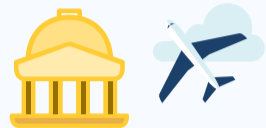
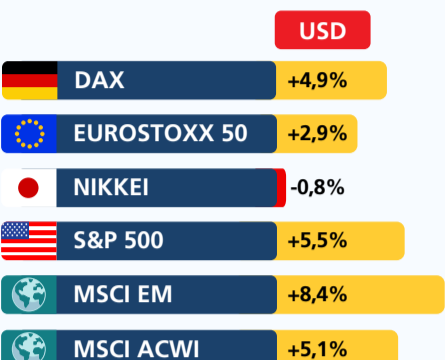


AKCJE ŚWIAT

W lipcu światowe indeksy giełdowe kontynuowały mocne wzrosty z poprzednich miesięcy. Złożyło się na to kilka czynników. Dane z gospodarki realnej napawały inwestorów optymizmem, dając nadzieję, że już w trzecim lub czwartym kwartale odnotujemy solidne wzrosty PKB gospodarek światowych.



Obawy o kolejną falę zachorowań na COVID-19 są tagodzone obiecującymi wynikami badań klinicznych wielu firm farmaceutycznych.

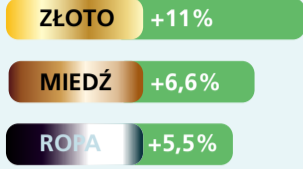


Najstarszymi sektorami były banki oraz sektor lotniczy. W lipcu rozpoczął się sezon wyników spółek za drugi kwartał. Pogorszenie makro w związku z nakładanymi restrykcjami z powodu pandemii najbardziej widać w sektorach cyklicznych, które stanowią dużą część składową regionalnych indeksów.

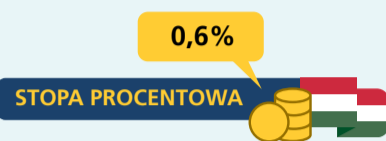
Wskaźniki wyprzedzające, takie jak PMI, sugerują, że następuje znacząca poprawa w każdym miesiącu, zarówno w strefie usług jak i przemysłowej.



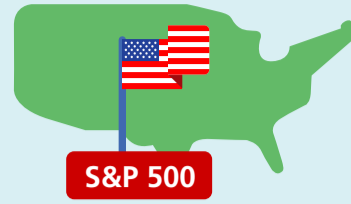
Na giełdzie surowcowej brylowało złoto, którego cena wzrosła aż o 11% z uwagi na ujemne realne stopy procentowe. Silnie odbiła też miedź i ropa, które drożały odpowiednio o 6,6% i 5,5% dzięki lepszym oczekiwaniam, co do aktywności gospodarczej po dobrych odczytach PMI.



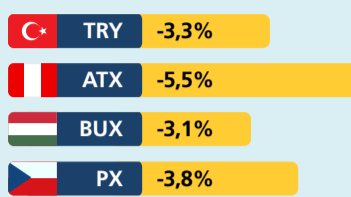
Negatywnie wynikami zaskakiwały banki. Po obniżkach stóp procentowych przez Banki Centralne spadają marże, obserwujemy także większe straty z powodu niespłacanych kredytów.



Na kolejną obniżkę stóp procentowych zdecydował się Bank Centralny Węgier, obniżając główną stopę o 0,15 pp do poziomu 0,6%. Inne Banki Centralne w regionie tym razem pozostawiły stopy procentowe bez zmian.



Silnym motorem wzrostu były dużo lepsze od oczekiwań wyniki finansowe za drugi kwartał w USA – z ponad 300 spółek S&P 500, które zaraportowały wyniki, aż 84% przebiło prognozy dotyczące zysków na akcje.



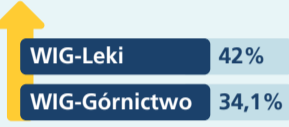
W lipcu obserwowaliśmy korektę na rynkach regionu. W minionym miesiącu najwięcej spadł rynek turecki (w USD o 5,1%). Inne rynki również zaliczyły korektę w lokalnych walutach.



