

## 1. Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Kamil Sobolewski

## 2. Zagraniczne rynki akcji

Bartosz Szymański

## 3. Polski rynek akcji

Michał Stalmach

## 4. Rynki obligacji

Mateusz Roda



**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

Jeżeli sytuację w gospodarce i na rynkach w ostatnim miesiącu miałbym streścić jednym słowem, byłoby to słowo „kontynuacja.”

Dane gospodarcze wskazują na wyraźne ożywienie, oczekiwania ekonomistów ulegają szybkim rewizjom w górę i w przypadku USA zdążyły już doścignąć rzeczywistość.

Przykład Izraela pokazuje, że odporność stadna jest możliwa do osiągnięcia, o ile odporność uzyska odpowiedni odsetek populacji, co razem z postępem szczepień stanowi potwierdzenie źródeł rynkowego optymizmu z ostatnich 2-3 kwartałów.

Na rynkach finansowych zasadniczo obligacje znajdują się pod presją, akcje selektywnie drożeją, a prym wiodą surowce, których ceny korzystają na poprawie sytuacji gospodarczej, powstawaniu wąskich gardeł w łańcuchach dostaw, jak również na fundamentalnym charakterze zmian ich cen (w przeciwieństwie do nich ceny aktywów finansowych nie odzwierciedlają tylko fundamentów, ale też, a czasem przede wszystkim, intencje polityki gospodarczej).

Jakie pytania nurtują rynek w dobie kontynuacji?

1. Kupuj plotki, sprzedawaj fakty. Wzrosty cen aktywów finansowych napędzane były w ostatnich kwartałach oczekiwaniami na scenariusz, który właśnie się realizuje. Jak długo ta realizacja pozytywnego scenariusza może dostarczać rynkom paliwa?
2. Czy inflacja ma wyłącznie charakter podażowy i ustąpi z chwilą pełnego otwarcia gospodarek i udrożnienia łańcuchów dostaw?
3. Wzrost stóp w USA wyhamował, weszliśmy w trend boczny, czy zagrożenia inflacyjne są już w cenach?
4. Jak zaawansowana jest rotacja z growth do value po stronie akcji? Czy spółki cykliczne swoje 5 minut mają już za sobą, czy to dopiero początek?
5. Czy ceny surowców czeka popandemiczna normalizacja, czy długoterminowy rynek byka? Co z metalami szlachetnymi, które od początku roku znajdowały się pod presją?
6. Jak w kontekście pandemii, inflacji i hossy surowcowej zachowają się rynki wschodzące?

Moim zdaniem kluczowym elementem układanki jest dziś inflacja. Inflacja stała się wśród uczestników rynku częstszym i bardziej poważnym tematem rozmów niż pandemia. Banki centralne bagatelizują ryzyko inflacji, zrzucając jej zachowanie na kwestie efektów bazy, wąskich gardeł i zdarzeń jednorazowych.

Znaczna część uczestników rynku zdaje się podzielać ten pogląd. Moim zdaniem światową gospodarkę po otwarciu charakteryzuje eksplozja popytu, co w warunkach dostępności znacznej ilości pieniądza nie pokrytego produkcją dóbr i usług przekłada się na ceny w krótkim okresie. W długim okresie inflację wspierać będzie kurczący się odsetek pracujących względem osób w wieku przed- i poprodukcyjnym. Najważniejsze odpowiedzi tkwią moim zdaniem w reakcjach społecznych. W krótkim okresie: czy zaakceptujemy wyższe ceny i zdecydujemy się „nadrobić stracony czas”, kiedy gospodarka wróci do normalności i będzie można wyjść do restauracji, kina czy teatru i wyjechać na wakacje? W średnim okresie, czy będziemy wstrzymywać się z konsumpcją by zbudować czy odbudować bufor bezpieczeństwa, kierując się ostrożnością lub oczekując na powrót cen sprzed pandemii, czy też potraktujemy pandemię jako dowód, że ostrożność w dobie ujemnych realnych stóp procentowych kosztuje, a nie jest wcale konieczna? W dłuższym okresie, czy zmienimy swoje wzorce zachowań w obawie o utratę siły nabywczej pieniądza i czy będzie to miało efekty wtórne nie tylko na ceny, ale też na płace? Wśród czynników fundamentalnych przemawiających za inflacją obok demografii wskazałbym kurczące się przełożenie na inflację postępu technologicznego i globalizacji. Zastanawia mnie też, że część argumentów za tezą „inflacji nie będzie” opiera się o słuszną obserwację, że inflację zadłużonym rządowi byłoby trudno udźwignąć, co przecież świadczy o możliwych trudnościach, jednak nie ma „mocy” zapobiegania inflacji.

