



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.

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

Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Zdrowie i pieniądze – te podstawy optymizmu rynek wycenia już od listopada, kiedy to po raz pierwszy pisałem o podglądaniu przyszłości przez rynki finansowe niczym przez dziurkę od klucza.

Postęp szczepień i programy wsparcia firm i gospodarstw domowych, fundowane przez rządy i banki centralne, stają się faktem a nie oczekiwaniem rynków finansowych.

Czy słynne powiedzenie „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”, stanie się motto dla sytuacji na rynkach finansowych w dalszej części 2021 roku? Zacznę od podsumowania pierwszego kwartału i zwięźcę je moimi wnioskami w tej sprawie.

Najbardziej wyraźny w swojej skali ruch na rynkach od początku roku odnotowały rentowności obligacji bezpiecznych emitentów. Dla przykładu amerykańskie obligacje 10-letnie płaciły na początku roku 0,9%, na koniec stycznia 1%, lutego 1,4%, a marca 1,7%. Marsz tych rentowności zaskoczył dynamiką i nadał kierunek w dół także cenom bardziej ryzykownych obligacji, w których zwykle efekt wzrostu rentowności bazowych ustępuje efektowi spadku ryzyka. Spadek tempa wzrostu rentowności bazowych w marcu korespondował z poprawą zachowania się cen obligacji obciążonych ryzykiem – zaczęły one selektywnie odrabiać straty.

W mojej ocenie za wzrostem rentowności obligacji stoi strach przed inflacją. Spadek produkcji dóbr i usług i utrzymująca się zasobność portfeli firm i gospodarstw domowych sprzyjają wybuchowi inflacji, szczególnie jeśli ludzie masowo uwierzą w trwałą poprawę swojej sytuacji życiowej i zechcą wydawać zgromadzone zaskórniaki, na przykład w obawie o wzrost cen dóbr i usług, których potrzebują, a mogą je w pewien sposób „zakumulować.” Inflacja postrzegana jest obecnie jako zjawisko korzystne, umiarkowane w skali i możliwe do kontrolowania. Dalszy dynamiczny wzrost rentowności mógłby wynikać ze zmiany oczekiwań rynku w tym zakresie, głównie możliwości kontroli nieoczekiwanej inflacji. W mojej ocenie taka zmiana oczekiwań jest wysoce prawdopodobna, ale nie spodziewam się jej w skali kwartału.

Zgodna z moimi oczekiwaniami jest nie tylko inflacja a właściwie obawa przed nią, ale również zachowanie się cen surowców, które stanowią w 2021 roku miernik poprawy sytuacji w realnej gospodarce, wzmocniony napięciami podażowymi wywołanymi głównie przez zamknięcie części gospodarek. Uważam, że obie te tendencje będą miały charakter trwały, a najbardziej podatne na korektę (przejściowe odwrócenie tendencji) w nowym trendzie są spadki cen obligacji.

Na rynkach akcji słońce świeci tym bardziej, im dalej od około pandemicznych kłopotów. Rynki w krajach rozwiniętych osiągają nowe rekordy, podczas gdy w krajach rozwijających się, w tym w Polsce, walczą z trendem bocznym. Wydaje się, że w grupie krajów słabiej rozwiniętych powinno nastąpić różnicowanie, w którym kraje Europy Środkowo-Wschodniej mogą zyskać szczególnie, kosztem biednych krajów o niższym poziomie rozwoju, gdzie epidemiczne, społeczne gospodarcze, i finansowe skutki pandemii mogą położyć się trwałym cieniem na perspektywach rozwoju.

Podobnego różnicowania wśród rynków wschodzących oczekuję w spektrum kredytowym. Wśród tendencji na rynkach akcji warto zwrócić uwagę na dość zaawansowaną rotację ze spółek defensywnych do spółek cyklicznych, która dla przykładu wyniosła na nowe szczyty niemiecki indeks DAX, a także na współczesność wzrostu rentowności i spadków indeksów spółek wzrostowych. Wydaje się, że dynamiczny wzrost amerykańskich rentowności namieszał także na rynkach akcyjnych.

