

1. Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Kamil Sobolewski

2. Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

3. Polski rynek akcji

Michał Stalmach

4. Rynki obligacji

Mateusz Roda

5. Rynki surowcowe

Kamil Sobolewski



Kamil Sobolewski
strateg i zarządzający
funduszami

Absolwent kierunku Finanse i Bankowość na SGH, Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego przy SGH oraz studiów doktoranckich w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Zdał egzaminy CFA, posiada tytuł Financial Risk Manager.

Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Pandemia przestała być ryzykiem w rozumieniu potocznym, zjawiskiem mogącym tylko zburzyć porządek świata. Z punktu widzenia rynków finansowych stała się ryzykiem w rozumieniu ekonomicznym, symetrycznym źródłem niepewności, które może prowadzić do scenariuszy po dwóch stronach spektrum możliwości.

Pierwsza ze stron, na której skupia się nadal uwaga części uczestników rynku, to groźba zatrzymania gospodarki, ubytku miejsc pracy, syndromu życia w schronie, która – jak liczą uczestnicy rynku – ma być ubezpieczana przez kolejne rundy stymulacji monetarnej i fiskalnej, szczególnie skupy obligacji rządowych przez banki centralne i finansowanie w ten sposób bezprecedensowych transferów do gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Zatrzymana gospodarka nie produkuje wprawdzie dóbr i usług, które mogłyby zostać kupione za te transfery, jednak groźba braku podaży wydaje się odległa, a cyniczna mantra „umrze trochę starych ludzi ale gospodarce to nie zaszkodzi” powoli zajmuje centrum sceny.

Druga ze stron to szansa na wynalezienie leku lub szczepionki, które miałyby „zdjąć” z ludzi, polityków, gospodarki i rynków ciężar zagrożenia, a przy wsparciu zaistniałej stymulacji, zbyt dużej w relacji do już zaistniałych potrzeb, mogłyby wykreować „hossę na sterydach”, dla której najbliższą analogią historyczną są lata 90-te zeszłego wieku. Wówczas po kryzysach azjatyckim i rosyjskim upadł fundusz hedgingowy LTCM, narosło napięcie w sektorze finansowym w USA, amerykański bank centralny obniżył stopy, tylko po to by przekonać się, że zewnętrzny szok niewiele złego zrobił amerykańskiej gospodarce, na którą stymulacja podziałała jak dolanie oliwy do ognia, ciągnąc kraj i resztę świata w silne, późnocykliczne ożywienie, w którym indeks Nasdaq wzrósł o ponad 100%.

Napływające dane gospodarcze, na przykład z amerykańskiego rynku pracy, czy perspektywa politycznej zgody i wielkiej stymulacji fiskalnej w Europie pod nazwą Next Generation EU, wspierają ten drugi kraniec spektrum możliwości, doprowadzając do kapitulacji kolejnych inwestorów zadeklarowanych dotychczas po pierwszej ze stron. Wielcy gracze światowi, uświadomiwszy sobie symetrię pandemicznego ryzyka, przestają ochoczo oferować aktywa ryzykowne, a grono kupujących nie maleje. Umacniające się funt brytyjski i euro, a słabnący dolar, usypiają obawy o kondycję gospodarek wschodzących, nawet tych głęboko dotkniętych skutkami pandemii, dostarczając modelom w funduszach hedgingowych bodźca do dalszych zakupów aktywów ryzykownych. Kolejne wzrosty cen prowokują kolejne rundy kapitulacji pesymistów, i tak nakręca się hossa oparta o topniejący pesymizm, a nie rosnący optymizm. W tej układance nie bez znaczenia są banki centralne, które w „kryzysie”, chyba najkrótszym jaki świat widział, skupiły na tyle istotną część aktywów ryzykownych, że stały się one dobrem rzadkim i poszukiwanym.

Ten sam bosman, który sterował rynkiem obligacji globalnych od dwóch dekad, mocno trzyma w rękę sterowe koło na rynku akcji w krajach rozwiniętych. Rynki to coraz mniej refleksja tego, co dzieje się w gospodarce. To narzędzie w rękę tych, którzy gospodarkę chcą uratować przed załamaniem. Tak bardzo, że mogą ją wpędzić w dawno niewidzianą inflację.

