



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.Okiem stratega: wyciśnięta cytryna i napięta guma

Kamil Sobolewski

2.Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

3.Polski rynek akcji

Michał Stalmach

4.Rynki obligacji

Mateusz Roda

Okiem stratega: wyciśnięta cytryna i napięta guma

Niewątpliwie największym zaskoczeniem lipca było dla mnie sprzeczne zachowanie się wskaźników realnej gospodarki i rynku. Szczególnie inflacja sprawiała niespodzianki w górę, podczas gdy rentowności na głównych rynkach spadały. Więcej o szczegółach pisze Mateusz Roda w tekście o rynkach obligacji. Ja chciałbym się skupić na wnioskach inwestycyjnych dla poszczególnych klas aktywów.

Inflacja w wieloletnim horyzoncie osiągnęła swoje maksima, a rentowności w wieloletnim horyzoncie są na rekordowo niskich poziomach, w większości przypadków zanotowanych po raz pierwszy w związku z okołopandemicznym lockdownem.

Szczegóły zawiera poniższa tabela:

Miara inflacji	Poziom obecny (rok do roku)	Kiedy taki był poprzednio	Jaka wtedy rentowność 2-letnia	Jaka wtedy rentowność 10-letnia	Jaka teraz rentowność 2-letnia	Jaka teraz rentowność 10-letnia	Potencjał ceny obligacji 10Y gdyby nastąpił 50% „powrót”	Kiedy 2-letnia rentowność pierwszy raz spadła do obecnego poziomu
USA bazowy deflator konsumpcji	3,5%	1989	9%	9%	0,2%	1,2%	-39%	2020
US inflacja konsumencka	5,4%	2008	2,5%	4%	0,2%	1,2%	-14%	2020
DE inflacja konsumencka	3,8%	1993	6%	6%	-0,7%	-0,5%	-27%	2016
PL inflacja konsumencka	5,0%	2011	5%	6%	0,4%	1,7%	-21%	2020

Zachowanie się rynku w lipcu wynikało z obaw o rozprzestrzenianie się wariantu Delta, które na rynkach prowokuje ucieczkę w „bezpieczne aktywa”, ale w realnej gospodarce potęguje problem wąskich gardeł i prowokuje jeszcze większą stymulację fiskalną. W sumie te efekty nie dodają się, moim zdaniem, do ustępującej presji inflacyjnej.

Silnie ujemne realne stopy procentowe dzisiaj można uzasadniać rychłym powrotem niskiej inflacji w najbliższych kwartałach albo trwałym wzrostem skłonności do oszczędzania wśród gospodarstw domowych na naszym globie, bez względu na to, ile taka zapobiegliwość „kosztuje” w czasach, gdy inflacja sięga 5%, a oprocentowanie lokat wynosi 0%. Ja nie wierzę w żaden z tych scenariuszy i uważam, że rynki czeka fala zwątpienia w gołębią retorykę banków centralnych, które ze strachu przed załamaniem gospodarki prowadzą politykę stanowczo zbyt luźną, co będą musiały w najbliższych latach korygować.

Jakie, w mojej ocenie, mogłyby się realizować scenariusze dla poszczególnych klas aktywów:

