

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

W końcu pojawiła się dyskusja o podwyższeniu stóp procentowych (w moim przekonaniu mocno spóźniona). Na ostatnim posiedzeniu głosowano nawet podwyższenie stopy referencyjnej ale tylko do 0,15% (trzy głosy). Większość członków RPP uważała jednak, że podwyższona inflacja wynika głównie z czynników przejściowych i niezależnych od polityki pieniężnej. Jest nadzieja w RPP, że obniży się ona w przyszłym roku, a czynniki popytowe nie spowodują nadmiernego wzrostu cen. W Radzie dominował pogląd, że dynamika cen istotnie niższa od dynamiki płac będzie ograniczać narastanie presji płacowej. Jednocześnie wysoki wzrost płac nie budzi obaw, ponieważ nie przekracza wzrostu wydajności pracy. Na posiedzeniu zwracano sporą uwagę na niepewność co do dalszego przebiegu pandemii i jej wpływu na koniunkturę. Treść minutes de facto (choć nie wprost) potwierdza trzy warunki, jakie po lipcowym posiedzeniu RPP sformułował prezes Glapiński dla rozważenia normalizacji polityki pieniężnej: (1) przekonanie, że pandemia nie zakłóci koniunktury gospodarczej, (2) prognozy pokazujące trwałe przekroczenie górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego, (3) inflacja generowana popytowo przy mocnym rynku pracy. Są duże szanse, że wszystkie trzy warunki zostaną spełnione do listopada. Największą niepewnością zdaje się obciążony pierwszy z nich (pandemia). Nawet jeśli RPP znów odżegna się od decyzji o zacieśnieniu polityki pieniężnej naśladowując w tym większe banki centralne, to inflacja jest i będzie tematem rozmów i rozważań, a w sposób nieunikniony komentarze będą dotyczyć podwyżek stóp w bliższej czy dalszej perspektywie. I to wystarczy, żeby unikać obligacji o stałym oprocentowaniu, które nie dają premii za ryzyko wzrostu stóp. Nic dziwnego, że absolutnym hitem na rynku długu w Polsce pozostają obligacje detaliczne (o zmiennym oprocentowaniu indeksowanym inflacją). Wystarczyło pół roku, aby Polacy wydali na zakup detalicznych obligacji skarbowych ponad 21 miliardów złotych. To najwyższy półroczny wynik w historii. Jest on tym bardziej imponujący jeśli weźmiemy pod uwagę, że dotychczas rekordowy wynik przypadał na 2020 rok, a przy obecnym tempie może on zostać w 2021 roku podwojony. To właśnie chęć pokonania inflacji może stać za popularnością 4-letnich obligacji (odpowiadają za 1/3 sprzedaży papierów skarbowych). Te obok papierów sześciu-, dziesięciu- i dwunastoletnich mają zaszyty tzw. mechanizm indeksacji. Chodzi o to, że kupując te papiery wiemy jak oprocentowane będą nasze oszczędności w pierwszym roku (od 1,4% do 2%). Od drugiego roku nasz kapitał będzie oprocentowany na poziomie inflacji powiększonej o dodatkową marżę zysku. Ten bonus wynosi od 0,75 pkt. proc. w przypadku papierów czteroletnich do 1,5 pkt. proc. w przypadku dwunastoletnich. Inwestorzy zdają się nie dostrzegać małej pułapki - co prawda obligacje indeksowane inflacją dają szansę na utrzymanie siły nabywczej kapitału, ale tylko jeśli inflacja nie okaże się zbyt wysoka. W zależności od tego które papiery wybierzemy lub które będziemy mogli kupić, to potrafią one chronić przed inflacją na poziomie od 2 do maksymalnie 5%. Gdy inflacja przyspiesza, to niestety naszą dodatkową marżę zysku konsumuje podatek od odsetek, który jest nieodłącznym elementem inwestowania w obligacje skarbowe. Nie zmienia to jednak faktu, że wiele osób straciło dziś wiarę w niemal nieoprocentowane lokaty. Co ciekawe najpopularniejsze są obligacje trzymiesięczne. Na nie przypada przeważnie około połowa sprzedaży. Jest to o tyle zaskakujące, że papiery te oprocentowane są na zaledwie 0,5%. Zdziwiająco, że pomimo głęboko ujemnych realnych stóp procentowych i poszukiwania zysków w nawet najbardziej egzotycznych zakamarkach rynków finansowych, drobni inwestorzy na razie nie palą się do udziału w publicznych ofertach zamkniętych funduszy obligacji firm. Trzy fundusze korporacyjnego długu zebrały łącznie 58,8 mln zł z dziesięciu tegorocznych emisji nowych certyfikatów inwestycyjnych, które – to nowość – zostały przeprowadzone na podstawie prospektów emisyjnych zatwierdzonych przez KNF. Jak na razie, najwięcej pieniędzy popłynęło do wyspecjalizowanego w obligacjach firm pożyczkowych i faktoringowych funduszu Ipopema Benefit 3 FIZAN (łącznie 33,6 mln zł).

