

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych**

Rynek obstawia bardzo łagodną recesję

Stopy procentowe podążają za oczekiwaniami inflacyjnymi

Inflacja w Polsce powoli spada

Dobre otoczenie dla funduszy obligacyjnych, fundusze akcyjne z potencjałem

Analitycy Banku ING z biura w Amsterdamie prognozują, że po drugim, wciąż dobrym kwartale w Stanach Zjednoczonych, kolejne trzy przyniosą ujemny wzrost gospodarczy. Łagodniejszą prognozę przedstawił kilka dni temu amerykański bank centralny - mówi o wzroście w skali całego roku na poziomie 1%. Ujemny wzrost zobaczymy okresowo zapewne też w niektórych krajach europejskich. Jednak strefa euro, jako całość, również powinna rosnąć przez cały czas — taka jest nasza prognoza.

W takiej sytuacji banki centralne muszą szczególnie ostrożnie przeciwdziałać inflacji, podnosząc stopy procentowe, aby nie pogorszyć warunków gospodarczych poprzez presję wzrostu kosztu kredytu. Fed pozostawił w czerwcu stopy procentowe bez zmian, wstrzymując rekordowo szybki cykl podwyżek. Jednak przewodniczący Fed J. Powell w czasie konferencji zakomunikował, że podwyżki stóp procentowych w kolejnych miesiącach będą właściwe. Oznacza to, że wyczekiwany przez rynki tzw. pivot — czyli przejście do cyklu obniżek — oddala się do momentu, kiedy inflacja w Stanach Zjednoczonych znacząco spadnie.

Bardziej agresywne podejście zastosował Europejski Bank Centralny, który podniósł stopy procentowe o 0,25%. Jak czytamy w komunikatach, będzie je podnosić dalej — aż do poziomu który sprowadzi inflację do 2% (obecnie ponad 5%).

W Polsce inflacja powoli spada. Przy poziomie 13% RPP nie powinna obniżyć stóp procentowych. Wielu analityków prognozuje jednak jedną obniżkę jesienią.

Przekładając to na potencjał rynku kapitałowego, wciąż widzimy największą wartość w funduszach dłużnych, które oparte są głównie na polskich obligacjach zmiennokuponowych. Ich ceny są naszym zdaniem atrakcyjne, a ich konstrukcja powinna amortyzować ewentualne wahania cen. Sytuacja taka może mieć miejsce jeszcze przez kilka miesięcy, aż wyraźniej zobaczymy perspektywę obniżek stóp procentowych. W takim środowisku potencjał mogą mieć fundusze obligacji stałokuponowych.

Tymczasem za ostatnie 12 miesięcy portal analizy.pl podaje średnią zysków z grupy funduszy dłużnych uniwersalnych (o relatywnie niskim ryzyku) na poziomie ok. 10%. Jest to poziom praktycznie niemożliwym do osiągnięcia w tym okresie na depozytach bankowych. Aktualnie rentowności portfeli tego typu funduszy również wydają się atrakcyjne w porównaniu z dostępnymi depozytami.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dolożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Jeśli popatrzymy na rynek akcji, to na rynkach globalnych nieco nieoczekiwanie królują spółki technologiczne. Najczęściej są to spółki powiązane z tematyką sztucznej inteligencji. Taka sytuacja od początku roku wyciągnęła amerykański indeks S&P 500 i europejski Euro Stoxx 50 o ponad 15%. Jeszcze większe wzrosty mamy na polskiej giełdzie. Inwestorzy, którzy akceptują wyższy poziom ryzyka, powinni więc bacznie monitorować sytuację na rynku akcji.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