1. Na rynkach dłużnych mielibyśmy poważną bessę, w skali uświadamiającej nam, że ostatnie zyski z tych rynków to były ostatnie krople soku z cytryny, którą wyciskaliśmy przez 40 lat. Pod taki scenariusz spozycjonowane są nasze aktywne fundusze dłużne, w przypadku konserwatywnego, obligacji i obligacji wysokiego dochodu - starają się unikać zbyt drogiej lokat, zaś dłużny uniwersalny i w mniejszej skali konserwatywny plus, spozycjonowane są tak, by na realizacji mojego scenariusza skorzystać.
2. Na rynkach akcyjnych mielibyśmy do czynienia z zachwianiem, ale w najbliższych kwartałach nie odwróceniem trwającej hossy, a szczególną rolę zyskałaby selekcja właściwych akcji, a nie inwestowanie pasywne czy indeksowe. Pod największą presją znalazłyby się silnie zadłużone spółki, od których fundusze Skarbiec TFI raczej trzymają się dalej, niż bliżej. W środowisku różnicowania inwestycji ze względu na ich specyficzne fundamenty, a nie owczy pęd, między klasami aktywów czy indeksami, najlepiej czują się zwykle fundusze Skarbiec TFI: spółek wzrostowych, małych i średnich spółek, nowej generacji, top brands czy value.
3. Na rynkach surowcowych oczekuję kontynuacji wyraźnych zwyczajów, choć nie zakładam, by dynamika ponad 20% w pół roku została podtrzymana. Skarbiec Rynków Surowcowych, który skupia się na surowcach, a nie akcjach surowcowych, w tym roku prowadzi pod względem stopy zwrotu w swojej grupie porównawczej. Interwencje na rynkach surowcowych polegające na uruchomieniu strategicznych rezerw traktuję jako element stabilizujący ceny w krótkim okresie, ale podnoszący ryzyko wzrostu cen w razie obaw o wyczerpanie zapasów w dłuższym horyzoncie.

Największym ryzykiem dla rysowanego przeze mnie scenariusza inflacyjnej ekspansji wydaje się ewentualne załamanie nastrojów konsumenckich i samej gospodarki w krajach rozwijających się, szczególnie w Chinach. Państwo Środka to druga największa gospodarka na świecie, której zachwianie mogłoby zagrozić dynamicznemu odbiciu gospodarczemu rysującemu się w gospodarkach zachodnich. Po pierwsze, ani liczba zachorowań, ani szczepienia nie mogły tam wywołać odporności stadnej. Po drugie, polityka gospodarcza w ostatnim czasie nie była tak ekspansywna. Po trzecie, ekspansywna polityka chińska mogłaby polegać na dewaluacji juana (o co łatwiej za Bidena, niż za Trumpa), co skutkowałoby ponownym rozłaniem presji deflacyjnej na świat. Chiński konsument okazuje się obecnie ostrożny, zaniepokojony o trwałość obecnego żywienia i jest gotów oszczędzać, mimo niskiej, czy wręcz ujemnej rentowności tego przedsięwzięcia. Chińskie firmy są „ściskane” przez dynamiczny wzrost kosztów z jednej strony, a brak chęci akceptowania wyższych cen przez konsumenta z drugiej strony. Ewentualny wzrost zachorowań w Chinach może mieć silniejsze, niż w USA czy EU przełożenie na produkcję i dochody, bo producenci dóbr w mniejszym stopniu mogą polegać na pracy zdalnej. Z drugiej strony, zawahanie się chińskich konsumentów w ostatnich kwartałach może być przejściowe i stać się źródłem odroczonego popytu, który „doleje oliwy do ognia” w trwającym globalnym żywności. Natomiast słabe nastroje wokół tego kraju, szczególnie na rynkach akcji w lipcu, wiąże jednak z ofensywą regulacyjną, nie samą kondycją gospodarki.



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.

Zagraniczne rynki akcji

Lipiec na światowych rynkach akcyjnych przyniósł umiarkowane wzrosty. Zarówno indeks S&P 500, jak i Eurostoxx 600 wzrosły w tym czasie o około 2%, a odbyło się to wszystko przy relatywnie niewysokiej zmienności. Klasycznie po czerwcu, który nie obfitował w zbyt wiele informacji ze spółek, w związku z okresem zamkniętym przed sezonem wyników, inwestorzy z ciekawością czekali na start publikacji raportów za II kwartał w połowie lipca.

Do końca lipca zdążyło już opublikować swoje wyniki blisko 60% firm wchodzących w skład S&P 500. Póki co, obecny sezon nie tylko utrzymuje, ale nawet wzmacnia pozytywne tendencje z ostatnich kwartałów, jeśli chodzi o procent spółek bijących oczekiwania analityków, jak i samą skalę nadwyżki. Precyzyjnie rzecz biorąc, aż 88% spółek odnotowała wyższe zyski, aniżeli konsensus prognoz, co jest najlepszym wynikiem, od kiedy FactSet zaczął publikować tą statystykę. Co więcej, zaraportowane zyski na akcję były wyższe od prognoz aż o 17,2% na tle 5-letniej średniej na poziomie 7,8%.