Co zatem czeka nas w kolejnych kwartałach? Wydaje się, że przed nami czas różnicowania, w którym to nie owczy pęd w jedną stronę, ale uważna selekcja krajów, sektorów czy wręcz konkretnych akcji czy obligacji zadecyduje o wynikach portfeli inwestycyjnych. Przed nami czas, kiedy kupienie dowolnego funduszu akcji czy obligacji nie wystarczy do realizowania zysków z inwestycji. Historycznie czas, w którym rynki skupiały się na analizie fundamentów i relatywnej ocenie perspektyw był dobry dla funduszy zarządzanych przez Skarbiec TFI. Skarbiec Spółek Wzrostowych, Skarbiec Małych i Średnich Spółek czy Skarbiec Dłużny Uniwersalny - to produkty, które w swoich klasach charakteryzują się największą aktywnością w zakresie selekcji instrumentów całej palety Skarbiec TFI, a historycznie w czasach różnicowania dawały najlepsze wyniki.

Klienci, już nie tylko firmowi ale też indywidualni, pozostają na początku drogi od depozytów bankowych do funduszy inwestycyjnych o odpowiednim dla nich profilu ryzyka. Dla najbardziej ostrożnych z nich w naszej paletce adekwatne są Skarbiec Konserwatywny i Skarbiec Konserwatywny Plus, które nawet w trudnym otoczeniu rynkowym pierwszego kwartału pokazały bardzo niewielką zmienność, a w dłuższym okresie zajmują czołowe pozycje w rankingach porównywalnych funduszy.

Na koniec, pozostaje mi zaprosić Państwa na naszą nową stronę internetową skarbiec.pl



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.

Zagraniczne rynki akcji

Marzec charakteryzował się dużą polaryzacją stop zwrotu na światowych giełdach zwłaszcza w ujęciu sektorowym czy tematycznym. Paneuropejski Stoxx600 wzrósł o +6,1% podczas gdy nieco „zapomniany” przez inwestorów w ostatnim okresie amerykański indeks blue-chipów Dow Jones Industrial Average wzrósł aż o +6,6%. Słabiej na tym tle wypadł S&P500, który wzrósł w ostatnim miesiącu o +4,2%. Dużo gorzej od wyżej wymienionych indeksów zachował się technologiczny Nasdaq Composite, który zakończył miesiąc nieznacznie „nad wodą” (+0,4%), ale jego dzienna zmienność mogła przyprawić globalnych inwestorów o co najmniej zawroty głowy.

Uczestnicy globalnych rynków akcyjnych w ostatnim miesiącu trzeciego kwartału podejmowali decyzje inwestycyjne pozostając w dużej mierze pod wpływem rosnących rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Co więcej, to nie tylko poziom rentowności, ale także tempo, w jakim amerykańskie yieldy poszybowały, doprowadziło do tak dużych dysproporcji w zachowaniu poszczególnych segmentów giełdowych. Dodatkowo, wraz z szybko postępującym procesem szczepień w USA, inwestorzy zaczęli coraz mocniej dyskontować „otwarcie” tamtejszej gospodarki oraz powrót na przedpandemiczne tory rozwoju lokalnych przedsiębiorstw. W konsekwencji do łask inwestorów powróciły biznesy działające w realnej sferze gospodarki, które bardzo mocno odczuły zeszłoroczne drastyczne ograniczenia prowadzonej działalności wymuszone lockdownami. W odwrocie znalazły się za to spółki, dla których 2020 rok zakończył się spektakularnym sukcesem biznesowym związanym chociażby z przyspieszoną adopcją oferowanych cyfrowych rozwiązań.

Szukając odpowiedzi na pytanie czy mamy do czynienia z trwałym odwróceniem od szeroko rozumianych spółek technologicznych na rzecz tradycyjnych przedsiębiorstw, musimy zadać sobie pytanie czy przy założeniu pełnego otwarcia poszczególnych gospodarek, rozwiązania technologiczne, które usprawniają procesy biznesowe, znacząco ograniczają koszty prowadzonej działalności i przyspieszają proces podejmowania strategicznych menadżerskich decyzji, zostaną z dnia na dzień zastąpione przez przedpandemicznymi rozwiązaniami, które są czaso- i kosztochłonne? Nasza odpowiedź na tak postawione pytanie jest jednoznaczna. Podobnie jest z pytaniem, które zwłaszcza w ostatnim czasie odnawiane jest w inwestycyjnym świecie przez wszystkie przypadki: growth czy value? Uważamy, że tego typu dywagacje są czysto akademickie i nie wnoszą nic konstruktywnego z punktu widzenia budowy własnego portfela inwestycyjnego. Od dawna powtarzamy, że kluczowa jest jakość realizowanej polityki inwestycyjnej zarówno w ujęciu growth jak i value, a wybór pomiędzy tymi tematami nie może być binarny.

