



ALERT RYNKOWY



2021-11-19 12:09

KOMENTARZ DO BIEŻĄCEJ SYTUACJI RYNKOWEJ

Od początku listopada obserwujemy wyraźne osłabienie notowań krajowych aktywów finansowych – spadki cen notuje zarówno warszawska giełda, polski złoty, jak i obligacje Skarbu Państwa. Naszym zdaniem wynika to z nałożenia się kilku negatywnych czynników, jakimi są odpływy kapitału zagranicznego z rynków Europy Środkowo-Wschodniej z powodu ryzyka geopolitycznego, rosnącej inflacji oraz obaw przed bardziej jastrzębią polityką amerykańskiego Fed. Niepewność zwiększa także brak jasnej komunikacji ze strony NBP odnośnie ścieżki podwyżek stóp procentowych. W konsekwencji oczekujemy utrzymania się wysokiej zmienności notowań w najbliższych tygodniach, podtrzymując na chwilę obecną nasze umiarkowanie pozytywne nastawienie względem polskich akcji (+1) oraz negatywne względem duration polskich obligacji skarbowych (-2). Do końca roku notowania złotego mogą pozostawać pod presją, jednak oczekujemy odwrócenia negatywnych czynników w 2022 r. i w rezultacie stopniowego umocnienia kursu.



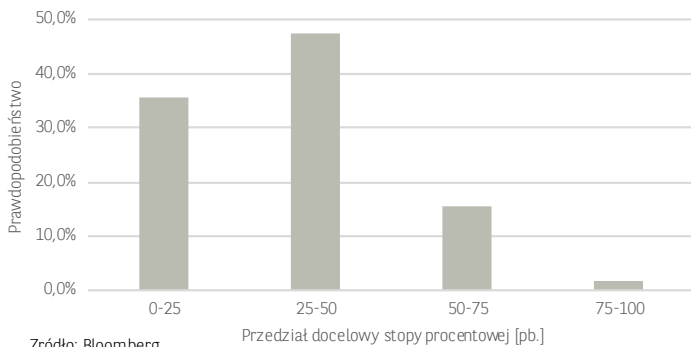
Zródło: Bloomberg



Podczas gdy rynki akcji państw rozwiniętych były na początku listopada kolejne historyczne rekordy, indeks WIG od maksimum spadł już ponad 6%. W tym samym czasie kurs EUR/PLN po krótkiej korekcie do 4,60 powrócił do tegorocznych maksimum przy 4,68, a USD/PLN po wybiciu się ponad poziom 4,0 dotarł powyżej 4,10. Natomiast rentowności 10-letnich krajowych obligacji skarbowych po krótkiej konsolidacji poniżej 3,0% przebiły ten poziom zbliżając się w połowie miesiąca do 3,20%.

Pierwszą przyczyną opisanych powyżej ruchów jest obserwowane w listopadzie przyspieszenie trendu napływu kapitału do amerykańskiego dolara, a więc odpływu z rynków rozwijających się, na czym traci nie tylko złoty ale także m.in. węgierski forint albo turecka lira. Związane jest to z wycenianiem przez inwestorów szybszej niż wskazywały na to wcześniejsze prognozy, podwyżki stóp procentowych przez Fed. Aktualnie notowania kontraktów terminowych na stopę procentową implikują ok 65% prawdopodobieństwo podwyżki w czerwcu przyszłego roku, podczas gdy jeszcze na koniec września powyższe prawdopodobieństwo nie przekraczało 20%. Wzrost oczekiwań na bardziej jastrzębią politykę Fed jest konsekwencją kolejnego zaskoczenia wysoką inflacją w Stanach Zjednoczonych – wskaźnik CPI wzrósł w październiku o 6,2% r/r wobec oczekiwanego 5,8% i poprzedniego wyniku na poziomie 5,4% r/r. W efekcie kurs EUR/USD

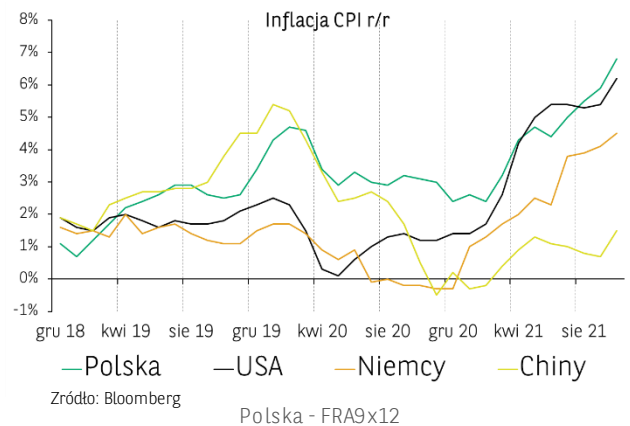
Wyceniany przez rynek poziom stóp procentowych w USA po posiedzeniu Fed 15 czerwca 2022 r.



Zródło: Bloomberg

spadł w pobliże 1,13 względem ok. 1,16 obserwowanych w trakcie października (dotychczas oczekiwaliśmy wolniejszego spadku tej pary walutowej, czyli 1,15 do końca roku i do 1,12 w horyzoncie 4Q'22).

Drugim **negatywnym czynnikiem, który najbardziej ciąży notowaniom złotego, jest dotychczasowa gotębia retoryka RPP i brak sprecyzowanej polityki odnośnie ścieżki zacieśniania stóp procentowych w Polsce.** Pomimo rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych i pozytywnych zaskoczeń (czyli większych podwyżek niż oczekiwał rynek), NBP i prezes Glapiński nie określili jasno możliwych dalszych kroków w polityce monetarnej. Obecnie rynek poprzez kontrakty terminowe na stopę procentową (FRA) wycenia podwyżki stopy referencyjnej do poziomu prawie 3,5% w horyzoncie 12 miesięcy. Jest to nawet powyżej obecnych oczekiwań ekonomistów BNP Paribas (3,0%). Ewentualna niższa skala lub późniejsza podwyżka stopy procentowej przez RPP jest więc ryzykiem w kierunku dalszego osłabienia złotego. Równocześnie powyższe oczekiwania, wraz z kolejnymi zaskoczeniami w danych o inflacji w kraju (+6,8% r/r w październiku wobec 6,4% oczekiwań i 5,9% we wrześniu) i możliwym dalszym przyspieszeniem dynamiki w granicach +9% w horyzoncie I kwartału przyszłego roku **przekładają się na kontynuację trendu spadkowego notowań obligacji skarbowych (a więc wzrostu ich rentowności).**



Jeżeli chodzi o ryzyko polityczne to na notowania krajowych aktywów wpływ ma toczący się konflikt rządu z Komisją Europejską m.in. w sprawach reformy wymiaru sprawiedliwości i akceptacji nowego budżetu unijnego. Wprowadzie nie jest to nowy dla inwestorów temat ale w połączeniu z medialnymi doniesieniami odnośnie sytuacji na granicy polsko-białoruskiej i obawami o eskalację konfliktu Rosji z Ukrainą może tymczasowo ciążyć na sentymencie inwestorów.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i ceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.com oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