Poprawna identyfikacja zachodzących makrotrendów, dogłębna wiedza o przedmiocie inwestycji, konsekwencja w oparciu o solidny warsztat analityczny, uważne śledzenie intencji bosmana - to autorskie metody zespołów inwestycyjnych w Skarbiec TFI, by w prądzie wielkich przemian wiosłować na tyle mocno, by wygenerować dla Klienta istotną różnicę. Zaczęła się złota era zarządzania aktywnego, opartego o zrozumienie kształtujących się tendencji, wybór najlepszych reprezentantów, inwestowanie tematyczne. Schyłek pasywnego podejścia, ignorowania fundamentów, wiary w banalne formułki (typu „sell in May and sale away”) oraz inwestowania indeksowego. Zapraszamy do Skarbcia!

Zagraniczne rynki akcji

Lipiec na światowych giełdach był dobrym miesiącem dla inwestorów akcyjnych, gdzie indeks MSCI World obejmujący parkiety rynków rozwiniętych zanotował wzrost o 4,7%. Niemniej jednak to tylko sucha liczba oddająca sumę ważoną, bo żeby zobrazować zmiany, które dzieją się na świecie, warto spojrzeć zdecydowanie głębiej na ich składowe. Ponieważ to tam kryje się odpowiedź na pytania: co dalej i na jak długo.

Z ważnych informacji wpływających na rynek w ostatnich tygodniach trzeba odnotować ponowny wzrost zachorowań na koronawirusa na świecie, co odsuwa scenariusz szybkiej trajektorii powrotu gospodarki światowej na „stare tory”. Tym bardziej w tej sytuacji ważnym staje się obraz zmian w różnych gałęziach biznesu, który widzieliśmy na przestrzeni drugiego kwartału, ponieważ trendy i procesy, które się dokonały w ostatnich miesiącach, raczej zostaną na dłużej i w zdecydowanie większej skali, niż większość prognozowała.

Najlepszym zwierciadłem, w które mogliśmy spojrzeć, był rozpędzający się sezon prezentacji wyników spółek za II kwartał, do końca minionego miesiąca zaraportować zdążyło 63% firm należących do indeksu S&P 500. Można powiedzieć, że wyjątkowa sytuacja, w której świat znalazł się na wiosnę, faktycznie spowodowała imponujące przemiany, które widoczne były w wynikach. Po pierwsze, podobnie jak to było w poprzednim kryzysie, choć zdecydowanie innym z natury, spółki poradziły sobie zdecydowanie lepiej, niż wieszczono. Przychody oraz zyski były zdecydowanie lepsze w relacji do oczekiwań, co potwierdza najwyższy w historii odsetek firm bijących poprzeczkę prognoz analitycznych (69% i 84% dla raportowanych przychodów oraz zysku na akcję).

Całościowo przychody spółek z S&P 500 w 2Q spadły r/r o blisko 10%, co mając na uwadze fakt, że amerykańska gospodarka działała w większości w trybie „zombie apokalipsy”, można uznać za całkiem niezły wynik (nieco gorzej było tylko w III kwartale 2009).

Dopiero patrząc na wyniki w ujęciu branżowym, zobaczymy najbardziej imponujące zmiany, które się dokonały w owym czasie. Przychody spółek z sektora Energy spadły w II kwartale o 45% r/r, w przemysłowym o 25% a w branży konsumenckich dóbr dyskrecyjnych o 16%. W tym samym czasie przychody spółek z segmentu Technology wzrosły o 3,7%. Tak wielkiego rozwarstwienia nie obserwowaliśmy chyba nigdy, a jego skala i szybkość jest bezprecedensowa w każdym ujęciu. W kwietniowym komentarzu wskazywaliśmy, że spółki oparte o produkt fizyczny odnotowały do tej pory zdecydowanie większy negatywny wpływ ze strony „lockdownu”, niż firmy o produkcie z dystrybucją cyfrową, które w sporej części okazują się większym beneficjentem obecnej sytuacji, niż wcześniej sądzono. Zadziało się tak między innymi dlatego, że ich produkty stały się w tym nietypowym otoczeniu de facto niezbędnym mostem w prowadzeniu biznesu we wszystkich gałęziach gospodarki, nawet tych, które do tej pory radziły sobie bez ich udziału.

