

26/2023

Q Value Newsletter

31 lipca 2023



W TYM NUMERZE

Dobra passa z dozą niepewności

Dobra aura dla polskich obligacji



Dobra passa z dozą niepewności

Na giełdach akcji nadal trwa dobra passa, mimo chwilowych niewielkich wahań. Indeksy głównych światowych parkietów biją rekordy lub są tego bliskie. Ostatnie dni przynoszą za to większe zmiany na rynku walutowym i długu. Wbrew naszym oczekiwaniom, lipcowe posiedzenia Fed i EBC, a w szczególności wypowiedzi szefów tych instytucji nie dały wskazówek w kwestii dalszego rozwoju sytuacji. Nie ułatwia im tego ani obserwacja zjawisk inflacyjnych, ani stanu i perspektyw gospodarczych. Zarówno Jerome Powell, jak i Christine Lagarde, nie przesądzają niczego, co pomogłoby przewidzieć dalszą ścieżkę polityki pieniężnej, stwierdzając, że ich decyzje będą zależeć od napływających danych, co jest podejściem racjonalnym i dość oczywistym. Inflacja zaczyna słabnąć, ale niekt nie jest w stanie przewidzieć, czy to zjawisko trwałe. Podkreślał to szef Fed, mówiąc, że jeden pozytywny odczyt to za mało, by zmieniać nastawienie. W dodatku, mimo obaw, najnowsze dane z amerykańskiej gospodarki były nadspodziewanie dobre, w tym także te dotyczące rynku pracy. To sprawia, że spodziewane przez część inwestorów zakończenie cyklu zaostrzania polityki pieniężnej, a także oczekiwane w nie tak dalekiej perspektywie obniżki stóp procentowych wcale nie są takie pewne. W dodatku z jednej strony oficjalne prognozy dotyczące poprawy koniunktury zderzają się z pojawiającymi się obawami o recesję, a pesymiści mają argumenty, których nie można lekceważyć. Z kolei pogorszenie się sytuacji w gospodarkach strefy euro, a szczególnie w Niemczech, w połączeniu z niekorzystnymi prognozami na przyszłość zdaje się wyraźnie zmiękczać zdecydowanie jastrzębie do niedawna nastawienie EBC. Między innymi zestawienie tych obserwacji spowodowało silną zmianę sytuacji na rynku walutowym, czyli dynamiczne umocnienie się dolara, jednocześnie mocny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Prawdopodobnie czeka nas okres zwiększonej niepewności, a potwierdzeniem tej tezy może być mała zmienność notowań na giełdach.

Materiał przygotował Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value S.A.



Dobra aura dla polskich obligacji

Przez ostatnie miesiące obserwowaliśmy bardzo mocny spadek rentowności polskich obligacji skarbowych. Startując z poziomu 8% - 9% w październiku zeszłego roku, przez 7% - 6,7% na przełomie roku weszliśmy w końcu w okres oscylowania wokół 6%. W lipcu nastąpił bardzo mocny spadek rentowności do poziomu w granicach 5% - 5,40%. Co jest charakterystyczne, cała krzywa rentowności obligacji jest obecnie dosyć płaska. W tej chwili rentowności obligacji 2, 5 i 10-letnich są bardzo blisko siebie, z różnicami rzędu 10-15 punktów bazowych. Ta zmiana rentowności była znaczącym składnikiem wyników generowanych przez fundusze obligacyjne w ostatnich miesiącach. Stopy zwrotu rzędu 10% zostały bardzo pozytywnie przyjęte przez inwestorów. Oczywiście rodzi to pytania o perspektywy dalszych wzrostów w kolejnych miesiącach.

Spójrzmy na rynek polskich obligacji skarbowych z perspektywy regionu. Widać bardzo mocną korelację w sytuacji Polski, Czech, Rumunii i Węgier. Węgry nieco odstają ze względu na wysoką zmienność, która jest pochodną mało spójnej polityki monetarnej i fiskalnej. Ta silna korelacja wynika z podobnej sytuacji inflacyjnej: po okresie wysokiej inflacji, a nawet paniki inflacyjnej w końcu ubiegłego roku, inflacja mocno spada. Wydaje się, że najgorsze mamy już za sobą i banki centralne coraz głośniejsze zapowiadają planowane obniżki stóp procentowych.

