

PODSUMOWANIE TYGODNIA

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na ubiegłotygodniowym posiedzeniu podjęła decyzję o „nieco niższym niż w ostatnich dwóch kwartałach” tempie realizacji awaryjnego programu skupu aktywów w czasie pandemii (PEPP). Decyzję o niewielkim zmniejszeniu skali skupu uzasadniono aktualną projekcją makroekonomiczną. Wskazuje ona na wyższą inflację oraz szybszy niż wcześniej prognozowano wzrost gospodarczy w najbliższych latach. Pozostałe elementy polityki pieniężnej EBC nie uległy modyfikacjom. Większych zmian w działaniach EBC można oczekiwać w grudniu, gdy przedstawiona zostanie nowa projekcja. Jeśli dane makro będą wskazywały na osiągnięcie przez gospodarkę Eurolandu poziomu PKB sprzed pandemii, otworzy się droga do szybszej normalizacji polityki pieniężnej.

Produkcja przemysłowa (z uwzględnieniem sezonowości) wzrosła w Niemczech w lipcu o 1,0% m/m po spadku o 1,0% m/m miesiąc wcześniej, przewyższając nieznacznie konsensus prognoz. Dane o zamówieniach w niemieckim sektorze wytwórczym w lipcu wskazują, że popyt na towary pozostaje mocny, zwłaszcza z zagranicy. Wiele problemów dotyczących globalnych „wąskich gardeł” w łańcuchach dostaw najprawdopodobniej osiągnęła już swój szczyt. Jednak trudno jeszcze oszacować, jak długo pozostanie na tych poziomach. Trudności z dostępem do surowców i półproduktów poważnie ograniczają ekspansję przemysłu w największej europejskiej gospodarce. A ten stan zapewne będzie się utrzymywał także w kolejnych miesiącach.

Indeks Instytutu ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące aktywności w gospodarce niemieckiej obniżył się we wrześniu z 40,4 pkt. przed miesiącem do 26,5 pkt. Jest to najniższy poziom od kwietnia 2020 r., czyli okresu, gdy gospodarka zaczęła otrzasać się po pierwszym szoku pandemicznym. Dane ukształtowały się poniżej oczekiwań, jednak reakcja rynku akcji okazała się bardzo stonowana, ponieważ większość analityków uważa, że polityka monetarna jest „źródłem nadzwyczajnej siły” giełdowych parkietów i sposobem reagowania na wszelkie problemy. Tym niemniej zachodnioeuropejskie giełdy czekają na kolejne impulsy wzrostowe, a o takie będzie coraz trudniej.

Niezależny Dom Maklerski S.A.

Notowania: piątek, 10 wrzesień 2021

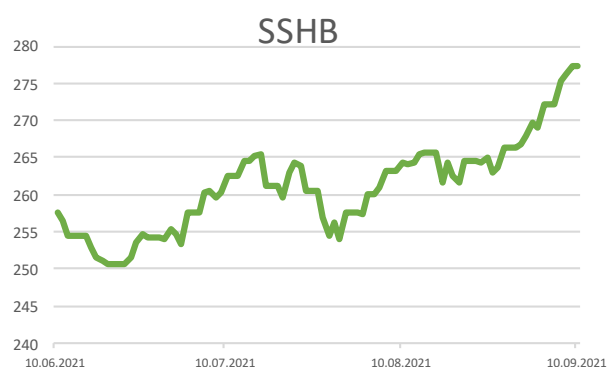
	Wartość	Zmiana				
		1W	1M	6M	1Y	YtD
EURPLN	4,54	0,84%	-0,70%	-0,72%	2,00%	-0,40%
USDPLN	3,85	1,42%	-1,48%	0,24%	2,08%	3,00%
EURUSD	1,18	-0,57%	0,79%	-0,95%	-0,07%	-3,30%
WIG	71 091,23	-0,12%	3,58%	19,90%	40,60%	24,66%
WIG20	2 360,70	-0,85%	3,67%	17,83%	33,76%	18,99%
mWIG40	5 282,92	0,93%	3,94%	19,71%	45,80%	32,85%
sWIG80	21 565,70	2,09%	2,82%	20,75%	50,82%	33,98%
DAX	15 609,81	-1,09%	-1,02%	7,36%	18,18%	13,78%
S&P500	4 458,58	-1,69%	0,49%	14,36%	33,52%	18,70%
Nasdaq Comp	15 115,50	-1,61%	2,21%	15,66%	38,43%	17,28%
Bovespa	114 285,90	-2,26%	-6,48%	1,34%	15,63%	-3,98%
Hang Seng	26 205,91	1,17%	-1,50%	-9,35%	7,78%	-3,76%
KOSPI	3 125,76	-2,35%	-3,62%	5,67%	30,43%	8,78%
Nikkei 225	30 381,84	6,79%	8,94%	4,63%	30,76%	10,70%
Shanghai B-Share	277,30	3,06%	4,92%	14,78%	13,34%	13,89%
Złoto	1 787,90	-2,23%	3,40%	3,54%	-8,13%	-5,84%
Srebro	2 390,00	-3,64%	2,17%	-8,53%	-12,43%	-9,51%
Miedź	445,20	2,72%	2,25%	10,40%	48,47%	26,51%
Ropa WTI	69,72	0,62%	2,09%	8,19%	86,92%	43,69%
10-Year PL BY	2,00	1,32%	10,69%	30,93%	44,89%	62,70%
10-Year U.S. BY	1,34	1,28%	-0,67%	-11,64%	96,92%	46,62%