W najbliższych tygodniach będziemy obserwować kontynuację wpływających wyników kwartalnych i prognoz firm na najbliższe miesiące, ale gołym okiem można odnotować, że świat coraz bardziej dzieli się zwycięzców i przegranych. Liderzy innowacji i cyfryzacji zjadają biznesowy tort należący do niedawna do tradycyjnych warstw ekonomii w tempie, które było nie do wyobrażenia jeszcze kilka miesięcy temu, a dystans pomiędzy pierwszymi a drugimi prawdopodobnie będzie się dalej powiększał.



Michał Cichosz

zarządzający funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na specjalności Inwestycje Kapitałowe oraz Strategie Finansowe Przedsiębiorstw. Od 2009 roku posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA). Karierę zawodową rozpoczął w Domu Maklerskim BZ WBK w 2005 roku. W latach 2008-2010 pracował w Aviva Investors Poland. W latach 2011-2015 w Skarbiec TFI zatrudniony na stanowisku zarządzającego w Departamencie Zarządzania Aktywami. W latach 2015-2018 zarządzający w Trigon TFI. Od grudnia 2018 roku w Skarbiec TFI.

**Michał Stalmach**zarządzający
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego, gdzie z wyróżnieniem ukończył kierunek Finanse i Bankowość. Posiada licencję maklera papierów wartościowych, aktualnie uczestnik programu CFA. Karierę zawodową rozpoczął w 2009 roku w DM BOŚ. W 2016 roku dołączył do Nationale-Nederlanden PTE. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI, jako Zarządzający funduszem Skarbiec Małych i Średnich spółek oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec III Filar. Od października 2019 jako Zarządzający Skarbiec Akcja i Skarbiec Waga.

Polski rynek akcji

Lipiec przyniósł uspokojenie na polskim rynku akcji. Cały szeroki rynek WIG wzrósł o 1,8%, a indeks polskich blue chip'ów jedynie o 0,8%. Na tle MSCI Emerging Markets (+9,0% w lipcu) WIG20 wypadł tylko pozornie słabo, bowiem licząc w USD (tak jak MSCI EM) stopa zwrotu wyniosła 6,4%. W efekcie możemy pochwalić się lepszym wynikiem, niż spółki z zachodniej Europy - STOXX Europe 600 stracił w lipcu 0,9%. W Polsce w dalszym ciągu prym wiodą małe spółki - sWIG80 mógł pochwalić się w lipcu wzrostem o 7,8%. Po raz kolejny pośrodku plasował się mWIG40, ze stopą zwrotu równą 2,9%.

Jak zwykle, dopiero zaglądając „pod powierzchnię” indeksów szerokiego rynku widać, jaką zmiennością charakteryzował się nasz parkiet w ubiegłym miesiącu. Najlepsze branże lipca - spółki farmaceutyczne, surowcowe i odzieżowe - wzrosły odpowiednio aż o 42%, 34% i 10%. Dobra passa spółek farmaceutycznych podkreśla nasze pozytywne nastawienie do tego sektora, który wystawiony jest na szczególne światło w obecnej sytuacji epidemiologicznej. Sektor surowcowy natomiast skorzystał z silnej aprecjacji cen złota, srebra i innych metali szlachetnych. Po drugiej stronie, najgorsze okazały się tym razem sektor usług finansowych i bankowy, których od dłuższego czasu unikamy, co jest pokłosiem historycznie niskich stóp procentowych oraz oczekiwanym kosztów ryzyka, po zamknięciu gospodarki w drugim kwartale tego roku.

Nie da się również nie zauważyć niespotykanych wręcz ruchów na spółkach o mniejszej kapitalizacji (choć w przypadku niektórych z nich trzycyfrowe, a nawet czterocyfrowe stopy zwrotu spowodowały, że są w tej grupie „perełki”, które kapitalizacją równają się najmniejszym podmiotom z WIG20!). Powyższe przypisujemy zdecydowanie większemu udziałowi w obrocie inwestorów indywidualnych na naszym parkiecie, co jest po części efektem nowej, „niecierplivej” gotówki do wydania (na nieoprocentowanych rachunkach bankowych Polacy zgromadzone mają blisko 1 bilion PLN).