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów nieposiadających ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

AKCJE

Indeks warszawskiej giełdy WIG poprawiał w sierpniu kilka razy historyczne maksimum. Wskaźnik po raz pierwszy w historii przekroczył 70tys pkt notując poziom 70.250 pkt. Z kolei mWIG40 pokonał 5.200 pkt. i jest najwyższy od 14 lat. Jednocześnie indeksowi WIG20 ciągle daleko do historycznych rekordów choć WIG20 poprawia 2-letnie maksimum z ubiegłego tygodnia docierając do 2.340 pkt. Historyczne maksima WIG20 to ponad 3917pkt,



AKCJE



zanotowano je 29 października 2007 roku...To pokazuje jak mylna okazała się (okazuje się?) strategia forsowana dekadę temu, mechanicznego inwestowania w tak zwane „blue chips”. Z prognozy letniej przeceny nic nie wyszło. W USA, też nowe rekordy, bite w ostatnich dniach sierpnia – indeks S&P powyżej 4500pkt. Cały miesiąc upływał spokojnie w oczekiwaniu na wystąpienie szefa Fed Jerome'a Powella na dorocznym symposium bankierów centralnych w Jackson Hole, które miało rzucić więcej światła w temacie terminu rozpoczęcia wygaszania programu skupu aktywów przez Fed. Napięcie przed wystąpieniem wzmagają dodatkowo wypowiedzi niektórych członków FOMC wzywające do "jak najszybszego" rozpoczęcia taperingu (modne słowo oznaczające po prostu zacieśnianie polityki pieniężnej którego naczelnym instrumentem dawno temu było podnoszenie stóp procentowych...). W kluczowym wystąpieniu szef Fed wyraził jednak pogląd, iż zbyt wczesne wycofanie bodźca Fed może być "szczególnie szkodliwe" i uzależnił termin zaostreżenia polityki monetarnej od momentu, w którym rynek pracy będzie gotowy do radzenia sobie z redukcją Fed. Przekaz Powella okazał się zatem jednoznacznie gołębi, a ponieważ inwestorzy usłyszeli to co najbardziej chcieli usłyszeć, natychmiast ustawili się w pozycji risk on. Reakcja rynku była natychmiastowa i logiczna - osłabienie dolara, spadek rentowności obligacji, wzrosty metali szlachetnych i surowców, a także nowe historyczne maksima indeksów S&P500, Nasdaq Composite oraz Nasdaq 100. Nasz rynek wykorzystał atmosferę zewnętrzną sprzyjającą bykom. Dzięki wzrostom sektora bankowego, KGHM, PZU oraz PKN Orlen kurs indeksu WIG20 notuje miesięczne maksimum. Wybicie w górę z 3-miesięcznej konsolidacji i utrzymanie tego wybicia po ruchu powrotnym pozwala patrzeć na najbliższą przyszłość z optymizmem. W przyszłym miesiącu uzasadnionym wydaje się oczekiwanie na przełamanie w górę ostatniego zniżenia Fibo całej bessy 01'2018-03'2020 r. w okolicach 2350 pkt. To na razie, w krótkim terminie. Ale jak to wszystko w końcu weźmie i walnie...Obyśmy wtedy byli zdrowi – zwłaszcza na serce.

Wskaźnik nastawienia*:

Akcje spółek polskich		Akcje spółek zagranicznych
Akcje o dużej kapitalizacji		Akcje o małej kapitalizacji
Akcje rynków rozwiniętych		Akcje rynków rozwijających się
Akcje spółek wzrostowych		Akcje spółek dywidendowych