Powoli kończy się okres informacyjnej posuchy ze strony danych finansowych i operacyjnych spółek giełdowych. Już w przyszłym tygodniu na rynek zaczną spływać raporty za pierwszy kwartał, które rzucą więcej światła na działalność spółek z początku bieżącego roku oraz oczekiwania zarządów, co do kolejnych kwartałów. Jak już wielokrotnie Państwu komunikowaliśmy, będzie to dla nas okres wytężonej pracy analitycznej i potencjalna okazja do dokonania ewolucyjnych zmian w portfelach naszych funduszy.



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 Główny.

Polski rynek akcji

Rodzima technologia kulą u nogi, słaby PLN i trzecia fala COVID

Rozczarowująca strategia CD Projektu (-19,5% w marcu) i zaskakująco wczesne ABB (miesiąc przed deklarowanym końcem lock-upu) na akcjach Allegro (-13,6%), silnie ciążyły notowaniom WIG20 w marcu. Większe znaczenie dla słabości kursów miały właśnie czynniki specyficzne niż szeroko komentowane wzrosty rentowności amerykańskich obligacji, które skutkowały silną przeceną amerykańskich spółek technologicznych.

Można by rzec, że po drugiej, jasnej stronie znalazło się wszystko co polskie, ponieważ liderami blue chips w marcu były Powszechny Zakład Ubezpieczeń (+16,5%), PKO Bank Polski (+8,6%), Polski Koncern Naftowy (+7,9%) oraz Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo (+7,4%). Warto podkreślić, że wartość sprzedanych akcji e-commerce lidera wyniosła rekordowe, jak na tego typu transakcję 4,59 mld PLN i niejako „wysłało” pieniądze z innych spółek. Rykoszetem „dostał” cały rynek, gdzie w dniu transakcji WIG stracił 2%, podczas gdy chociażby DAX zyskał tego dnia 0,3%.

Umacniający się USD (+2,6% do koszyka walut w marcu) wpływał na relatywnie słabsze zachowywanie surowców i rynków wschodzących. Ostatecznie w marcu WIG20 zyskał 1,7%, co było pozornie wynikiem istotnie lepszym niż MSCI EM (-1,5%), jednak jeśli przejdziemy na rozliczenie dolarowe, to WIG20 stracił aż 3,5%, podczas gdy Stoxx600 zwyżkował aż o 6,7%. Tradycyjnie lepiej na krajowym podwórku radziły sobie małe spółki. SWIG80 zyskał w marcu 5,8%. Relatywnie, słabiej wypadł tym razem mWIG40, z 1,2% wzrostu.

Marzec przyniósł dalsze osłabianie się polskiego złotego. Para EUR/PLN osiągnęła pod koniec miesiąca poziom 4,66 co oznacza, że krajowa waluta była najsłabsza do euro od 2009 roku. Łatwo zidentyfikować dwie przyczyny, które mogą za tym stać. Po pierwsze bardzo gołębia retoryka RPP i ignorowanie rosnącej inflacji, a także wskazanie na słabe dostosowanie się kursu walutowego w warunkach pandemii, które według RPP za mało sprzyja ożywieniu gospodarczemu. Po drugie sprawa kredytów walutowych, gdzie zbliżamy się do wyroku Sądu Najwyższego, którego posiedzenie w sprawie frankowej został przełożony w marcu na 13 kwietnia, choć niewykluczone jest kolejne opóźnienie. PLN do USD osłabił się jeszcze bardziej, co było efektem umocnienia się USD do EUR w minionym miesiącu, a kurs USD/PLN zbliżył się do 4 PLN.