Ważniejszym parametrem, według nas, do oceny jak się ma kondycja „Corporate America” jest spojrzenie na poziom przychodów. Tutaj również mamy powody do optymizmu, bo aż 88% firm przebiło prognozy rynkowe, co jest wynikiem najlepszym w historii i wyższym niż 5-letnia średnia na poziomie 65%. Jakość tych cyfr potwierdzona jest również przez wielkość pokonania poprzeczki o +4,5% versus +1,2% dla 5-letniej średniej. W ujęciu sektorowym największym pozytywnym kontrybutorem do tych statystyk okazały się branże: Communication Services, Technology oraz Energy.

W ogóle sam poziom dynamiki przychodów r/r o +23% robi ogromne wrażenie i również jest rekordowym w historii. Oczywiście, nie zapominajmy, że na taką cyfrę nominalnego wzrostu ma wpływ wyjątkowo niska baza z poprzedniego roku, jako wynik światowego lockdownu. Nie mniej jednak, pokazuje ona coś ciekawego, a mianowicie kto i w jaki sposób odrobił lekcję z szybkiego dostosowania modelu biznesowego do zupełnie nowego otoczenia, bo jak wiemy i widzimy, na świecie nie ma na ten moment mowy o 100% powrocie do starego status quo.

To co niezmiernie cieszy, to szerokość pozytywnych zaskoczeń, gdyż widzimy je zarówno po stronie innowacyjnych segmentów rynku, jak i firm z tradycyjnych gałęzi gospodarki, które po zimnym kubie wody na głowę w poprzednim roku wyciągają wnioski i rekalibrują swoje strategie oraz doinwestowują biznes w nowoczesne narzędzia, żeby uciec konkurencji.

Ten skokowy wzrost świadomości na temat konieczności rozwoju wśród zarządów firm otwiera ogromne możliwości dla spółek posiadających rozwiązania w tym segmencie, które nie tylko usprawniają określone procesy, ale także umożliwiają ogromne oszczędności kosztowe w wielu obszarach. Widać to w komentarzach i prognozach firm softwarowych, przy okazji publikowanych wyników, gdzie wielokrotnie wskazywany jest pozytywny efekt uchwalenia wysokich budżetów na cyfryzację biznesu u klientów, co stanowi ogromny i niezbędny katalizator dla akceleracji innowacji w biznesie. Naturalną pozytywną konsekwencją, którą obserwujemy, jest przyspieszenie wzrostu tzw. „billings” oraz „bookings” w spółkach softwarowych, które pokazują nam nierozpoznane jeszcze przychody przyszłych okresów, które pojawiają się tam w przyszłych kwartałach.

Sierpień przyniesie kontynuację intensywnych publikacji raportów kwartalnych, z tym że po tym, jak lipiec był zdominowany przez raporty z największych spółek na świecie, to w nadchodzących tygodniach raportować będzie więcej spółek z segmentu średniej i mniejszej kapitalizacji. Tradycyjne „makro-strachy” w najbliższych tygodniach raczej będą mniej istotnym tłem na światowych rynkach, dopóki sezon publikacji wyników nie ulegnie wygaszeniu.



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

Lato zawitało również na GPW, wakacyjna aktywność wspierana rozkręcającym się sezonem publikacji wyników.

Lipiec przyniósł uspokojenie na polskim rynku akcji. Obroty na GPW pokazują, że okres wakacyjny trwa w najlepsze. Nominalna ich wartość spadła poniżej 20 mld po raz pierwszy od sierpnia ubiegłego roku i wyniosła 18,3 mld PLN. Był to spadek o prawie 16% m/m i o 21% r/r. Porównując obroty tego okresu wakacyjnego z poprzednim, nie sposób nie zauważyć, że w ubiegłym roku na wakacje nie dało się pojechać (lockdown'y na całym świecie), a w tym roku jest już inaczej. I bardzo dobrze. Inwestorom przyda się wypoczynek przed większością raportów za 1-sze półrocze 2021 oraz na budowę oczekiwań co do roku 2022 w środowisku, w dalszym ciągu pewnej niepewności.

