



MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLERSKI

Miesięcznik - kwiecień

TEMAT MIESIĄCA – SIŁA DOLARA

Na rynku walutowym początek 2022 r. upłynął pod znakiem siły dolara. W kwietniu 2022 r. mieliśmy do czynienia z kontynuacją aprecjacji USD względem pozostałych światowych walut. US Dollar Index, mierzący siłę dolara względem sześciu najważniejszych walut wymienialnych (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) osiągnął najwyższy poziom od blisko 20 lat i wynosi aktualnie ok. 103 pkt. Obecny trend aprecjacyjny USD rozpoczął się niespełna rok temu. W maju 2021 r. indeks kształtował się na poziomie 90 pkt. Oznacza to, że dolar w tym okresie umocnił się względem koszyka najważniejszych walut o ok. 14%.

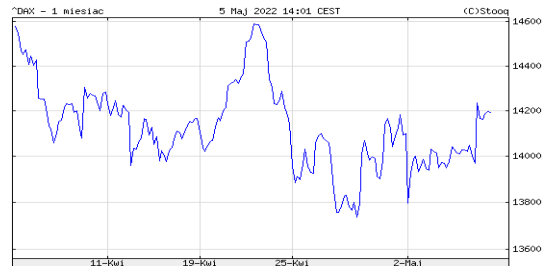
Wykres: U.S. Dollar Index



Umocnienie dolara wiąże się przede wszystkim z dwoma czynnikami. Pierwszym powodem jest traktowanie amerykańskiej waluty jako bezpiecznej przystani. Wraz ze wzrostem ryzyka geopolitycznego nastąpiła ucieczka kapitału m.in. z rynków rozwijających się. Dodatkowo doszły doniesienia z Chin odnośnie COVID-19, które podbiły globalny *risk-off*, co przełożyło się na dalsze umocnienie amerykańskiej waluty.

Drugim powodem są rozbieżności w realizowanej polityce monetarnej największych banków centralnych. Fed rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych. Na ostatnim posiedzeniu FOMC zdecydował się podnieść przedział stopy funduszy federalnych o 50pb, do 0,75%-1%. Padła również zapowiedź rozpoczęcia ilościowego zacieśniania polityki monetarnej (QT), które ma nastąpić z początkiem czerwca. Po drugiej stronie Atlantyku EBC w dalszym ciągu utrzymuje stopy procentowe na rekordowo niskich poziomach, a program skupu aktywów jest dopiero wygaszany. Całkowite zakończenie programu APP może przypaść na koniec czerwca. Bazując na wypowiedziach członków EBC pierwsza podwyżka stóp procentowych w strefie euro może nastąpić dopiero w III kwartale 2022 r. Wydaje się, że zacieśnianie polityki pieniężnej w USA będzie nadal postępować zdecydowanie szybciej niż w Europie. Podobna sytuacja panuje w Japonii. BoJ w kwietniu utrzymał benchmarkową stopę procentową poniżej zera i ponownie zobowiązał się do kontynuowania działań stymulacyjnych. Rozbieżności pomiędzy politykami największych banków centralnych wpływają zatem na dalsze umacnianie USD względem innych walut.

GIEŁDA

WIG20: -14,7% m/m**DAX: -1,6% m/m****S&P500: -6,2% m/m****Nasdaq Composite: -10,8% m/m****Shanghai Composite: -6,6% m/m****Nikkei225 : -3,3% m/m**

W ostatnim miesiącu polska giełda była jedną z najłabszych na świecie. Szczególnie słaba była druga połowa miesiąca. Na tak znaczący spadek indeksu wpływ miała w dalszym ciągu wojna na Ukrainie, lecz również inne czynniki krajowe. Należy tutaj wymienić przecenę akcji banków na skutek rządowych planów wsparcia kredytobiorców, problemy Allegro czy też CD Projektu.

Amerykańskie indeksy również zanotowały solidne spadki. Widoczna jest różnica pomiędzy reakcją S&P500 a Nasdaq. Wyceny spółek technologicznych są w większym stopniu podatne na perspektywę zaostrzenia polityki monetarnej. Dopiero wczorajszy dzień przyniósł kilkuprocentowe odbicie amerykańskich indeksów, co było spowodowane decyzją FOMC oraz późniejszą konferencją prasową prezesa Powell'a.

