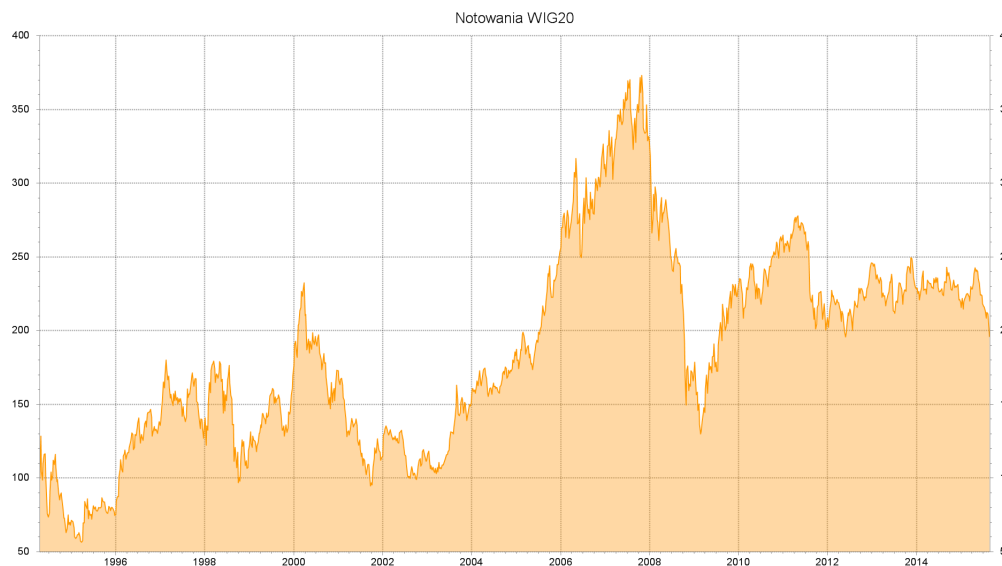


Robert Richter

Polska

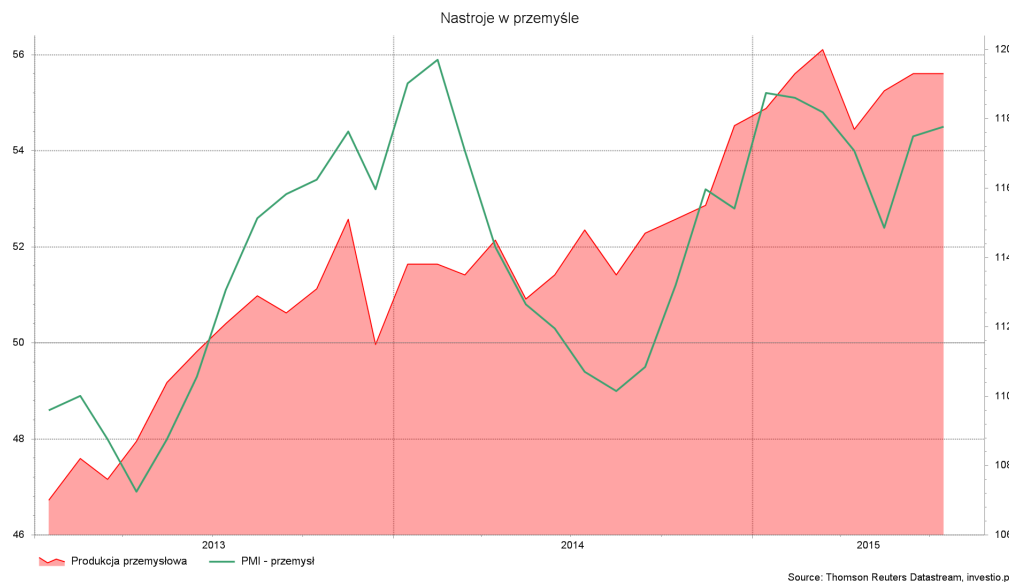
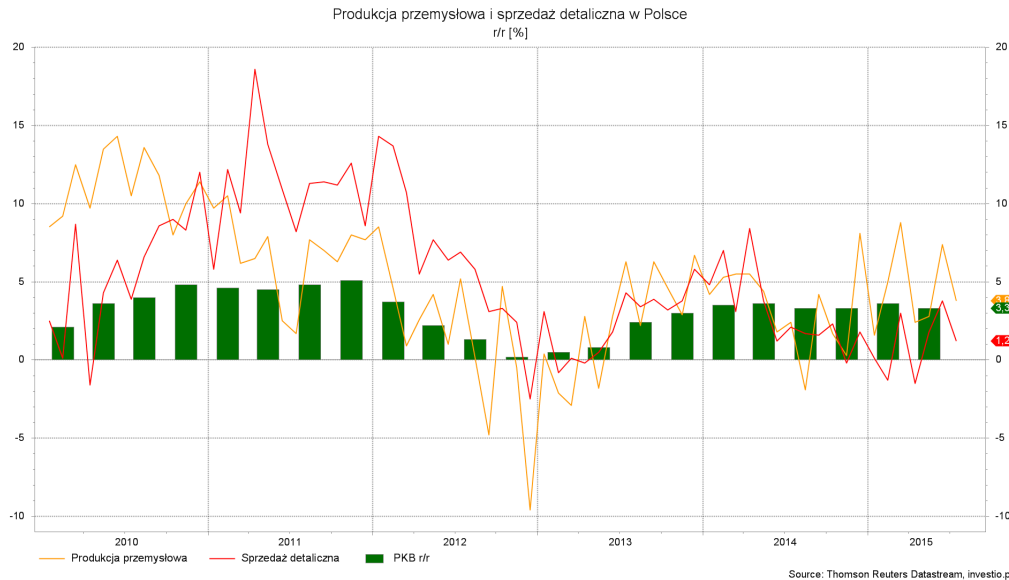
Perełka, na której nikomu nie zależy