Powyższe potwierdzają dane GPW, zgodnie z którymi w pierwszym półroczu bieżącego roku inwestorzy indywidualni odpowiadali za 22% łącznych obrotów, wobec 13% rok temu i 11% w drugim półroczu 2019 roku, czy też średniej z lat 2010 - 2019 na poziomie 15% (ostatni raz tak wysoki udział inwestorów indywidualnych, równy 26%, mogliśmy obserwować w drugim półroczu 2009 roku).

Trudno w tym miejscu nie wspomnieć o alternatywnym rynku przeznaczonym dla polskich mikro-społeczeństw, czyli NewConnect. Rynek ten przeżywa najlepszy okres od wielu lat, a jego tegoroczny wynik (NC Index) to już 161% (!). Tylko w lipcu indeks ten wzrósł o 26%. Tak wysokie stopy zwrotu przypisujemy właśnie zdecydowanemu wzrostowi zainteresowania giełdą ze strony inwestorów indywidualnych. Wspominaliśmy już tutaj o potężnym wzroście obrotów na warszawskim parkiecie. O ile czerwiec był dotychczas najbardziej aktywnym miesiącem, obrót na poziomie 23,2 mld PLN w lipcu był o 39% wyższy niż przed rokiem! Należy jednak pamiętać, że kij ma zawsze dwa końce. 30 lipca NC Index stracił 15%, czyli najwięcej w swojej historii, co wiążemy właśnie z paniczną wyprzedacją ze strony inwestorów detalicznych.

Lipiec przyniósł kilka pierwszych raportów spółek z WIG20, a ich ogólny wydźwięk jest pozytywny. Dotychczas otrzymane raporty z 6 na 20 spółek z indeksu blue chip'ów (z czego większość to banki) pokazały pozytywne zaskoczenie nie tylko na zyskach, ale również na przychodach, co jest swoistą ulgą po wydarzeniach z drugiego kwartału i pozwala nam z większym optymizmem patrzeć na dalszą część roku. Warto podkreślić, że dotychczas opublikowane raporty spółek z WIG20 pokazały EPS lepszy średnio o... 226% od oczekiwań, zaś przeciętne zaskoczenie na przychodach wyniosło 6,8%. Jeżeli ten trend (pozytywnych zaskoczeń) się utrzyma, polski rynek może jeszcze czekać atrakcyjna druga połowa roku.

Naturalnie cały czas spoglądamy w kierunku rozwoju sytuacji epidemiologicznej w Polsce i na świecie. Wzrost nowych przypadków zarażenia COVID-19 budzi obawy o trzeci kwartał i decyzje rządzących w kwestii nowych ograniczeń w gospodarce. Nie zakładamy, że będą one tak drastyczne, jak w drugim kwartale tego roku (prawdopodobne jest nakładanie większych restrykcji na konkretne regiony), jednak nie sposób ich ocenić jeszcze na tym etapie. Bez względu jednak na rozwój sytuacji, cały czas stawiamy na spółki o silnych przewagach konkurencyjnych, globalnych produktach i zdywersyfikowanych kanałach sprzedaży, co powinno przełożyć się (tak jak w ubiegłym kwartale) na relatywnie dobrą odporność na ponowne zamknięcie gospodarki lub wręcz przyspieszenie dynamiki wzrostu.



Mateusz Roda zarządzający funduszami dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

Rynki obligacji

Pierwszy miesiąc drugiego półrocza przyniósł na rynku obligacji pogorszenie sentymentu wraz z rozwojem drugiej fali epidemii w USA i przyrostem liczby zakażeń w Europie, który potencjalnie również może stać przed drugą falą. Rynki były jednak podtrzymywane na sterydach banków centralnych i mieliśmy do czynienia nie z typowym risk-off, a wzrostami szerokiego rynku długu skarbowego, nawet emitentów o gorszej jakości kredytowej niż emitenci rynków bazowych.