Zmienność waluty z reguły zniechęca. Teraz będzie to działało szczególnie niekorzystnie na inwestorów ze strefy euro, dla których hedging walutowy byłby dodatkowym kosztem. Ponadto wygląda na to, że interwencje NBP osłabiające złotego stały się dla banku centralnego istotnym instrumentem do łagodzenia warunków monetarnych (stóp w zasadzie nie da się obniżyć, a jeśli nawet to i tak nie będzie to miało większego wpływu na kondycję firm).

Naszym zdaniem strukturalnie złoty powinien się umacniać, ale interwencje NBP zmieniają zasady gry. Przy czym aby trzymać PLN nisko będą musiały się powtarzać. Złoty może się też osłabić jeśli zacznie się realizować bardzo negatywny scenariusz w kredytach CHF.

Wraz z postępującym programem szczepień w Polsce większość osób oczekiwała powolnego uspokajania się epidemii oraz dziennej ilości zakażeń. Tymczasem znajdujemy się pod wpływem trzeciej „fali” epidemii oraz w twardym lockdownie. Skala dziennych zakażeń znacząco pobiła rekordy z jesiennej, drugiej fali. Przypominamy, że na jesieni ubiegłego roku narodowa kwarantanna miała być wprowadzona przy przekroczeniu 27 tys. zakażeń dziennie, podczas gdy jeszcze w zeszłym tygodniu notowaliśmy ich regularnie ponad 30 tys. Uwagę zwraca też liczba hospitalizowanych przypadków, która jest o 40% wyższa niż na jesieni. Te statystyki oznaczają, że nasza służba zdrowia znajduje w tej chwili na skraju wytrzymałości.

Składają się na to dwa kluczowe czynniki: ilość osób zaszczepionych jest jeszcze relatywnie mała i postępuje powoli (ponad 100 tys. dziennie, choć rekord padł 26 marca - 213 tys. szczepień jednego dnia), a wysoki wzrost infekcji jest przede wszystkim związany z obecnością tzw. „wariantu brytyjskiego”, który rozprzestrzenia się dużo szybciej niż dotychczas znane nam mutacje. Nie wiemy też ile osób zaszczepionych przeszło już COVID-19 wcześniej, dlatego nie można w prosty sposób zsumować liczby osób zaszczepionych oraz tych, które mają już chorobę za sobą. Promykiem nadziei są wstępne szacunki, które prognozują osiągnięcie tzw. odporności stadnej w połowie maja. Dopiero od tego momentu możemy oczekiwać, że powoli epidemia zacznie w naszym kraju wygasać, oczywiście pod warunkiem, że nie pojawi się nowy szczep wirusa, na którego szczepienia nie zadziałają.

Pytaniem, które stawialiśmy sobie miesiąc temu, było czy marzec przyniesie spowolnienie trwającej już od roku, silnej dynamiki wzrostu 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 poprzednim miesiącu obroty wzrosły o kolejne 38% r/r, tym samym jak łatwo policzyć były 2 razy większe niż w tym samym okresie 2019 roku. Podsumowując pierwszy kwartał z nieco innej perspektywy, 66 spółek z GPW miało średnie dzienne obroty powyżej 1 mln PLN, a 95 powyżej 0,5 mln PLN, co zwiększa grono podmiotów, które określamy jako „inwestycyjne” i umożliwia większą dywersyfikację portfeli, gdzie jak zawsze podkreślamy, pierwszym kryterium analizy spółki jest właśnie płynność. Utrzymaniu tej pozytywnej tendencji powinny sprzyjać zachęcające wyniki funduszy akcji polskich, „zarobieni” klienci indywidualni (mWIG40 i sWIG80 rosną, z korektą w październiku, od roku) oraz niewielkie szanse utrzymania realnej wartości pieniądza w funduszach dłużnych/obligacjach w środowisku niskich stóp procentowych i rosnących rentowności obligacji, nie wspominając już o lokatach, sprzyjające przepływowi środków na rynek kapitałowy.

Wyprzedzający wskaźnik C/Z dla indeksu WIG jeszcze na koniec roku pokazywał rzadko spotykane 19,3x, aby obecnie (na bazie prognoz na 2021 rok) spaść do 13,2x. Biorąc powyższe pod uwagę uważamy, że trudno ocenić polski rynek jako drogi (10-letnia średnia to 12,4x), tym bardziej w relacji do dużo wyżej wycenianych indeksów krajów rozwiniętych czy MSCI EM.

