

Temat miesiąca

Czy to koniec hossy na amerykańskim parkiecie?

S&P 500:



NASDAQ Composite:



W tym miesiącu skupię się na akcjach, a konkretnie na największych amerykańskich indeksach giełdowych czyli S&P500 oraz NASDAQ. Jak widać na powyższych wykresach poprzedni rok to typowa hossa na wskazanych indeksach, trend wzrostowy był kontynuowany przez cały rok z okresowo występującymi korektami, po których indeks szedł nadal na północ wyznaczając w obydwu przypadkach historyczne szczyty. Początek 2022 r. dla inwestorów zza oceanu nie jest natomiast tak samo udany. W styczniu S&P500 stracił 5,3% (najgorsze rozpoczęcie od 13 lat), a NASDAQ na koniec miesiąca notowany był o 9% niżej niż na jego początku. Na wykresach zdecydowanie widać, że mająca teraz miejsce korekta notowań (a być może zakończenie trendu wzrostowego?) jest głębsza niż poprzednie w ciągu mijającego roku. Powody takiego zachowania rynków są przede wszystkim dwa:

- Po pierwsze FED w minutkach i wypowiedziach swoich członków zasugerował, że bank centralny może przyspieszyć podwyżki stóp procentowych. Pierwsza podwyżka jest teraz prognozowana już na marzec, a FED zapowiada, że do marca wygasi program skupu aktywów, przez co na rynek nie będzie napływać (w tempie jak dotychczas) nowo wykreowany pieniądz. Powyższe ma ogromny wpływ na NASDAQ, w skład którego wchodzi spółki technologiczne, które aktualnie wyceniane są na już ekstremalnie wysokich poziomach pod względem wyceny wskaźnikowej np. C/Z. Ich wyceny uzależnione są w dużym stopniu od poziomu stóp procentowych i napływającego pieniądza do gospodarki, więc perspektywa zakończenia ultra-luźnej polityki monetarnej nie jest wsparciem dla ich notowań.
- Po drugie styczeń przyniósł eskalację napięć dyplomatycznych w związku z coraz bardziej prawdopodobną agresją Rosji na Ukrainę. Joe Biden w swojej wypowiedzi zaznaczył np. że USA uzna za inwazję każde przekroczenie granicy z Ukrainą przez Rosję, a w mediach pojawiają się informacje, że na granicy z Ukrainą stacjonuje już ponad 100 tys. rosyjskich żołnierzy. Taka sytuacja geopolityczna z pewnością nie sprzyja notowaniom akcji, a kapitał ucieka do tak zwanych „bezpiecznych przystani”.

Jak widać, zmienność na rynkach akcji jest aktualnie podwyższona, część informacji jest już w cenach, natomiast są też pewne niewiadome, w szczególności dalsze losy sytuacji na granicy Ukrainy, które wpływają na sentyment globalny, w tym w dużej mierze również na warszawski parkiet. Po raz kolejny sprawdza się teoria, że hossa budowana jest stopniowo, a spadki są gwałtowne, co widać w szczególności po zachowaniu indeksu NASDAQ, który w niecały miesiąc stracił praktycznie cały zysk budowany przez cały poprzedni rok.

Giełda

WIG20: -2% m/m



DAX: -2% m/m



S&P500: -5,3% m/m



Nasdaq Composite: -9,2% m/m



Shanghai Composite: -7,4% m/m



Nikkei225: -6% m/m



Na koniec stycznia wszystkie przedstawione indeksy giełdowe notują straty względem początku roku. Czynniki osłabienia globalnego sentymentu do akcji zostały opisane powyżej.

Polska

Tarcza antyinflacyjna 2.0

Z początkiem lutego ruszyła Rządowa Tarcza Antyinflacyjna 2.0. Obejmuje ona przede wszystkim czasowe (6 miesięcy) obniżki podatku VAT na paliwa, gaz, podstawowe produkty spożywcze, ciepło czy nawozy. Już od pierwszych dni lutego widać istotne zmiany np. na stacjach paliw, gdzie cena Pb95 spadła z dnia na dzień o 70-80 gr. Zdania ekonomistów co do skuteczności tego typu rozwiązań są jednak podzielone, w krótkim terminie tarcza wpłynie na spadek inflacji, jednak podwyższona inflacja może przeciągnąć się za to na przyszły rok.

Obligacje Skarbowe

W obliczu wysokiej inflacji i niskiego oprocentowania depozytów bankowych Polacy ulokowali w ubiegłym roku rekordową kwotę w obligacje oszczędnościowe Skarbu Państwa. W 2021 r. Ministerstwo Finansów pozyskało ze sprzedaży obligacji detalicznych rekordowe 43,3 mld zł, czyli blisko 53 proc. więcej niż rok wcześniej. W styczniu MF poinformowało, że w końcu po czterech miesiącach od pierwszej podwyżki stóp procentowych oprocentowanie obligacji detalicznych wzrośnie. Od lutego kupony od detalicznych obligacji skarbowych wzrosną o 0,5 p.p. do 1% (trzymiesięczne), do 1,5% (dwuletnie). Wzrost jednak nie jest znaczący i satysfakcjonujący biorąc pod uwagę, że WIBOR 3M wynosi już ponad 3%, a inflacja przekracza 8%.

