

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

Skala ważności naszych spraw jest względna. Liczne sprawy bardzo nas absorbujące blakną i powszednieją, jeśli spotka nas coś naprawdę niecodziennego. Takim zjawiskiem w ostatnim czasie jest pandemia i związane z nią zamknięcie gospodarki. Z chwilą, kiedy zaistniały, trudno było nam wrócić z dawną uwagą do tematów wcześniej uważanych za ważne.

Ostatni miesiąc przyniósł takie ważne wydarzenie. Dla mnie, wyczekującego tego ewentualnego "zapalnika" od 10 lat, konsekwencje wydają się jasne i poważne, ale wydarzenie to przeszło bez większego echa na rynkach finansowych oraz praktycznie niezauważone w mediach. Myślę, że dotknie ono w żywotny sposób nas wszystkich, ekonomicznie, społecznie, narażając nawet być może poczucie osobistej wolności. Dlatego tym razem kompletny przegląd wydarzeń z zakresu gospodarki i polityki gospodarczej we wrześniu znajdziecie Państwo w świetnym tekście Mateusza Rody o rynkach obligacji, a ja całe miejsce w moim komentarzu poświęcę tej jednej kwestii, rozdzielając, zgodnie ze sztuką analizy, fakty i opinie. Zaczniemy zatem od garści faktów.

Z października Europejski Bank Centralny opublikował raport o "elektronicznym euro." Elektroniczna waluta, tożsama ze znanym nam pieniądzem gotówkowym, ma m.in. budzić zaufanie, odpowiadać na potrzeby innowacyjnej gospodarki, nie pozwolić się wyprzeć kryptowalutom, zapewnić funkcjonowanie pieniądza nawet w warunkach dystansowania społecznego, czy też zmniejszyć ślad węglowy idący nie tylko za produkcją, ale także za transportem pieniądza fizycznego. W raporcie da się znaleźć także fragmenty dotyczące wpływu zelektronizowanej waluty na politykę pieniężną, a ich dwa fragmenty w moim tłumaczeniu pozwolę sobie zacytować:

„Elektroniczny pieniądz może pomóc wyeliminować ograniczenie w polityce pieniężnej, jakim są nominalne stopy procentowe na poziomie (bliskim) zera. Gdyby fizyczny pieniądz mógł zniknąć, możliwości oddziaływania polityki pieniężnej w sytuacjach kryzysowych uległyby poszerzeniu. To szczególnie ważne w warunkach spadającej naturalnej realnej stopy procentowej.” (ten fragment pochodzi z wcześniejszej publikacji ECB z 2018 roku i został w nowym raporcie przywołany).

„Nieoprocentowany lub dodatnio oprocentowany pieniądz elektroniczny w środowisku ujemnych stóp procentowych wywołałby prawdopodobnie ucieczkę od depozytów w wielkiej skali. Choć dziś funkcję nieoprocentowanej lokaty pełnią banknoty, koszt ich przechowywania i zabezpieczenia powoduje, że umiarkowane zejście stóp oprocentowania depozytów poniżej zera jeszcze nie wywołuje tej ucieczki.”

Jak moim zdaniem należy interpretować tę informację?

Banki centralne czują się w obowiązku pobudzić koniunkturę, a dotychczas tzw. niestandardowe metody ich działania okazały się pod tym względem umiarkowanie skuteczne, prowadząc rosnącą rzeszę sceptyków do wniosku, że negatywne skutki uboczne niestandardowej polityki pieniężnej mogą wręcz przeważać nad ich pożądanymi i zamierzonymi skutkami. Choć dziś „współpraca” z rządem, nazywana też monetyzacją długów, zapewnia polityce pieniężnej masywną przestrzeń do działania, bankierzy centralni tęsknią za „normalnością”, czyli czasami, w których równowagę między obciążeniem dłużników a wynagrodzeniem wierzycieli, przywracały zmiany realnej stopy procentowej. W praktyce, przez ostatnie dekady, realna stopa procentowa w gospodarkach rozwiniętych spadała, pozwalając gospodarce globalnej rosnąć w oparciu o ciągłą ekspansję kredytu. EBC nazywa to „warunkami spadającej naturalnej stopy procentowej.”