Okres raportowania za czwarty kwartał, ze względu na charakterystykę raportów rocznych, jest nieco dłuższy niż zwykle i w dalszym ciągu nie poznaliśmy wyników części spółek, w tym chociażby CD Projektu (publikacja planowana jest na 19.04 po sesji). Tak więc z ostatecznym podsumowaniem będziemy musieli poczekać do kolejnego miesiąca... choć już w 20 kwietnia wyniki za pierwszy kwartał zaprezentuje Quercus TFI, a 21 kwietnia Orange Polska (w ciągu miesiąca poznamy zapewne również wyniki szacunkowe części spółek).

I na koniec garść budującej statystyki. Sezonowo kwiecień jest dobrym miesiącem na GPW. Na 21 ostatnich obserwacji dla WIG (od 2000 roku), liczebność okresów zyskowych do stratnych to dokładnie 2 do 1, a średni zysk to 2,4%.


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

Marzec był dla posiadaczy obligacji dużo bardziej wyrozumiały niż luty. Rentowności nie rosły już po całej szerokości rynku, część uległa stabilizacji a były też rynki, na których rentowności spadły. Rynek w minionym miesiącu trawił informacje z postępu szczepień, ilości nowych zachorowań oraz kolejnych obostrzeniach związanych z rosnącą trzecią falą pandemii w niektórych krajach. Ponadto zmaterializowało się oczekiwane podpisanie pakietu fiskalnego w USA. Z końcem miesiąca rynek zaczął się też przyglądać planom kolejnego pakietu, tym razem infrastrukturalnego, którego efekt (o ile wejdzie w życie, co też nie jest oczywiste) będzie rozłożony na lata.

W marcu odbyły się posiedzenia EBC oraz FED. Na tym pierwszym prezes Lagarde poinformowała o przyspieszeniu tempa skupu aktywów w ramach pandemicznego programu skupu aktywów (PEPP) przy braku modyfikacji parametrów polityki pieniężnej. Z EBC płynnie przekaz, że dalsza stymulacja jest konieczna, szczególnie, że w wielu krajach rozszerzane są obostrzenia w związku rosnącą trzecią falą pandemii, która może opóźniać oczekiwane ożywienie gospodarcze. EBC zaktualizował projekcje gospodarcze. W horyzoncie projekcji EBC, czyli do 2023 inflacja nie osiąga celu inflacyjnego, co jest mocnym wsparciem dla obligacji denominowanych w euro. Z Rezerwy Federalnej usłyszeliśmy, że jest oczekiwane dynamiczne odbicie gospodarcze, prognozy zostały podwyższone, jednak oczekiwana inflacja według median poszczególnych członków FOMC nie jest wyższa niż 2,1%. FED skomunikował, że oczekuje przestrzelenia inflacji w drugim kwartale ze względu na efekty bazowe (niska baza porównawcza do kryzysowego 2Q 2020), ale uznaje to zjawisko, jako przejściowe, a normalizacja polityki pieniężnej uzależniona jest nie od oczekiwanych dobrych danych, a zraportowanych faktycznych odczytów. Kropki FED-u nie wskazały podwyżki stóp procentowych w 2023 roku (rozkład głosów: brak zmiany vs. co najmniej jedna podwyżka wyniósł 11:7). Gołębi FED nie był dla rynku wskazaniem na kupno obligacji, ponieważ rentowność amerykańskich 10-latek kolejnego dnia ustanowiła tegoroczne maksimum (pobite chwilowo pod koniec miesiąca).

W całym marcu rentowność amerykańskich 10-latek wzrosła z 1,4% do 1,74% z maksimum na poziomie 1,77%, a niemieckich spadła z -0,26% do -0,29%. Był to kolejny miesiąc rozszerzania się spreadów pomiędzy rentownościami na tych rynkach. W marcu po gołębiu przesłaniu EBC spready kredytowe obligacji strefy euro uległy zawężeniu o kilka p.b. Wyjątkiem były obligacje greckie, gdzie różnica rentowności 10-letnich obligacji do rentowności niemieckich zmniejszyła się aż o 20 p.b. Niewielka zmienność była na obligacjach krajów z Europy Środkowo -Wschodniej w walutach bazowych. Spready w większości zmieniły się kosmetycznie. Marzec przyniósł minimalne spadki na rynku obligacji high - yield.