Polscy inwestorzy wciąż zastanawiają się, dlaczego polska giełda od lat znajduje się w konsolidacji, choć gospodarka kraju znajduje się w gronie najsilniejszych w Europie. Główny polski indeks giełdowy po dobrym początku roku, kiedy w ciągu pierwszych 4 miesięcy wzrósł o 10% nie tylko oddał całość wzrostów, ale i obecnie znajduje się niemal 10% na minusie. Choć odpowiedź na to pytanie nie jest łatwa, niniejszy raport proponuje rozwiązanie tej zagadki. W pierwszej kolejności jednak opisuje panującą w kraju koniunkturę, bo poprawnie osadzić zachowanie WIG20 w gospodarczym tle.

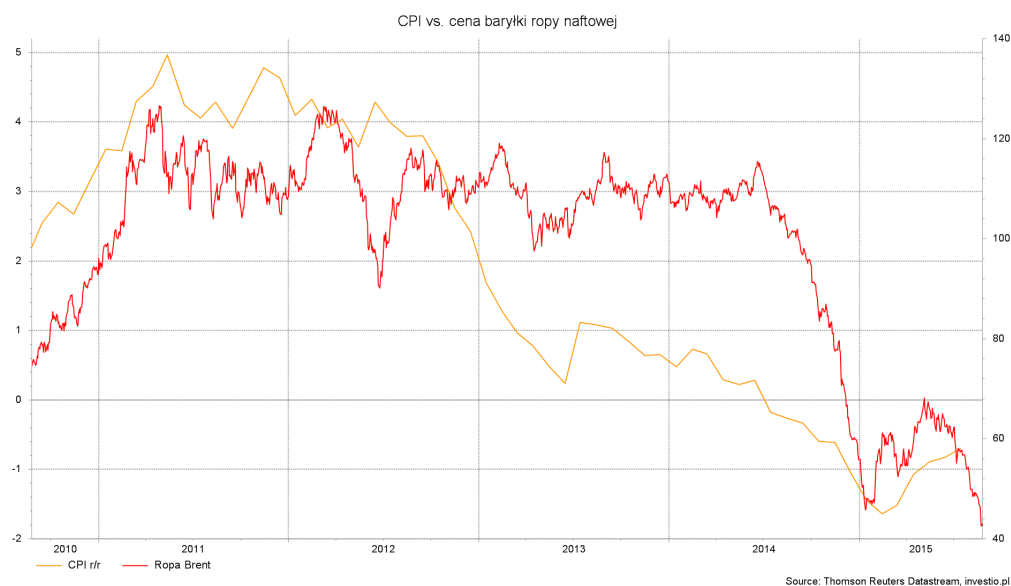
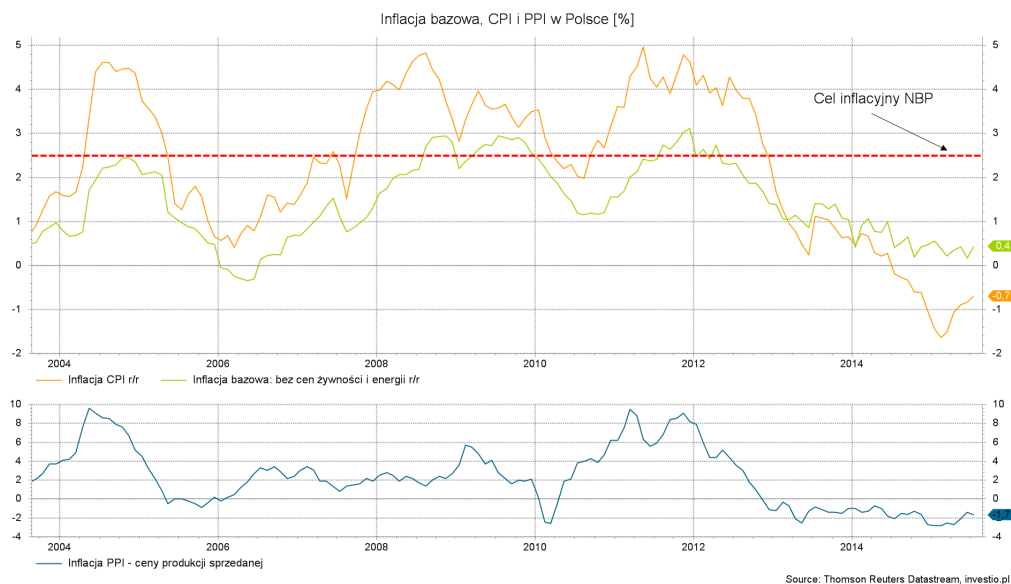
Spis treści

