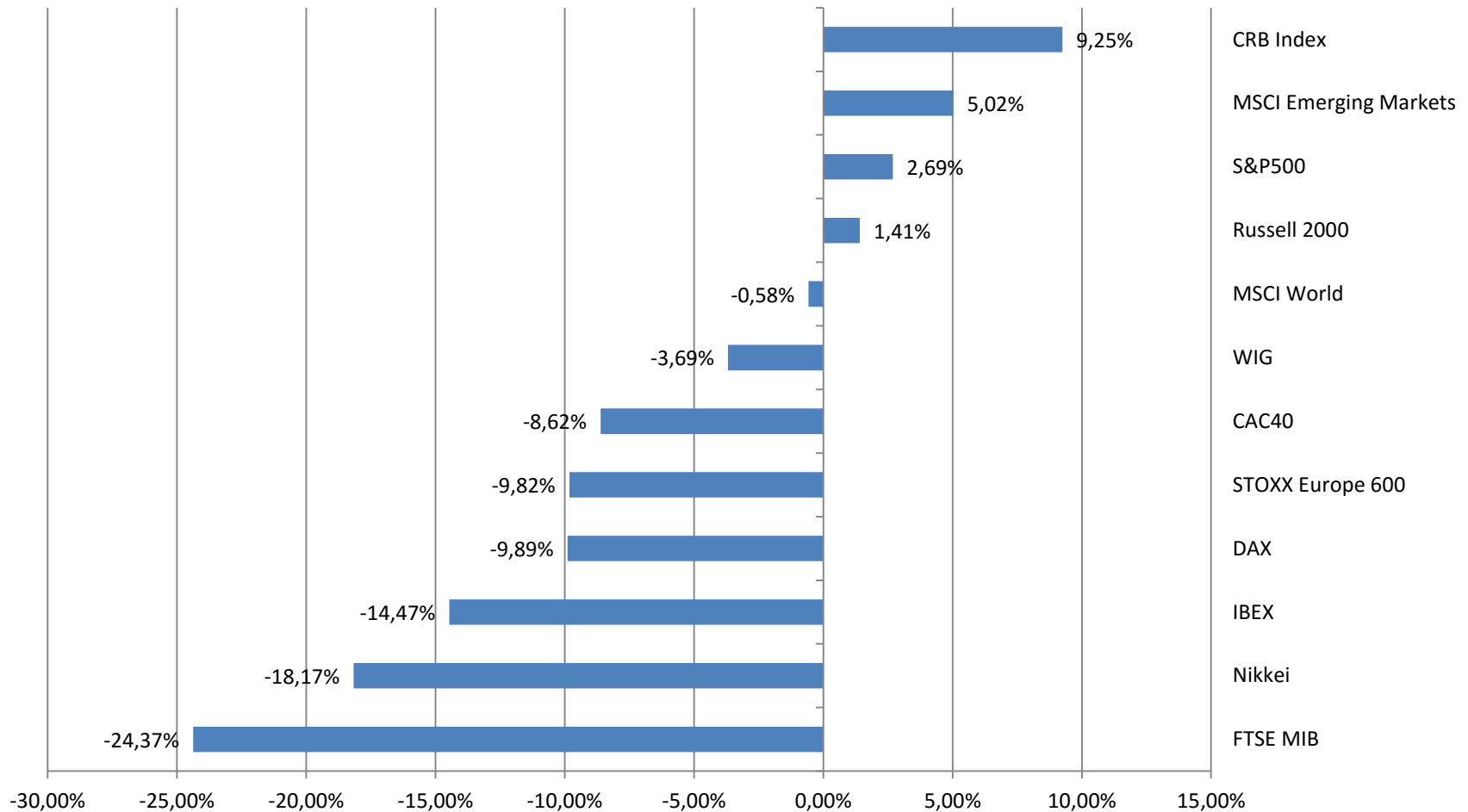
„Spodziewamy się, że **Fed dokona tylko jednej podwyżki stóp tym roku**, natomiast nie nastąpi to jeszcze na czerwcowym posiedzeniu” – wypowiedź Zarządzającego Portfelami Sebastian Trojanowskiego z 24 maja 2016 r.**



* [http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/21271391,w-2016-r--kontynuacja-hossy-w-usa-i-miekkie-ladowanie-w-chinach---jackowski--tms-brokers-\(wywiad\)](http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/21271391,w-2016-r--kontynuacja-hossy-w-usa-i-miekkie-ladowanie-w-chinach---jackowski--tms-brokers-(wywiad))

** <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/20215/kapital-wroci-na-rynki-wschodzace,-ale-nie-do-polski.html>

Stopy zwrotu z wybranych indeksów w I półroczu 2016 r.