SUROWCE

Złoto podlegało w sierpniu sporym wahaniom, aby ostatecznie miesiąc zakończyć tam gdzie zaczęło...Cena za złoto spot w końcówce miesiąca oscyluje wokół 1810 dol. za uncję, ponownie powracając powyżej psychologicznej granicy 1800 dol. W ciągu miesiąca jednak cena złota znajdowała się nawet blisko 1700 dol. Dalej warto grać na scenariusz wysokiej inflacji przy bierności banków centralnych – czyli na zwykłą cenę. Baryłka ropy West Texas Intermediate w dostawach na październik na giełdzie paliw NYMEX w Nowym Jorku kosztuje 68,20 USD. Ropa Brent w dostawach na październik na giełdzie paliw ICE Futures Europe w Londynie kosztuje zaś 71,92 USD za baryłkę. W centrum uwagi rynkowych graczy pozostaje tropikalna burza Ida, która już doprowadziła do ograniczenia produkcji ropy w Zatoce Meksykańskiej. Ida uformowała się na Karaibach i przewiduje się, że w nadchodzących dniach przerodzi się w potężny huragan i może siał spustoszenie w Zatoce Meksykańskiej, ostatecznie docierając do wybrzeży Stanów Zjednoczonych. Dziewiąta burza tropikalna podczas atlantyckiego sezonu huraganów w 2021 r., obecnie jest nad Jamajką - z wiatrem wiejącym z prędkością 40 mil (64 km) na godzinę. Gubernator Luizjany John Bel Edwards ogłosił stan wyjątkowy ze względu na potencjalne skutki. Giganci naftowi w Zatoce Meksykańskiej już przygotowują się na nadciągającą Idę. Koncern BP ewakuował pracowników z 4 platform i wstrzymał produkcję ropy. Z kolei firma Equinor ASA przygotowuje się do ewakuacji swojej platformy Titan, a Royal Dutch Shell zamierza wstrzymać działalność swojego przybrzeżnego zakładu FPSO Turitella. Zapobiegawcze działania firm naftowych i wstrzymywanie produkcji ropy i gazu w Zatoce Meksykańskiej wspiera notowania surowca. Z Zatoki tej pochodzi 16 proc. amerykańskiej produkcji ropy naftowej, 2 proc. wydobywanego gazu i związanych jest z tym rejonem 48 proc. krajowych zdolności produkcyjnych. W ostatnim tygodniu sierpnia surowiec w USA zdrożał o 9,2 proc. To najlepszy tydzień dla notowań WTI od października 2020 r. W skali miesiąca jednak nastąpił spadek ceny z 74 USD za baryłkę do 68.06 \$/bbl. Zmiana ceny była na tyle niewielka, że konsumenci na stacjach jej nie zauważają...

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Kurs euro pozostał w przedziale 4,56-4,60. Stabilizacja jest wszystkim, na co stać obecnie złotego. Kurs EUR/PLN oddalił się od bariery 4,60 na bezpieczniejszy dystans. Podtrzymuje zdanie, że lokalne szczyty kursu były ustanowione jeszcze w lipcu, ale otwarciem drogi do bardziej wyraźnego odrabiania strat będzie dopiero zejście pod 4,55. Być może inwestorzy znów przychylniejszym okiem spojrzą na złotego. Sprzyjać temu powinno rosnące gremium członków Rady Polityki Pieniężnej (widoczne np. w opublikowanym protokole z jej lipcowego posiedzenia cytowanym przy obligacjach), którzy skłaniają się ku szybkim podwyżkom stóp procentowych. W końcu wskazanie, że rozpoczęcie wygaszania skupu aktywów w tym roku nie będzie dla inwestorów żadną nowością. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi, decydenci chcieliby podjąć decyzję na podstawie choćby jeszcze jednego dodatkowego raportu z rynku pracy – najbliższy zaplanowany jest już na 3 września. Jeśli potwierdzi on dobrą kondycję tej sfery gospodarki (w czerwcu i lipcu zmiana zatrudnienia przekraczała 900 tys. etatów, zostało do odzyskania około 5,5 z ponad 22 milionów miejsc pracy), to naturalną okazją do ogłoszenia decyzji będzie odbywające się w końcu przyszłego miesiąca posiedzenie z kwartalną rewizją prognoz. Taki scenariusz jest już jednak dobrze przetrawiony przez uczestników rynku. Jeśli górę zaczną brać obawy, to start odcinania monetarnej kroplówki może być odroczone lub proces ten przebiegać będzie powoli. A to oznacza odsunięcie pierwszego możliwego terminu podwyżki stóp procentowych, co w sposób naturalny uderzyłoby w dolara. Amerykańska waluta jest zatem w sytuacji, gdy zagrożenia przeważają nad szansami. Pole do jej umocnienia pozostaje nieduże. W ostatniej części roku EUR/USD powinien rosnąć w kierunku 1,20, a USD/PLN zniżkować pod 3,80.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Sierpień 2021 r.

Niniejszy komentarz została stworzony z należytą starannością, w sposób rzetelny i profesjonalny, z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.

*wskaźnik pokazuje ocenę atrakcyjności różnych klas aktywów. Kolorem żółtym oznaczono obecne nastawienie, kolorem szarym zaznaczono nastawienie w zeszłym miesiącu. Im wskaźnik bardziej przeważony w kierunku danej klasy tym wyższa jest ocena jej atrakcyjności.