W komentarzu z ubiegłego miesiąca poświęciłem nieco uwagi rozwiązaniu, jakie wybrał amerykański FED, by poradzić sobie z tym problemem. Tolerowanie (a w zasadzie sprowokowanie) podwyższonej inflacji ma pozwolić na bardziej ujemną realną stopę procentową przy nie zmienionych stopach procentowych w USA. „Dynamiczny cel inflacyjny” to nazwa tej polityki.

Rozwiązanie EBC jest zgoła inne. Wychodzi ono od obserwacji, że polityka (nominalnych) stóp procentowych przestała „działać normalnie”, bo nie da się bardziej obniżyć stóp nominalnych bez ryzykowania wielkoskalowej ucieczki depozytów. Obecna stopa depozytowa rzędu -0,5% odpowiada kosztom przechowywania i ubezpieczenia banknotów, ale tej miękkiej bariery lepiej nie przekraczać, bo skutki dla sektora bankowego i stabilności sektora bankowego mogłyby być opłakane. Zaś pobudzenie inflacji w Europie może być z szeregu powodów znacznie trudniejsze niż w USA.

Elektronizacja pieniądza, skojarzona z zakazem lub (co bardziej prawdopodobne i deklarowane) pozostawieniem banknotów (np. do drobnoskalowych transakcji głównie między osobami fizycznymi), spowodowałaby, że z pieniędzmi „nie będzie dokąd uciekać.” Przywróciłaby możliwość obniżania stóp procentowych, w „sytuacji kryzysowej” na przykład do poziomu -5%. Dla nas oznaczałoby to, że pieniądze „parują” z czasem, dając nam brutalny wybór: albo dziś wydajemy 100, albo za rok mamy tylko 95. Pomysł „parowania” pieniądza nie jest zresztą nowy, jako pierwszy, według mojej wiedzy, wyszedł z nim ponad 100 lat temu niemiecki ekonomista Silvio Gessel.

W „twardej” wersji pieniądza elektronicznego mógłby stracić walor anonimowości, który w obecnych założeniach EBC ma posiadać „w jednym ze scenariuszy,” co dałoby się łatwo uzasadnić walką z szarą i czarną strefą.

EBC oficjalnie dopiero rozpoczyna zbieranie w tej sprawie informacji. Moim zdaniem, sprawność polityki pieniężnej jest głównym powodem położenia tej sprawy na stole, a najbliższe kwartały pokażą, z jak dużą determinacją podejździe do tej kwestii europejski „bosman.”

Czy czeka nas zatem system elektronicznego pieniądza w Europie i faktyczna eliminacja papierowej gotówki? Czy zbliża się czas ograniczenia anonimowości zakupów i transferów międzyludzkich, czas finansowania ratunku dla dłużników z oszczędności zapobiegliwych?

Jakie skutki będzie miała rozbieżna polityka pieniężna w USA i Europie dla cen aktywów finansowych? Na te pytania w tym krótkim tekście nie odpowiem, myślę, że także globalnym rynkom rozważenie tej sprawy zajmie miesiące lub kwartały, ale uważam, że warto te pytania w takim momencie przynajmniej zadać.

Zagraniczne rynki akcji

Wrzesień, w przeciwieństwie do dwóch pierwszych miesięcy trzeciego kwartału, był bardzo burzliwy, jeśli chodzi o zachowanie głównych rynków akcyjnych. Rynek amerykański okazał się być dużo słabszy we wrześniu w porównaniu do rynków europejskich. S&P500 spadł we wrześniu o -3,9% a szeroki Nasdaq Composite aż o -5,9% podczas gdy paneuropejski Stoxx600 spadł zaledwie -1,5%. Ciekawa jest również trajektoria zachowań poszczególnych rynków. Rynki amerykańskie od początku miesiąca wykazywały dużą słabość, odrabiając powoli straty w ostatnim tygodniu września. Zupełnie na odwrót było w przypadku rynków europejskich, które przez pierwsze trzy tygodnie września urosły nawet o ca. +2% słabnąc istotnie w ostatnim tygodniu trzeciego kwartału.



