

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



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

Sierpień przyniósł dalsze zaskoczenia wzrostem inflacji w USA (deflator bazy konsumpcji 3,6%, inflacja konsumencka 5,4%), Niemczech (3,9%), całej Europejskiej Unii Monetarnej (2,1%) i w Polsce (5,4%). Zaskoczenia polegały na tym, że mimo oczekiwania przez ekonomistów i uczestników rynku utrzymującej się presji na wzrost cen w gospodarkach, obserwacje okazały się zaskakująco wyższe. Mantra banków centralnych o przejściowym charakterze inflacji może ostatecznie okazać się prawdziwa, ale szanse na to maleją: doświadczenie wzrostem cen może być i moim zdaniem jest społecznie na tyle silne i długotrwałe, że wywoła tzw. efekty drugiej rundy: konsumenci chętniej wydadzą tracące na wartości pieniądze, pracownicy będą się coraz skuteczniej domagać podwyżek, a przedsiębiorstwa, widząc presję na ceny składników produkcji i pracy, nałożą marże na tyle wysokie, by „mieć z czego” absorbować przyszły wzrost kosztów.

Po stronie polityki pieniężnej w moim subiektywnym rankingu na uwagę zasługuje wypowiedź prezesa Centralnego Banku Francji Francois Villeroy De Galhou, że warunki monetarne są dzisiaj, mimo braku zmian parametrów polityki pieniężnej, bardziej „korzystne” czy po prostu „luźne” niż kilka miesięcy temu, na co wpływ ma oczywiście wyższa inflacja. Mogłoby to w jego opinii być uzasadnieniem do zwolnienia tempa, ale nie skali łącznego skupu obligacji dokonywanego przez Europejski Bank Centralny. Dlaczego na tę wypowiedź zwracam uwagę? Nie tyle ze względu na bieżące implikacje dla polityki EBC na nadchodzących posiedzeniach. Ciekawe w tej wypowiedzi jest, jak stwierdzenie oczywistego faktu, na który w moich komentarzach zwracam uwagę od miesięcy (inflacja, nawet przejściowa, jeśli nie spotyka się z „kontrą” banku centralnego, stanowi sama w sobie kolejną falę stymulacji gospodarki). Stwierdzenie faktu stało się dziś niepolityczne, kontrowersyjne i wymagało szeregu „ozdobników”, okraszenia tej wypowiedzi komunikatem o braku ryzyka przegrzania gospodarki, podaźowym charakterze obserwowanej inflacji, dalej adaptacyjnym charakterze polityki EBC i „miesiącach czasu” na ew. ograniczanie skupów obligacji. Mój wniosek z tej obserwacji jest taki, że na skutek odczuwanej presji społecznej bankierzy centralni reagują dziś zbyt słabo czy po prostu nieadekwatnie do skali zagrożenia inflacją: ich rolą jest ograniczenie ryzyka wymknięcia się tempa wzrostu cen daleko poza cel inflacyjny, a nie podejmowanie tego ryzyka wraz z komunikatem, że ryzyko wypadku jest na tyle niewielkie, że nie trzeba zapinać pasów.

W tym kontekście wariant Delta powoduje ciekawy fenomen: z jednej strony zwięża już dość wąskie gardła w gospodarce, pogłębia problemy podaźowe prowadząc do wzrostu cen, ale też ograniczenia produkcji. Obserwowane spowolnienie to efekt ograniczeń po stronie podaży, a nie słabości popytu. Z drugiej bowiem strony polityka gospodarcza uchyla się od reagowania na zagrożenie inflacją, a wręcz dolewa oliwy do ognia. W polityce fiskalnej utrzymywanie się groźby zamykania gospodarek przedłuża istniejące lub prowokuje nowe programy wydatków fiskalnych, co stymuluje popyt. W polityce monetarnej, jak wskazałem powyżej, potrzebne działania są odraczane, a ich adekwatna skala bagatelizowana. Powstająca nierównowaga wylewa się poprzez ceny. Rosnące czasy dostaw ułatwiają przedsiębiorstwom decyzję o utrzymaniu podwyżek cen nawet jeśli koszty miałyby maleć: nie ryzykują w krótkim okresie zmniejszenia sprzedaży, a jedynie skracanie kolejki oczekujących.