źródło: www.stooq.pl/

AKCJE

Indeks akcji typu „B”, czyli notowanych w USD na giełdzie w Szanghaju, zanotował w drugim tygodniu września wzrost o ponad 3%. Tendencja wzrostowa rozpoczęła się na początku sierpnia i w sumie przyniosła zwyżkę indeksu o ponad 10%. Na tle innych rynków ten wynik wygląda skromnie. Tym niemniej należy pamiętać o rozczarującym tempie wzrostu gospodarczego w Chinach.

Dodatkowy problem stanowi dosyć wysoki poziom zadłużenia wielu chińskich firm. W kontekście bardzo restrykcyjnego („zero-Covid”) podejścia władz chińskich do kwestii rozprzestrzeniania się pandemii w Państwie Środka, co stwarza poważne ryzyko poważnych ograniczeń aktywności ekonomicznej w lokalnych ogniskach pandemii. W takiej sytuacji mocno zadłużone przedsiębiorstwa są zagrożone gwałtownym pogorszeniem się płynności finansowej. Ratunkiem może okazać się pomoc Państwa, ale jak widać w wielu wypadkach bywa ona selektywna.



OBLIGACJE

Na bazowych rynkach obligacji dominował spokój. Zmiany dochodowości zarówno niemieckich, jak i amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych były niewielkie, a rentowność uplasowała się odpowiednio na poziomie -0,35% i 1,33%

Na polskim rynku obligacji krótki koniec krzywej obniżył się o 5 punktów bazowych do 0,46%, natomiast rentowności obligacji dziesięcioletnich na koniec tygodnia nie zmieniła się w stosunku do poprzedniego tygodnia, gdy wynosiła 1,97%, jednakże kilkakrotnie w ostatnich dniach długi koniec krzywej zwykował przejściowo do nawet 2,02%

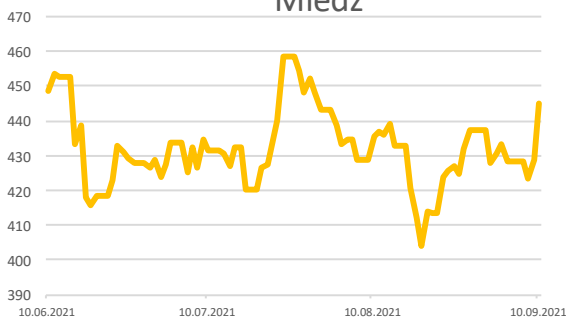
Obligacje wysokodochodowe przynoszą w bieżącym roku zdecydowanie największe zyski, co widać na załączonej grafice. Źródło: Bloomberg i J.P. Morgan.

10-Year Poland Bond Yield



SUROWCE

Miedź



Ceny miedzi wybroniły się przed kolejną falą spadkową. Stało to się w bardzo odpowiednim momencie z punktu widzenia analizy technicznej, ponieważ dalsze obniżanie się ceny miedzi w ramach kontynuacji fali spadkowej z przełomu sierpnia i września groziło wybiciem dołem z kilkumiesięcznego zakresu wahań, a to mogłoby skłonić część inwestorów, a zwłaszcza spekulantów, do zamykania długich pozycji i otwierania krótkich.

Wsparciem dla cen miedzi okazało się rozpoczęcie w chilijskich kopalniach miedzi negocjacji płacowych pod groźbą strajków. Już wielokrotnie strajki w tym regionie spowodowały zaburzenia w dostawach tego surowca, więc część spekulantów „zagrała” pod ewentualne zaostrezenie sytuacji w kopalniach i kłopoty podażowe na tym rynku. Jednak ta fala wzrostowa może równie szybko opaść, jak się rozpoczęła.

WALUTY

Polska waluta nie utrzymała poziomów kursu z początku września. W drugiej połowie zakończzonego tygodnia nastąpiło lekkie pogorszenie nastawienia do walut naszej części Europy, a prezes Glapiński niezmiennie optuje za utrzymaniem tak długo, jak tylko się da obecnego poziomu stóp procentowych. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł z poziomu 4,5080 do nawet 4,5506 podczas piątkowej sesji. Złoty stracił zatem większość umocnienia z przełomu sierpnia i września, gdy wyższe od konsensusu dane o krajowej inflacji CPI nasiliły oczekiwania dużej części analityków na początek normalizacji polityki pieniężnej jeszcze w 2021 r.. Miniony tydzień na rynkach bazowych stał pod znakiem niewielkiego wzrostu wartości dolara do euro. Argumentów za umocnieniem amerykańskiej waluty przede wszystkim można upatrywać w wypowiedziach części członków Fed w sprawie rozpoczęcia w tym roku procesu redukcji programu skupu aktywów (tapering). Dopiero ogłoszenie decyzji Europejskiego Banku Centralnego o spowolnieniu zakupów obligacji w ramach programu PEPP spowodowało osłabienie EUR.