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.

Wrzesień minął dla inwestorów w duże mierze pod znakiem realizacji zysków zwłaszcza na rynku amerykańskim. Wyśmienite dla inwestorów wakacyjne miesiące (wbrew powszechnemu oczekiwaniu flauty) nie znalazły swojej kontynuacji we wrześniu, kiedy gorę wzięły emocje. Co więcej, sentyment inwestorów był dodatkowo podsycany negatywnymi wiadomościami z frontu walki z pandemią COVID-19 i kolejnymi obostrzeniami wchodzącymi w życie w poszczególnych krajach. Jak już wielokrotnie w naszej komunikacji z Państwem podkreślaliśmy, sentyment inwestorów pozostaje w „szarej strefie”, poza czyjąkolwiek kontrolą, co czyni go bardzo wdzięcznym tematem do rozmów w czasie niedzielnych spotkań z rodziną przy stole (przecież niemal każdy z nas zna się na piłce nożnej, polityce i inwestowaniu). Na szczęście po drugiej stronie barykady mamy niezmiennie do czynienia z przedsiębiorcami i zarządami, którzy prowadzą swoją podstawową działalność produkcyjną czy usługową niezależnie od sentymentu inwestorów lokalnych czy globalnych.

W ostatnich tygodniach mieliśmy do czynienia z kilkoma wydarzeniami typu „Dzień Inwestora” spółek będących w naszym inwestycyjnym uniwersum, podczas których zarządy podzieliły się z inwestorami swoimi nowymi produktami oraz oczekiwaniami finansowymi na kolejne kwartały. Co ciekawie, w dobie pandemii wydarzenia te zmieniły swój charakter ze spotkań „twarzą w twarz” na spotkania w trybie online’owym, co pozwoliło na uczestnictwo w tych wydarzeniach zdecydowanie większej liczbie zarówno klientów jak również inwestorów. Warto w tym momencie wspomnieć, że pomimo negatywnego sentymentu czy dużej niepewności związanej z koronawirusa, oczekiwania finansowe zarządów wybranych spółek zostały w czasie tych wydarzeń podniesione i są na poziomach wyższych niż oczekiwania rynkowe.

Za niespełna dziesięć dni rozpocznie się kolejny okres raportowania wyników kwartalnych, zwłaszcza na rynku amerykańskim. Jak zwykle jest to dla nas czas wytężonej pracy i najlepsza okazja do weryfikacji założeń finansowych dla poszczególnych spółek, a tym samym składowych portfeli naszych funduszy. Jak zawsze apelujemy do Państwa o zachowanie inwestycyjnego spokoju oraz permanentne używanie w swoich decyzjach inwestycyjnych przysłowiowego „szkiełka i oka”. W naszej opinii zmiany i procesy, które zostały zapoczątkowane w ostatnich miesiącach (m.in. przyspieszona cyfryzacja życia przedsiębiorstw) zostaną z nami na dłużej i w zdecydowanie większej skali niż do tej pory oczekiwano.

Polski rynek akcji

...to w końcu musiało nadejść. Po pięciu miesiącach wzrostów indeksy zaliczyły spadki notowań. Stało się to nota bene we wrześniu, który statycznie jest najgorszym miesiącem w roku dla posiadaczy akcji. Jako główne przyczyny spadków na rynkach upatrujemy: brak zatwierdzenia kolejnego etapu pakietu pomocowego dla amerykańskiej gospodarki, a także negatywne informacje z frontu walki z COVID-19, tj. gwałtowny wzrost nowych zachorowań w wielu krajach, w tym w Polsce oraz zatrzymanie badań klinicznych prowadzonych nad szczepionką na COVID-19 przez firmę AstraZeneca (podejrzenie zaistnienia działania niepożądanego u pacjenta). Pojawiające się czynniki ryzyka skłoniły zapewne część inwestorów do realizacji zysków nagromadzonych w poprzednich miesiącach.