Na rynkach finansowych po nieco zaskakującym dla mnie lipcu przyszła pora na wycenę fundamentów. Podtrzymany popyt i kolejka chętnych pozwalają firmom podnosić ceny i zwiększać marże, co sprzyja wycenie akcji mimo utrzymującej się presji na mnożniki. Niespodzianka inflacyjna prowokuje wzrost długoterminowych rentowności, czemu przeszkadzać mogą jedynie, zwykle krótkotrwałe, nadzieje na to, że reakcja danego banku centralnego może być szybka i adekwatna w skali, co pozwoli w średnim i dłuższym terminie utrzymać inflację w ryzach. Zaostrzenie warunków finansowania na razie mający na horyzoncie, ale zaczyna wywoływać pierwsze oznaki zaniepokojenia: czy rynki finansowe naprawdę mają zacząć działać jak hamulec dla koniunktury po dobrej dekadzie oddziaływania w przeciwnym kierunku? Zbliżający się małymi kroczkami koniec wsparcia rynku obligacji za pomocą interwencyjnych skupów zachęca do rozsądku przy wycenie ryzyka kredytowego, na przykład Włoch względem Niemiec, otwierając drogę do wzrostu spreadów kredytowych.

Cytryna, o której pisałem miesiąc temu, pozostaje wyciśnięta. Dla stóp zwrotu z funduszy w nadchodzących miesiącach krytyczna może okazać się bardziej selekcja, niż odwaga w podejmowaniu ryzyka.

Zagraniczne rynki akcji

Lipiec na światowych rynkach akcyjnych przyniósł umiarkowane wzrosty. Zarówno indeks S&P Sierpień na światowych giełdach przyniósł kontynuację wzrostów z lipca. Najważniejsze indeksy amerykańskie i europejskie czyli S&P 500 i Eurostoxx 600 wzrosły odpowiednio o niecałe +3% oraz +2%. Podobnie jak w poprzednim miesiącu marsz inwestorów na północ odbył się przy niskiej zmienności, a karty rozdawał w nim znów sezon wyników kwartalnych.

W sierpniu opublikowało swoje raporty kwartalne pozostałe 40% firm z indeksu S&P 500 do tych 60% które zdążyło pokazać je jeszcze w lipcu. Pełen obraz kondycji „corporate america” po II kwartale z którejkolwiek strony na niego nie patrzeć jest ultra pozytywny, bo w większości istotnych parametrów są one albo rekordowe w historii albo ocierają się o te rekordy.

Wzrost przychodów spółek za 2Q przekroczył +25% i był najwyższy w historii mierzenia tego parametru przez Factset czyli od 2008 roku. Oczywiście nie zapominajmy, że na taką cyfrę nominalnego wzrostu ma wpływ wyjątkowo niska baza z poprzedniego roku w wyniku światowego lockdownu. Nawet bardziej istotną dla nas statystyką siły biznesu, którą obserwowaliśmy była przede wszystkim skala bicia prognoz przychodów. Tutaj faktyczny poziom przychodów był aż o +4,6% lepszy od oczekiwań, czyli znów najwięcej w historii oraz kilkakrotnie wyżej aniżeli +1,2% średniej za ostatnie 5 lat.

Taki set danych spowodował, że analitycy oraz inwestorzy muszą kolejny kwartał z rzędu „gonić króliczka” i podnosić się ze swoimi zbyt konserwatywnymi estymacjami co daje wystarczające paliwo do kontynuacji ruchu wzrostowego na rynku.

Obecna sytuacja z wielu względów przypomina mi bardzo to co się działo na światowych indeksach w drugiej części roku 2009. Byliśmy wtedy świadkami odbijania się koniunktury podczas wychodzenia z bardzo niskiej bazy wyników kryzysu z 2008 roku. Wówczas tempo wzrostu było również znacznie szybsze niż szacowali analitycy/inwestorzy, a same zyski firm rosły w tempie trzycyfrowym, ponieważ nikt z prognozujących nie wpadł na to, że koszty firm będą po kryzysie rosnąć wolniej niż odbija ich sprzedaż. Dziś co prawda powody są inne, ale sama mechanika i trajektoria wydarzeń jest tuzajco podobna co 12 lat temu. Do tego warto dodać, że nawet główne „straszaki rynkowe” powtarzane w mediach są znajome z końcówki poprzedniej dekady, kiedy dominowały obawy o inflację a może nawet stagflację w wyniku działań banków centralnych... Ten film już kiedyś był grany a teraz wygląda jakbyśmy obserwowali jego tzw. „remake”.