Słowem wstępu	2
Rynek wewnętrzny	3
Inflacja	4
Rynek pracy i stopy procentowe	5
Parkiet giełdowy	6
Kurs PLN i rentowność obligacji	7
Partnerzy Serwisu	8
Dział Analiz Investio	8
Webinarium pt. Carry Trade	9



Z opublikowanych w piątek ostatecznych danych o polskim PKB wynika, że gospodarka naszego kraju wzrosła w drugim kwartale o 3,3% w stosunku do tego samego kwartału 2014 roku. Jest to co prawda gorszy wynik niż w poprzednim kwartale, dynamika PKB utrzymuje stabilne i pozytywne na tle pozostałych krajów regionu tempo. Tym co najbardziej martwi jest fakt, że po okresowym spowolnieniu w drugiej połowie tamtego roku wigoru wciąż nie odzyskała sprzedaż detaliczna, której roczny wzrost w ostatnich miesiącach wahał się między ok. -1,5% a +3%. Znacznie lepiej wygląda produkcja przemysłowa, która, choć podlega podobnym wahaniom, w każdym miesiącu notuje wzrost o między 2% a 8%.

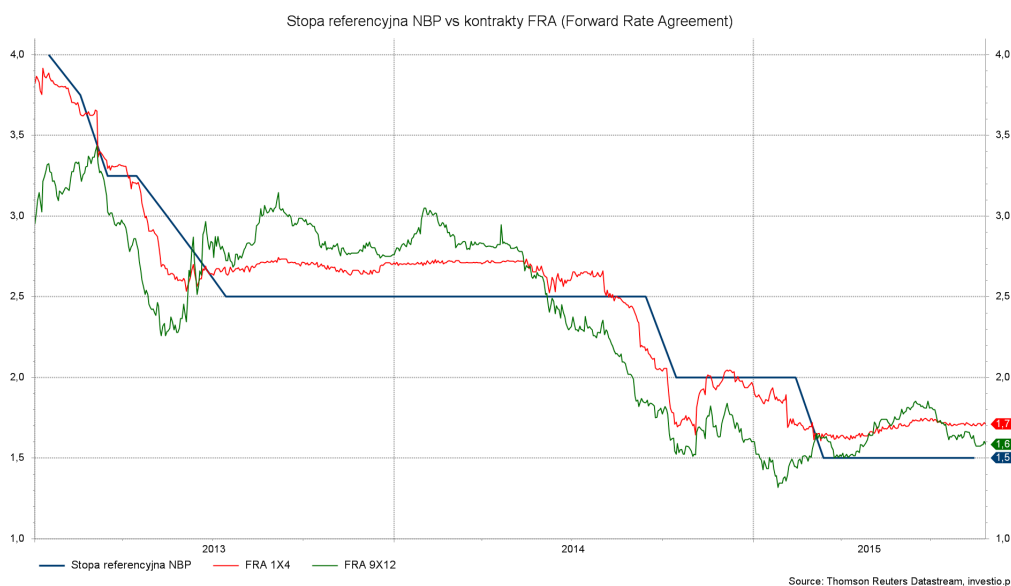
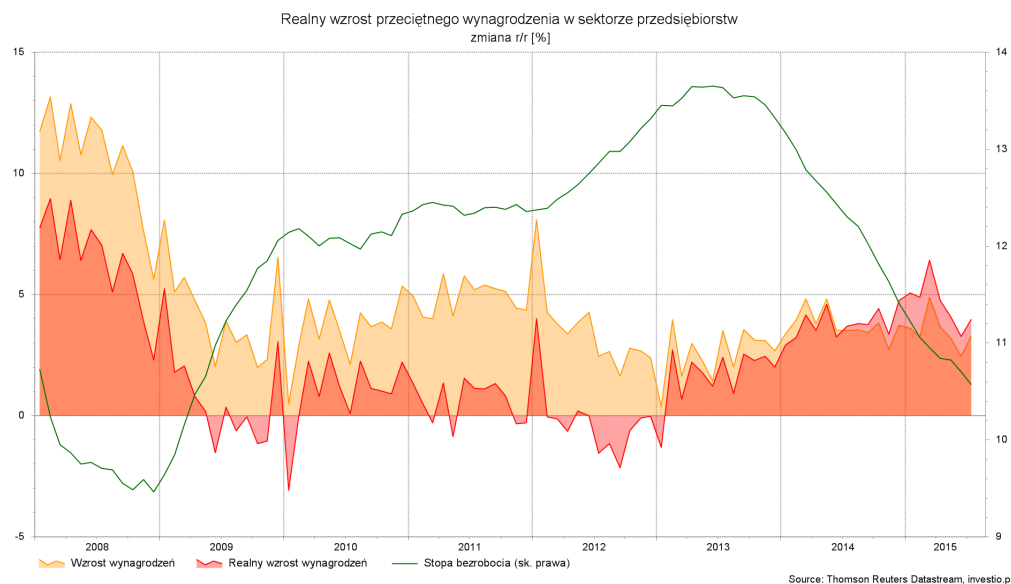
Polski przemysł znajduje się w co najmniej przyzwoitej kondycji i wskazuje na to nie tylko dynamika produkcji przemysłowej, ale przede wszystkim jeden z najlepszych wskaźników wyprzedzających, jakim jest przemysłowy PMI. Wynik ankiety