



MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLERSKI

Miesięcznik - luty

Temat miesiąca – stopy procentowe – kiedy pierwsze obniżki?

Wysokie stopy procentowe towarzyszą nam już od dłuższego czasu. Dotyczy to zarówno Polski jak i USA czy strefy euro. Uczestnicy rynku od dłuższego czasu oczekiwali szybszego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych, jednak jak na razie te oczekiwania się nie materializują. Nasz ogólny scenariusz dla stóp procentowych się realizuje. W ostatnich miesiącach pozostawaliśmy w przekonaniu, że uczestnicy rynku zbyt mocno wierzą w szybkie obniżki stóp procentowych dla każdej ze wspomnianych gospodarek, a stopy procentowe pozostaną wysokie ze względu na niepewność co do trwałego zejścia inflacji do celu nawet kosztem wzrostu gospodarczego. Jak sytuacja wygląda obecnie?

Polska

Po ostatnim posiedzeniu RPP stopa referencyjna pozostała bez zmian na poziomie 5,75%. RPP po wyborach istotnie zmienił funkcję reakcji. Zamiast wspierania wzrostu dąży do trwałego powrotu inflacji do celu. Argumentami za dalszym utrzymaniem stóp na obecnym poziomie jest przede wszystkim niepewność co do poziomu inflacji w II połowie roku i jej późniejszego trwałego spadku do celu. Należy zwrócić uwagę na dane o wynagrodzeniach, które pokazują ich mocny nominalny wzrost. Niedługo może to przełożyć się na odbicie w konsumpcji. Nie wykluczamy zatem scenariusza, w którym stopy procentowe nie zostaną już obniżone do końca roku. Oczekiwania rynkowe także przesuwają się w kierunku późniejszych obniżek. Obecnie FRA dyskontują jedną obniżkę stóp procentowych w tym roku.

Strefa euro

Na ostatnim posiedzeniu EBC nie dokonał obniżek stóp procentowych. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w banku centralnym pozostaną na niezmiennym poziomie, odpowiednio: 4,50%, 4,75% oraz 4,00%. EBC utrzymuje tak wysokie stopy już od kilku miesięcy. Inflacja w strefie euro zmierza do celu 2%, jednak szczególną uwagę trzeba teraz przyłożyć do odczytów inflacji bazowej. Prezes Lagarde podkreśla, że obniżki nastąpią wtedy, kiedy EBC będzie pewny, że proces dezinflacji jest trwały i doprowadzi do celu. Wydaje się, że EBC może poczekać z decyzjami jeszcze kilka miesięcy. Ważne będą dane o inflacji (wskazujemy tutaj szczególnie na inflację w usługach) i kondycji rynku pracy. Pierwszych obniżek ze strony EBC spodziewamy się najwcześniej w czerwcu.

USA

Inflacja zmierza do celu wyznaczonego przez FED. Wydaje się jednak, że FED w dalszym ciągu nie uzyskał pewności, że inflacja trwale spadnie do celu, w związku z czym obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach nie znajdą pełnego uzasadnienia. W bazowym scenariuszu pierwszych obniżek stóp procentowych spodziewamy się najwcześniej w czerwcu, ale nie wykluczamy, że może nastąpić to jeszcze później. Rynek obniżek w czerwcu wycenia obecnie na ok. 70%.

Co warto wiedzieć?

KPO

Komisja Europejska (KE) podjęła dwie decyzje w sprawie odblokowania unijnych środków dla Polski. Chodzi o Krajowy Plan Odbudowy (KPO) i fundusze spójności. Do Polski ma trafić łącznie około 600 miliardów złotych. KE wydała wstępną pozytywną ocenę pierwszego wniosku Polski o płatności z Funduszu Odbudowy. Otwiera to drogę do wypłaty Polsce 6,3 miliarda euro w ramach KPO. Wspomniane 6,3 mld euro to 10,5 proc. środków polskiego KPO. Z tej kwoty 2,69 mld euro to granty, a 3,63 mld euro - pożyczki. Komisja uznała, że Polska spełniła tzw. kamienie milowe, dotyczące m.in. niezależności systemu sądowniczego, co umożliwi wypłatę środków w ramach pierwszego wniosku o płatność. W kolejnym kroku decyzję o przekazaniu środków Polsce będą musiały zaakceptować państwa członkowskie w ramach Rady.

Płace

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2024 r. wzrosło o 12,8% r/r. W stosunku do grudnia 2023 r. przeciętne wynagrodzenie spadło o 3,3% - odczyt grudniowy zawsze jest wyższy, jest to efekt sezonowy m.in. ze względu na wypłaty premii na koniec roku. Czynnikiem, który miał wpływ na wzrost przeciętnego wynagrodzenia w styczniu była z pewnością podwyżka płacy minimalnej. Mocny nominalny wzrost wynagrodzeń przy spadającej inflacji oznacza, że wynagrodzenia wzrastają również realnie. Realna dynamika wynagrodzeń w styczniu wyniosła 8,9%. Niedługo może to przełożyć się na odbicie w konsumpcji.

NATO

Szwecja stała się 32. członkiem Sojuszu Północnoatlantyckiego. Ostatnim państwem, które blokowało wejście Szwecji do NATO były Węgry. Ostatecznie w lutym Węgry zaakceptowały akcesję Szwecji do NATO, otworzyło to drogę do finalizacji procesu akcesji.

Bitcoin

Wycena Bitcoina najwyższa w historii. Aktualnie kurs Bitcoina wynosi ponad 72 000 USD. W ciągu ostatniego miesiąca kurs wzrósł o przeszło 44%. Obecną hossę na rynku kryptowalut można powiązać przede wszystkim z pojawieniem się ETF-ów typu spot na bitcoina, które zostały dopuszczone do obrotu w USA 11 stycznia 2024. Od dołka z jesieni 2022 roku, kiedy kurs spadł poniżej 20 000 USD, Bitcoin zyskał już ponad 330%.