Słabo w ubiegłym miesiącu wypadł WIG20, szczególnie w zestawieniu z MSCI EM. Stopy zwrotu, liczone w USD, z rzeczonych indeksów wyniosły odpowiednio -9,3% oraz -1,6%. Przechodząc na poziom waluty krajowej, największe spółki wypadły również błado w zestawieniu z mniejszymi podmiotami. WIG20 stracił we wrześniu 4,8%, podczas gdy mWIG40 i sWIG80 zniżkowały o 3,0%. Słabsze zachowanie wobec MSCI EM wiążemy przede wszystkim z przygotowaniem przez fundusze miejsca w portfelach pod debiut Allegro (12 października), który obok premiery Cyberpunk 2077 (19 listopada) będzie zapewne jednym z dwóch najważniejszych wydarzeń na polskim rynku kapitałowym w 2020 roku.

We wrześniu słabością raził europejski indeks bankowy (Euro Stoxx Banks), którego indeks zniżył się aż o 11,9%. Nie pozostało to również bez wpływu na nasz sektor - WIG-Banki stracił 4,4%, choć trzeba przyznać, że radził sobie i tak zdecydowanie lepiej, niż jego europejski odpowiednik. Z największych spółek słabo wypadły również KGHM (-13,8%), PKN Orlen (-9,5%) i PZU (-8,8%). Z kolei w mWIG40 aż 11 podmiotów kończyło miesiąc z dwucyfrową ujemną stopą zwrotu (w przedziale -15,8% do -10,1%).



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.

Do ważnych informacji z mijającego miesiąca należy zaliczyć na pewno wezwanie na Play, z solidną, blisko 40% premią do kursu zamknięcia sprzed dnia ogłoszenia wezwania oraz rozpoczęcie IPO Allegro (planowany debiut 12 października). Wartość wezwania na telekomunikacyjnego operatora to 9,9 mld PLN, w tym jeżeli całość zostałaby skupiona, do krajowych inwestorów finansowych wróciłoby około 2,6 mld PLN. Środki te w większości trafią zapewne z powrotem na GPW (należy jednak pamiętać, że rozliczenie transakcji zaplanowane zostało na 25 listopada), stanowiąc niejako przeciwwagę do pieniędzy, które „ściągnęło” z rynku Allegro. Kolejne około 0,7 mld wpływów do funduszy będą stanowiły środki od PKN Orlen w ramach wezwania na brakujące 20% akcji Energi (rozliczenia transakcji 30 listopada).

Z informacji prasowych możemy wyczytać, że popyt na akcje e-commerce'go giganta dziesięciokrotnie przewyższał ilość akcji oferowanych dla inwestorów finansowych. Z kolei w przypadku klientów indywidualnych otrzymali oni jedynie 15% akcji, na które złożyli zapis. Biorąc pod uwagę przecieki medialne dotyczące przydziału akcji dla krajowych funduszy, szacujemy, że przeznaczyli oni na zakupy w IPO łącznie około 1,8 mld PLN. Alokacja okazała się, naszym zdaniem, znacząco poniżej oczekiwań, co w przypadku istotnego oddalenia się kursu od ceny emisyjnej będzie skłaniać część inwestorów do odkupywania sprzedanych wcześniej akcji, właśnie za środki niealokowane w Allegro. Debiutant prawdopodobnie po kilku dniach notowań zostanie włączony do indeksu WIG20 kosztem mBanku. To z kolei pociągnie za sobą popyt ze strony inwestorów pasywnych (przede wszystkim MSCI i FTSE), który może wynieść około 1 mld PLN.

Wszystko to powinno mieć przełożenie na obroty, które zapewne w październiku wzrosną do rekordowych poziomów. Pytaniem otwartym pozostaje, czy będziemy w stanie zbliżyć się na GPW do 30 mld obrotów. We wrześniu obroty ponownie silnie rosły, tj. o 38% r/r do 22,1 mld PLN (od początku roku 199,3 mld PLN +33% r/r), zaś w rekordowym czerwcu wyniosły 26 mld PLN.