Rentowności obligacji rynków bazowych w ciągu miesiąca przesunęły się powoli coraz niżej, zaliczając tylko niewielkie odbicia. Dynamika ruchu nie była mocna, ale trwała bez większej próby kontry. Rentowność amerykańskich dziesięciolatek spadła w lipcu z poziomu 0,65%, zahaczając na początku miesiąca o poziomy 0,7%, do poziomu 0,51%, co było najniższym poziomem rentowności od marca. Warto również zwrócić uwagę na trwalsze wybiecie poziomu rentowności poniżej 0,6% i wyjście z korytarza 0,6-0,75%, w których to widełkach poza pojedynczymi przypadkami, rentowność trzymała się od początku kwietnia. Niemieckie odpowiedniki zaczynały miesiąc w okolicach -0,45%, rosnąc do -0,4% i kończąc miesiąc na poziomie -0,52%, lekko poniżej miesięcznego dołka.

Większość rentowności obligacji rynków peryferii Europy, kolejny miesiąc z rzędu spadła o kilka p.b. w stosunku do rynków bazowych. Najwięcej zyskiwały obligacje włoskie, gdzie spread dziesięciolatek włoskich do niemieckich zmniejszył się z poziomu 166 do 153 p.b. W tym miesiącu mniej modne były obligacje greckie, których spread rozszerzył się 157 do 161 p.b.

Zyskiwały również obligacje w twardej walucie krajów Europy Środkowo Wschodniej. Wyróżnić tu można 7-letnie obligacje węgierskie emitowane w euro, których rentowność spadła z poziomu 0,97% do 0,44%. W dalszym ciągu sporo zyskiwały obligacje eurowe Rumunii, czy Chorwacji. Spadki rentowności i zawężenie się spreadów kredytowych, pomimo zbierającej żniwi epidemii w Ameryce Łacińskiej widzieliśmy również na obligacjach dolarowych Brazyli, czy Meksyku. Można z drobnymi wyjątkami podsumować, że na obligacjach emitowanych w walutach bazowych, potencjalne większe ryzyko zarobiło więcej mimo pogarszającej się sytuacji z epidemią. Kapitał jest lokowany tam, gdzie atrakcyjna rentowność. Jak długo to potrwa? Przekonamy się w kolejnych miesiącach, natomiast nie sposób odłączyć tego zjawiska od ekspansywnej polityki banków centralnych, która przyczynia się do obniżek rentowności i spreadów w walutach bazowych również na rynkach rozwijających się. Płaski miesiąc mają za sobą indeksy obligacji w walutach lokalnych. Za rynkiem akcji podążyły też rynki obligacji high-yield. Indeksy urosły w lipcu około 2%.

W lipcu odbyły się posiedzenia EBC i FED. Pierwszy z nich zadeklarował podejście „czekam i sprawdzam”. Parametry stop pozostały bez zmian. Zgodnie z oczekiwaniami, potwierdzono kontynuacją pandemicznego programu skupu aktywów (PEPP), co najmniej do czerwca 2021, a środki z zapadających papierów maja być reinwestowane do końca 2022. Ewentualnych zmian polityki pieniężnej można by oczekiwać na jesień, w razie ponownego nawrotu pandemii. Konsensus zakłada zwiększenie programu PEPP do końca tego roku o 500 mld euro. Niewątpliwie takie nastawienie wspiera obligacje krajów strefy euro.

Komunikacja po posiedzeniu FED również nie wniosła wiele nowego i opierała się na przesłaniu, że FED zrobi wszystko, aby wspomóc gospodarkę. Nie wprowadzono zmian w parametrach polityki pieniężnej i podtrzymano deklarację, że stopy pozostaną na obecnym poziomie dopóki nie będzie pewności, że gospodarka jest na dobrej drodze do realizacji celów polityki pieniężnej. Aktywa mają być skupowane nadal, co najmniej w dotychczasowym tempie. Prezes Powell powiedział, że ożywienie wyhamowało, a dalsze losy będą zależne od przebiegu epidemii. Mocny nacisk położono na potrzebę jeszcze większego wsparcia polityki fiskalnej, w tym negocjowany pakiet fiskalny. FED przedłużył również instrumenty umożliwiające na większą dostępność dolara dla części banków centralnych, co zmniejsza ryzyko jego umocnienia w okresach rynkowego stresu.