We wskaźnikach wyprzedzających koniunktury, po znieszeniu ograniczeń z powodu koronawirusa, obserwujemy już sygnały poprawy. W Turcji wskaźnik PMI za czerwiec wzrósł do poziomu powyżej 50 pkt i wyniósł 53,9. To znacząca poprawa w stosunku do maja, gdzie wynosił on 40,9 pkt. Poprawę obserwowaliśmy także na Węgrzech oraz w Czechach, choć w mniejszej skali.

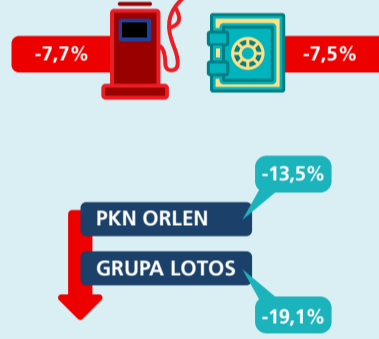
AKCJE POLSKA

W lipcu wszystkie indeksy akcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie solidarnie rosty. Po raz kolejny największe powody do zadowolenia mogli mieć inwestorzy zaangażowani w akcje mniejszych spółek. Indeks sWIG80, w przeciwieństwie do mWIG40 i WIG20, już w czerwcu wzrósł ponad poziom notowane w lutym, czyli przed pandemią COVID-19, i w kolejnym miesiącu kontynuował trend wzrostowy.



Z punktu widzenia sektorowego najlepiej w lipcu radziły sobie subindeksy WIG-Leki oraz WIG-Górnictwo. W przypadku pierwszego z nich lipcowy wzrost wynikał głównie z wysokich oczekiwań inwestorów w zakresie prac nad testami diagnostycznymi i lekami na COVID-19. WIG-Górnictwo umocnił się dzięki silnemu trendowi wzrostowemu na akcjach KGHM Polska Miedź (wzrost w lipcu o 38,7%), wspieranemu rosnącymi cenami srebra i miedzi.

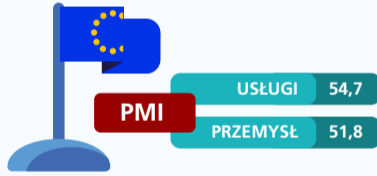
Na drugim biegunie znalazły się akcje banków i spółek paliwowych. Bankom ciążyły nie najlepsze wyniki za drugi kwartał oraz kolejne rezerwy związane z ryzykiem prawnym kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich. Notowaniom spółek paliwowych towarzyszyły natomiast obawy o konsekwencje transakcji PKN Orlen z Grupą Lotos, co znalazło odbicie w wycenach obu spółek.



OBLIGACJE ŚWIAT



Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – niemieckiego Bunda oraz amerykańskiego US Treasuries – na koniec lipca wynosiły odpowiednio: -0,52% oraz 0,53%. Oznaczało to spadek rentowności Bunda o 7 pkt oraz spadek rentowności US Treasuries o 13 pkt.



W strefie euro indeksy koniunktury w lipcu ponownie pokazały polepszenie się sytuacji gospodarczej w porównaniu z czerwcem. Lipiec był pierwszym miesiącem, który pokazał, że strefa euro wróciła do wzrostu gospodarczego, co pozytywnie rzutuje na Q3 2020. Nadal jednak mieliśmy do czynienia ze zwolnieniami w firmach, choć w mniejszym stopniu niż w poprzednich miesiącach.

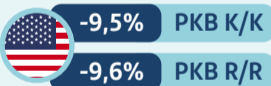


Wstępny odczyt PKB za Q2 pokazał skalę zniszczenia gospodarki strefy euro w związku z pandemią. Spadek PKB wyniósł 15% r/r oraz 12% k/k, co było wynikiem spodziewanym, choć nadal szokującym.

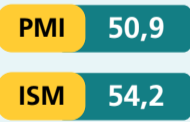
Dla obligacji high-yield oraz innych ryzykownych aktywów był to kolejny miesiąc z rzędu pozytywnych zwrotów. Szczególnie wysokie wzrosty obligacji high-yield w USA były spowodowane ogólnie silnym zachowaniem się amerykańskich rynków. Dobrze radziły sobie również obligacje skarbowe krajów rozwijających się, których indeks wzrósł o 4,0%.