Lokalny rynek obligacji skarbowych radził sobie w marcu dużo lepiej niż w lutym. Nie można już tego powiedzieć o rynku stopy procentowej, ponieważ swapy zanotowały kolejny wzrost stałych stóp. Początek marca rozpoczął się od dalszego wzrostu stóp, ale ten ruch odwrócił się po konferencji prezesa Głapińskiego. Określił on, że rynek wyceniając podwyżki w bieżącej kadencji członków RPP jest w błędzie a prawdopodobieństwo podwyżek w tym okresie jest bliskie 0%. Tak wyrazista komunikacja spowodowała, że przez dwa tygodnie na rynku stopy mieliśmy do czynienia z korektą i spadkiem rentowności, która została jednak całkowicie wymazana w ostatnie trzy dni miesiąca, kiedy stopy wzrosły w 3 ostatnie dni o 25 p.b. i dla zapadalności powyżej 5 lat ustanowiły tegoroczne maksimum. W ciągu całego miesiąca stawki wzrosły z poziomów 0,52% do 0,53% dla stopy 2-letniej, z 1,15% do 1,28% w przypadku stopy 5-letniej oraz z 1,75% do 1,87% dla stopy 10-letniej. W efekcie na koniec marca utrzymała się wycena dwóch podwyżek (po 25p.b.) w 2022 roku oraz trzecia na przełomie 1Q i 2Q 2023. Wsparciem dla obligacji skarbowych był komunikat NBP, który zapowiedział przegląd programu zakupu obligacji pod kątem elastyczności oraz częstotliwości. Ponadto NBP w marcu przeprowadził największą od lipca aukcję odkupu. Obligacje po raz kolejny były mocniejsze od rynku swapów. W lutym rentowności obligacji 2-letnich spadły z 0,08% do 0,06%, 5-letnich wzrosły z 0,87% do 0,91%, a 10-letnich spadły z 1,6% do 1,57%.

W marcu NBP opublikował również projekcje PKB i inflacji. NBP podwyższył dynamikę wzrostu PKB oraz wskaźników inflacji. W całym horyzoncie projekcji 2021-23 inflacja ma się utrzymać pomiędzy celem inflacyjnym, a górnymi widełkami (2,5%-3,5%). Prezes Głapiński na wspomnianej wcześniej konferencji podkreślił, że wysokie odczyty inflacji w 2Q tego roku będą wynikiem efektów bazowych i będą traktowane jako przejściowe nie wymagające reakcji ze strony polityki pieniężnej.

W marcu przeprowadzono jedną aukcję zamiany i jedną aukcję sprzedaży obligacji. Na pierwszej sprzedano obligacje za 3,56 mld zł przy popycie 4,82 mld zł, a ponad połowa popytu skupiła się na 10-letnim benchmarku stałokuponowym. Aukcja regularna została zrealizowana w wielkości 6 mld zł, przy popycie blisko 11,5 mld zł oraz dodatkowa za 900 mln zł. Ponownie największym zainteresowaniem cieszyła się 10-latką stałokuponową. W lutym dwa przetargi obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa zrealizował BGK. Na pierwszym przetargu uplasował on emisję zapadającą w marcu 2028 o wielkości nominalnej ponad 6,1 mld zł, lipcu 2033 o wielkości 325 mln zł oraz listopadzie 2040 o nominale 210 mln zł. Druga aukcja została zrealizowana na tych samych obligacjach w wielkości odpowiednio 2,45 mld zł, 500 mln zł oraz 170 mln zł. W lutym aukcję odkupu przeprowadził NBP, który odkupił nowo emitowany papier gwarantowany przez SP zapadający w marcu 2028 w wielkości 1,53 mld zł oraz obligacje skarbowe za 2,12 mld zł nominalu.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że posiada na kontach 116 mld zł środków płynnych oraz sfinansowało około 60% potrzeb pożyczkowych na rok 2021. W kwietniu Ministerstwo Finansów przeprowadzi dwie aukcje regularne – 8 oraz 23 kwietnia. W całym drugim kwartale 2021 planowane jest od 3 do 5 aukcji regularnych i od 1 do 3 aukcji zamiany. W kwietniu emisje obligacji ma przeprowadzić BGK – 15 kwietnia oraz 28 kwietnia. Mają zostać wyemitowane obligacje zapadające w marcu 2028, lipcu 2033 i listopadzie 2040. NBP planuje aukcje zakupu na 14 kwietnia oraz warunkowo w zależności od warunków rynkowych 29 kwietnia, z zastrzeżeniem, że możliwe jest przeprowadzenie dodatkowych aukcji jeżeli NBP uzna za zasadne.