Rynki akcji - komentarz

1. W gronie rynków akcji najsilniejszym segmentem w I półroczu okazały się rynki wschodzące, które podążyły w dużym stopniu w ślad za odbijającymi rynkami surowców.
2. Zarządzający TMS Brokers podkreślali taki scenariusz i zalecali przeważanie rynków wschodzących względem rynków rozwiniętych w modelowym portfelu akcyjnym:

„Patrząc na skalę ostatnich spadków **odreagowanie na rynku surowców jest możliwe**” – wypowiedź dyrektora DZA Pawła Jackowskiego dla PAP z 13 stycznia 2016 r.*

„**Należy przeważać rynki wschodzące z niedoważeniem rynku krajowego.** Potencjał do poprawy wyników rynków wschodzących jest silny względem rynków rozwiniętych” - wypowiedź Zarządzającego Portfelami Sebastian Trojanowskiego z 24 maja 2016 r.**

3. Dyrektor DZA podkreślał również scenariusz dalszej kontynuacji hossy na rynku amerykańskim i brak twardych czynników mogących zburzyć te założenia.

„Oczekiwania wzrostu zysków w indeksie S&P 500 wynoszą obecnie około 8 proc., podczas gdy jeszcze w połowie ubiegłego roku było to 12 proc. – Mimo to **w ocenie dyrektora hossy na rynku akcji w USA może trwać.** Sygnałem zakończenia wzrostów indeksu S&P 500 w przypadku dwóch ostatnich cykli było odwrócenie krzywej rentowności. Różnica pomiędzy rentownością krótkich i długich obligacji spadała wówczas do zera.” - wypowiedź dyrektora DZA Pawła Jackowskiego dla PAP z 13 stycznia 2016 r.*

4. Sporym rozczarowaniem i wbrew naszym oczekiwaniom okazało się jednak zachowanie rynków europejskich, gdzie silnie negatywny wpływ miały notowania akcji spółek finansowych (banki i ubezpieczyciele) oraz spółek powiązanych z sektorem motoryzacyjnym. Na przeciwnym biegunie znalazły się natomiast spółki wydobywcze oraz z sektora *oil & gas*, które były ofiarami silnej przeceny w 2015 r., a w 2016 r. zyskiwały na fali odbijających cen surowców.
5. W koszyku *emerging markets* najlepiej spisywały się akcje brazylijskie (MSCI Brazil +44.31% YTD), rosyjskie (MSCI Russia +19.44% YTD) oraz indonezyjskie (MSCI Indonesia +13.98% YTD). Natomiast cały koszyk (MSCI Emerging Markets) zyskał od początku roku 5.03%. Zachowanie MSCI Poland (-6.86% YTD) potwierdza naszą tezę o utrzymującej się relatywnej słabości polskiego rynku względem innych rynków wschodzących. W naszej opinii tendencja ta będzie się utrzymywać w perspektywie drugiego półrocza, lecz skala dysproporcji w stopach zwrotu może nie być już dwucyfrowa.

* [http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/21271391,w-2016-r--kontynuacja-hossy-w-usa-i-miekkie-ladowanie-w-chinach---jackowski--tms-brokers-\(wywiad\)](http://biznes.pap.pl/pl/news/search/info/21271391,w-2016-r--kontynuacja-hossy-w-usa-i-miekkie-ladowanie-w-chinach---jackowski--tms-brokers-(wywiad))