W USA odczyt PKB w drugim kwartale pokazał w miarę zgodny z oczekiwaniami spadek – PKB spadło o 9,5% k/k oraz 9,6% r/r. Tak jak spodziewało się spadek w większości odpowiadała mniejsza konsumpcja prywatna, w szczególności wydatki na usługi pozostające w recesji. Większość danych, choć poprawia się z miesiąca na miesiąc, w ujęciu rocznym nadal znajduje się na minusie.



Indeksy koniunktury w lipcu nieco odrobiły, zgodnie z trendami obserwowanymi gdzie indziej na świecie. Te odczyty wskazują na powolne polepszenie się sytuacji w sektorze wytwórczym.



W lipcu miały miejsce posiedzenia banków centralnych z USA i strefy euro. W większości przekaz z banków centralnych nie różnił się zbytnio od poprzedniego miesiąca. EBC jest elastyczne, ale liczy na wsparcie ze strony polityki fiskalnej. Komunikacja z Fedu była podobna, choć większą wagę przywiązano do podkreślenia faktu, że lepsza sytuacja gospodarcza zależy od stabilnej sytuacji epidemicznej. Podkreślono również, że obecna recesja ma charakter zdecydowanie dezinflacyjny, tj. taki, który charakteryzuje się obniżającą się dynamiką inflacji ze względu na mniejszy popyt gospodarczy.



Dane z rynku pracy w czerwcu były lepsze od oczekiwań. Zatrudnienie w USA w czerwcu wzrosło o ponad 4,8 miliona etatów, w nieco mniejszym wzroście w maju i gwałtownym spadku w kwietniu, a stopa bezrobocia spadła z 13,3% do 11,1%.

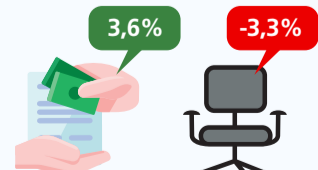


W Chinach wzrost PKB w Q2 2020 r. wyniósł 3,2% r/r vs. spadek o 6,8% r/r w pierwszym kwartale. Chińska sytuacja epidemiczna była najgorsza w Q1 2020 r., zatem odbicie w Q2 było dość spodziewane, niemniej skala odbicia była większa od najbardziej optymistycznych prognoz. Gospodarka chińska wspierana jest również kredytem. Dane miękkie (PMI) również pokazują odbicie, zarówno w przemyśle, jak i usługach.

OBLIGACJE POLSKA



W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym spadła dość istotnie – na koniec lipca wynosiła 1,29% vs. 1,39% na koniec czerwca. Spread między niemieckimi i polskimi obligacjami zawężał się o 3 pkt. bazowe do 181 pkt.



Z rynku pracy – wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu zanotowały wzrost dynamiki – wzrosły o 3,6% r/r vs. 1,2% r/r poprzednio, a dynamika zatrudnienia pogłębiła spadek – spadła o 3,3% r/r vs. spadek o 3,2% r/r w maju. Niemniej w ujęciu miesięcznym poprawa widoczna była zarówno w płacach, jak i zatrudnieniu.

Był to miesiąc sporego umocnienia się złotego i na koniec lipca polska waluta zyskała do euro ponad 6 groszy, a do dolara zyskała ponad 23 grosze.



Inflacja CPI w lipcu obniżyła dynamikę do 3,1% r/r z 3,3% r/r w czerwcu, odzwierciedlając głównie niższe ceny żywności, za to dynamika cen w kategoriach bazowych (głównie usługi) najprawdopodobniej dalej będzie przyspieszała.



Dane makro opublikowane za czerwiec były w większości lepsze od oczekiwań.



Wskaźnik PMI w przemyśle wzrósł w lipcu do poziomu 52,8 pkt z 47,2 pkt, powyżej oczekiwań, wskazując na sporą poprawę w ujęciu miesięcznym. Najważniejsze subindeksy PMI wzrosły, w tym subindeks produkcji, nowych zamówień oraz eksportu.