z pewnym wyprzedzeniem bardzo dobrze odwzorowuje koniunkturę w przemyśle, a jego obecne wartości wskazują na dalszą ekspansję tego sektora. Z informacji opublikowanych przez Markit przy okazji informacji o odczycie PMI wynika, że to nowe zamówienia są źródłem wzrostu, a w lipcu doprowadziły one do wyraźnego wzrostu zarówno wielkości produkcji, jak i zatrudnienia. Informacja ta jest o tyle pozytywna, że wzrost zamówień jest jednym z najlepszych, długoterminowych źródeł wzrostu, a obok zamówień z kraju rósł również popyt zza granicy.



Największym problemem, z jakim zmaga się obecnie polska gospodarka jest to, co trapi ogromną część wszystkich krajów na świecie - słaba dynamika cen. Jej źródło powoduje jednak, że pomimo oczywistych zagrożeń, jakie niesie za sobą deflacja, obecny spadek cen jest umiarkowanie pozytywny. Spadają bowiem ceny paliwa, co obniża koszty przedsiębiorstw a konsumentom pozostawia więcej pieniędzy w kieszeni. Niemniej jednak, gdyby taki stan zaczął się przedłużać mógłby negatywnie wpłynąć na zachowanie przedsiębiorców, przede wszystkim względem ich stosunku do realizowania nowych inwestycji (których koszt z powodu deflacji rósłby wraz z upływającym czasem).

