

PODSUMOWANIE TYGODNIA

Opublikowany w minionym tygodniu zestaw danych z polskiej gospodarki wskazuje pozostanie na ścieżce wzrostu, choć tempo tego wzrostu już nie rośnie, a raczej stabilizuje się po okresie wysokiej zmienności w pierwszej połowie roku. Dane makroekonomiczne za lipiec wskazują jednak nieco mniej optymistyczny obraz polskiej gospodarki niż wcześniej oczekiwano. Wprawdzie perspektywy pozostają pozytywne, to analitycy zaczynają zauważać coraz większe prawdopodobieństwo materializacji części rodzajów ryzyka obciążającego optymistyczne prognozy na najbliższe kwartały.

Nadal za podstawowy rodzaj ryzyka dla ścieżki rozwoju gospodarki uznaje się sytuację epidemiczną. Jednak coraz większą wagę przywiązuje się do przedłużających się napięć w łańcuchach dostaw. Również uporczywie utrzymująca się na wysokich poziomach inflacja (zarówno odnośnie do cen konsumpcyjnych, jak i cen produkcyjnych) zaczyna coraz bardziej niepokoić w kontekście utrzymania dobrych nastrojów konsumentów, jak i wystąpienia efektu drugiej rundy procesu inflacyjnego, czyli dynamicznego wzrostu oczekiwań płacowych. Gdyby do tego doszło, to mocno zwiększyłoby to ryzyko zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. A ten element z kolei wpłynąłby bardzo istotnie na wszelkie kalkulacje dotyczące inwestycji; zarówno w sferę realną, jak i inwestycji finansowych. Taka sytuacja z pewnością spowodowałaby modyfikację nastawienia do opłacalności inwestycji i mogła spowodować urealnienie cen wielu aktywów.

Wygląda na to, iż bodziec do wzrostu cen ryzykownych aktywów, bazujący na oczekiwaniach przyspieszenia ożywienia gospodarczego dzięki postępowi szczepień i fiskalno-monetarnej stymulacji, wyczerpuje się. Teraz daje się zauważyć inercyjne sesje wzrostowe bazujące na dotychczasowym kilkumiesięcznym trendzie, przerywane próbami zainicjowania mocniejszej korekty spadkowej. Na razie jednak wśród inwestorów na GPW dominuje podejście, że każdą nieco większą przecenę akcji należy raczej traktować jako szansę zakupu po niższych cenach niż zapowiedź dłuższej i silniejszej tendencji spadkowej.

Niezależny Dom Maklerski S.A.

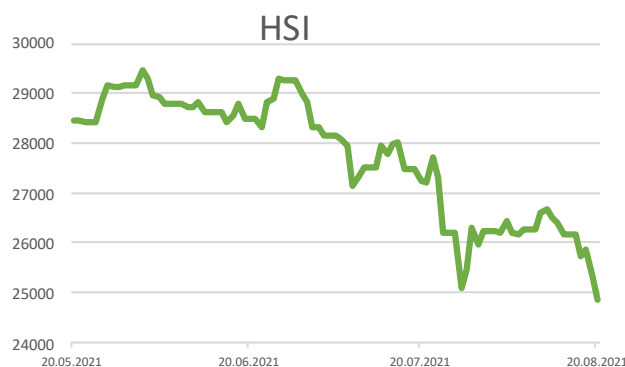
Notowania: piątek, 20 sierpień 2021						
	Wartość	Zmiana				
		1W	1M	6M	1Y	YtD
EURPLN	4,58	0,37%	-0,21%	2,24%	4,53%	0,46%
USDPLN	3,92	1,19%	0,47%	5,86%	5,94%	4,87%
EURUSD	1,17	-0,81%	-0,68%	-3,42%	-1,34%	-4,21%
WIG	67 966,14	-1,86%	2,81%	15,76%	31,10%	19,18%
WIG20	2 255,56	-2,02%	1,54%	13,61%	24,27%	13,69%
mWIG40	5 008,66	-1,85%	4,73%	15,44%	36,16%	25,96%
sWIG80	20 876,13	-0,98%	4,59%	17,84%	42,33%	29,69%
DAX	15 808,04	-1,06%	3,89%	12,97%	23,21%	15,23%
S&P500	4 441,67	-0,59%	2,74%	13,69%	31,20%	18,25%
Nasdaq Comp	14 714,66	-0,73%	1,49%	6,06%	30,62%	14,17%
Bovespa	118 052,80	-2,59%	-5,86%	-0,32%	16,34%	-0,81%
Hang Seng	24 849,72	-5,84%	-8,84%	-18,91%	0,24%	-8,75%
KOSPI	3 052,89	-3,73%	-5,56%	-1,76%	34,24%	6,24%
Nikkei 225	27 013,25	-3,77%	-1,37%	-10,01%	18,06%	-1,57%
Shanghai B-Share	261,74	-1,38%	0,78%	5,64%	8,00%	7,50%
Złoto	1 782,18	0,20%	-1,55%	0,04%	-8,51%	-6,14%
Srebro	2 311,20	-2,80%	-7,53%	-15,20%	-14,86%	-12,49%
Miedź	413,50	-4,44%	-4,67%	-0,34%	41,73%	17,50%
Ropa WTI	62,14	-9,21%	-7,53%	4,90%	45,12%	28,07%
10-Year PL BY	1,68	-6,04%	12,97%	25,73%	26,77%	36,89%
10-Year U.S. BY	1,26	-2,11%	2,45%	-6,34%	92,48%	37,01%