Indeksy giełdowe strefy euro zanotowały mniejsze spadki. Można to uzasadnić m.in. pozytywnym wpływem dewaluacji euro wobec dolara. Podobną sytuację obserwowaliśmy na japońskim parkiecie. Jen w stosunku do dolara osłabił się w ostatnim miesiącu o ok. 6%.

POLSKA

Stopy procentowe

RPP w maju zdecydowała o podniesieniu referencyjnej stopy procentowej o 75 pb, do 5,25%. Większość ekonomistów prognozowała, wzrost o 100 pb. Kolejna podwyżka stóp procentowych wiąże się z wciąż wzrastającą inflacją. Ponadto ogłaszane przez rząd zmiany podatkowe czy plan pomocy kredytobiorcom będą utrudniać zapanowanie nad inflacją. Działania te mogą obniżyć efektywność realizowanej polityki banku centralnego. Wiązać się to może z koniecznością jeszcze większego zacieśnienia polityki pieniężnej w przyszłości.

Inflacja

Inflacja w Polsce w kwietniu 2022 r. wyniosła 12,3% r/r - wynika ze wstępnych danych GUS. Mediana prognoz analityków wynosiła 11,5%. Kwietniowy odczyt inflacji CPI jest najwyższym od maja 1998 roku. W skali miesiąca ceny wzrosły o 2%. Ponadto ekonomiści szacują, że inflacja bazowa wzrosła w kwietniu do ok. 7,5%, co ukazuje postępującą presję również ze strony czynników lokalnych.

Podatki

W kwietniu poznaliśmy szczegóły zmian podatkowych, które wejdą w życie od 1 lipca tego roku. Są to kolejne zmiany w systemie podatkowym w obecnym roku. Najważniejszymi założeniami proponowanych zmian są obniżenie stawki PIT z 17% do 12%, brak zmiany kwoty wolnej od podatku oraz prognozy dochodowego, czy też likwidacja ulgi dla klasy średniej (która weszła do systemu podatkowego dopiero z początkiem 2022 r.).

Wynagrodzenia

Przeciętne wynagrodzenie brutto w dużych firmach niefinansowych wyniosło w marcu 6 665,64 zł brutto i było nominalnie o 12,4 proc. wyższe niż przed rokiem – poinformował Główny Urząd Statystyczny. Ekonomiści spodziewali się wzrostu średniego wynagrodzenia o 10,5% r/r. Realna (z uwzględnieniem inflacji) roczna dynamika przeciętnego wynagrodzenia wyniosła jednak zaledwie 1,27%.

Kredyty hipoteczne

Jak wynika z danych NBP, banki w I kw. 2022 r. zaostrzyły kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych przy jednoczesnym zmniejszeniu marż kredytowych. Z komunikatu NBP wynika również, że w II kw. banki oczekują zarówno spadku aktywności na rynku kredytowym oraz dalszego zaostrzenia warunków udzielania kredytów mieszkaniowych.

Premier Morawiecki przedstawił plan pomocy dla kredytobiorców, który przewiduje m.in. trzy miesiące "wakacji kredytowych" dla osób z przejściowymi problemami oraz wprowadzenie nowego wskaźnika oprocentowania kredytu w miejsce WIBOR-u (od stycznia 2023 r.).

ŚWIAT

Stopy procentowe

FOMC zdecydował się podnieść przedział stopy funduszy federalnych o 50pb, do 0,75%-1,00%. Zapowiedziano także rozpoczęcie ilościowego zacieśniania polityki monetarnej (QT), które ma nastąpić z początkiem czerwca. Bazując na danych FedWatch Tool, rynek terminowy wycenia, że do końca roku Fed podniesie przedział stopy funduszy federalnych w rejon 3-3,5%. Implikuje to skalę podwyżek o kolejne 225-250 pb w ciągu pięciu zaplanowanych do końca roku posiedzeń FOMC.