Ciekawym czynnikiem wpływającym na rentowności polskich obligacji skarbowych jest również struktura posiadaczy polskiego długu i jej zmiany w ostatnim czasie. Tradycyjnie największy udział ma sektor bankowy. Udział inwestorów zagranicznych pozostaje od roku stabilny, więc ten spadek rentowności dokonał się po prostu fundamentalnie, co jest bardzo zdrowym objawem. W ciągu ostatnich dwunastu miesięcy polski dług zwiększył się w granicach 48 mld zł, głównie za sprawą inwestorów indywidualnych i popytu ze strony sektora funduszy inwestycyjnych.

Prezes Narodowego Banku Polskiego na ostatnim posiedzeniu ogłosił koniec cyklu podwyżek i zapowiedział pierwszą obniżkę we wrześniu. W jakiej skali? Trudno to powiedzieć. Rynek kontraktów terminowych na WIBOR – FRA 6x12 pokazuje oczekiwany spadek do poziomu 5,40%. W tej chwili jest on na poziomie 6,75%, czyli zakładany jest spadek o 130-140 punktów bazowych w ciągu sześciu miesięcy.

Materiał przygotował Krzysztof Izdebski, Zastępca Dyrektora Departamentu Zarządzania Instrumentami Dłużnymi Generali Investments TFI



Dobra aura dla polskich obligacji

Trudno jest powiedzieć, czy taka właśnie będzie skala zmian, ale co do kierunku mamy na rynku konsensus. Oznacza to, że warto być posiadaczem polskich obligacji, zarówno stałoprocentowych, jak i zmiennoprocentowych. W trakcie pandemii inwestorzy zwiększyli swój popyt na tę klasę aktywów. W momencie kiedy wybuchła wojna w Ukrainie nastąpiła bardzo mocna przecena, która trwała przez długi czas. Ministerstwo Finansów sprzedawało obligacje zmiennoprocentowe z dużym dyskontem. Marża dyskontowa, czyli premia powyżej WIBOR na bieżącym benchmarku (listopad 2028) jest rzędu 90-80 punktów bazowych, czyli dostajemy WIBOR plus 0,8%-0,9%. Nawet zakładając spadki inflacji i stopy referencyjnej obligacje zmiennoprocentowe są nadal atrakcyjne w porównaniu z bieżącą rentownością obligacji stałoprocentowych.

Patrząc na obecny rynek z perspektywy modelowego cyklu rotacji aktywów mamy klasyczną sytuację. Obligacje najlepiej performowały od pierwszego kwartału 2023. W otoczeniu deflacji i oczekiwanych obniżek stóp procentowych polskie obligacje powinny dobrze performować również w następnych miesiącach i kwartałach. Dłuższa perspektywa zależy od występowania i nasilenia kilku czynników.

Mamy więc listę argumentów sprzyjających dalszym inwestycjom w polskie obligacje skarbowe i listę potencjalnych „przeciw”.

„Za” przemawia otoczenie dezinflacyjne, planowane obniżki stóp w Polsce i regionie, możliwe zmniejszenie podaży ze strony Ministerstwa Finansów oraz nadchodzące wybory. Tu krótkie wyjaśnienie co do ostatniego czynnika: inwestorzy wydają się już być nieco znużeni trwającą walką polityczną. Dominuje nastawienie „niech już będzie po wyborach” i wśród części, szczególnie inwestorów zagranicznych, oczekiwanie na wynik wyborczy przed decyzją o zwiększeniu zaangażowania w polski dług.