źródło: www.stooq.pl/

AKCJE

Indeks akcji z Hong Kongu zaliczył w ubiegły tygodniu spektakularny spadek o wielkości niemal 6%. Tym samym wkroczył symbolicznie w strefę „rynku niedźwiedzia”, ponieważ często uznaje się, że obniżenie wartości indeksu o ponad 20% zapoczątkowuje bessę na danym rynku. Spadek indeksu o taką wartość trwał około pół roku, a wynikał z wprowadzenia surowych regulacji dotyczących technologii i zmiany priorytetów w Chinach, w tym nowe prawo dotyczące prywatności danych, powodując odwrócenie globalnego przepływu pieniędzy. Teraz płyną one z Azji do innych regionów.

Należy zaznaczyć, że indeks HSI wprawdzie spadł najmocniej, ale południowokoreański indeks KOSPI 200 obniżył się do poziomu ze stycznia, a CSI 300 (Szanghaj i Shenzhen) poszedł w dół o 9% w skali roku. Obawy o rozwój sytuacji w Chinach promieniują na cały region, ale wpływają również na kłopoty gospodarki realnej w innych częściach globu. Trzeci co do wielkości port kontenerowy na świecie, chiński Ningbo-Zhoushan, od dłuższego czasu pozostaje częściowo zamknięty z powodu ognisk Covid-19.



OBLIGACJE

Mniejszy apetyt na ryzyko sprzyjał w ubiegłym tygodniu wzrostowi zainteresowania obligacjami, spychając ich rentowności w dół. Zakres zmienności na globalnych rynkach długu okazał jednak relatywnie niewielki, ponieważ przestrzeń do spadków rentowności uważa się za ograniczoną ze względu na oczekiwania na znacznie wcześniejszą niż pierwotnie zakładano normalizację polityki pieniężnej przez FED.

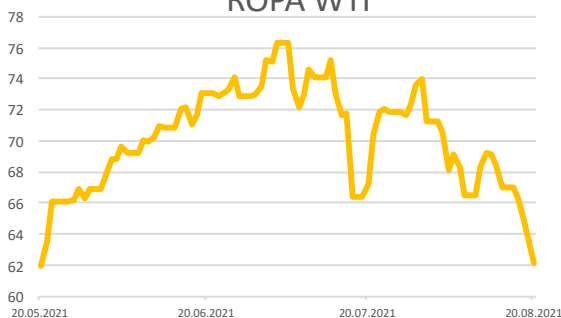
Na polski rynek obligacji oddziałują dwa główne, ale przeciwstawne czynniki: uporczywe utrzymywanie się inflacji konsumenckiej znacznie powyżej wyznaczonego przez RPP pasma wahań tego wskaźnika oraz równie uporczywe sygnalizowania przez obecnego prezesa NBP braku potrzeby rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. W takiej sytuacji kluczowe znaczenia zapewne będą miały czynniki zewnętrzne, a rentowności polskich obligacji w najbliższym czasie będą podążać za światowymi tendencjami.

10-Year Poland Bond Yield



SUROWCE

ROPA WTI



Ceny ropy naftowej WTI nie były jednak w stanie utrzymać dłużej niż przez kilka tygodni utrzymać poziomu powyżej 70 USD za baryłkę. Spadek cen tego surowca przebiegał dosyć gwałtownie w ubiegłym tygodniu. Sięgnął bowiem ponad 9%. Tym sposobem ropa naftowa WTI zaliczyła już niemal 20% przeceny od swojego szczytu z przełomu czerwca i lipca, a cena tego „czarnego złota” wróciła do poziomów z maja bieżącego roku.

Z punktu widzenia analizy fundamentalnej problem stanowi fakt, że dla większości eksporterów ropy naftowej dopiero poziom cen powyżej 60 USD za baryłkę pozwala zachować równowagę budżetową. Każde zbliżanie cen ropy w te okolice cenowe może grozić – w obawie przed dalszym spadkiem ceny - wyłamaniem się poszczególnych krajów z ustaleń dotyczących redukcji wydobycie, w celu zagarnięcia jak największej części rynku przy cenach jeszcze korzystnych dla producentów i eksporterów.

WALUTY

Lekki wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach w ubiegłym tygodniu nie służył złotemu. Niemniej jednak przy umiarkowanej wakacyjnej aktywności inwestorów skala osłabienia PLN była niewielka. I tym razem okolice 4,59-4,60/EUR okazały ważną strefą oporu. Miesięczne dane makroekonomiczne, takie, jak: produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, produkcja budowlana okazały się gorsze od oczekiwań rynku. Sugeruje to nieco wolniejszą poprawę koniunktury na jesieni 2021 r. Jednocześnie dalszy wzrost inflacji PPI zapowiada dłuższe trwanie presji inflacyjnej USD/PLN wzrósł do najwyższego poziomu od marca tego roku (3,92) przy umocnieniu dolara na szerokim rynku. Amerykański dolar umocnił się w ubiegłym tygodniu do najwyższego w tym roku poziomu względem koszyka walut. Nieco bardziej „jastrzębim” sygnałom ze strony FED towarzyszy niezmiennie „gołębie” nastawienie EBC. Kurs EUR/USD spadł poniżej 1,17. Rynek oczekuje kolejnych bodźców na konferencji FED w Jackson Hole.