W Europie z kolei EBC w kwietniu zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie. Komunikacja EBC sugeruje, że pierwszy wzrost oprocentowania może nastąpić dopiero po zakończeniu skupu aktywów w ramach programu APP. Wygaszanie programu ma zakończyć się w III kwartale tego roku.

PKB - USA

W I kw. 2022 roku amerykański PKB odnotował spadek o 1,4% (w ujęciu annualizowanym) – poinformowało Biuro Analiz Ekonomicznych (BEA). Rynekowy konsensus zakładał wzrost PKB w tempie 1,1%. Należy pamiętać, że jeden spadkowy kwartał nie oznacza jeszcze recesji, która definiowana jest zwykle jako spadek PKB dwa kwartały z rzędu.

Wybory we Francji

W II turze wyborów prezydenckich we Francji zwyciężył ubiegający się o reelekcję prezydent Emmanuel Macron. Urzędujący prezydent Emmanuel Macron otrzymał 58,55 proc. głosów. Kandydatka Zgromadzenia Narodowego, Marine Le Pen, osiągnęła wynik na poziomie 41,45 proc. głosów. Frekwencja wyborcza wyniosła 72 proc. i była najniższa od 1969 r.

Sankcje

Przewodnicząca Komisji Europejskiej zaproponowała kolejny pakiet sankcji przeciwko Rosji. Tym razem sankcje mają objąć całkowity zakaz importu rosyjskiej ropy. Ma to nastąpić w ciągu pół roku. Aby pakiet sankcji mógł wejść w życie musi zostać jednogłośnie zatwierdzony przez 27 państw członkowskich, co jednak nie będzie łatwe.

W poprzednim tygodniu spełniła się groźba Rosji dotycząca wstrzymania przesyłu gazu gazociągami jamalskim do Polski. Jest to konsekwencja odmowy płacenia za gaz rublami. PGNiG poinformował jednak, że pomimo odcięcia dostaw z Rosji magazyny gazu zapełnione są w 81%.

DANE MAKROEKONOMICZNE

Polska

- **PKB (k/k) (Q4): 1,7% / (r/r) (Q4): 7,3%**
- **PMI dla przemysłu (kwiecień): 52,4 (52,2)**
- **Inflacja CPI (r/r) (kwiecień): 12,3% - dane wstępne**

Niemcy

- **PKB (k/k) (Q1): 0,2% / (r/r) (Q1): 4%**
- **PMI dla usług (kwiecień): 57,6 (57,9)**
- **PMI dla przemysłu (kwiecień): 54,6 (54,1)**
- **Inflacja CPI (r/r) (marzec): 7,4% - dane wstępne**

Strefa Euro

- **PKB (k/k) (Q1): 0,2% / (r/r) (Q1): 5%**
- **PMI dla usług (kwiecień): 57,7 (57,7)**
- **PMI dla przemysłu (kwiecień): 55,5 (55,3)**
- **Inflacja CPI (r/r) (kwiecień): 7,5% - dane wstępne**

USA

- **Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (marzec): +431k (+490k)**
- **PKB (k/k) (Q1): -1,4% (w ujęciu annualizowanym)**
- **ISM dla usług (luty): 57,1 (58,5)**
- **ISM dla przemysłu (kwiecień): 55,4 (57,6)**
- **Inflacja CPI (r/r) (marzec): 8,5%**

Chiny

- **PKB (k/k) (Q1): 1,1% / (r/r) (Q1): 4,8%**
- **PMI dla usług (kwiecień): 41,9**
- **PMI dla przemysłu (kwiecień): 47,4 (48)**
- **Inflacja CPI (r/r) (marzec): 1,5%**

NAWAŻNIEJSZE Z RYNKU CATALYST

1. Kredyt Inkaso

Spółka pozyskała 17 mln zł w ramach publicznej emisji obligacji. Uplasowany dług jest niezabezpieczony i ma 3,5-letni okres spłaty. Oprocentowanie wynosi WIBOR 3M plus 4,9 pkt. proc. marży.

2. Deweloperzy

W pierwszym kwartale deweloperzy obecni na rynku Catalyst sprzedali 4,1 tys. lokali. Oznacza to spadek sprzedaży o 26,5% r/r. Spadek wolumenu sprzedaży wynika ze zmniejszonego popytu na mieszkania spowodowanego przede wszystkim rosnącymi stopami procentowymi.