Jeżeli mam rację i inflacja, oparta też o niewiarę w stabilność wartości nabywczej pieniądza, będzie globalnie zjawiskiem towarzyszącym nam w najbliższych kwartałach, to nie spodziewam się od razu nerwowych reakcji polityki gospodarczej i rynków. Stabilizacja rentowności, widoczna już w USA, powinna przez najbliższy kwartał sprzyjać różnicowaniu na rynku obligacji, co wsparłoby nasze fundusze dłużne, gdzie istotna część wyniku ma pochodzić z selekcji emitentów skarbowych, a nie huśtawki na poziomie rentowności. Zakładam też brak intencji polityki gospodarczej do gaszenia nastrojów na rynkach akcji. Na tym rynku powinien pojawić się, podobnie jak na obligacjach, potencjał do czerpania korzyści z selekcji, bo gwałtowne w początku cyklu rotacje, np.: do spółek cyklicznych, powinny ustąpić pola indywidualnym fundamentom. Poprawiające się selektywnie fundamenty będą przeciwwagą do wycofywanych stymulusów. Na rynku surowców widzę uspokojenie, ale kontynuację trendu. Możliwe zawirowania wynikające z obrażenia wąskich gardeł będą wyzwaniem dla poszczególnych składowych indeksu, ale moim zdaniem nie dla całego agregatu. Nie spodziewam się też kontynuacji rynku niedźwiedzia w przypadku metali szlachetnych, gdzie skutki nadmiernej ostrożności po 2020 roku zasadniczo „wyparowały.” Pozytywne tendencje gospodarcze będą umożliwiały wycofywanie stymulusów, na razie głównie fiskalnych, a rolą polityki gospodarczej jest utrzymanie gospodarki „na fali”, pomiędzy groźbą przegrzania gospodarki a ryzykiem „zabicia” wzrostu.

## Zagraniczne rynki akcji

Kwiecień przyniósł uczestnikom globalnych rynków akcyjnych dodatnie stopy zwrotu, choć podobnie jak przed miesiącem, w ujęciu geograficznym mieliśmy do czynienia z pewnym zróżnicowaniem w wymiarze wygenerowanych wzrostów. Główne indeksy rynku amerykańskiego przyniosły stopy zwrotu powyżej +5% (S&P500 +5,2% a Nasdaq Composite +5,4%). Indeks amerykańskich blue-chipów Dow Jones Industrial Average był w tym miesiącu w tyle za wyżej wymienionymi indeksami rosnąc „zaledwie” o +2.7%. Na Starym Kontynencie szeroki indeks Stoxx 600 wzrósł o +1,8%, odwracając niejako proporcje w performancie, jakie mogliśmy zaobserwować w marcu.

Ostatnie dwa tygodnie kwietnia przyniosły uczestnikom rynku amerykańskiego fundamentalne informacje z ponad połowy (a dokładnie 60%) spółek wchodzących w skład indeksu S&P500. Co ciekawe, 78% z nich pobiło oczekiwania, co do poziomu sprzedaży za pierwszy kwartał 2021 roku, a 84% tych przedsiębiorstw pobiło oczekiwania rynkowe, co do poziomu wygenerowanego zysku na akcję.



**Bartosz Szymański**  
zarządzający funduszami  
akcyjnymi

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Międzynarodowe Stosunki Ekonomiczne, specjalność Międzynarodowe Zarządzanie Finansowe. Karierę zawodową rozpoczął w 2005 roku w Union Investment TFI. Doświadczenie zawodowe zdobywał również w Millennium Dom Maklerski oraz Opera TFI. W Skarbiec TFI od 2011 roku.