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

We wrześniu spotkania decyzyjne odbyły zarówno EBC i FED. W Frankfurtu nie doszło do zmian parametrów polityki pieniężnej i potwierdzono dotychczasowe założenia. EBC zaprezentował nowe prognozy dla gospodarki strefy euro, które są bardziej optymistyczne. Podniesiono oczekiwania, co do spadku PKB w 2020 z -8,7% do -8,0%. Podwyższono również prognozę inflacji na 2021 z 0,8% do 1,0%. Na rok 2020 i 2022 prognoza inflacji pozostała bez zmian na poziomie odpowiednio 0,3% i 1,3%. Na konferencji prezes Lagarde odniosła się także do aprecjacji kursu EURUSD, jednak podkreśliła, że nie jest on celem polityki pieniężnej.

Na posiedzeniu FED bardziej klarownie powtórzono to, co prezes Powell zapowiedział podczas sympozjum w Jackson Hole. Podkreślono, że celem długoterminowym jest inflacja na średnim poziomie 2% oraz osiągnięcie maksymalnego zatrudnienia. Stopy mają pozostać na obecnym poziomie tak długo, aż rynek pracy osiągnie pełne zatrudnienie, a inflacja osiągnie 2% z perspektywą przekroczenia tego poziomu przez pewien czas. Jako że w obecnej sytuacji inflacja jest poniżej tego poziomu, to FED pozwoli inflacji kształtować się przez pewien okres powyżej 2%, po to by w dłuższym horyzoncie osiągnęła średni poziom 2%. Opublikowane kropki członków FOMC wskazują, że bieżący poziom stóp FED będzie zachowany w horyzoncie prognozy, czyli do 2023 roku. Podkreślono, że ożywienie postępuje, jednak jest wiele czynników ryzyka. FED podniósł swoje prognozy ekonomiczne co do PKB na ten rok i inflacji w każdym z okresów.

Dane z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień nie spełniły rynkowych oczekiwań. Sektor pozarolniczy stworzył 661 tys. nowych miejsc pracy vs. 850 tys. oczekiwanych. Na plus była rewizja odczytu za sierpień, która wskazała, że powstało 1 489 tys. vs 1 371 tys. w pierwotnym odczycie. Stopa bezrobocia uległa mocniejszemu obniżeniu (z 8,4% do 7,9%), jednak nie jest to pozytywny sygnał, jeśli równoległe stopa aktywności zawodowej spadła z 61,7% do 61,4%, a rynek zakładał jej wzrost do 61,9%. Brak wyraźnej poprawy jest również widoczny w odczytach nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych. Utrzymują się one na poziomie między 800 a 900 tys., co jest poziomem dużo wyższym, niż w szczycie kryzysu finansowego w 2009 roku. Droga do pełnego zatrudnienia będzie więc długa i wyboista, szczególnie że lokalne obostrzenia ciągle będą ograniczać powrót w 100% do funkcjonowania przed pandemią.

Sądząc po wskaźnikach PMI w gospodarce amerykańskiej dalej następuje ożywienie, jednak jego dynamika spada. PMI przemysłowy wzrósł nieznacznie z 53,1 do 53,2. Wskaźnik PMI usługowy we wrześniu spadł z 55,0 do 54,6, jednak ciągle jest to poziom wyraźnie powyżej 50, oznaczający wzrost aktywności. W porównaniu do nich europejska strefa usług wypada słabo, co jest powtórzeniem sytuacji z sierpnia, gdzie silny wzrost zachorowań wymusił większe restrykcje, co przełożyło się na sferę usługową. PMI usługowy spadł z 50,5 do 48,0. Dużo lepiej w strefie euro spisuje się przemysł, w szczególności niemiecki. Odczyt dla strefy euro wzrósł do 53,7 z 51,7 miesiąc wcześniej.