3. EuCO

Spółka naruszyła warunki emisji obligacji. Za sprawą słabych wyników spółka nie dotrzymała obligacyjnego poziomu wskaźnika dług netto/EBITDA. Grupa zakończyła ubiegły rok z 15,6 mln zł straty EBITDA. Obligacyjny limit wynosi 3,0x, co oznacza, że spółka musiała uzyskać co najmniej 12,8 mln zł zysku EBITDA, aby nie naruszyć kowenantów obligacji.

4. R.Power

Deweloper farm fotowoltaicznych wyemitował w dwóch seriach obligacje o wartości 75 mln zł. Są to zielone obligacje, oprocentowane na WIBOR 6M plus 4,95 pkt. proc. marży. Do obrotu na rynku Catalyst docelowo ma trafić jedynie pierwsza seria, o wartości 50 mln zł, która ma zostać zasymilowana z istniejącymi już obligacjami spółki.

5. Atal

Deweloper w kwietniu nabył w celu umorzenia wygasające we wrześniu papiery dłużne o łącznej wartości nominalnej 50,6 mln zł. Cała seria obligacji zapadających w tym terminie ma wartość 200 mln zł. Dodatkowo zarząd dewelopera zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 6 zł na akcję. W tym momencie oznacza to stopę dywidendy w wysokości ok. 14,5%.

6. Develia

Obligatariusze nie zdecydowali się na złożenie żądań wcześniejszego wykupu obligacji DVL 0523. Prawo do złożenia żądań dawała niedawna sprzedaż udziałów w Sky Tower. Dodatkowo zarząd dewelopera zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 0,45 zł na akcję. W tym momencie oznacza to stopę dywidendy w wysokości ok. 12,5%.

7. Getin Noble Bank

Skonsolidowany współczynnik Tier 1 banku spadł do 0,5 proc. na koniec marca. Zarząd banku informuje o wystąpieniu przesłanki zagrożenia upadłością. Może to mieć szereg implikacji, w tym wdrożenie procedury przymusowej restrukturyzacji, co mogłoby się wiązać z koniecznością umorzenia podporządkowanych obligacji wartych niemal 0,7 mld zł. Dodatkowo, ze względu na trudną sytuację banku, audytor banku odmówił wydania opinii do sprawozdań za 2021 r.

8. Fundusze inwestycyjne

Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych spadły w miesiąc o 1,6 mld i wyniosły na koniec marca 11,8 mld zł. Jest to najniższy poziom od czerwca 2020 roku.

Czy wiesz, że...

W lipcu 1944 roku podpisano tak zwane porozumienie Bretton Woods? Główne założenie systemu obejmowało wyznaczenie parytetów krajowych walut w złocie lub dolarach USA. Dolar amerykański stał się międzynarodową, wymienną na złoto walutą na szczeblu banków centralnych po urzędowym kursie 35 dolarów za uncję złota. Kryzys systemu z Bretton Woods wiązał się z szybszym wzrostem podaży dolara na świecie od wzrostu podaży złota. Wraz z rozwojem handlu międzynarodowego rósł popyt krajów na rezerwy walutowe, które z powodu płynności, w większym stopniu gromadzone były w dolarze niż złocie. W efekcie system z Bretton Woods generował napięcia określane mianem dylematu Triffina, zgodnie z którym nie jest jednocześnie możliwe posiadanie sztywnego kursu waluty, niezależnej polityki pieniężnej oraz swobody przepływów kapitałowych. System Bretton Woods zaczął się załamywać, gdy 15 sierpnia 1971 r. USA zawiesiły wymiennalność dolara na złoto. W porozumieniu waszyngtońskim z grudnia 1971 część krajów ustaliła nowe parytety swoich walut, inne oparły je na dolarze. Ostatecznie system Bretton Woods załamał się w 1973 r. po dewaluacji dolara i wprowadzeniu kursu płynnego.

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie

Niniejszy materiał:

- a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego go dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy;
- c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.