Drugim źródłem spadających cen jest żywność, która tanieje z powodu znaczącego wzrostu podaży, spowodowanego nałożeniem przez Rosję embarga na import towarów z Zachodu. W przypadku Polski czynnik ten jest o wiele ważniejszy niż taniejąca ropa, gdyż to on faktycznie doprowadził do wystąpienia deflacji (z pierwszym spadkiem cen mieliśmy do czynienia w lipcu zeszłego roku, kiedy cena baryłki ropy znajdowała się powyżej poziomu 100 dolarów).

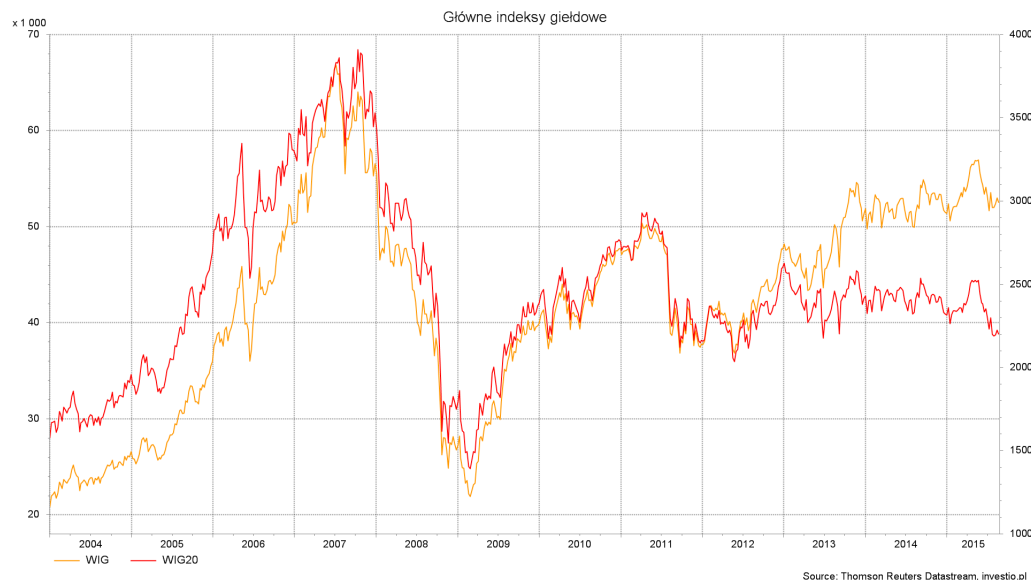
Niemniej jednak, jest szansa, że deflacja zacznie w końcu ustępować (przynajmniej ze statystycznego punktu widzenia), gdyż za niedługo wartości indeksu zaczną być porównywane do wartości z okresu jego spadku.



Tym co bez dwóch zdań pozytywnie świadczy o kondycji polskiej gospodarki jest rynek pracy. Stopa bezrobocia (wyrównana sezonowo) spada z miesiąca na miesiąc, a jej wartość osiągnęła poziom około 10,5%. Z tak niskim bezrobociem nie mieliśmy do czynienia od 8 lat, a i gdy wyznaczyło ono przedkryzysowy dołek, było jedynie o 1 punkt procentowy niższe.

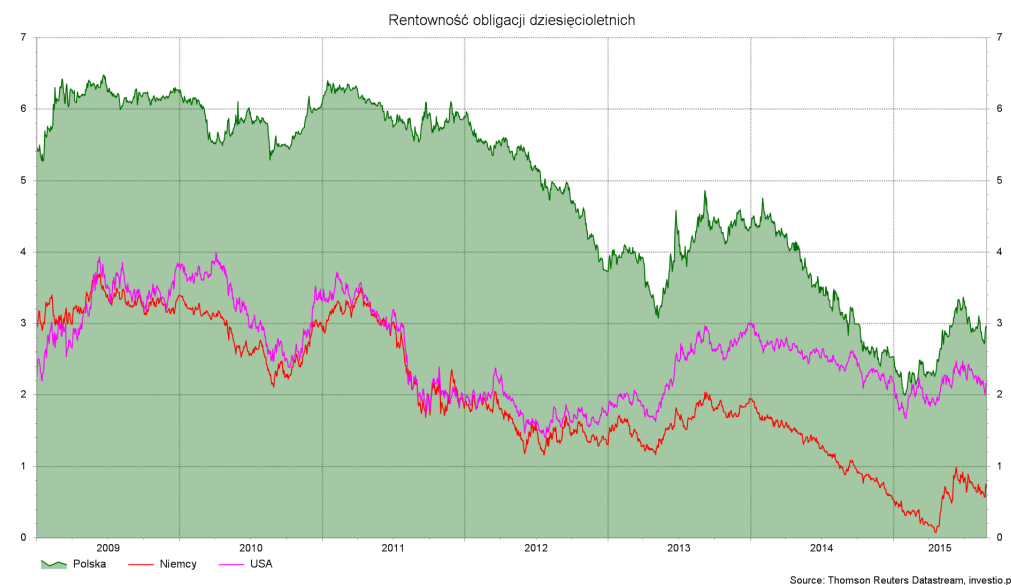
Zadowala również dynamika wzrostu wynagrodzeń, która, w ujęciu rocznym, utrzymuje się w dodatnim obszarze bezustannie od początku 2013 roku. To doprowadziło do wzrostu średniej pensji na stałe (o ile nie wydarzy się nic niespodziewanego) powyżej poziomu 4000 PLN. Nie wolno również zapominać, że panująca deflacja wpływa na wzrost pensji pozytywnie, jako że Polacy z jednej strony z miesiąca na miesiąc zarabiają średnio coraz więcej, a z drugiej, poziom ich wydatków spada.