Nastroje mogły poprawić odczyty wskaźników PMI dla strefy euro. Wraz z otwarciem gospodarek odczyty wybiły w końcu poziom 50 pkt, oznaczający poprawę sytuacji. W strefie euro wstępny odczyt usługowego wyniósł 55,1 vs 48,5 w czerwcu, a przemysłowy PMI wskazał 51,1 vs. 47,4 w czerwcu. Wskazanie PMI usługowego było najwyższe od połowy 2018 roku, a przemysłowy przebił granicę 50 pkt po raz pierwszy od stycznia 2019. Lepiej niż w czerwcu, ale poniżej oczekiwań zaprezentowały się odczyty PMI z USA. Wstępny szacunek w sektorze przemysłowym pokazał 51,3 vs 49,8 w czerwcu. Bariery poprawy sytuacji nie udało się osiągnąć w usługach, gdzie odczyt był na poziomie 49,6 vs. 47,9 w ubiegłym miesiącu.

07.08.2020

Pod koniec miesiąca poznaliśmy wstępne szacunki PKB za 2Q 2020. Dla Niemiec odczyt był niższy o 11,7% niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Jeszcze większych spadków doznały kraje południa Europy. We Włoszech było to ponad 17%, a w Hiszpanii ponad 18%. W USA PKB spadł o 32,9 % kwartał do kwartału i w metodologii europejskiej spadek był mniejszy niż w większości gospodarek strefy euro.

Na koniec miesiąca agencja Fitch obniżyła perspektywę ratingu kredytowego USA ze stabilnej do negatywnej, utrzymując rating na najwyższym możliwym poziomie. Uzasadnieniem było pogorszenie się stanu finansów publicznych. Wysokie deficyty były już przed epidemią, a jej skutki tylko tą sytuację pogłębiły. Decyzja ta nie wywarła presji na rynku.

Istotną kwestią było dla sytuacji ekonomiczno - politycznej było osiągnięcie porozumienia co do budżetu na lata 2021 - 2027 oraz Funduszu Odbudowy. Unia Europejska ma wyemitować wspólny dług o wartości 750 mld EUR. Jest to czynnik wspierający zacieśnianie się spreadów kredytowych, szczególnie dla emitentów o gorszej zdolności kredytowej. Jest to korzystne również dla członków UE niebędących w strefie euro, w tym Polski.

Polski rynek obligacji podążał raczej za rynkami bazowymi i nie był podany na czynnik lokalne tak jak w poprzednich miesiącach.

Na krajowym rynku długu w lipcu mieliśmy do czynienia z delikatnym wyfłaszczaniem krzywej dochodowości. Rentowność obligacji 2 -letnich spadła z 0,14% do 0,1%, 5 - letnich z 0,71% do 0,66%, a 10 - letnich z 1,39% do 1,29%. Kolejny miesiąc z rządu pomimo wymagających wycen rosły obligacje zmiennokuponowe.

Pomimo trzech aukcji obligacji gwarantowanych przez SP emisje BGK nie miały już tak dużego wpływu jak w poprzednich miesiącach. Pomimo zapowiedzi aukcji nie przeprowadził PFR. BGK zrealizował 4 aukcje sprzedaży, na których sprzedał razem obligacje zapadające w lipcu 2025 o wartości 21,6 mld zł, zapadające w czerwcu 2030 o wartości niecałych 5 mld zł i lipcu 2033 o wartości 1,8 mld zł.

W minionym miesiącu NBP przeprowadził dwie aukcje zakupu obligacji skarbowych i gwarantowanych, których zdecydowana większość to obligacje gwarantowane przez SP wyemitowane przez PFR i BGK. Na pierwszej aukcji odkupił 4,3 mld zł wartości nominalnej obligacji gwarantowanych i 750 mln zł skarbówek. Na drugiej bank centralny zakupił 1,41 mld zł nominału papierów gwarantowanych oraz 210 mln skarbowych.

W lipcu MF przeprowadziło jedną aukcję zamiany i jeden przetarg regularny. Na pierwszej z nich sprzedano papiery o wartości 1,94 mld zł. Na drugiej podaź wyniosła 6,15 mld zł. Największy popyt skupił się na 5-letnim papierach stało- i zmiennokuponowym.