W ujęciu czysto hipotetycznym, gdyby ten odsetek „pobić” utrzymał się w przypadku pozostałych raportujących niebawem spółek na niezmiennym poziomie, to mielibyśmy do czynienia z rekordowym odsetkiem spółek „pokonujących” oczekiwania rynkowe od 2008 roku! Niezmiernie istotna jest skala pozytywnych zaskoczeń, która w przypadku zysku netto jest na imponującym poziomie +22,8% i mocno powyżej swojej 5cjo letniej średniej na poziomie +6,9%.

Schodząc nieco niżej na poziom poszczególnych sektorów, najwyższy odsetek spółek bijących oczekiwania dotyczące przychodów odnotowano w sektorze technologicznym (94%), finansowym (93%), energetycznym (92%) oraz dóbr dyskrejonalnych (90%). Biorąc pod uwagę wypracowane zyski, najwyższy odsetek spółek z pozytywnymi zaskoczeniami odnotował sektor dóbr dyskrejonalnych (59%), sektor finansowy (35%), sektor telekomunikacyjny (33%) oraz energetyczny (33%).

Globalni inwestorzy akcyjni bacznie obserwują przebieg procesu szczepień po obu stronach Atlantyku oraz śledzą zapowiedzi stopniowego otwierania poszczególnych gospodarek. Z wyżej przytoczonych danych ewidentnie wynika, że przedsiębiorstwa działające w tradycyjnych segmentach gospodarki zaczynają odczuwać częściowy powrót do przedpandemicznej normalności. To z kolei niejako utwierdza część inwestorów w słuszności swoich przekonań, co konieczności odwrotu od spółek typu growth na rzecz spółek typu value i pogarsza sentyment do tych pierwszych. Wielokrotnie dzielił się z Państwem naszą opinią na temat tak binarnego podejścia do inwestycji i w obliczu powyższego, naszego zdania nie zmieniamy. Prosimy pamiętać, że sentyment jest tylko krótkoterminowym driverem zachowań kursów akcji na giełdzie. W długim terminie, a o takim przecież w przypadku funduszy akcyjnych musimy mówić, to fundamenty poszczególnych spółek są najistotniejszym czynnikiem wpływającym na wartość przedsiębiorstw.

Najbliższe tygodnie zapowiadają się dla nas bardzo intensywnie. Na rynek będą wpływały kolejne raporty finansowe spółek portfelowych z naszych funduszy, a na przełomie maja i czerwca będziemy uczestniczyć w kilku arcyciekawych konferencjach sektorowych i crosssektorowych, będących dla nas doskonałą okazją do rozmowy z zarządami wybranych spółek na temat bieżącej sytuacji oraz planów na przyszłość.



**Michał Stalmach**  
zarządzający  
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego. 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

### **Energetyka „królem” kwietnia, przyspieszające szczepienia wsparciem dla tradycyjnej ekonomii, trwa słaba passa gier.**

„Gwiazdą” GPW, bo chyba właśnie to określenie najlepiej oddaje 32% miesięczny wzrost sektorowego indeksu - była w kwietniu energetyka. Wsparciem dla branży były zapowiedzi ministra Sasina nt. transformacji sektora tj. planów wydzielenia aktywów węglowych. Bardzo dobrze radził sobie również WIG-Odzieź, który zyskał 18%. Na kolejnym miejscu uplasowały się, zwiększając 8% banki. Podtrzymujemy negatywne nastawienie do sektora w oczekiwaniu na kluczowy, już dwukrotnie przekładany, wyrok Sądu Najwyższego (11 maja) w sprawie wynagrodzenia za korzystanie z kapitału, a także biorąc pod uwagę słabe wolumeny kredytowe oraz mogące wzrastać w kolejnych kwartałach koszty ryzyka. Kontrakty FRA dyskontują obecnie podwyżki o 65 bps do końca 2022 roku, co może być naszym zdaniem trudne do realizacji.

Kolejny miesiąc spadkami zakończył WIG-Games (-9,3%), na co duży wpływ miało słabe zachowanie CD Projektu (-8,6%), oraz ogólnie przeciętne wyniki raportowane przez największych przedstawicieli sektora, podczas gdy w większości pozostałych branż przeważają pozytywne zaskoczenia.