Sezon wyników w Polsce rozpoczął 26 lipca Bank Millennium. Dotychczas wyniki opublikowało około ¼ spółek z naszego grona inwestycyjnego (mam tu na myśli spółki zarówno obecne w portfelach, jak i te spełniające kryterium płynności, czy szeroko rozumianego „quality” - łącznie około 120 spółek). Dlatego na wyciąganie wiążących wniosków jest jeszcze za wcześnie. Większość raportów za II kwartał będzie publikowana w końcówce sierpnia, stąd z wnioskami musimy poczekać jeszcze miesiąc. Do tej pory liczba (bez uwzględnienia skali „pobicia”, bądź „niedowiedzenia” oczekiwań) pozytywnych i negatywnych zaskoczeń rozkłada się z grubsza równomiernie, podczas gdy w poprzednim okresie raportowym (I kwartał), przeważały te „na plus”.

W lipcu nasze główne indeksy zyskały kolejno mWIG40 2,8%, WIG20 2,3% oraz SWIG80 1,0%, kontynuując dobrą passę trwającą od kwietnia ubiegłego roku. Nasz indeks blue chips, w ujęciu dolarowym, zyskał w lipcu 1,4%, co było wynikiem zdecydowanie lepszym, niż 6,7% przeceny w przypadku MSCI EM. Rynek azjatycki ciąży obawy o wzrost gospodarczy w tle z czwartą falą COVID-19, co jest efektem niskiego poziomu zaszczepienia społeczeństw. Po drugie, decyzje na temat nowych, radykalnych regulacji dotyczących sektorów technologicznego, prywatnej edukacji oraz deweloperów, spowodowały silną przecenę ich reprezentantów. Chiny chcą utrudnić rodzimym firmom dostęp do kapitału na rynku amerykańskim oraz wzmocnić nadzór nad nimi. Migracja kapitału z rynku chińskiego, który jest zdecydowanie największą składową MSCI Emerging Markets (udział to 37%), stanowi szansę dla innych rynków wschodzących, w tym naszego rynku lokalnego (warto w tym miejscu wspomnieć, że waga Polski w indeksie MSCI EM to obecnie jedynie 0,7%).

W zakresie szczepień powoli zbliżamy się do zrównania ilości osób zaszczepionych pierwszą (18,4 mln) i drugą (16,2 mln) dawką. Z ogromnym niepokojem obserwujemy malejącą dzienną liczbę szczepień. W 38 mln kraju zaszczepiła się jak dotąd tylko ok. połowa społeczeństwa i choć wraz liczbą osób niezaszczepionych, ale z przebytą chorobą, osiągamy już prawdopodobnie pułap odporności zbiorowej. W temacie COVID-19 wciąż czekamy na rozwój sytuacji w związku z rozprzestrzeniającym się wariantem Delta. Z jednej strony jesteśmy już w połowie zaszczepieni oraz znajdujemy się w typowym okresie mniejszej aktywności wirusów (lato), z drugiej strony wiemy, że jest to obecnie dominujący wariant na świecie o bardzo wysokim współczynniku R0. Nie oczekujemy jednak już kolejnych lockdownów w Polsce. Nie można jednak wykluczyć, że pewne ograniczenia będą wprowadzane lokalnie, na obszarach o niższym odsetku zaszczepionych.



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

Rynki bazowe obligacji w lipcu poruszały się w przeciwnym kierunku, niż sugerowały to dane makroekonomiczne. Wydaje się, że inwestorów bardziej trapią ewentualne, negatywne skutki rozwoju kolejnych fal wirusa, niż podwyższona inflacja, czy silne odczucie z realnej gospodarki. Ponadto na radarze pojawiły się obawy o dynamikę wzrostu w Chinach, gdzie ostatnie odczuty wskaźników wyprzedzających nie napawają optymizmem. W takim środowisku rentowności głównych obligacji spadały i to do poziomów widzianych ostatnio w lutym.