Kwiecień będzie okresem, który przyniesie wiele mocnych odczytów gospodarczych ze względu na niskie bazy porównawcze do zeszłego roku, kiedy mieliśmy do czynienia z zamknięciem wielu gospodarek na świecie. Bardzo dobre odczyty są jednak oczekiwane i nie powinny przekładać się na silne reakcje rynkowe. Rynki na pewno z większą uwagą będą przyglądały się ewentualnym przedłużaniem restrykcji gospodarczych, postępowi szczepień oraz rozmowom na temat pakietu infrastrukturalnego. Rynki będą analizowały, czy dotychczasowa wycena wzrostowej ścieżki gospodarczej jest adekwatna i możliwa do zrealizowania. Na rynku krajowym zmienności może dostarczyć posiedzenie RPP, konferencji prezesa NBP, aktywności NBP w ramach aukcji zakupu a także aukcje sprzedaży Ministerstwa Finansów i BGK. Ważnym czynnikiem może być też wyrok Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych, który to został w marcu przełożony na 13 kwietnia.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.03.2021

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	3972,89	4,24%	5,8%	53,7%
DJIA	32981,55	6,62%	7,8%	50,5%
NASDAQ	13246,87	0,41%	2,8%	72,0%
CAC40	6067,23	6,38%	9,3%	38,0%
FTSE100	6713,63	3,55%	3,9%	18,4%
DAX	15008,34	8,86%	9,4%	51,1%
NIKKEI225	29178,80	0,73%	6,3%	54,2%
SHANGHAI COMP	3441,91	-1,91%	-0,9%	25,1%
RTS	1477,11	4,62%	6,5%	45,6%
ISE 100	1391,73	-5,41%	-5,8%	55,3%
BOVESPA	116633,70	6,00%	-2,0%	59,7%
SENSEX	49509,15	0,83%	3,7%	68,0%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,21	0	0	-96
Polska 2 lata PLN	0,07	-7	-2	-85
Polska 5 lat PLN	0,91	4	48	-40
Polska 10 lat PLN	1,57	-4	33	-11
Polska 10 lat EUR	0,03	3	14	-30
Polska 10 lat USD	1,04	17	31	-64
USA 10 lat	1,74	34	83	107
Niemcy 10 lat	-0,29	-3	28	18
High Yield USD	4,23	-2	5	-521
High Yield EUR	0,03	-3	17	-50

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3551,10	1,7%	-2,3%	28,9%
WIG	58081,50	2,0%	1,9%	39,5%
mWIG40 TR	5783,84	1,2%	9,8%	55,9%
sWIG80 TR	24074,90	5,8%	15,3%	85,4%
MSCI Poland	1284,57	2,2%	-2,0%	22,1%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	63,54	-3,9%	22,7%	179,4%
ZŁOTO	1 707,71	-1,5%	-10,0%	8,3%
SREBRO	24,42	-8,4%	-7,5%	74,7%
MIEDŹ	399,55	-2,4%	13,5%	79,3%
ALUMINIUM	2 194,25	2,9%	10,9%	46,1%
GAZ ZIEMNY	2,61	-5,9%	2,7%	59,0%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie
PKB	-2,80	-1,50	-2,40	-2,80	-4,90	-4,20	-4,60	-4,10
Inflacja	3,20	2,40	1,70	1,40	1,30	0,90	1,30	1,20
Sprzedaż detaliczna	-2,70	-6,00	6,30	9,50	-6,40	0,90	-5,40	0,90
Produkcja przemysłowa	2,70	0,70	-4,25	-1,95	0,10	-0,20	0,30	0,10
Stopa bezrobocia	6,50	6,50	6,00	6,20	8,30	8,30	7,30	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.