Ostatecznie w kwietniu WIG20 (5,1%), osiągnął wyższą stopę zwrotu niż mWIG40 (3,5%), niemniej jednak w dalszym ciągu zwyżkami imponuje sWIG80 (7,0%). Warto również zaznaczyć zachowanie naszych blue chips w relacji do MSCI EM. W ujęciu dolarowym stopy zwrotu wyniosły odpowiednio aż 9,4% wobec 2,5%.

Pytaniem, które stawialiśmy sobie dwa miesiące temu, było kiedy przerwana zostanie, trwająca od lutego 2020 roku seria wzrostu, w relacji rok-do-roku, obrotów na GPW. Marzec 2020 to pierwszy miesiąc „wysokiej bazy”, kiedy to rozkręcająca się pandemia przełożyła się na rekordową zmienność notowań kursów spółek oraz 61% wzrost miesięcznych obrotów w relacji do poprzedniego roku. Powyższe obawy okazały się jednak nieuzasadnione. W marcu 2021 obroty wzrosły o kolejne 38% r/r. Niemniej jednak każda seria ma w końcu swój kres. W kwietniu obroty spadły r/r o 6%. Aby mieć jednak pełny obraz należy wspomnieć o efekcie bazy – w tym samym miesiącu 2020 dynamika ich wzrostu wyniosła aż 71%.

W porównaniu do ubiegłego miesiąca zdecydowanie przyspieszyły szczepienia przeciw COVID-19 w Polsce. Obecne tempo to już ok. 400 tys. szczepień dziennie. Łączna liczba wykonanych szczepień sięgnęła już ponad 13 mln, z czego 9,7 mln to pierwsza dawka i 3,3 mln to dawka druga. Proporcje, które w najbliższych miesiącach będą się zmieniać. Jeżeli przyjmujemy hipotetycznie, że odporność populacyjną osiągniemy po przekroczeniu 50% zaszczepionego społeczeństwa, to oznacza, że musimy wykonać 38 mln szczepień (19 mln pierwszą i 19 mln drugą dawką). Jesteśmy więc w 1/3 drogi. Jeżeli tempo wzrosłoby do 500 tys. dawek dziennie (średnio wychodzi mniej, bo weekendy itp.), to wymaganą liczbę osiągniemy już za dwa miesiące.

Obserwujemy też zależność pomiędzy rewizjami wyników na 2021 rok dla spółek z indeksu WIG, a postępującymi szczepieniami. Oczekiwane, zagregowane zyski spółek z tego indeksu są już ponad 14% wyżej, niż oczekiwania z początku tego roku. Część z tego efektu możemy przypisać bardzo konserwatywnemu podejściu analityków, kiedy na przełomie roku trwaliliśmy w tzw. „twardym” lockdownie, natomiast część jest naszym zdaniem właśnie związana z tym, że im bliżej i szybciej do „odporności stadnej”, tym lżejsze są obostrzenia i przyspiesza termin całkowitego powrotu do „normalności” w gospodarce.

Dopiero co skończył się sezon publikacji wyników za IV kwartał 2020 roku, a już w maju powinniśmy poznać większość raportów lokalnych spółek za I kwartał 2021. Po przyzwoitej końcówce roku, kiedy wyniki r/r poprawiło 55% z spółek z naszego spektrum inwestycyjnego, oczekujemy że obecnie ten współczynnik powinien wrosnąć do około 70%.

W maju czeka nas kolejne duże IPO na GPW. Wartość oferty Pepco, dla której Polska jest jednym z dwóch najważniejszych rynków, szacowana jest na ok. 5 mld PLN. Uważamy, że trudno będzie powtórzyć spektakularny debiut Allegro, niemniej jednak spółka wpisuje się w popularny w ostatnich miesiącach segment value (całość sprzedaży generują sklepy stacjonarne), co powinno przyciągnąć inwestorów zagranicznych i przełożyć się na dalszy wzrost obrotów na GPW.

I na koniec znowu garść statystyki. Miesiąc temu pisaliśmy, że sezonowo kwiecień jest dobrym miesiącem na GPW. Tym razem wskazujemy, że najbardziej wyświechtane powiedzenie rynkowe „Sell in may and go away”, tak naprawdę nie ma oparcia w faktach i liczymy na kolejny wzrostowy miesiąc na GPW.