W ciągu miesiąca rentowności 10-latek amerykańskich spadły z 1,47% do 1,22%, a 30-latek z 2,09% do 1,89%. Spadkom rentowności obligacji w USA nie towarzyszyły spadki oczekiwań 10-letniej inflacji, które wzrosły z poziomu 2,34% do 2,4%, co spowodowało pogłębienie rekordowo ujemnych realnych stóp procentowych. Zbliżone spadki rentowności zanotowały niemieckie 10-latki z poziomu -0,21% do -0,46%.

Spadki rentowności w lekko risk-offowym środowisku nie sprzyjały spreadom kredytowym obligacji peryferii strefy euro, które w trakcie miesiąca wzrosły o kilka p.b., co przy sporym ruchu rentowności w dół i tak pozwoliło zarobić ich posiadaczom.

Podobnie sytuacja wyglądała na obligacjach krajów Europy Środkowo-Wschodniej i Bałkanów w walutach bazowych. Spready nieznacznie się rozszerzyły, ale obligacje większości krajów dały zarobić. Lipiec nie przyniósł miesiąc do miesiąca większych zmian na rynku obligacji z segmentu high - yield.

W lipcu miały miejsce posiedzenia EBC i FED. Na pierwszym z nich EBC skomunikował forward guidance, czyli zamiary co do prowadzenia polityki pieniężnej. EBC zobowiązał się do utrzymania ultraluznej polityki pieniężnej, dopóki poziom inflacji nie osiągnie zauważalnie 2% celu inflacyjnego, który trwale utrzyma się w horyzoncie projekcji, a Rada EBC oceni, że procesy inflacyjne są wystarczająco zaawansowane, aby zwiastowały powrót inflacji do celu w średnim terminie. Prezes EBC dodatkowo zapewniła, że realizacja programu pandemicznego skupu aktywów będzie w bieżącym kwartale realizowana szybciej, niż na początku roku. Jeszcze przed posiedzeniem decyzyjnym opublikowano efekty przeglądu strategicznego. Najważniejszą zmianą jest zmiana celu inflacyjnego na symetryczny na poziomie 2%. Nowo sformułowany forward guidance oraz symetryczny cel inflacyjny stawia oczekiwania do inflacji dużo wyżej, niż to co pokazuje czerwcową projekcję, co w praktyce oznacza prawdopodobne utrzymanie luznej polityki przez długi okres.

Lipcowe posiedzenie FED było mniej barwne, niż to w czerwcu. Podkreślono, że stopy procentowe pozostaną bez zmian dopóki gospodarka nie wróci do pełnego zatrudnienia, a inflacja trwale nie osiągnie celu inflacyjnego. Prezes Powell powiedział, że zmiany zostaną zakomunikowane z wyprzedzeniem. Cel inflacyjny można uznać za osiągnięty, a FED wskazuje w krótkim terminie ryzyka dla inflacji w górę, uważając jednocześnie, że w średnim terminie inflacja spadnie, tłumacząc to bieżącym wpływem czynników przejściowych. Rozpoczęto również dyskusję na temat zakończenia programu skupu aktywów, jednak ruch ten jest uwarunkowany od znaczącego przyrostu miejsc pracy. Kolejnych sygnałów od FED można oczekiwać na corocznym sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole, które odbędzie się w dniach 26-28 sierpnia br.

W przeciwieństwie do gołębiego EBC, czy FED, zwrot lub kontynuację zaostrzenia polityki pieniężnej dokonują banki centralne gospodarek rozwijających się. Po serii podwyżek wykonanych przez kilka banków centralnych w czerwcu, również lipiec przyniósł podwyżki, m.in. w Rosji, gdzie główną stopę procentową podniesiono z 5,5% na 6,5% oraz na Węgrzech. Tam główną stopę referencyjną podniesiono o 0,3% z 0,9% do poziomu 1,2% (więcej, niż zakładał konsensus 0,2%) i oczekuje się kolejnych podwyżek.

Na krajowym podwórku odbyło się posiedzenie RPP oraz konferencja prezesa Głapińskiego. Podtrzymany został gołębi ton z poprzednich miesięcy i usłyszeliśmy powtórzenie warunków, jakie muszą zostać spełnione, żeby rozpoczęła się normalizacja polityki pieniężnej. Są to: kontynuacja ożywienia gospodarczego przy braku negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę, utrzymanie się inflacji na poziomie powyżej 3,5% z powodu czynników popytowych oraz powrót do pełnego zatrudnienia. Spełnienie tych warunków łącznie w najbliższym czasie jest wymagające. Z drugiej strony poznaliśmy nowe projekcje inflacji i PKB.