Inflacja

W grudniu inflacja CPI w Polsce zanotowała kolejny szczyt i wyniosła 8,6% r/r. Tym razem do inflacji swoje dołożyła kategoria „Żywność i napoje bezalkoholowe”, gdzie ceny były wyższe niż zaledwie miesiąc wcześniej o ponad 2 p.p. (o 8,6% r/r).

Stopy procentowe

Na początku stycznia zgodnie z oczekiwaniami RPP podwyższyła stopę referencyjną z 1,75% do 2,25%. Od początku października stopa wzrosła już o 2,15 p.p. Rynek zakłada, że cykl podwyżek szybko się nie zakończy, a notowania kontraktów FRA wyznaczają oczekiwania co do wysokości stopy referencyjnej na poziomie powyżej 4%. Zdaniem prezesa Głapińskiego RPP nadal ma znaczną przestrzeń do podwyżek stóp procentowych, co należy rozumieć jednoznacznie jastrzębio.

Świat

Stopy procentowe

FED za sprawą szybko odradzającego się rynku pracy oraz rosnącej inflacji coraz szybciej zmierza w stronę normalizacji polityki pieniężnej. Na ostatnim posiedzeniu podjęta została decyzja o dalszym ograniczaniu skupu aktywów, a cały program ma zostać wygaszony już na początku marca. W komunikatach znalazła się również sugestia szybszego niż dotychczas zakładano podniesienia stopy procentowej. Z drugiej strony mamy natomiast Chiny, które w styczniu postanowiły o symbolicznym obniżeniu stopy procentowej, która aktualnie wynosi 2,85%. W przypadku tej gospodarki sytuacja wygląda jednak zupełnie odmiennie od USA czy Europy, inflacja CPI w Chinach wyniosła w grudniu zaledwie 1,5%.

Ropa naftowa

Cena ropy naftowej WTI na koniec stycznia osiągnęła poziom 88\$/baryłkę, co jest najwyższym poziomem od 2014 roku. W samym styczniu notowania WTI wzrosły o przeszło 15%. Wpływ na to miał utrzymujący się wysoki globalny popyt na surowiec (koronawirus nie ma już takiego przełożenia na ograniczenia globalnego popytu jak jeszcze w 2021 roku) oraz ciągłe napięcia związane z Ukrainą.

Rentowność obligacji

Po raz pierwszy od czasów sprzed wybuchu pandemii, rentowność niemieckich benchmarkowych 10-letnich obligacji znalazła się powyżej zera. Zysk z popularnych papierów oferowanych przez niemieckie państwo i stanowiących wyznacznik dla długu innych krajów wzrósł do poziomu +0,04 proc. W Polsce natomiast rentowność 10-letnich obligacji kształtuje się aktualnie już na poziomie 4%.

Mieszkania

Jak wynika z danych Eurostatu za III kw. 2021 w ciągu ostatnich sześciu lat średnia kwota płacona za mieszkanie w Unii Europejskiej wzrosła o blisko 40 proc (Polska plasuje się w połowie stawki, w pobliżu średniej). W tym czasie czynsze płacone przez najemców drożały cztery razy wolniej. Trzeci kwartał 2021 r. przyniósł dalsze przyspieszenie podwyżek cen mieszkań w Unii Europejskiej. Średnia cena transakcyjna zanotowana w UE w III kw. 2021 r. była o 3,1 proc. wyższa niż trzy miesiące wcześniej. Jak wynika z danych Eurostatu, Polska znalazła się wśród państw, w których zanotowano podwyżkę poniżej unijnej średniej.

Dane makroekonomiczne

Polska

- PKB (k/k) (Q3): 2,3% (2,1%) / (r/r) (Q3): 5,3% (5,1%)
- PMI dla przemysłu (styczeń): 54,5 (56,4)
- Inflacja CPI (r/r) (grudzień): 8,6% (8,3%)

Niemcy

- PKB (k/k) (Q4): -0,7% (-0,3%) / (r/r) (Q4): 1,4% (1,8%) – dane wstępne
- PMI dla usług (grudzień): 52,2 (48)
- PMI dla przemysłu (styczeń): 59,8 (60,5)
- Inflacja CPI (r/r) (styczeń): 4,9% (4,3%) – dane wstępne

Strefa Euro

- PKB (k/k) (Q3): 2,2% (2,2%) / (r/r) (Q3): 3,7% (3,7%)
- PMI dla usług (styczeń): 51,2 (52,2)
- PMI dla przemysłu (styczeń): 58,7 (59)
- Inflacja CPI (r/r) (styczeń): 5,1% (4,4%) – dane wstępne

USA

- Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (grudzień): +199k (+400k)
- PKB (k/k) (Q4): 6,9% (5,5%) (w ujęciu annualizowanym) – dane wstępne
- ISM dla usług (grudzień): 62,0 (66,9)
- ISM dla przemysłu (styczeń): 57,6 (57,5)
- Inflacja CPI (r/r) (grudzień): 7,0% (7,0%)