A więc co dalej? Podobnie jak wtedy sprzedaż jeszcze przez kilka dobrych kwartałów będzie rosła szybciej niż koszty, ponieważ zarządy firm będą ostrożne w uruchamianiu większych inwestycji do momentu większej widoczności biznesowej, co oczywiście powinno wspierać poziomy indeksów. W poprzedniej iteracji moment odważniejszych inwestycji i ekspansji kosztowej co w efekcie wywołało pierwszą negatywną niespodziankę na marżach firm przyszedł dopiero w II połowie 2011.



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.

Co jest jednak super istotne, wtedy inwestycje światowego biznesu poszły głównie w „twarde aktywa”, czyli zwiększanie mocy produkcyjnych, powierzchni handlowej czy ilości placówek. Teraz kierunek inwestycji firm jest zupełnie inny, bo po wiadrze zimnej wody na głowę w 2020 wyciągają one wnioski i rekalibrują swoje strategie doinwestowując biznes przede wszystkim w nowoczesne narzędzia. Cyfryzacja oraz wsparcie technologiczne procesów w większości optymalizują i redukują stałe koszty prowadzenia działalności, a więc w konsekwencji poprawiają marżowość firm w średnim terminie.

Dlatego, składając tych kilka puzzli możemy sobie wyobrazić scenariusz, że trajektoria i otoczenie zarówno po stronie przychodowej jak i kosztowej przy wychodzeniu firm z kryzysu covidowego może mieć pozytywne implikacje dla rynków na zdecydowanie dłużej niż miało to miejsce nawet podczas analogii z 2009.

Polski rynek akcji

Przyspieszająca inflacja napędza bankową hossą i nowe rekordy na WIG, a to wszystko przy poprawiających się obrotach.

Według ostatnich danych GUS inflacja konsumencka (CPI) w Polsce wzrosła do poziomu 5,4% w sierpniu (według szybkiego szacunku) z 5,0% w lipcu, przekraczając oczekiwania ekonomistów (konsensus wynosił 5,2%) oraz osiągając najwyższą wartość do 20 lat. Dokładnie od czerwca 2001 roku gdy osiągnęła poziom 6,2%, kiedy to główna stopa NBP ... przekraczała 14%! ... zaś obecnie jest to 0,1%. Powyższe wzmogło oczekiwania odnośnie podwyżek stóp procentowych i w dalszym ciągu napędzało wzrosty kursów banków. W sierpniu branżowy indeks (WIG-Banki) zyskał 14,4% będąc najlepszym spośród wszystkich sektorów. Z kolei od początku roku wzrósł już o blisko 60%. Powyższe nie pozostaje bez wpływu na zachowanie szerokiego rynku, w końcu prawie każdy z nas słyszał giełdowe powiedzenie, „nie ma hossy bez banków”, co wynika z najwyższego udziału sektora w całkowitej kapitalizacji WIG-u. Banki z przysłowiowej kuli u nogi w poprzednim roku, stały się obecnie motorem hossy i znacząco wsparły ustanowienie historycznych rekordów WIG na poziomie 70 930 punktów na koniec sierpnia. Inflacja jest procesem długotrwałym, a więc jej obniżenie z obecnych poziomów do docelowych 2,5 pkt proc. może potrwać wiele kwartałów i stanowić swoiste „perpetuum mobile” dla dobrego zachowania GPW w tym okresie.

Rynek skupia się na pozytywnych informacjach wokół sektora bankowego. Banki utrzymują rekordową ilość obligacji w swoich portfelach, obligacje te są (z poprawką na okres pandemii) rekordowo drogie, a cały portfel rekordowo wrażliwy na ewentualne wzrosty rentowności. Wzrost stóp procentowych będzie miał nie tylko pozytywne skutki dla wyników banków poprzez marżę odsetkową, ale też negatywne poprzez spadek wartości portfeli obligacji, a skala efektu netto zależy od szczegółowych rozwiązań w zakresie polityki pieniężnej, na jakie zdecyduje się NBP.