Dynamika wzrostu polskiej gospodarki została podniesiona w bieżącym roku i utrzymana w kolejnych latach. Poziomy inflacji CPI zostały podniesione w horyzoncie całej projekcji z poziomu 3,1% do 4% w obecnym roku, z 2,8% do 3,3% w 2022 i z 3,2% do 3,4% w 2023. Wymowa projekcji jest mocno pro-podwyżkowa, ponieważ inflacja przekracza cel inflacyjny, a w kolejnych latach jest bliska jego górnemu poziomowi odchylen. W projekcji listopadowej zostaną dodatkowo (o ile do tego czasu zostaną uchwalone ustawy) uwzględnione efekty Polskiego Ładu, który z dużym prawdopodobieństwem będzie również działał proinflacyjne. Pomimo wymagających warunków nałożonych obecnie na rozpoczęcie normalizacji polityki monetarnej kierunek, w którym zmierza RPP jest jasny i czytelny. Wydaje się, że szczegóły projekcji listopadowej oraz przebieg ewentualnej fal-i pandemii w okresie jesienno-zimowym wyznaczą moment rozpoczęcia cyklu podwyżek. Na koniec miesiąca oliwy do ognia dodał szacunek inflacji CPI za lipiec, który wskazał 5% r/r (vs. 4,4% w czerwcu i 4,7% w maju). Okazuje się, że po przerwaniu wzrostowej serii odczytów w czerwcu szybko ustanowione zostało nowe maksimum i nie widać w tej chwili podstaw, żeby inflacja miała spowolnić.

Pomimo jastrzębich danych, rynkowe stopy procentowe PLN oraz polskie obligacje skarbowe poddały się spadkom rentowności na rynkach bazowych. W trakcie miesiąca stopy w swapach procentowych spadły z 0,82% do 0,75% w segmencie 2-letnim, z 1,43% do 1,37% dla 5 lat, a w horyzoncie 10-letnim z poziomu 1,76% do 1,68%. W trakcie miesiąca krzywa stopy procentowej była jednak ponad 20 p.b. niżej na koniec miesiąca. Rentowności obligacji 2-letnich nieznacznie wzrosły z 0,31% do 0,36%, 5-letnich spadły z 1,26% do 1,06%. Rentowność dotychczasowych 10-letnich obligacji benchmarkowych spadła z 1,63% do 1,59%, a rentowność nowo emitowanego 10-letniego benchmarku - obligacje zapadające w kwietniu 2032 na koniec miesiąca wyniosła 1,72%. Kontrakty FRA na koniec lipca wyceniały trzy podwyżki do końca 2022 roku, o jedną mniej, niż miesiąc wcześniej.

W lipcu przeprowadzono aukcje zamiany i aukcje sprzedaży. Na pierwszej sprzedano obligacje o wartości nominalnej blisko 5,5 mld zł, przy popycie na poziomie ponad 6,5 mld zł. Największe zainteresowanie przyciągnęły obligacje zmiennokuponowe oraz obligacja stałokuponowa 5-letnia. Na drugiej aukcji sprzedano obligacje o wartości nominalnej blisko 6,8 mld zł przy popycie 8,8 mld zł. Blisko 70% aukcji zrealizowano na obligacji 5-letniej stałokuponowej.

W minionym miesiącu dwa przetargi obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa zrealizował BGK. Na pierwszym sprzedano obligacje zmiennokuponowe FPC0631 oraz stałokuponowe FPC0328 o łącznej wartości nominalnej ponad 1,7 mld zł. Na drugiej aukcji sprzedano te same obligacje o wielkości blisko 1,2 mld zł. NBP przeprowadził jedną planowaną aukcję zakupu, na której odkupił z rynku obligacje o wartości nominalnej ponad 4,3 mld zł wielkości nominalnej (z tego ponad 707 mln zł obligacji gwarantowanych przez SP). Odkup skupił się jednak na obligacjach o krótkim i średnim terminie zapadalności.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że posiada na koniec lipca na rachunkach budżetowych około 158 mld zł oraz sfinansowało około 79% potrzeb pożyczkowych na rok 2021. Patrząc jednak na realizację budżetu i jego konserwatywne założenia, faktyczny stopień realizacji potrzeb jest większy. W sierpniu odbędzie się tylko jedna aukcja zamiany - 19 sierpnia. W tym miesiącu jedną emisję obligacji ma przeprowadzić BGK - 11 sierpnia. Na 18 sierpnia NBP zaplanował z kolei aukcję odkupu.