## 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

Kolejny miesiąc tego roku nie przyniósł już tyle emocji na samych rynkach obligacji co chociażby luty. Bardzo dobrych danych gospodarczych, pobijających oczekiwania było sporo, jednak nie przełożyły się one na wzrost rentowności na szerokim rynku obligacji.

W ciągu miesiąca rentowności 10-latek amerykańskich spadły z 1,74% do 1,63% notując dołek na poziomie 1,53%. Rentowność niemieckich odpowiedniczek poruszała się w przeciwną stronę i zanotowała wzrost z poziomu -0,29% do -0,2%. Kwiecień był pierwszym od listopada miesiącem, kiedy spread uległ zawężeniu. Można to odczytywać jako „nadrabianie zaległości” obligacji niemieckich do amerykańskich w związku z rozpędzającym się poziomem szczepień i szansami na powrót do normalności w Europie, która była w tyle pod tym względem w stosunku do USA. Ruch rentowności w USA warto porównać do oczekiwanej 10-letniej inflacji, która w minionym miesiącu nieznacznie wzrosła (o 3p.b. do 2,4%) powodując, że realna 10-letnia stopa stała się jeszcze bardziej ujemna. Dla porównania w Niemczech oczekiwana 10-letnia inflacja wzrosła z 1,32% do 1,36%.

Wzrost rentowności w strefie euro, pomimo poprawy oczekiwań co do gospodarki, przełożył się negatywnie na spready kredytowe obligacji peryferii do obligacji niemieckich, które rozszerzyły się o kilka p.b. Może to być oznaka, że poprawa sytuacji w gospodarce realnej nie koniecznie musi wpływać pozytywnie na ryzyko kredytowe, ponieważ może oznaczać zmniejszenie poziomu skupów, na co obligacje krajów południa Europy wydają się bardzo wrażliwe. Lepiej radziły sobie obligacje krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Chorwacji w walutach bazowych, które w większości utrzymały się na podobnym poziomie spreadów, a niektóre zawężyły się. Miniony miesiąc przyniósł względnie niewielkie wzrosty wartości obligacji w segmencie high yield.

Kwietniowe posiedzenia ECB i FED można określić po prostu jako nudne. Z Frankfurtu usłyszeliśmy, że bilans czynników ryzyka jest w krótkim okresie negatywny, a w średnim zrównoważony. EBC nie dostrzega zwiększonej presji inflacyjnej, ze względu na stopniową odbudowę wzrostu gospodarczego, a inflację określa jako przejściową. FED docenia efekty polityki fiskalnej, określa ożywienie jako bardziej dynamiczne niż oczekiwano, jednak wskazuje na jego niejednorodność i słabość sektorów dotkniętych przez pandemię. Inflację również określa w dużej mierze jako przejściową. FED chce pokazać, że poczeka na zaraportowane dane gospodarcze, a nie oczekiwania, że będą one dobre.

Rynek przyzwyczał się już do retoryki FED oraz oczekuje bardzo dobrych danych gospodarczych będących skutkiem efektów bazowych, ale też silnie wspierającego konsumenta pakietu fiskalnego. Inwestorzy, co pokazuje brak dalszych wzrostów rentowności w USA, mogą czekać na dane z drugiej połowy roku, które nie będą już poddane czynnikom jednorazowym. Utrzymywanie się wysokiej inflacji, powyżej celu przez dłuższy okres, wspierałoby dalsze wzrosty rentowności. Oczywiście, kontynuacji tego ruchu nie można wykluczyć już teraz.