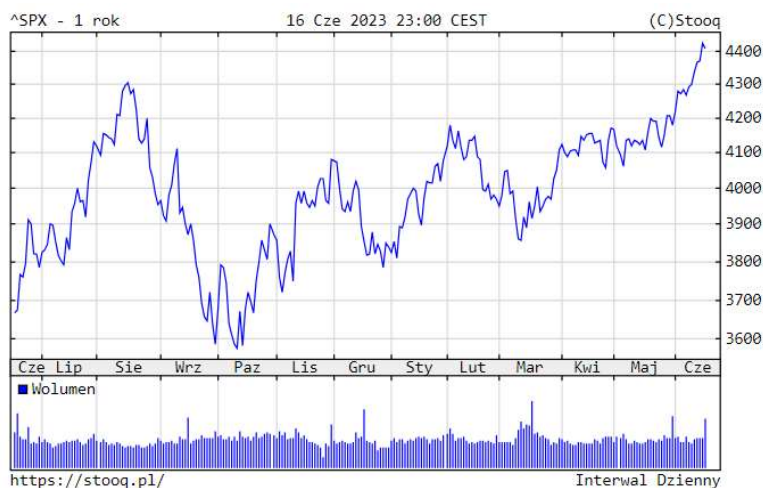
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Akcje

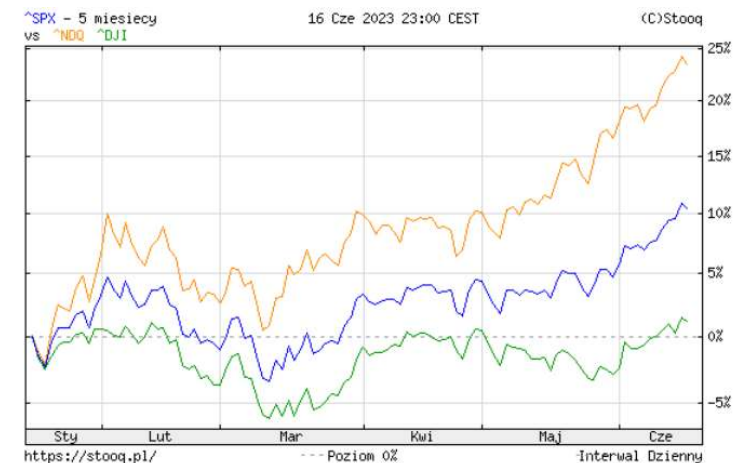
USA

Pierwsze dni maja na amerykańskich giełdach przyniosły realizację zysków. Jednym z argumentów za zamykaniem długich pozycji był spór za oceanem o sytuację budżetową i ewentualny brak wypłacalności rządu USA. Finalnie porozumienie udało się wypracować, co zostało optymistycznie przyjęte przez amerykańskich inwestorów. Indeksy zyskiwały na wartości pod koniec maja i w pierwszej połowie czerwca.



Wykres 1: Notowania S&P500 od czerwca 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

S&P500 przekroczył poziom 4400 pkt i znalazł się na poziomach, jakich nie widzieliśmy od roku. Dobrze radziły sobie spółki technologiczne. Nasdaq w maju wzrósł o 5,80%. Negatywnie wyróżniały się jednak spółki przemysłowe zgromadzone w indeksie Dow Jones Industrial. Indeks ten stracił 3,50% na przestrzeni poprzedniego miesiąca.



Wykres 2: Siła względna S&P500 na tle Nasdaq i Dow Jones Industrial. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)



Warto zauważyć, że indeksy rosły głównie za sprawą wąskiego grona spółek technologicznych. Większość wzrostów wygenerowanych w tym roku to zasługa takich firm jak Apple, Microsoft, Google, Amazon i NVIDIA. Ta ostatnia rozbudza nadzieje inwestorów związane z rozwojem sztucznej inteligencji. Tylko w maju jej notowania wzrosły o ponad 36%, a od początku roku ponad 165%.



Wykres 3: Notowania NVIDIA na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: www.stooq.pl

Silne wzrosty odnotowują również inne spółki technologiczne, pomimo systematycznego redukowania bilansu przez Fed. Zwykle takie otoczenie nie sprzyja przedsiębiorstwom, które są w młodszej fazie rozwoju. Jednak w ostatnich miesiącach inwestorzy jakby przestali się przejmować kosztem kapitału, jaki ponoszą firmy technologiczne.