Chiny

- PKB (k/k) (Q4): 1,6% (1,1%) / (r/r) (Q4): 4,0% (3,6%)
- PMI dla usług (styczeń): 51,1
- PMI dla przemysłu (styczeń): 50,1 (50)
- Inflacja CPI (r/r) (grudzień): 1,5% (1,8%)

Najważniejsze z rynku Catalyst

1. Echo Investment:

W styczniu giełdowy deweloper bez problemu uplasował obligacje o łącznej wartości 50 mln zł (cały program jest na 300 mln zł). Są to trzyletnie niezabezpieczone papiery oprocentowane na WIBOR 6M + 4 p.p. marży. Inwestorzy złożyli zapisy o wartości 233,3 mln zł co oznacza, że stopa redukcji wyniosła aż 79%. W trakcie miesiąca spółka ponadto poinformowała o zawarciu umów sprzedaży trzech budynków w łódzkim kompleksie Fuzja, w ramach której do spółki ma trafić 42,2 mln EUR netto, oraz pierwszego etapu West 4 Business Hub gdzie wartość transakcji ustalono na 39 mln EUR netto.

2. Kruk:

Trwa przyjmowanie zapisów od inwestorów indywidualnych na pięcioletnie obligacje spółki warte do 50 mln zł. Marża została obniżona względem poprzednich emisji do 3,3 p.p. jednak i w tym przypadku redukcja zapewne będzie wysoka. Dodatkowo spółka zapowiedziała zamiar wyemitowania niezabezpieczonych obligacji o wartości do 350 mln do końca I kwartału, jednak ta oferta prawdopodobnie będzie skierowana tylko do instytucji.

3. Marvipol:

Spółka w styczniu zaoferowała (w ramach programu emisji do 70 mln zł) obligacje o łącznej wartości 50 mln zł. Są to 3,5-letnie obligacje oprocentowane na WIBOR 6M + 4,5 p.p. marży. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski oraz konsorcjum pięciu innych brokerów. Docelowo obligacje trafią do obrotu na rynek Catalyst.

4. Cavatina Holding:

KNF zatwierdził prospekt obligacyjny spółki. Cavatina w najbliższych 12 miesiącach będzie mogła uplasować do 200 mln zł długu w ramach emisji publicznych skierowanych do szerokiego grona inwestorów. Dług będzie zabezpieczony poręczeniem spółki Cavatina sp. z o.o. Pod koniec stycznia spółka pozyskała również kredyt o wartości 50 mln EUR, z czego 34,25 mln EUR trafi na spłatę zadłużenia związanego z projektem Tischnera, a pozostała część wesprze działalność inwestycyjną grupy.

5. Ghelamco:

Deweloper skupił w celu umorzenia 104 mln zł obligacji własnych, tym samym dług spółki wygasający w I kwartale 2022 roku zmniejszył się o ponad połowę.

6. Aiqlabs:

Firma pożyczkowa wyemitowała 46-miesięczne zabezpieczone obligacje. Wartość emisji wyniosła 24 mln zł, a oprocentowanie jest stałe i wynosi 16%.

7. AOW Faktoring:

Spółka wyemitowała 3-letnie obligacje oprocentowane o wartości 10 mln zł. Obligacje mają trafić do obrotu na rynek Catalyst. W emisji udział wzięło 112 inwestorów, a stopa redukcji wyniosła 44%. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski.

8. Indeks Default Rate:

Zgodnie z obliczeniami portalu Obligacje.pl firmy nie spłaciły 3% zapadającego w 2021 r. obligacyjnego zadłużenia z rynku Catalyst. Za ten stan rzeczy odpowiadają trzy spółki: Zakłady Mięsne Henryk Kania, Fast Finance oraz GetBack. W nowy rok rynek wchodzi zatem oczyszczony z błędów przeszłości.

9. MCI Capital:

Spółka w ramach oferty publicznej oferuje inwestorom 5-letnie obligacje o łącznej wartości 85 mln oprocentowane na WIBOR 3M + 3,5 p.p. marży. Obligacje emitowane są w związku z prospektem do 100 mln zł, który wygasa w marcu, 3 miesiące wcześniej spółka na podobnych warunkach uplasowała jedynie 15 mln zł.

10. Publiczne emisje obligacji

Na początku 2022 r. ważnymi prospektami emisyjnymi dysponuje 9 emitentów (Best, Dekpol, Echo, Kredyt Inkaso, Kruk, Marvipol, MCI Capital, PragmaGO, Cavatina Holding). Patrząc na poziom redukcji w niedawnych emisjach Echo czy Kruka, inwestorzy będą z niecierpliwością oczekiwać nowych prospektowych emisji.

Czy wiesz, że...

20 kwietnia 2020 roku cena kontraktów terminowych na ropę WTI spadła poniżej zera? Po raz pierwszy w historii trzeba było dopłacić, aby ktoś zechciał odebrać „czarne złoto”. Ta sytuacja miała oczywiście związek z pandemią i zmniejszonym popytem na ropę. Aktualnie, po nieco ponad 1,5 roku od tego wydarzenia notowania ropy znajdują się w okolicach 90\$/baryłkę.