Na lipcowym posiedzeniu RPP nie zmieniono parametrów polityki pieniężnej. Rada podtrzymała deklaracje o kontynuacji skupu aktywów. Ciekawsze były lipcowe projekcje inflacji i PKB. NBP na rok 2020 w centralnym scenariuszu prognozuje spadek PKB o 5,7% i wzrost o 4,4% i 4% odpowiednio w 2021 i 2022. Z kolei projekcja inflacji CPI w scenariuszu centralnym ma wynieść 3,3% w roku 2020 i 1,3% i 1,8% w 2021 i 2022. Model prognozuje więc głęboką recesję, a następnie mocne ożywienie oraz spadek inflacji poniżej celu inflacyjnego w przyszłym roku. Takie dane wspierają bieżące politykę i retorykę NBP.

Szybki szacunek inflacji za lipiec wyniósł 3,1% vs 3,3% w czerwcu i 2,9% w maju. Powodem niższego odczytu były spadki cen żywności. Tak jak w czerwcu tak też w lipcu wysoki wkład do inflacji miały kategorie bazowe. Szacuje się, że inflacja bazowa może wynieść nawet 4,2%. Jest to prawdopodobnie konsekwencja utrzymywania się obostrzeń sanitarnych, które powodują wzrost cen usług. Bieżące wysokie odczyty nie mają wpływu na gołębie nastawienie NBP, wobec oczekiwań spadków inflacji w kolejnych miesiącach.

W lipcu poznaliśmy dane za sprzedaż detaliczną w czerwcu, które były pozytywnym zaskoczeniem, ponieważ odczyt r/r był tylko o 1,3% niższy.

Ministerstwo Finansów podało, że na koniec miesiąca na rachunkach budżetowych było około 125 mld zł (vs. 107 mld zł na koniec czerwca). Ministerstwo Finansów podało, że spodziewa się deficytu zbliżonego do 100 mld zł. Tak duża poduszka płynnościowa oznacza, że potrzeby pożyczkowe na ten rok zostały już sfinansowane. W efekcie odwołano jedną z dwóch planowanych wcześniej aukcji obligacji.

Na lipiec BGK zaplanował jedną aukcję obligacji na 26 sierpnia, na których zaoferowane będą trzy emisje zrealizowane już w lipcu. Prawdopodobnie odbędzie się też aukcja obligacji PFR.



Kamil Sobolewski

strateg i zarządzający
funduszami

Absolwent kierunku Finanse i Bankowość na SGH, Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego przy SGH oraz studiów doktoranckich w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Zdał egzaminy CFA, posiada tytuł Financial Risk Manager.

Lipiec podtrzymał tendencję widoczną od kwietnia na lokalnym rynku obligacji korporacyjnych. Popyt odbudował się na obligacjach bankowych, instytucji finansowych, spółek Skarbu Państwa oraz listów zastawnych. Nadal widoczna jest niechęć do papierach mniejszych emitentów z większości segmentów narażonych na ryzyko koniunktury.

Sierpień zapowiada się na rynkach finansowych bardziej wakacyjnym miesiącem niż lipiec. Nie będzie posiedzeń FED, EBC, czy NBP. Z ważniejszych kwestii czekamy na porozumienie w amerykańskim Kongresie dotyczące pakietu fiskalnego.

Rynki surowcowe

W lipcu zdrożały właściwie wszystkie surowce bazowe. Wyjątkami były kukurydza, która staniała ze względu na czynniki pogodowe i zaskakująco słaby popyt zgłaszany przez producentów etanolu, oraz gaz ziemny notowany w Londynie, który „staniał” tylko dlatego, że funt brytyjski (w którym wyraża się ceny gazu w Londynie) zdrożał bardziej niż gaz. W skali 3 miesięcy, mimo 5% wzrostu w lipcu, jedynym surowcem z ujemną stopą zwrotu pozostaje gaz ziemny notowany w Nowym Jorku.