Ponadto, brak uchwały Sądu Najwyższego (2.09) odnośnie kredytów CHF został pozytywnie odebrany przez rynek, który zdaje się ignorować, że w sprawach „frankowych” obecnie klienci wygrywają w przeszło 90% przypadków, przy rosnącej z miesiąca na miesiąc liczbie wyroków.

Wracając do tematu inflacji, na koniec lipca depozyty gospodarstw domowych wynosiły 1 020 mld PLN (NBP). Powyższe środki tracą wartość i aktualnym pytaniem pozostaje czy jest szansa na „cieplejsze” spojrzenie, tych bądź co bądź konserwatywnych klientów banków w kierunku GPW. Matematyka jest w tym przypadku nadzwyczaj prosta: 0,5% tej kwoty to 5 mld PLN, 1% to 10 mld PLN, 2% to 20 mld PLN ... itd.

Przechodząc do sezonu wyników, niestety jest on bardzo rozciągnięty w czasie. Dość powiedzieć, że ostatniego możliwego dnia raportowania, tj., kiedy faktycznie będzie się już kończył III kwartał, raporty za II kwartał ma publikować aż 20% spółek z WIG. Według danych z serwisu Bloomberg, dane opublikowało dotychczas 131 z 335 spółek z indeksu WIG i znacząco przeważają pozytywne zaskoczenia.



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.

Nasza obserwacja, bazująca na podgrupie 120 podmiotów spełniających kryterium płynnościowe, gdzie dane przedstawiło ok. ¾ z nich, wskazuje na przewagę „pobić” jednak nie aż tak znaczącą. Niemniej jednak obecną wartość fundamentalną WIG oceniam na 75 tys. punktów, wobec 72 tys. punktów po wynikach za I kwartał.

Po istotnie spadkowym lipcu (-21% r/r), obroty na GPW były w sierpniu wyższe r/r (o 4%). Aktywność w ostatnim miesiącu jest dla nas pozytywnym zaskoczeniem, biorąc pod uwagę sezon wakacyjny w warunkach niedużych ograniczeń w podróżowaniu, w porównaniu z rokiem 2020. Ponadto oczekujemy, że obroty zaczną wzrastać już od tego miesiąca, w relacji m/m, czemu mogą sprzyjać transakcje IPO i SPO, gdzie oczekujemy wzmożonej aktywności na jesieni. Kończąc tematykę płynności warto zaznaczyć, że licząc od początku roku obroty na GPW są o 65% wyższe niż w analogicznym okresie 2019 roku.

Rozpoczynający się wrzesień to statystycznie słaby okres dla rynków akcji. Bazując na danych dla GPW od 2000 roku w jedynie 38% przypadków WIG notował wzrosty, natomiast średni i medianowy wynik wyniosły odpowiednio -1,2% oraz -1,1%. Stąd z wspomnianymi wyżej transakcjami sprzedaży akcji czy potencjalnymi ABB przyjdzie nam prawdopodobnie czekać do października i listopada.

Przechodząc do dłuższej perspektywy, lokalnie utrzymuje się korzystne otoczenie, tj. m.in. neutralne wyceny (12,9x dla WIG przy 10-letniej średniej na poziomie 12,5x) przy poprawiających się, w dużej mierze powyżej oczekiwań wynikach spółek (bieżące prognozy dla spółek z WIG są o 32% wyższe niż na początku tego roku), napływy do funduszy (gdzie w dalszym ciągu nie obserwujemy przyspieszenia ruchu z depozytów bankowych do TFI) czy utrzymujące się wysokie obroty na GPW.

Ryzykiem dla kontynuacji wzrostów pozostaje głównie otoczenie zewnętrzne, gdzie na pierwszy plan rzucają się nie realne dane płynące z gospodarek, ale działania banków centralnych zmierzające do podwyżek stóp procentowych i ograniczenia programów skupów aktywów powszechnie nazywane taperingiem.

Rynki obligacji

Rynki bazowe obligacji w sierpniu poruszały się w węższym przedziale wahań niż w lipcu odzwierciedlając względny spokój jaki miał miejsce na rynku. Wydaje się, że inwestorzy dalej przyglądają się odczytom z chińskiej gospodarki oraz rozwojowi sytuacji pandemicznej. Spływające informacje i dane makroekonomiczne nie różniły się w istotny sposób od oczekiwań i nie spowodowały istotnych ruchów na rynku. Inflacja w gospodarkach zachodnich pozostaje na wysokim poziomie, a sytuacja na rynku pracy w USA poprawia się. Z drugiej strony wzrosty zakażeń związane z wzbierającą w wielu krajach kolejną falą pandemii psują oczekiwania konsumentów. W efekcie sierpień nie przyniósł nieznaczne wzrosty rentowności obligacji na głównych rynkach.