Poza słabymi odczytami z sfery usług do bram strefy euro mocniej wkracza deflacja. We wrześniu inflacja spadła z -0,2% do -0,3%, a inflacja bazowa z 0,4% do 0,2%. Może skłonić to do bardziej gołębiego tonu w EBC jeszcze w tym roku i podjęcia jakiś działań na rynku krajowym po serii pozytywnych zaskoczeń odczyt sprzedaży detalicznej za sierpień był poniżej oczekiwań i wyniósł 0,4% r/r vs. 2,4% oczekiwań, a w ujęciu miesięcznym sprzedaż spadła o 2,6%. W tym samym okresie produkcja budowlano - montażowa spadła o 12,1%, co oznacza kolejny miesiąc z pogorszeniem sytuacji. Spowalnia również produkcja sprzedana przemysłu do 1,5% r/r w sierpniu. Kolejna seria danych wskazuje, że V-kształtne ożywienie już jest za nami i teraz będzie zdecydowanie trudniej. Powyższe wspiera retorykę RPP.

Poznany we wrześniu odczyt inflacji bazowej za sierpień wskazał na jej oczekiwany spadek z 4,3% do 4%. Wstępny odczyt inflacji CPI za wrzesień znowu zaskoczył w górę i wyniósł 3,2% vs. oczekiwane 3%. Prawdopodobnie wzrost ponownie trzeba zawdzięczać kategoriom bazowym, które w sierpniu dopiero zaczęły spadać. Można oczekiwać, że RPP zjawiska te uzna za nietrwałe, a w dłuższym horyzoncie spadek inflacji będzie jednak scenariuszem bazowym.

Wrzesień na rynkach długu, pomimo pełnego kalendarza, był miesiącem spokojnym z niską zmiennością. Trochę na dalszy plan zeszła skala zachorowań na koronawirusa. W USA ustabilizowała się, a w Europie przybrała na sile, jednak nie prowadzi to na tę chwilę do wyłączenia sfer życia publicznego, przez co nie jest dużym zmartwieniem finansowym. W efekcie rentowność amerykańskich dziesięciolatek w spadła w trakcie miesiąca z 0,7% do 0,68%, osiągając w dołku 0,63%. Rentowności niemieckich bliźniaczek spadła z -0,4% do -0,52%, notując swoje minimum w okolicach -0,55%.

Wrzesień był dobrym miesiącem dla spreadów kredytowych obligacji większości krajów peryferii Europy. Rentowności 10-latek hiszpańskich i portugalskich zawężyły się kilka p.b., w stosunku do niemieckich. Zdecydowanym zwycięzcą są jednak 10-letnie obligacje włoskie, których spread do niemieckich zawężył się o kolejne 10 p.b. z 149 do 139, a rentowność spadła do rekordowych 0,86%. W tym miesiącu pozytywnego sentymentu nie podzieliły obligacje greckie, których spread minimalnie się rozszerzył.

Przeciętny miesiąc ma za sobą większość obligacji w twardej walucie w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i Bałkanów. Za spadkiem rentowności w strefie euro podążały obligacje Polski czy Chorwacji. Liderem zwyżek były eurowe obligacje Rumunii, gdzie rentowność 10-latek spadła o około 35 p.b. Miesiąc bez większych zmian, co oznacza rozszerzenie się spreadu kredytowego, zanotowały eurowe obligacje Węgier i Bułgarii. We wrześniu doszło natomiast do rozszerzenia się spreadów kredytowych na obligacjach głównych reprezentantów Ameryki Południowej i Środkowej. Wspominaliśmy w komentarzu w ubiegłym miesiącu, że impet zacieśniania mocno wyhamował i rynek dojrzewa do selekcji. We wrześniu rentowności obligacji Meksyku i Brazylii wzrosły, co przy spadających stopach w euro i niezmiennych w dolarze doprowadziło do zwiększenia się spreadu.

