

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Obniżka ratingu USA****Reakcja giełd umiarkowana****Rentowności amerykańskich obligacji na najwyższym poziomie w 2023 r.****Notowania ropy naftowej na najwyższym poziomie od kwietnia 2023 r.**

Głównym wydarzeniem ostatnich dni na rynkach finansowych było obniżenie oceny wiarygodności kredytowej USA przez agencję Fitch - z poziomu AAA do AA+. Powodem było oczekiwane pogorszenie kondycji fiskalnej oraz rosnące zadłużenie sektora finansów publicznych.

W ciągu najbliższych dwóch lat zapada prawie 50% długu skarbowego USA. W czasach relatywnie wysokich stóp procentowych rolowanie, czyli „zamiana” starych obligacji na nowe, będzie związane z wysokimi kosztami. Jednak w praktyce zmiana ratingu niewiele zmienia. Amerykańskie obligacje skarbowe nadal są traktowane przez inwestorów jako „bezpieczna przystań”, czyli miejsce, gdzie odpływa kapitał w przypadku zawirowań na rynkach finansowych. Rating AA+ to wciąż bardzo wysoka zdolność do regulowania zobowiązań. Oznacza to, że z punktu widzenia inwestorów ryzyko pożyczania pieniędzy rządowi USA jest minimalne.

Reakcja rynków finansowych na te informacje okazała się wyjątkowo łagodna. Główne amerykańskie indeksy przeceniły się jedynie o kilka procent i tylko nieznacznie popsuły sentyment inwestorów. Indeks Fear and Greed, który jest w strefie „ekstremalnej chciwości”, przeszedł do strefy „chciwości”. Dla porównania w sierpniu 2011 roku, kiedy agencja S&P pierwszy raz obniżyła rating USA, indeks grupujący 500 największych amerykańskich firm S&P500 stracił prawie 7%. Tak nieznaczna przecena pokazuje siłę tegorocznego pozytywnego sentymentu wokół instrumentów udziałowych. Korekty w panującym trendzie wzrostowym są możliwe i jest to naturalne zachowanie rynków akcji.

Rentowności amerykańskiego długu pod koniec miesiąca odbiły do poziomu ponad 4% w przypadku obligacji 10-letnich. Warto jednak zauważyć, że w dobie spadającej za oceanem inflacji oraz sygnałów schłodzenia gospodarki rosną szanse na to, że była to już ostatnia podwyżka w tym cyklu. Historycznie, po zakończeniu zacieśniania polityki monetarnej, amerykańskie obligacje dobrze sobie radziły.

W Polsce również Rada Polityki Pieniężnej uważa, że kolejne podwyżki nie będą potrzebne, a nawet nie wyklucza obniżek kosztu pieniądza. Byłaby to bardzo dobra wiadomość dla funduszy inwestujących w obligacje stałokuponowe. Dług oparty o 6-miesięczny WIBOR nadal cieszy się zainteresowaniem inwestorów ze względu na relatywnie wysokie odsetki. Taka sytuacja wspiera notowania funduszy obligacji krótkoterminowych.

Po okresie spadków i względnej stabilizacji notowań zaczął zyskiwać na wartości oraz wybił się z trendu spadkowego indeks cen surowców CRB. Wsparciem były notowania ropy naftowej, które wzrosły powyżej 80\$ za baryłkę. Miedź również zyskiwała w lipcu na wartości - pomimo problemów gospodarczych Chin. Najbliższe miesiące pokażą, czy to tylko korekta w trendzie spadkowym, czy zmiana sentymentu inwestorów wokół surowców.

Akcje**USA**

W lipcu amerykańscy inwestorzy dyskontowali zakończenie cyklu podwyżek stopy procentowej w USA. Był to już piąty z kolei miesiąc wzrostów dla indeksów S&P500 i Nasdaq. Indeksy te zyskały odpowiednio 2,99% i 3,83%. Przemysłowy Dow Jones Industrial również wzrósł o 3,32% i wybił się z trendu bocznego, który trwał od listopada 2022 r.

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.