Znacznie więcej niż na rynkach bazowych działo się na lokalnym rynku obligacji. Głównym aktorem był tutaj oczywiście NBP, a druga rola przypadła odczytowi inflacji na koniec miesiąca. NBP, po zapowiedzi zwiększenia elastyczności operacji odkupu na rynku wtórnym, zrealizował dwie takie aukcje, z których druga była warunkowa. Oczekiwania przed pierwszą były na tyle wysokie, że pierwsza połowa miesiąca upłynęła pod znakiem spadków rentowności na polskiej krzywej, która uległa nieznacznemu wyplaszczeniu. Po odkupie NBP mieliśmy szczyt na cenach obligacji, a miesiąc na obligacjach o długim terminie zapadalności kończyliśmy niżej niż zaczynaliśmy. Druga połowa miesiąca, a szczególnie ponowienie interesu na płacenie (wzrost) stóp w Polsce przyczyniło się do stromienia krzywej skarbowej i wyprzedzały obligacji. NBP realizując drugą, warunkową, aukcję odkupu nie był w stanie zatrzymać tego ruchu. Koniec miesiąca należał do szybkiego szacunki inflacji CPI w Polsce za kwiecień. Wysoko zawieszony konsensus i tak został pobity, co „postawiło kropkę nad CPI”. Odczyt wskazał 4,3% r/r vs. 3,9% konsensus. Tak jak w innych gospodarkach bardzo ważne znaczenie miały tu efekty bazowe, w szczególności dotyczące cen paliw i żywności oraz, jak w pierwszych miesiącach tego roku, ceny administracyjne.

Prawdopodobnie dalej nie odpuszcza inflacja bazowa, co zmniejsza szansę, że odczyty inflacji wrócą do przedziału wahań od celu (2,5% +/- 1 p.p.) NBP w tym roku. W ciągu miesiąca stopa procentowa PLN 2-letnia wzrosła z 0,53% do 0,64%, 5-letnia z 1,28% do 1,43%, a 10-letnia z 1,87% do 1,98%. Obligacje skarbowe o krótkim i średnim terminie zapadalności przeceniły się nieznacznie w kwietniu, najgorzej spisały się obligacje 9-, 10-letnie. Rentowności skarbówek 2-, 5-, 10-letnich wzrosły odpowiednio z 0,06% do 0,08%, z 0,91% do 0,93% oraz z 1,6% do 1,71%.

W ostatnim miesiącu mieliśmy aktualizację ratingu Polski przez dwie agencje ratingowe. S&P potwierdziło rating na poziomie A- i perspektywę stabilną. Agencja Moody's podtrzymała ocenę A2 i perspektywę stabilną wskazując na dużą odporność gospodarki na szoki pandemiczne oraz dobre wskaźniki fiskalne względem krajów porównywalnych.

W kwietniu przeprowadzono dwie aukcje sprzedaży obligacji. Na pierwszej sprzedano obligacje za prawie 5 mld zł przy popycie 7,6 mld zł oraz ponad 300 mln na aukcji dodatkowej. Największy udział miały obligacje stałokuponowe 5- i 10-letnia. Druga aukcja również skupiła się na tych samych obligacjach. Zrealizowana sprzedaż wyniosła 7 mld zł przy popycie ponad 8,3 mld zł oraz aukcji dodatkowej o wartości blisko 0,8 mld zł. W kwietniu dwa przetargi obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa zrealizował BGK. Na pierwszym przetargu uplasował on emisję zapadającą w marcu 2028 o wielkości nominalnej ponad 1,54 mld zł oraz lipcu 2033 o wielkości nominalnej 322 mln zł. Na drugiej aukcji sprzedano obligacje o wielkości nominalnej 3,1 mld zł, z czego 2,98 mld na obligacji zapadającej w marcu 2028.

Aukcje NBP były w największe od lipca zeszłego roku. Na pierwszej z nich NBP zadeklarował odkup do 10 mld zł i otrzymał ceny ofertowe na ponad 7,25 mld zł nominału i zrealizował 5,39 mld nominału o wartości 5,577 mld zł. Większość koncentrowała się na obligacjach o dłuższych terminach zapadalności. Tak duża wielkość odkupu zwiększyła oczekiwania rynkowe. Na drugiej aukcji NBP zadeklarował jednak już odkup do 5 mld zł i w pełni go pokrył. Podaż jednak była istotnie wyższa i wyniosła 9,85 mld zł.