W ciągu miesiąca rentowności 10-latek amerykańskich wzrosły z 1,22% do 1,31%, a 30-latek z 1,89% do 1,93%. Zbliżone wzrosty rentowności zanotowały niemieckie 10-latki z poziomu -0,46% do -0,38%.

Sierpień przyniósł również wzrosty rentowności obligacji peryferii strefy euro, których spready do obligacji bazowych zachowywały się w mieszany sposób przynosząc posiadaczom tym obligacji trochę mniejsze lub większe straty niż obligacje niemieckie. Dużo lepiej zachowywały się obligacje krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Bałkanów w walutach bazowych. Spready obligacji tych krajów zawężyły się na tyle, że nie tylko zrekomensowały wzrosty stopy bazowej, ale w wielu przypadkach przełożyły się na spadki rentowności obligacji. Sierpień przyniósł nieznaczne wzrosty na rynku obligacji z segmentu high - yield.

Drugi miesiąc wakacji był również okresem wolnym od tradycyjnych posiedzeń banków centralnych. Największym wydarzeniem miesiąca było sympozjum bankierów centralnych Jackson Hole, a w szczególności wystąpienie prezesa FED.



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.

Przemówienie Powella miało umiarkowanie gołębi wydźwięk i nie przełożyło się na większe ruchy na obligacjach. Inflacyjne kryterium do rozpoczęcia zmniejszania skupu aktywów zostało już spełnione, natomiast na rynku pracy widać znaczne postępy, ale jeszcze nie wystarczające, żeby FED natychmiastowo ogłosił rozpoczęcie taperingu. Prezes FED wskazał, że jeśli poprawa na rynku pracy będzie kontynuowana to właściwym byłoby rozpoczęcie ograniczenia skupu jeszcze w tym roku. Oczkiem w głowie dla inwestorów pozostają więc najbliższe dane z amerykańskiego rynku pracy. Powell przestrzegał przed ryzykami wynikającymi z rozprzestrzenianiem się wariantu delta. Ponadto skomunikował, że proces normalizacji polityki pieniężnej będzie ostrożny i uzależniony od napływających danych, a zmniejszenie skupów nie powinno być odbierane jako sygnał do podwyżek stóp procentowych.

Kontynuację zaostrzenia polityki pieniężnej prowadzą banki centralne gospodarek rozwijających się. Kolejne podwyżki stóp procentowych w sierpniu dokonano w Meksyku i Brazylii. Z odpowiedzią na wysoką inflację po raz kolejny wyszły banki centralne Czech i Węgier. Ten pierwszy dokonał drugiej podwyżki głównej stopy procentowej o 25 p.b. do poziomu 0,75%. Drugi wykonał trzecią podwyżkę, o 30 p.b. do poziomu 1,5%. Rynek wycenia, że u naszych sąsiadów przeprowadzone zostaną kolejne podwyżki stóp procentowych w tym roku.

Na podążanie śladem Czech i Węgier w polityce pieniężnej ciągle nie decyduje się RPP. Pomimo braku posiedzenia w sierpniu o potrzebie rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej mówi się coraz częściej. Powodem do tego są w szczególności wysokie odczyty inflacji. Po rekordowo wysokim odczycie inflacji CPI za lipiec (5% r/r) pojawiły się relatywnie bardziej jastrzębie wypowiedzi kilku członków RPP. W sierpniu światło dzienne ujrzały minutes z posiedzenia lipcowego, na którym głosowano podwyżkę stopy referencyjnej o 15 p.b. która została odrzucona głosami 6 do 4. Dla tych bardziej gołębi członków RPP kluczowa pozostaje listopadowa projekcja inflacji. Jest to dla części z nich pierwszy moment, w którym mogliby zagłosować za podwyżką lub rozpoczęciem dyskusji, kiedy to zrobić. Presję na członków RPP w dalszym ciągu będą wywierać kolejne odczyty inflacyjne. Po zaskoczeniu w lipcu sierpień przyniósł kolejne zaskoczenie. Odczyt szacunkowy wskazał inflację CPI na poziomie 5,4% vs. 5,2% konsensus. Za wyższy odczyt niż w lipcu odpowiadały niższe niż sezonowe spadki cen żywności i podwyżka cen gazu. Za zaskoczenie w górę odpowiada najprawdopodobniej wzrost inflacji bazowej. Odczyty powyżej 5% prawdopodobnie będą towarzyszyć nam do końca roku z perspektywą pobicia odczytu za sierpień. Z końcem miesiąca poznaliśmy również pełne dane za PKB za 2Q w polskiej gospodarce. Finalny odczyt 11,1% r/r okazał się wyższy niż wstępny 10,9%. Dane ekonomiczne za lipiec wskazały na spodziewane spowolnienie dynamiki ożywienia gospodarczego, w szczególności ze względu na brak efektów niskiej bazy jak w drugim kwartale.