Niewielkie spadki mają za sobą indeksy obligacji w walutach lokalnych. Za akcjami, ale w bardzo ograniczonym stopniu, w większości mniej niż 2%, spadły rynki obligacji high-yield.

Lokalny rynek obligacji podążał za rynkami bazowymi. Rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła z 1,40% do 1,31%, pięcioletnich z 0,73% do 0,59%, a dwuletnich z 0,13% do 0,08%. Na rynku stopy procentowej doszło do spadku stopy 10-letniej z 1,13% do 0,95%, 5-letniej z 0,72% do 0,51% oraz 2-letniej z 0,33% do 0,24%. Oznacza to spłaszczenie zarówno skarbowej jak i krzywej stopy procentowej w tenorze 2 vs 10 lat po jej mocnym wystromieniu w sierpniu i dalszym wzroście nachylenia krzywej w horyzoncie 5 vs 10 lat, ze względu na silny spadek stóp w segmencie 5-letnim. Rozszerzeniu uległ też spread asset swap w segmencie 10-letnim z poziomu 27 p.b. do 36 p.b.

W sierpniu Ministerstwo Finansów przeprowadziło dwie aukcje zamiany. Na pierwszej sprzedano nowe obligacje za prawie za 2,97 mld zł, przy popycie 3,9 mld zł. Największa uwaga skupiła się na pięcioletnim papierze stałokuponowym. Na drugiej aukcji sprzedano obligacje za 2,53 mld zł przy popycie 3,22 mld zł. Ponownie zdecydowanie największym powodzeniem cieszył się 5-letni papier stałokuponowy, który stanowił ponad połowę wartości aukcji.

We wrześniu przetarg obligacji gwarantowanych przez SP ponownie zrobił BGK. Przeprowadzono względnie niewielką emisję o wartości 5,37 mld wartości nominalnej w wcześniej już wyemitowanych obligacjach 10- i 13-letnich.

W minionym miesiącu NBP przeprowadził aukcje zakupu obligacji, na której można było oddać papiery skarbowe i gwarantowane. NBP skupił 10-letnie papiery gwarantowane BGK za 125mln zł nominału oraz papiery skarbowe z zapadalnościami 6-8 lat za 560mln zł wartości nominalnej.

Ministerstwo Finansów podało, że na koniec miesiąca na rachunkach budżetowych było około 120 mld zł, a stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi około 98%. W efekcie w czwartym kwartale może być jedna aukcja regularna i 4 do 5 aukcji zamiany. W październiku odbędą się dwie, 8 i 22 października. Ma zostać wyemitowany nowy papier zmiennokuponowy zapadający w listopadzie 2026 roku. Przetargi organizuje również BGK, które odbędą się 7 i 28 października. Na pierwszej z nich będzie dostępny wyemitowany już papier 5-letni. Na drugiej mają być obligacje 10 i 13-letnie, a także możliwe jest wprowadzenie nowej serii. NBP przeprowadzi jedną aukcję zakupu papierów wartościowych, 14 października.

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

Rynki obligacji w październiku będą pod dalszym wpływem informacji, jak poszczególne państwa radzą sobie z ograniczaniem zachorowalności na wirusa i jakie będą konsekwencje dla gospodarki. Wchodzimy teraz w okres jesienno - zimowy, który będzie prawdziwym testem dla rządów. Jesteśmy na finiszu kampanii prezydenckiej, która może jeszcze mieć wpływ na rynki finansowe. Sondaże wskazują na wyraźną przewagę jednego kandydata, jednak pamiętając sytuację sprzed 4 lat, lepiej wstrzymać się z werdyktem. Czekamy również na porozumienie w sprawie pakietu fiskalnego w USA. Możliwe, że doczekamy się jakichś sygnałów ze strony EBC, co do dalszych działań w ramach polityki monetarnej. W przypadku FED sytuacja wydaje się być klarowna. 7 września odbędzie się posiedzenie RPP, od którego rynek nie oczekuje żadnych zmian w komunikacie jak i parametrach polityki pieniężnej.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 30.09.2020