Z drugiej strony, jesteśmy już prawie na końcu cyklu podwyżek stopy procentowej. Większość analityków prognozuje, że Fed podwyższy stopę procentową jeszcze raz o 0,25%. Natomiast w drugiej połowie roku wyceniane są już pierwsze obniżki, które związane są ze zwalniającą gospodarką USA. Pytanie, czy nie zbyt szybko, ponieważ inflacja PCE core (wskaźnik preferowany przez Fed) okazała się ostatnio wyższa od oczekiwań, a członkowie Fedu w trakcie swoich wystąpień twierdzą, że na luzowanie polityki monetarnej trzeba jeszcze poczekać.

Europa

Zgodnie z popularnym powiedzeniem „sell in may and go away” na europejskich parkietach w maju dominował kolor czerwony. Niemiecki DAX stracił na wartości 1,62%, francuski CAC40 5,24%, a włoski FTSE MIB 3,79%. Indeks grupujący 50 największych europejskich firm i szeroki Eurostoxx600 zniżkowały o 3,2%. Korekta nie dziwi, ponieważ ostatnio indeksy te wspięły się na historyczne maksima, co widać na wykresach:



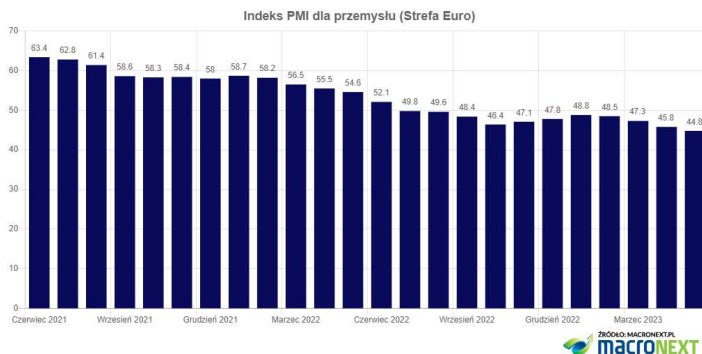


Wykres 4: Notowania Dax na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: www.stooq.pl



Wykres 5: Notowania CAC40 na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: www.stooq.pl

Jednak w czerwcu wzrosły wróciły, a Dax ustanowił kolejne historyczne maksimum na poziomie 16427 pkt. Nastroje w europejskim przemyśle nie są najlepsze. Wskaźnik PMI dla strefy euro wyniósł 44,8 pkt i był nieznacznie wyższy od prognoz — ale nadal znacząco poniżej 50 pkt, czyli granicy oddzielającej spadek od wzrostu aktywności sektora produkcyjnego.



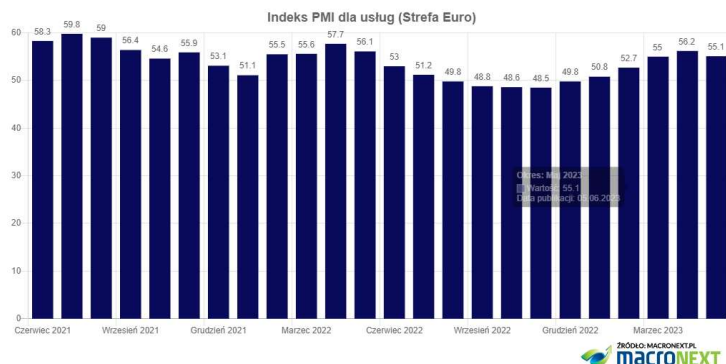
Wykres 6: Indeks PMI dla przemysłu (Strefa Euro) od czerwca 2021. Źródło: www.macronext.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