Sierpień powinien być miesiącem o mniejszej aktywności, ze względu na sezon urlopy. Nie ma posiedzeń decyzyjnych EBC, FED, czy RPP. Potencjalne istotne wiadomości mogą popłynąć z Jackson Hole. Poza tym rynek będzie śledził rozwój sytuacji pandemicznej i odczyty gospodarcze.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.07.2021

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4395,26	2,27%	17,0%	34,4%
DJIA	34935,47	1,25%	14,1%	32,2%
NASDAQ	14672,68	1,16%	13,8%	36,6%
CAC40	6612,76	1,61%	19,1%	38,2%
FTSE100	7032,30	-0,07%	8,9%	19,2%
DAX	15544,39	0,09%	13,3%	26,2%
NIKKEI225	27283,59	-5,24%	-0,6%	25,7%
SHANGHAI COMP	3397,36	-5,40%	-2,2%	2,6%
RTS	1625,76	-1,69%	17,2%	31,7%
ISE 100	1392,91	2,70%	-5,7%	23,6%
BOVESPA	121800,80	-3,94%	2,3%	18,4%
SENSEX	52586,84	0,20%	10,1%	39,8%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,21	0	0	-2
Polska 2 lata PLN	0,37	6	29	28
Polska 5 lat PLN	1,05	-20	62	39
Polska 10 lat PLN	1,69	8	46	41
Polska 10 lat EUR	0,03	0	14	-1
Polska 10 lat USD	0,95	-6	21	8
USA 10 lat	1,22	-25	31	69
Niemcy 10 lat	-0,46	-25	11	6
High Yield USD	3,88	13	-31	-149
High Yield EUR	-0,08	-16	6	-15

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4170,98	2,3%	14,8%	29,1%
WIG	67637,95	2,4%	18,6%	34,0%
mWIG40 TR	6691,65	2,8%	27,0%	43,1%
sWIG80 TR	27402,55	1,0%	31,2%	48,0%
MSCI Poland	1492,38	1,7%	13,8%	22,9%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	76,33	1,6%	47,4%	76,3%
ZŁOTO	1 814,19	2,5%	-4,4%	-8,2%
SREBRO	25,49	-2,4%	-3,5%	4,5%
MIEDŹ	448,25	4,3%	27,4%	56,3%
ALUMINIUM	2 603,00	3,3%	31,5%	54,6%
GAZ ZIEMNY	3,91	7,2%	54,2%	117,6%

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	-0,90	1 kw. 2021	-2,70	4 kw. 2020	12,20	2 kw. 2021	0,50	1 kw. 2021	13,70	2 kw. 2021	-1,30	1 kw. 2021	13,20	2 kw. 2021	-1,30	1 kw. 2021
Inflacja	5,00	lip 21	4,40	cze 21	5,40	cze 21	5,00	maj 21	2,20	lip 21	1,90	cze 21	2,20	cze 21	2,30	maj 21
Sprzedaż detaliczna	13,00	cze 21	19,10	maj 21	18,00	cze 21	27,60	maj 21	9,00	maj 21	23,30	kwi 21	9,20	maj 21	22,00	kwi 21
Produkcja przemysłowa	18,40	cze 21	29,70	maj 21	9,80	cze 21	16,09	maj 21	20,50	maj 21	39,40	kwi 21	21,20	maj 21	38,80	kwi 21
Stopa bezrobocia	5,90	cze 21	6,10	maj 21	5,90	cze 21	5,80	maj 21	7,70	cze 21	8,00	maj 21	7,10	cze 21	7,30	maj 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.