Wszystko wskazuje na to, że stopy procentowe w Polsce nie ulegną już zmianie. Nie tylko znajdują się one obecnie na najniższym poziomie w historii, ale są również niższe niż w niektórych krajach rozwiniętych (Australia, Nowa Zelandia), do których Polska z pewnością nie należy. O możliwym końcu rozluźniania polityki monetarnej świadczą nie tylko słowa prezesa NBP - Marka Belki - ale i oczekiwania inwestorów wyrażone poprzez notowania kontraktów FRA. Zachowują się one względem rzeczywistego poziomu stóp procentowych niemal dokładnie tak samo, jak pierwszej połowie 2013 i drugiej 2014, gdy wszyscy uważali, że w bliżej nieokreślonej przyszłości czekają nas podwyżki.



Zachowanie polskiego parkietu giełdowego jest jednak źródłem frustracji polskich inwestorów. Główny indeks giełdowy - WIG20 - wciąż utrzymuje się w szerokim kanale konsolidacyjnym, przy czym spadek z ostatnich trzech miesięcy w dolne ograniczenie tego kanału doprowadził do utraty ponad 15% jego wartości. Indeks blue-chipów znacznie odstaje od pozostałych mWIG40 i sWIG80, co powoduje, że to właśnie on ściąga polską giełdę w dół. Główne pytanie polskich inwestorów brzmi: dlaczego polska giełda stoi w miejscu, skoro dane z polskiej gospodarki wypadają świetnie na tle innych europejskich krajów, których giełdy znajdują się w hossie?

Odpowiedzią na to pytanie jest stosunek, jaki do polskiej giełdy mają globalni inwestorzy. WIG20 to indeks kraju rozwijającego się, i niezależnie od krajowej koniunktury nie kupią oni akcji, jeżeli uważają, że inwestowanie w państwa EM jest zbyt ryzykowne. Z tego też powodu WIG20 niemal dokładnie odwzorowuje zachowanie indeksu MSCI EM, a fakt, że w indeks ten wliczone są takie parkiety jak ten z Indii czy RPA (które radziły sobie znacznie lepiej niż MSCI EM) oznacza, że dla globalnych inwestorów indeks WIG20 jest jedynie "średniakiem". Korelacja głównego polskiego indeksu oraz MSCI EM [pozostaje najwyższa wśród tych, które niedawno przeanalizowałem.](#)



Stabilna pozostać powinna za to wartość złotówki. Wszystko wskazuje na to, że nadzieje na napływ kapitału ze strefy euro, czyli efekt podobny do tego, który wywołało amerykańskie QE w przypadku azjatyckich EM pozostaną niespełnione. Co prawda, złotówka znacząco umocniła się względem euro na początku tego roku, teraz jednak większość ruchu została zniesiona. Niemniej jednak, wartość euro w PLN powinna się utrzymywać w dotychczasowej, długoterminowej konsolidacji.