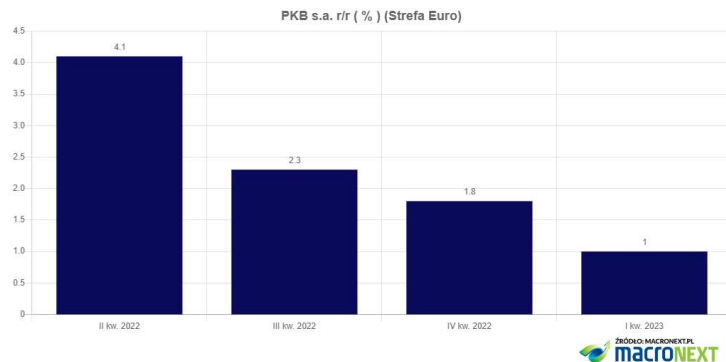


Nastroje w usługach są lepsze. Indeks PMI dla usług wyniósł w maju 55,1 pkt i był nieznacznie niższy od oczekiwań na poziomie 55,9 pkt.



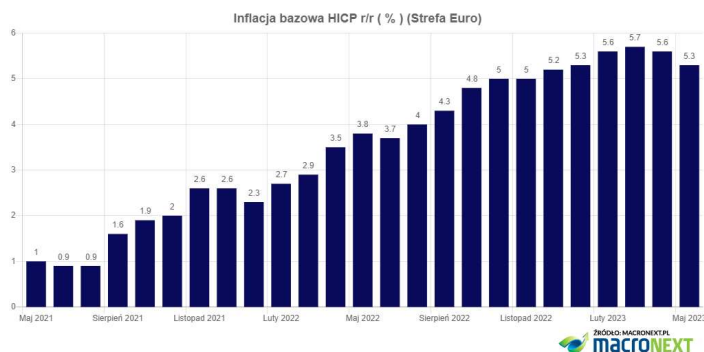
Wykres 7: Indeks PMI dla usług (Strefa Euro) od czerwca 2021. Źródło: www.macronext.pl

Produkt Krajowy Brutto strefy euro zmalał w I kwartale 2023 o 0,1%, co również nie napawa inwestorów optymizmem. Rok do roku odnotowano wzrost o 1% wobec oczekiwań na poziomie 1,2%.



Wykres 8: Procentowa zmiana PKB s.a. r/r (Strefa Euro) od III kwartału 2022. Źródło: www.macronext.pl

W Europie zwalnia również wzrost cen. Odczyt inflacji konsumenckiej za maj wyniósł 6,1% r/r i był niższy od konsensusu prognoz na poziomie 6,3%. Inflacja bazowa HICP również sprawiła pozytywną niespodziankę. Spadła w maju do poziomu 5,3% wobec oczekiwań na poziomie 5,5%.



Wykres 9: Inflacja bazowa HICP r/r w strefie Euro. Źródło: www.macronext.pl



Mimo to europejscy bankierzy nie są przekonani do obniżek stopy procentowej, o czym wspominają w trakcie swoich wypowiedzi, a na posiedzeniu w połowie czerwca podnieśli stopę referencyjną o 0,25%. Obawiają się uporczywości inflacji bazowej, która dopiero pierwszy raz od kilku miesięcy sprawiła pozytywną niespodziankę.