Ministerstwo Finansów poinformowało że posiada na koniec kwietnia 119 mld zł środków płynnych oraz sfinansowało około 65% potrzeb pożyczkowych na rok 2021. W maju Ministerstwo Finansów przeprowadzi aukcje zamiany 6 maja oraz aukcje sprzedaży 21 maja. W tym miesiącu emisje obligacji ma przeprowadzić BGK - 12 oraz 26 maja. Poza ostatnio emitowanymi trzema obligacjami zaoferowana ma być również nowa emisja zapadająca w czerwcu 2031. NBP tym razem planuje już dwie aukcje zakupu, bez określania warunkowości tej drugiej 12 i 26 maja.

Będzie to kolejny miesiąc bardzo wysokich odczytów gospodarczych na podstawie efektów bazy, na które, jak pokazał kwiecień, rynki bazowe są przygotowane. Maj jest miesiącem bez posiedzeń EBC i FED. Na krajowym rynku nie powinniśmy usłyszeć nic nowego od RPP, a więcej informacji może pojawić się na konferencji prezesa NBP. Lokalny rynek może być dalej pod presją podaży obligacji z zagranicy, którą równoważyć będą krajowe zakupy oraz aukcje NBP. Wielkość przetargów realizowana przez bank centralny wydaje się być teraz kluczowa do utrzymania się polskich rentowności na bieżących poziomach. Oczywiście ważne będzie też zachowanie się rynku stopy procentowej. Krajowi inwestorzy będą się też przyglądali orzeczeniom Sądu Najwyższego, który wyda orzeczenia do spraw frankowych. Może to nadać kierunek, czy charakter rozstrzygnięcia spraw będzie miał charakter bardziej ugodowy, czy sądowy.

# PRZEGLĄD RYNKÓW

## DANE NA 30.04.2021

### INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4181,17	5,24%	11,3%	43,6%
DJIA	33874,85	2,71%	10,7%	39,1%
NASDAQ	13962,68	5,40%	8,3%	57,1%
CAC40	6269,48	3,33%	12,9%	37,1%
FTSE100	6969,81	3,82%	7,9%	18,1%
DAX	15135,91	0,85%	10,3%	39,4%
NIKKEI225	28812,63	-1,25%	5,0%	42,7%
SHANGHAI COMP	3446,86	0,14%	-0,8%	20,5%
RTS	1485,03	0,54%	7,0%	32,0%
ISE 100	1397,82	0,44%	-5,3%	38,2%
BOVESPA	118893,80	1,94%	-0,1%	47,7%
SENSEX	48782,36	-1,47%	2,2%	44,7%

### STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,21	0	0	-47
Polska 2 lata PLN	0,10	4	2	-48
Polska 5 lat PLN	0,93	2	50	-4
Polska 10 lat PLN	1,71	14	48	25
Polska 10 lat EUR	0,03	0	14	-59
Polska 10 lat USD	1,03	-1	29	-55
USA 10 lat	1,63	-11	71	99
Niemcy 10 lat	-0,20	9	37	38
High Yield USD	3,99	-24	-20	-406
High Yield EUR	0,10	7	24	-26

### INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3731,95	5,1%	2,7%	24,2%
WIG	60810,55	4,7%	6,6%	31,9%
mWIG40 TR	5985,45	3,5%	13,6%	40,2%
sWIG80 TR	25751,28	7,0%	23,3%	73,8%
MSCI Poland	1349,04	5,0%	2,9%	17,7%

### SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	67,25	5,8%	29,8%	166,1%
ZŁOTO	1 769,13	3,6%	-6,8%	4,9%
SREBRO	25,92	6,1%	-1,8%	73,1%
MIEDŹ	447,90	12,1%	27,3%	90,3%
ALUMINIUM	2 390,50	8,9%	20,8%	63,0%
GAZ ZIEMNY	2,93	12,4%	15,4%	50,4%

### 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	-2,70	-1,70	0,40	-2,40	-1,80	-4,90	-1,70	-4,60
Inflacja	4,30	3,20	2,60	1,70	1,60	1,30	1,70	1,30
Sprzedaż detaliczna	17,10	-2,70	27,90	6,50	12,00	-1,50	11,60	-1,00
Produkcja przemysłowa	18,90	2,50	1,02	-4,77	-1,60	0,10	-1,10	0,40
Stopa bezrobocia	6,40	6,50	6,00	6,20	8,10	8,20	7,50	7,50

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.