Przy umiarkowanie spokojnym rynku i lekko rosnących rentownościach obligacji bazowych rynkowe stopy procentowe PLN zaliczyły w sierpniu dwie próby mocniejszego wzrostu. Pierwsza zakończona jeszcze w pierwszej połowie miesiąca skończyła powrotem blisko poziomów z przełomu lipca i sierpnia, a druga miała miejsce pod koniec miesiąca, a zaskoczenie na inflacji nie powinno jej załamać. Ruch na stopie procentowej doprowadził do płaszczenia się krzywej stopy procentowej ze względu na silniejszy wzrost stóp krótkoterminowych. Kierunek ruchu na rentownościach obligacji skarbowych był analogiczny jednak jego struktura nie była taka sama. Dobry miesiąc mają za sobą obligacje zmiennokuponowe.

W trakcie miesiąca stopy w swapach procentowych wzrosły z 0,75% do 0,96% w segmencie 2-letnim, z 1,37% do 1,51% dla 5-lat, a w horyzoncie 10-letnim z poziomu 1,68% do 1,79%. Rentowności obligacji 2-letnich nieznacznie wzrosły z 0,36% do 0,41%, 5-letnich z 1,06% do 1,18%. Rentowność dotychczasowych 10-letnich obligacji benchmarkowych spadła z 1,59% do 1,67%, a rentowność nowo emitowanego 10-letniego benchmarku wzrosła do około 1,8%. Kontrakty FRA na koniec sierpnia wyceniają do końca 2022 roku cztery pełne podwyżki, o jedną więcej niż miesiąc wcześniej.

Pod koniec miesiąca długoterminowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną potwierdziła Agencja Fitch. Analitycy podnieśli prognozę wzrostu PKB na ten rok oraz prognozują utrzymanie się podwyższonego poziomu inflacji w kolejnych latach. Lepiej zaś oceniają perspektywy finansów publicznych.

W sierpniu przeprowadzono jedną aukcję zamiany, na której sprzedano obligacje skarbowe o wartości nominalnej 4,5 mld zł, przy popycie na poziomie blisko 6,1 mld zł. Największe zainteresowanie przyciągnęła 10-letnia obligacja zmiennokuponowa.

W minionym miesiącu jeden przetarg obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa przeprowadził BGK. Sprzedano obligacje zmienno kuponowe FPC0631 oraz stałokuponowe FPC0328 o łącznej wartości nominalnej ponad 700 mln zł. NBP przeprowadził jedną planowaną aukcję zakupu, na której odkupił z rynku obligacje o wartości nominalnej ponad 1,05 mld zł przy złożonych ofertach sprzedaży na poziomie 2,15 mld zł.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że posiada na koniec lipca na rachunkach budżetowych około 170 mld zł oraz sfinansowało około 80% potrzeb pożyczkowych na rok 2021, zgodnie z obowiązującą ustawą budżetową. Przewidywane wykonanie budżetu wskazuje jednak, że faktyczne potrzeby pożyczkowe na 2021 zostały już w całości sfinansowane. We wrześniu Ministerstwo Finansów przeprowadzi dwie aukcje zamiany - 2 oraz 16 dnia miesiąca. Dwie aukcje sprzedaży obligacji gwarantowanych przez SP BGK - 8 i 22 września. Jedną aukcję odkupu, zaplanowaną na 15 września planuje NBP.