Polska

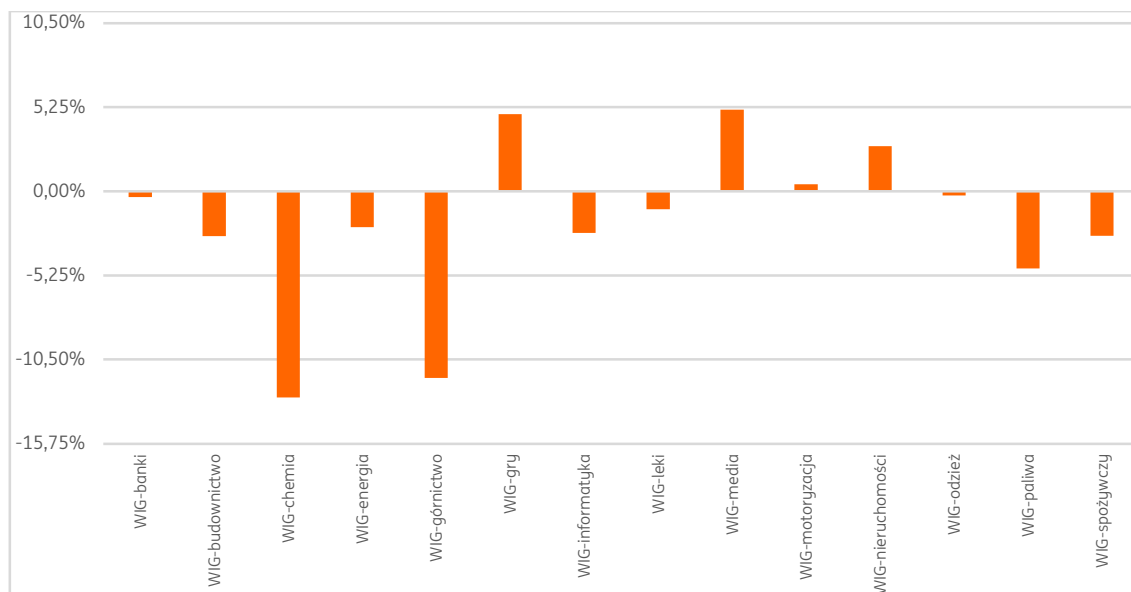
Zachowanie indeksów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wpisywało się w maju w tendencje panujące na giełdach europejskich. Indeks dwudziestu największych polskich spółek stracił 1,49%, a szeroki WIG ponad 1%. mWig40 zmniejszał o 1,10%, a sWig80 o 0,71%.



Wykres 10: Notowania WIG20 od 2021 r. Źródło: www.stooq.pl

Wśród sektorów pozytywnie wyróżniały się indeksy WIG-Media, który zyskał na wartości 5,08% oraz WIG-Gry +4,80%. Zawiodły takie branże jak chemia i górnictwo. Odnotowały odpowiednio spadki na poziomie -12,88% i 11,65%.

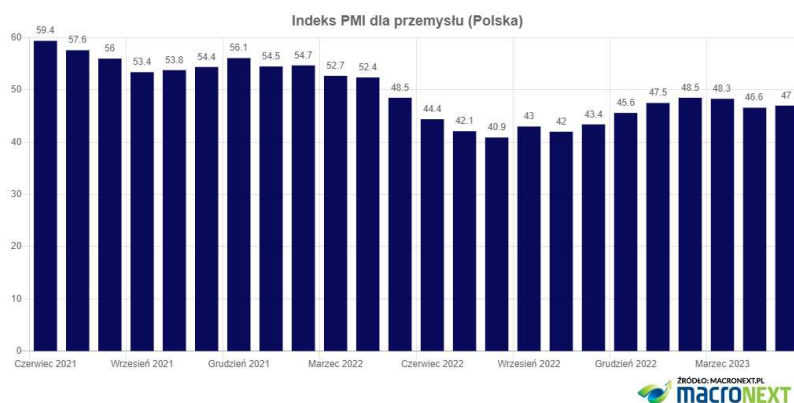




Wykres 11: Stopy zwrotu z indeksów sektorowych notowanych na GPW w Warszawie w maju 2023 r. Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.gpw.pl

Pod koniec maja poznaliśmy kilka istotnych odczytów makroekonomicznych dotyczących polskiej gospodarki. Produkt Krajowy Brutto zmalał w I kwartale 2023 r. o 0,3% r/r. Kwartał do kwartału odnotowano wzrostu o 3,8%.