INDEKSY ŚWIATOWE

| | kurs | tydzień | miesiąc | ytd |
|---------------|----------|---------|---------|--------|
| S&P500 | 3363,00 | -3,92% | 4,1% | 13,0% |
| DJIA | 27781,70 | -2,28% | -2,7% | 3,2% |
| NASDAQ | 11167,51 | -5,16% | 24,5% | 39,6% |
| CAC40 | 4803,44 | -2,91% | -19,6% | -15,4% |
| FTSE100 | 5866,10 | -1,63% | -22,2% | -20,8% |
| DAX | 12760,73 | -1,43% | -3,7% | 2,7% |
| NIKKEI225 | 23185,12 | 0,20% | -2,0% | 6,6% |
| SHANGHAI COMP | 3218,05 | -5,23% | 5,5% | 10,8% |
| RTS | 1178,51 | -6,36% | -23,9% | -11,6% |
| ISE 100 | 1145,24 | 6,18% | 0,1% | 9,0% |
| BOVESPA | 94603,40 | -4,80% | -18,2% | -9,7% |
| SENSEX | 38067,93 | -1,45% | -7,7% | -1,6% |

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

| | | tydzień | miesiąc | ytd |
|-------------------|-------|---------|---------|------|
| WIBOR 3M | 0,22 | -1 | -149 | -150 |
| Polska 2 lata PLN | 0,08 | -5 | -141 | -144 |
| Polska 5 lat PLN | 0,59 | -15 | -123 | -120 |
| Polska 10 lat PLN | 1,31 | -9 | -81 | -69 |
| Polska 10 lat EUR | -0,06 | -5 | -21 | -3 |
| Polska 10 lat USD | 0,82 | -1 | -137 | -137 |
| USA 10 lat | 0,68 | -2 | -123 | -98 |
| Niemcy 10 lat | -0,52 | -13 | -34 | 5 |
| High Yield USD | 5,77 | 42 | 57 | 12 |
| High Yield EUR | 0,01 | -9 | -22 | 4 |

INDEKSY POLSKIE

| | kurs | tydzień | miesiąc | ytd |
|-----------|----------|---------|---------|--------|
| WIG20 TR | 3131,53 | -4,8% | -20,0% | -20,9% |
| WIG | 49411,53 | -4,3% | -14,6% | -13,8% |
| mWIG40 TR | 4717,67 | -3,0% | -7,2% | -1,9% |
| sWIG80 TR | 18357,31 | -3,0% | 20,4% | 27,9% |

SUROWCE

| | kurs | tydzień | miesiąc | ytd |
|------------|----------|---------|---------|--------|
| ROPA BRENT | 40,95 | -9,6% | -38,0% | -32,6% |
| ZŁOTO | 1 885,82 | -4,2% | 24,3% | 28,1% |
| SREBRO | 23,24 | -17,4% | 30,2% | 36,7% |
| MIEDŹ | 303,25 | -0,3% | 8,4% | 17,6% |
| ALUMINIUM | 1 739,75 | -1,8% | -2,8% | 1,9% |
| GAZ ZIEMNY | 2,53 | -3,9% | 15,4% | 8,5% |

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

| | najnowsze | poprzednie | najnowsze | poprzednie | najnowsze | poprzednie | najnowsze | poprzednie |
|-----------------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|
| PKB | -8,20 | 2,00 | -9,00 | 0,30 | -14,70 | -3,20 | -13,90 | -2,70 |
| Inflacja | 3,20 | 2,90 | 1,30 | 1,00 | -0,30 | -0,20 | 0,40 | 0,90 |
| Sprzedaż detaliczna | 0,40 | 2,70 | 2,60 | 2,40 | 0,40 | 1,30 | 0,70 | 1,30 |
| Produkcja przemysłowa | 1,50 | 1,10 | -7,73 | -7,42 | -7,70 | -12,00 | -7,30 | -11,30 |
| Stopa bezrobocia | 6,10 | 6,10 | 7,90 | 8,40 | 8,10 | 8,00 | 7,40 | 7,30 |

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.