Co do obniżek stóp procentowych, rozbieżne opinie dotyczą tempa tych obniżek. Część rynku oczekuje łagodnego zejścia po 25 punktów bazowych. Przemawia za tym ryzyko utrwalenia inflacji na poziomie 7%-8%, gdyby jednak inflacja nie spadała. Ale należy pamiętać, że zostało niewiele posiedzeń RPP tzw. decyzyjnych, więc obniżki mogą być kumulowane.

Materiał przygotował Krzysztof Izdebski, Zastępca Dyrektora Departamentu Zarządzania Instrumentami Dłużnymi Generali Investments TFI



Dobra aura dla polskich obligacji

Czynnikami negatywnymi dla polskich obligacji skarbowych mogą być: kontynuacja podwyżek stóp w krajach rozwiniętych, wydłużony proces powrotu do celu inflacyjnego, redukcja bilansów banków centralnych w krajach rozwiniętych oraz potencjalny spadek atrakcyjności tych obligacji po kilkumiesięcznym okresie spadku rentowności.

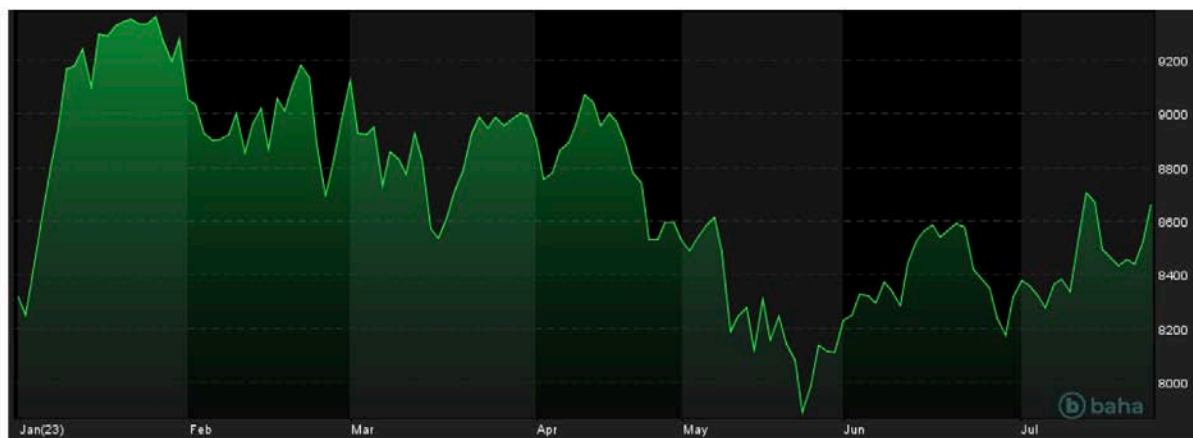
Na rynku obligacji korporacyjnych sytuacja nie zmieniła się znacząco. Należy zauważyć, że kredyt 2% bardzo mocno wspomógł sektor deweloperski. Pozytywnie na wycenę obligacji korporacyjnych wpłynął również spadek rentowności obligacji skarbowych, co przekierowało popyt części inwestorów właśnie w kierunku obligacji emitowanych przez spółki.

Materiał przygotował Krzysztof Izdebski, Zastępca Dyrektora Departamentu Zarządzania Instrumentami Dłużnymi Generali Investments TFI



Czy POLITBIURO i FED napompują ceny miedzi?

Po zapowiedzi wyczekiwanego przez rynki metali bazowych programu wsparcia chińskiego rynku nieruchomości miedź notuje kolejny wzrost do poziomu 8700 \$/t. Dziś w oczekiwaniu na decyzję Fedu cena miedzi na Londenjskiej Giełdzie Metali ponownie wróciła w okolice 8600 \$/t, lecz słowa Jerome'a Powella dają nadzieję na pauzę w cyklu podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych. Taki obrót spraw powinien wesprzeć ceny najważniejszego dla budownictwa metalu.