Spadek pogłębiła konsumpcja, która obniżyła się o 2% r/r, po spadku o 1,1% r/r w IV kwartale 2022 r. Negatywnie oddziaływała również zmiana zapasów odejmując 4,1% z rocznego tempa wzrostu. Pozytywnie wpłynęły inwestycje i eksport netto. Jak widać, nastroje w polskiej gospodarce nie należą do najlepszych, co potwierdza również odczyt przemysłowego PMI, który w maju osiągnął wartość 47 pkt i był kolejny miesiąc z rzędu poniżej 50 pkt.:



Wykres 12: Indeks PMI dla polskiego przemysłu od czerwca 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

Wraz ze spadającą koniunkturą i konsumpcją maleje również presja cenowa. Inflacja konsumencka w maju wyniosła 13% wobec konsensusu prognoz na poziomie 13,2%. Mimo to nadal nie widać istotnych spadków w inflacji bazowej. Jest to jeden z głównych powodów, dla których RPP utrzymuje stopy procentowe na



niezmienionym poziomie. Chociaż przekaz płynący od prezesa NBP Adama Glapińskiego zaczyna być co raz bardziej gołębi — być może już niebawem zobaczymy pierwszą obniżkę.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Obligacje

Na rynku długu obserwowaliśmy podwyższoną zmienność notowań obligacji skarbowych. Emocje na rynkach związane były z posiedzeniami banków centralnych, w tym amerykańskiego Fedu. Członkowie komitetu zdecydowali się na niepodwyższanie stóp procentowych, co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi.

Poruszenie na rynkach wywołały komentarze przewodniczącego Fedu J. Powella, który wskazał, że dotychczasowy poziom stóp może okazać się niewystarczający do walki z inflacją. Słowa Powella rynek odczytał jako zapowiedź kolejnych podwyżek stóp, co spowodowało wzrost rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych o 30 punktów bazowych — do 3,81%.

Podobny ruch w górę obserwowaliśmy również w przypadku polskich obligacji skarbowych, które ponownie wróciły do okolic 6%. Tymczasem na krajowym podwórku zauważamy dalszy spadek inflacji. W maju jej poziom wyniósł 13,9% r/r. Zgodnie z prognozami ekonomistów ING, inflacja może powrócić do wartości jednocyfrowych już we wrześniu. Może to stanowić pretekst dla RPP, aby rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych. W praktyce oznaczałoby to dogodne warunki do spadku krajowych rentowności obligacji skarbowych, czyli wzrost wartości obligacji, szczególnie tych stałokuponowych. Póki co rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych poruszają się w trendzie bocznym w przedziale 5,5-8%.



Wykres 13: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

Na rynku surowców mieliśmy kontynuację spadków. Główny indeks surowcowy Bloomberg Commodity Index spadł w maju o 6,1%. Indeks w dół ciągnęły głównie spadki cen ropy oraz metali przemysłowych ze względu na obawy o światowy wzrost gospodarczy.

Uwagę inwestorów zwróciły gorsze od oczekiwań dane z Chin, które dotyczyły produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i bilansu handlowego. Początek czerwca przyniósł jednak odreagowanie. Notowania większości surowców odbijają w górę. W ciągu dwóch pierwszych tygodni czerwca ceny gazu wzrosły o 50%, a węgiel podrożał o 30%. Na wartości zyskały też zboża, takie jak soja +17% czy owies +14%. Na wyraźnym plusie

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty do zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



były też surowce miękkie — kakao +8,% czy kawa +5,%. W rezultacie notowania indeksu Bloomberg Commodity odbiły się od psychologicznego poziomu 100 dolarów. Ważny poziom wsparcia może zatrzymać spadki cen surowców, a nawet sprowokować do zmiany trendu na surowcach. Tym bardziej, że scenariusze, które zakładają globalną recesję, są obecnie mało prawdopodobne.



Autorzy:

Krzysztof Orlik
Dyrektor Bankowości Prywatnej
krzysztof.orlik@ing.pl

Krzysztof Wańczyk
Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje
krzysztof.wanczyk@ing.pl

Piotr Golański
Ekspert, CoE „Pomagam dbać o
Finansową Przyszłość”
piotr.golanski@ing.pl