** <https://www.analizy.pl/fundusze/wiadomosci/20215/kapital-wroci-na-rynki-wschodzace,-ale-nie-do-polski.html>

„Brexit” - komentarz

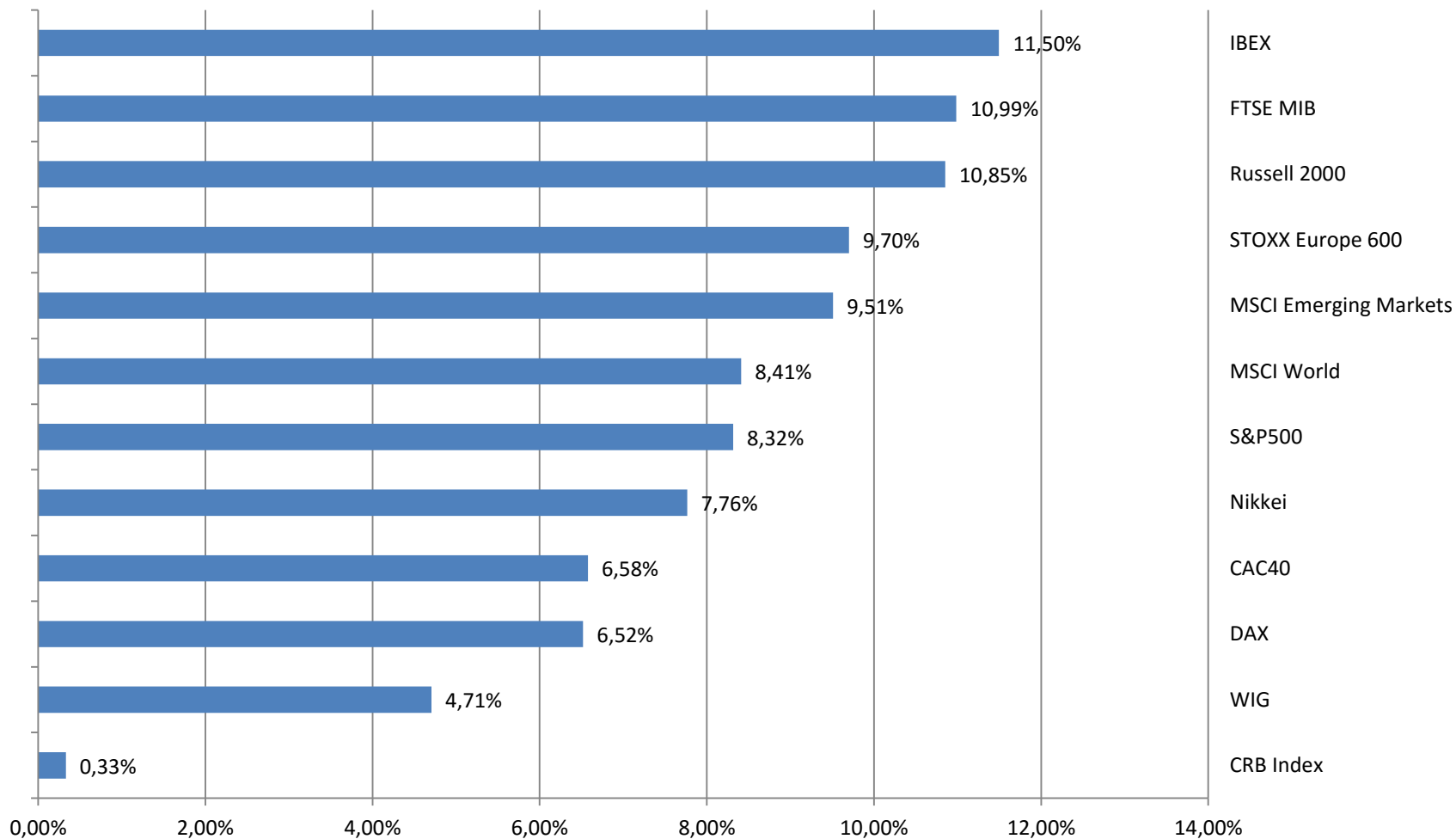
1. Oczekiwania Zarządzających przed brytyjskim referendum były zgodne z oczekiwaniami rynkowymi tj. że Brytyjczycy zagłosują za pozostaniem w UE. Naturalnie, tak się nie stało i rynki zareagowały paniczną wyprzedają. Jednakże, w ocenie Zarządzających TMS Brokers reakcja była przesadzona w świetle kilku czynników:
 - a) Całkowicie niejasne i nieprzewidywalne warunki wyjścia oraz nowej współpracy Wielkiej Brytanii z UE. Finalnie może się okazać, iż na płaszczyźnie ekonomicznej zostanie utrzymane dotychczasowe *status quo*.
 - b) Szybka ucieczka liderów obozu „Brexit” w polityczny niebyt, co sugeruje brak dalszych medialnych bodźców do wspierania wyjścia z UE i możliwego kolejnego referendum. W bazowym scenariuszu zakładamy maksymalne rozciągnięcie całego procesu wyjścia z UE w czasie.
 - c) Ekonomiczne implikacje „Brexitu” z uwagi na pkt. a są w znacznym stopniu niekwantyfikowalne, więc niemożliwym jest uwzględnienie ich w prognozach wyników spółek (pomijając oczywiście kanał walutowy, na którym spółki z FTSE 100 zyskują od opublikowania wyników referendum).

2. Nawet w świetle niekorzystnego wyniku referendum, Zarządzający TMS Brokers sygnalizowali, że spadki owszem mogą być gwałtowne, lecz krótkotrwałe* i całe zamieszanie warto traktować jako okazję inwestycyjną**, szczególnie w przypadku pojedynczych spółek selektywnie dobieranych do portfeli. Tygodnie następujące po brytyjskim referendum potwierdziły te założenia. Rynki akcji silnie wzrosły w ostatnich sesjach przed referendum, a w jego wyniku w zasadzie „oddały” te wzrosty ze stosunkowo niewielką nawiązką i stąd wzięły się procentowo znaczne zmiany indeksów.