Wybory USA

5 marca w 16 stanach odbyły się prawyборы Partii Demokratycznej, a w 15 – Partii Republikańskiej. Zgodnie z przewidywaniami, większość wyborów wygrali faworyci – Joe Biden (Demokraci) i Donald Trump (Republikanie). Nikki Haley po przegranej w większości stanów wycofała się z wyścigu o nominację Partii Republikańskiej. Wybory prezydenckie odbędą się w listopadzie.

Ministerstwo finansów – emisja obligacji

Resort finansów uplasował w poniedziałek obligacje na kwotę 8 mld USD. To największa emisja obligacji skarbowych na rynku dolara. Andrzej Domański poinformował, że plasując obligacje przekroczone barierę 50 proc. sfinansowanych potrzeb pożyczkowych na ten rok. Ministerstwo Finansów uplasowało 5, 10 i 30-letnie obligacje. Rentowności nowo wyemitowanych obligacji wyniosły odpowiednio: 4,79%, 5,16% i 5,58%.

VAT na żywność

Ministerstwo Finansów podjęło decyzję o nieprzedłużeniu zerowej stawki VAT na artykuły spożywcze. Zmniejszenie stawki VAT na podstawowe produkty spożywcze do 0% weszło w życie 1 lutego 2022 roku. Wcześniej te produkty były opodatkowane 5-procentową stawką. Zerowy VAT dotyczył podstawowych artykułów żywnościowych, takich jak owoce, warzywa, mięso, produkty mleczne oraz produkty zbożowe. Obniżka VAT do 0% pierwotnie miała obowiązywać do końca 2023 roku.

Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

1. Santander Bank Polska

Bank wyemituje obligacje warte 1,9 mld zł. Będą to trzyletnie obligacje typu seniore-preferred, oprocentowane WIBOR 6M + 1,5% marży. Rozliczenie zaplanowano na 2 kwietnia. Nowe obligacje zastąpią starszą serię o tej samej wartości. Nominał obligacji to 500 tys. zł. Jest to zatem emisja do inwestorów instytucjonalnych. Obligacje zostaną zaliczone do wymogu MREL.

2. PCC Rokita

Spółka pozyskała 25 mln zł z emisji obligacji skierowanej do inwestorów indywidualnych. Redukcja zapisów wyniosła 71,1%. Oprocentowanie obligacji to WIBOR 3M + 2,8% marży. Poprzednia emisja plasowana była przy 3,2% marży. Spółka w ramach aktualnego prospektu pozyskała 75 mln zł z 200 mln zł. Ważność prospektu wygasa w lipcu.

3. Polski Holding Nieruchomości

Spółka uplasowała obligacje o wartości 230 mln zł. Jest to trzyletni, niezabezpieczony dług oprocentowany na WIBOR 6M + 3,9% marży. W ramach procesu refinansowania spółka odkupiła część wygasających w grudniu papierów PHN1224 (72,2 mln zł).

4. Archicom, Echo Investment

Archicom i Echo Investment zawarły nową umowę o współpracy strategicznej. Strony będą m.in. wspierać się wzajemnie w uzyskiwaniu najlepszych ofert finansowania ze źródeł zewnętrznych. Z tytułu świadczenia tych usług Echo Investment będzie uprawnione do otrzymania od Archicom łącznego zryczałtowanego wynagrodzenia miesięcznego netto w wysokości 1/12 kwoty równej 0,40 proc. wartości bilansowej aktywów grupy kapitałowej (ok. 10 mln zł rocznie).

5. Everest Finance (Bocian)

Spółka Everest Finance trafiła na listę ostrzeżeń Komisji Nadzoru Finansowego. Wpis pożyczkodawcy na listę ostrzeżeń dotyczyć ma ewentualnego naruszenia przez niego ustawy o dystrybucji ubezpieczeń. Zawiadomienie oraz wpis na listę dotyczą zdarzenia z 2019 roku, które nie jest związane z obecnie prowadzoną działalnością Everest Finance SA jako instytucji pożyczkowej – wyjaśniono w komunikacie nadzorcy.

6. Kruk

Spółka pozyskała 70 mln zł z emisji skierowanej do inwestorów indywidualnych. Redukcja zapisów wyniosła 75%. Spółka zapowiedziała, że zapotrzebowanie na dług w 2024 r. będzie niższe. Kruk będzie dążył do obniżania kosztów finansowania, co prawdopodobnie będzie odzwierciedlone w marżach oferowanych w kolejnych ofertach obligacji. Ostatnia emisja uplasowana została przy 4% marży ponad WIBOR 3M.

7. Ronson Development

Deweloper w pierwszej prospektowej ofercie uplasował obligacje o wartości 60 mln zł przy popycie sięgającym 155 mln zł. Oprocentowanie nowych obligacji to 3,85% marży ponad WIBOR 6M. Jednym z celów emisji jest refinansowanie zadłużenia z tytułu obligacji RON0424.

8. Fundusze obligacji korporacyjnych

Aktywa funduszy obligacji korporacyjnych wzrosły w styczniu o przeszło 800 mln zł. Wartość aktywów netto funduszy wzrosła do blisko 11 mld zł na koniec stycznia. Dobry okres dla obligacji korporacyjnych widać także w stopach zwrotu z funduszy. Jak wynika z danych obligacje.pl na koniec lutego średnia stopa zwrotu dla badanych funduszy w ostatnim roku wyniosła 10,29%. W ostatnim miesiącu to 0,68%.

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.