Notowania cen miedzi (kontrakty 3M), YTD, LME, źródło: baha.com

Dzisiejsza podwyżka stóp przez Fed o 25 pb była jedną z najbardziej wyczekiwanych w tym roku. Nikogo więc nie zaskoczyła decyzja amerykańskiego banku centralnego. Każdy obserwator rynku więcej jednak chce wyciągnąć z konferencji prezesa Powella, bowiem panuje niepewność czy cykl podwyżek został zakończony dzisiaj czy jeszcze czeka nas co najmniej jeden ruch w górę we wrześniu. Jerome Powell oczywiście nie chciał przesądzać niczego i stwierdził, że przyszłe decyzje będą oparte o spływające dane, a inflacja spadnie do poziomu 2% dopiero w 2025 roku. Przyznał też, że rośnie szansa na miękkie lądowanie amerykańskiej gospodarki, a uniknięcie recesji i wyższy wzrost może jeszcze napędzić wzrost cen. Pierwszą reakcją rynków jest osłabienie dolara, więc pauza w cyklu podwyżek jest coraz wyżej wyceniana.

Materiał przygotował Jakub Kalemba Trader Superfund TFI S.A.



Czy POLITBIURO i FED napompują ceny miedzi?

Mocnym akcentem kładzie się też wtorkowa decyzja Biura Politycznego Komunistycznej Partii Chin, która wskazuje na kolejny pakiet stymulujący gospodarkę Państwa Środka. Co prawda nie będzie to pakiet wspierający z efektem bazooki jak nazwano ubiegłoroczny pakiet, ale wobec słabych danych płynących z Chin jest to zapowiedź dająca duże nadzieje na pobudzenie kulejącego rynku nieruchomości w tym kraju. Pakiet ma polegać głównie na dodatkowych emisjach obligacji oraz restrukturyzacji długu deweloperów, którzy wciąż mają problemy natury finansowej. W czasie trwającego spotkania kierownictwa państwa chińskiego ominięto slogan Xi Jinpinga: „nieruchomości są przeznaczone do mieszkania, nie do spekulacji”, co również wskazuje na nadchodzący pakiet, bowiem w Chinach nawet tak drobne gesty mają ogromne znaczenie.

Materiał przygotował Jakub Kalemba Trader Superfund TFI S.A.



Adoptuj Szalika :)

Imię: **Szalik**

Rok urodzenia: 2019/2020

W schronisku od: 03.2022

Płeć: Samiec

Kastracja/sterylizacja: Tak

Budowa ciała: Dość duży

Futro: Biało-rude

Stosunek do innych kotów: bywa różnie

Stosunek do psów: Nie sprawdzono

Stosunek do ludzi: Pozytywny, choć potrzebuje chwili, żeby zaufać.

Charakter: Bardzo łagodny, spokojny, lubi głaskanie.

Szalik jest młody, wykastrowany. Potrzebuje chwili żeby zaufać, później ignie do człowieka, prosi o głaskanie i pieszczoty. Z kotami bywa różnie. Ma widoczne zmiany w oczach po kocim katarze, których nie da się pozbyć. Trzeba pokochać go jakim jest.

Kontakt do schroniska

Korabiewice 11, Puszcza Mariańska,

+48 519 615 975

fcb@viva.org.pl



Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Partnerzy Q Value



<https://qvalue.pl/kontakt/>



Q Value w Polsce

WARSZAWA

Q Value S.A. - Centrala

WIDOK TOWERS

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

KRAKÓW

Q Value S.A.

Krasickiego 36A

30-503 Kraków

KIELCE

Q Value S.A. – Oddział

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

LUBLIN

Q Value S.A. – Oddział

Gęsia 3 (Biuro G3 Inter Office -
budynek A)

20-719 Lublin

KATOWICE

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

ŁÓDŹ

Q Value S.A. – Oddział

Gdańska 130 (Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

POZNAŃ

Q Value S.A. – Oddział

ul. Królowej Jadwigi 43 (Business Link
Maraton)

61-871 Poznań

WROCŁAW

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



QValueSA



qvaluesa



qvaluepl/

<https://qvalue.pl/kontakt/>