* <http://www.ipla.tv/Zoom-na-gielde-22-06-2016/vod-6798486>

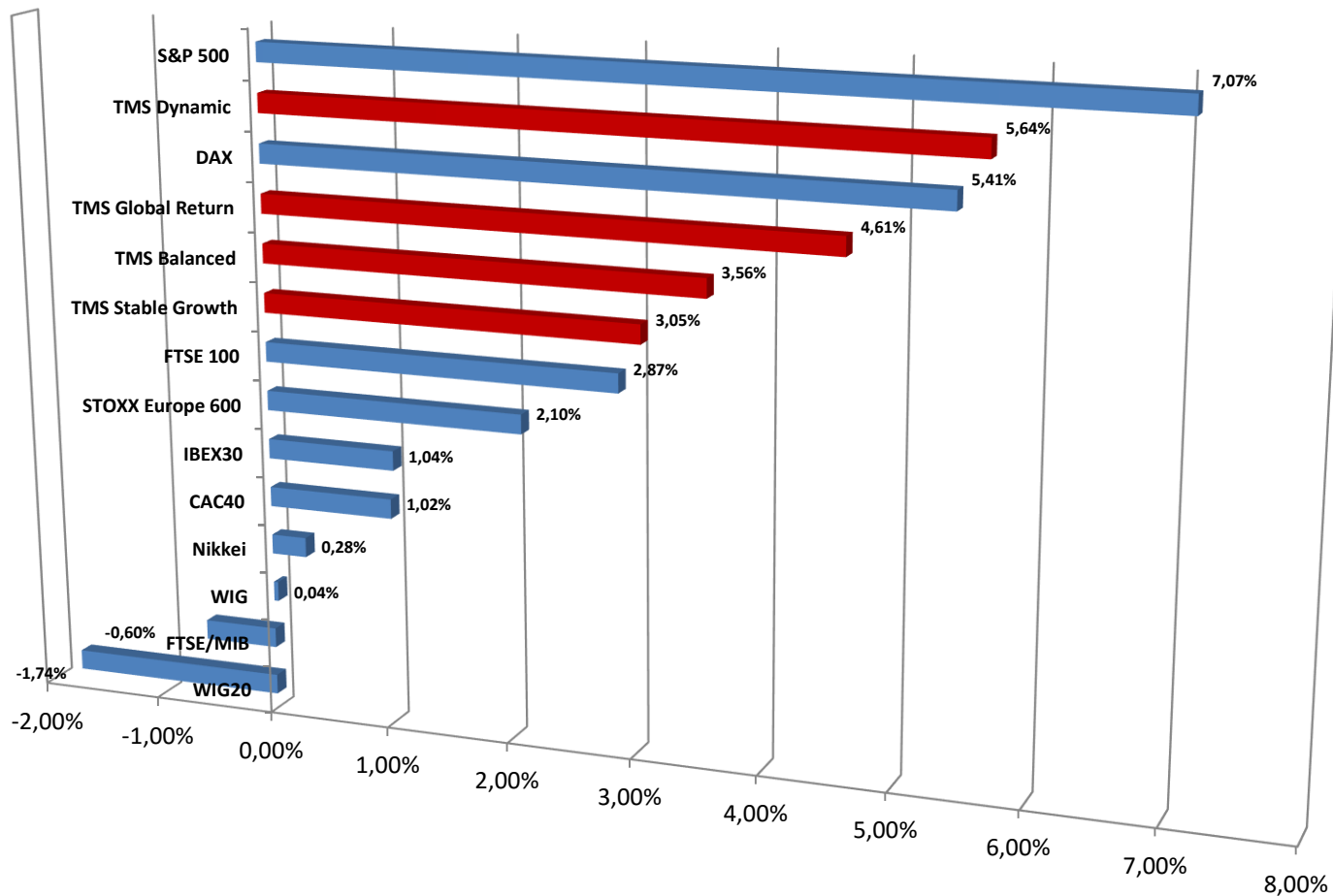
** <https://nonstop.tms.pl/aktualnosci/okiem-zarządzającego-13-vi,648821>

Zachowanie* głównych indeksów po „Brexicie”



* Stopy zwrotu za okres 27.06 – 18.07.2016

3-miesięczne stopy zwrotu* w strategiach TMS Brokers vs wybrane indeksy rynków akcji



* Obliczenia za okres 8.03 – 8.06.2016 r.

Departament Zarządzania Aktywami:

Paweł Jackowski

Dyrektor

pj@tms.pl

Dariusz Świniarski

Zarządzający Portfelami

ds@tms.pl

Sebastian Trojanowski, CFA

Zarządzający Portfelami

st@tms.pl