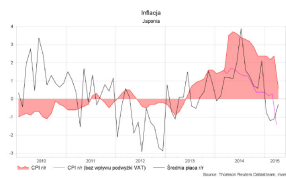
Nieco inaczej sprawa wygląda w przypadku dolara, na wartość którego silny wpływ mają oczekiwania względem działań FED. Fala umocnienia amerykańskiej waluty może się teraz odwrócić, gdyż inwestorzy powoli zaczynają rozumieć, że FED nie podniesie stóp procentowych we wrześniu. W takiej sytuacji możemy oczekiwać spadku kursu USD/PLN poniżej poziomu 3,50, choć jego okolice są dla inwestorów niewątpliwie ważne.

Ogromna, globalna wyprzedaż obligacji, jaką obserwowaliśmy w pierwszej połowie tego roku nie pozostała bez wpływu na rynek polskiego długu. Spadki w znacznie większej mierze dotknęły obligacji krajów strefy euro, jednak i polskie dziesięciolatki znacząco w tym okresie straciły. Ich rentowności wzrosły w tym okresie z rekordowo niskiego poziomu około 2,0% do ponad 3,3%, jednak od czerwca, podobnie jak na przykład rentowności amerykańskich i niemieckich, zdążyły już spaść.

Przeczytaj
również



Economic Trends
Stopy w USA - czy banki znowu się mylą?



Economic Trends
Japonia - luzowanie ilościowe nie jest receptą na sukces
czerwiec 2015



Economic Trends
Era taniego pieniądza
styczeń 2015

Autorzy

Robert Richter
robert.richter@investio.pl

Dział Analiz

Dział Analiz
analizy@investio.pl
http://analizy.investio.pl

Piotr Baron
+48 604 114 066
piotr.baron@investio.pl

Marcin Tuskiewicz
+48 517 489 597
marcin.tuskiewicz@investio.pl

Investio Sp z o.o.
ul. Zabłocie 25/13
30-701 Kraków

NIP 6751476261, REGON
122572615, KRS 0000439216
Kapitał zakładowy: 60 000 zł, w
pełni opłacony

Partnerzy
Serwisu

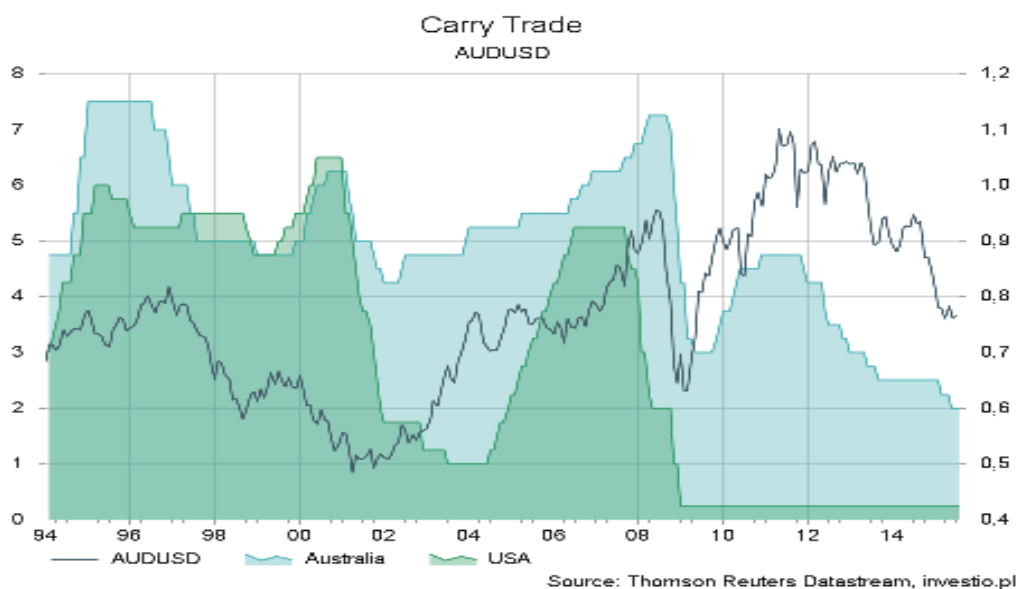


Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream.

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe.

„Carry trade, czyli dlaczego kursy walut się zmieniają”

Robert Richter wyjaśnia:



- Na czym polega i z czego wynika carry trade.
- Czy trendy na walutach da się przewidzieć.
- Czy fundamenty działają również w krótkim terminie.
- Jak wykorzystać zdobytą wiedzę w codziennym handlu.

Bezpłatne nagranie ze szkolenia na żywo >>