Wrzesień powinien być ciekawszy niż sierpień dla rynku obligacji. Na rynku lokalnym najważniejsze będzie posiedzenie RPP, które odbędzie się 8 września. Rynek będzie śledził, czy po wysokich wakacyjnych odczytach inflacji komunikat po posiedzeniu RPP przyniesie jakąś reakcję i zmianę komunikacji. Dzień później odbędzie się posiedzenie EBC, a FED zbierze się 22 dnia miesiąca. EBC może zdradzić jakieś perspektywy jak zamierza zmniejszyć pandemiczny program skupu aktywów, a z USA może usłyszymy, kiedy oraz w jakim tempie FED rozpocznie zmniejszanie skali zakupu aktywów, a także zobaczymy aktualizację kropek dotyczących oczekiwanego poziomu stóp procentowych. Po ostatnich danych o inflacji pod presją mogą znajdować się polskie obligacje. Czynnikiem, który może negatywnie wpływać na sentyment rynkowy może być rozwój zachorowań chociaż pewien wzrost jest oczekiwany i nie powinien budzić skrajnie złych emocji.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.08.2021

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4522,68	2,90%	20,4%	29,2%
DJIA	35360,73	1,22%	15,5%	24,4%
NASDAQ	15259,24	4,00%	18,4%	29,6%
CAC40	6680,18	1,02%	20,3%	35,0%
FTSE100	7119,70	1,24%	10,2%	19,4%
DAX	15835,09	1,87%	15,4%	22,3%
NIKKEI225	28089,54	2,95%	2,4%	21,4%
SHANGHAI COMP	3543,94	4,31%	2,0%	4,4%
RTS	1684,16	3,59%	21,4%	33,8%
ISE 100	1472,07	5,68%	-0,3%	36,5%
BOVESPA	118781,00	-2,48%	-0,2%	19,5%
SENSEX	57552,39	9,44%	20,5%	49,0%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,23	2	2	0
Polska 2 lata PLN	0,41	4	33	28
Polska 5 lat PLN	1,18	13	75	45
Polska 10 lat PLN	1,83	14	60	44
Polska 10 lat EUR	0,03	0	14	4
Polska 10 lat USD	0,94	0	21	11
USA 10 lat	1,31	9	40	60
Niemcy 10 lat	-0,38	8	19	1
High Yield USD	3,87	-1	-32	-147
High Yield EUR	-0,03	5	11	-14

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4383,07	5,1%	20,6%	33,2%
WIG	70930,15	4,9%	24,4%	37,4%
mWIG40 TR	7091,34	6,0%	34,6%	45,8%
swIG80 TR	27946,40	2,0%	33,8%	47,7%
MSCI Poland	1566,95	5,0%	19,5%	26,1%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	72,99	-4,4%	40,9%	61,2%
ZŁOTO	1 813,62	0,0%	-4,5%	-7,8%
SREBRO	23,89	-6,3%	-9,5%	-15,1%
MIEDŹ	436,00	-2,7%	23,9%	43,4%
ALUMINIUM	2 713,00	4,2%	37,1%	53,1%
GAZ ZIEMNY	4,38	11,8%	72,4%	66,4%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres
PKB	11,10	2 kw. 2021	-0,90	1 kw. 2021	12,20	2 kw. 2021	0,50	1 kw. 2021	13,60	2 kw. 2021	-1,30	1 kw. 2021	13,20	2 kw. 2021	-1,30	1 kw. 2021
Inflacja	5,40	sie 21	5,00	lip 21	5,40	lip 21	5,40	cze 21	3,00	sie 21	2,20	lip 21	2,50	lip 21	2,20	cze 21
Sprzedaż detaliczna	8,90	lip 21	13,00	cze 21	15,80	lip 21	18,70	cze 21	3,10	lip 21	5,40	cze 21	3,80	lip 21	5,90	cze 21
Produkcja przemysłowa	9,80	lip 21	18,10	cze 21	6,56	lip 21	9,90	cze 21	9,70	cze 21	20,60	maj 21	10,50	cze 21	21,30	maj 21
Stopa bezrobocia	5,80	lip 21	5,90	cze 21	5,40	lip 21	5,90	cze 21	7,60	lip 21	7,80	cze 21	6,90	lip 21	7,10	cze 21

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.