Rekordowe wzrosty w lipcu zanotowało srebro, którego cena wzrosła o ponad 30% dzięki fizycznemu popytowi przekraczającemu możliwości produkcyjne, w którym istotną rolę odegrała produkcja biżuterii w Indiach, kierowanej na rynki Chin i państw satelickich. Na tym tle wzrost cen złota w lipcu był „symboliczny” i wyniósł 10%, przez co zbliżyliśmy się do kolejnych rekordów wszechczasów na żółtym kruszcu. Ze względu na dynamikę cen na uwagę zasługuje kawa (wzrost o ponad 15%). Na tym rynku sztywny popyt (kto darowałaby sobie filiżankę porannej kawy) zmagają się z suszą nawiedzającą kolejne kraje będące głównymi eksporterami, wśród których tym razem warto wymienić Honduras.

W skali od początku roku jedynymi surowcami z dodatnią stopą zwrotu są metale szlachetne (+30 do 35%), ruda żelaza (+26%) i miedź (+4%). Pozostałe metale są minimalnie pod kreską, podczas gdy większe ale w większości jednocyfrowe spadki notują surowce rolne. Tu wyróżniają się wspomniana już kukurydza i wołowina (kukurydza jest paszą, popyt na wołowinę zależy od zamożności konsumentów), spadające niemal 20%. Najsilniejsze, dwucyfrowe spadki nadal dotyczą w tym roku surowców energetycznych.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.07.2020

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	3271,12	5,51%	1,2%	9,8%
DJIA	26428,32	2,38%	-7,4%	-1,6%
NASDAQ	10745,27	6,82%	19,8%	31,4%
CAC40	4783,69	-3,09%	-20,0%	-13,3%
FTSE100	5897,76	-4,41%	-21,8%	-22,3%
DAX	12313,36	0,02%	-7,1%	1,0%
NIKKEI225	21710,00	-2,59%	-8,2%	0,9%
SHANGHAI COMP	3310,01	10,90%	8,5%	12,9%
RTS	1234,44	1,80%	-20,3%	-9,2%
ISE 100	1126,90	-3,29%	-1,5%	10,4%
BOVESPA	102912,20	8,27%	-11,0%	1,1%
SENSEX	37606,89	7,71%	-8,8%	0,3%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,23	-3	-148	-149
Polska 2 lata PLN	0,10	-4	-139	-144
Polska 5 lat PLN	0,66	-5	-115	-123
Polska 10 lat PLN	1,29	-10	-83	-89
Polska 10 lat EUR	0,04	-12	-12	-6
Polska 10 lat USD	0,86	-17	-133	-151
USA 10 lat	0,53	-13	-139	-149
Niemcy 10 lat	-0,52	-7	-34	-8
High Yield USD	5,37	-150	18	-51
High Yield EUR	0,07	-12	-16	-1

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3230,06	0,8%	-17,5%	-21,3%
WIG	50468,16	1,8%	-12,7%	-15,4%
mWIG40 TR	4674,66	2,9%	-8,1%	-8,3%
sWIG80 TR	18518,05	7,8%	21,5%	24,3%
MSCI Poland	1214,65	0,3%	-19,6%	-24,8%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	43,30	5,2%	-34,4%	-33,6%
ZŁOTO	1 975,86	10,9%	30,2%	39,8%
SREBRO	24,39	34,0%	36,6%	50,0%
MIEDŹ	286,80	5,7%	2,5%	7,6%
ALUMINIUM	1 683,50	5,6%	-5,9%	-5,5%
GAZ ZIEMNY	1,80	2,7%	-17,8%	-19,4%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	Polska Y/Y		USA Y/Y		Strefa Euro Y/Y		UE Y/Y	
	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie
PKB	2,00	3,20	-9,50	0,30	-15,00	-3,10	-14,40	-2,50
Inflacja	3,10	3,30	0,60	0,10	0,40	0,30	0,80	0,60
Sprzedaż detaliczna	-1,90	-8,60	1,10	-5,60	-5,10	-19,60	-4,20	-18,00
Produkcja przemysłowa	0,50	-16,90	-10,82	-15,36	-20,90	-28,70	-20,50	-27,80
Stopa bezrobocia	6,10	6,00	11,10	13,30	7,80	7,70	7,10	7,00

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.