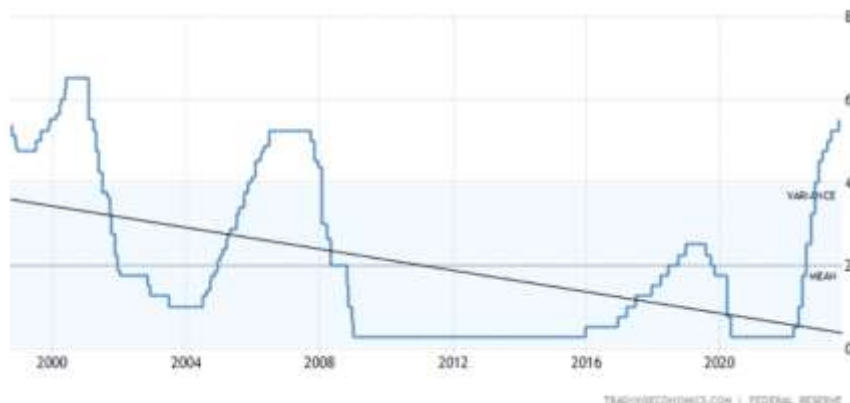
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być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





Wykres 1: Notowania Dow Jones Industrial od sierpnia 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Głównym motorem napędowym wzrostów na rynkach finansowych są oczekiwania co do zakończenia zacieśniania polityki monetarnej. Po lipcowej podwyżce stopa procentowa w USA jest na poziomie 5,25-5,5%. Jest to najwyższy poziom od 22 lat. Decyzja zapadła jednogłośnie i była zgodna z oczekiwaniami rynku oraz większości analityków. Utrzymano również parametry programu redukcji obligacji skarbowych i agencyjnych, które posiada Fed.



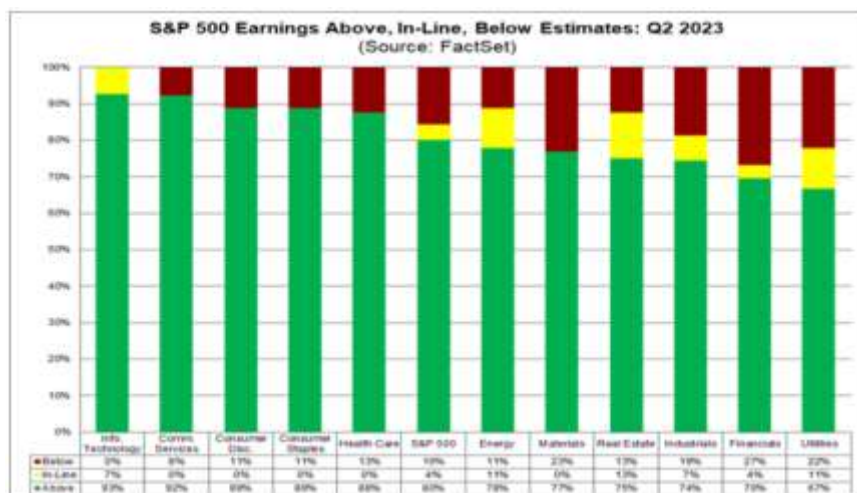
Wykres 2: Stopy procentowe w USA na przestrzeni 25 lat. Źródło: www.tradingeconomics.com

W lipcowym komunikacie po posiedzeniu wskazano, że dodatkowe zaostrzenie polityki pieniężnej może być właściwe i będzie zależało od danych. W szczególności od raportów z rynku pracy i odczytów inflacji. Przewodniczący Fed Jerome Powell stwierdził, że zwolnienie tempa podwyżek (decyzja o podwyżce o 0,25% po pauzie w poprzednim miesiącu) jest uzasadnione tym, że decyzje są obciążone dużą niepewnością co do efektów dotychczasowego zacieśnienia. Mimo to większość analityków rynkowych uważa, że kolejnej podwyżki już nie będzie.

Główne indeksy giełdowe zyskują na wartości, a dolar amerykański osłabia się. W lipcu na parze walutowej USD PLN został przebity psychologiczny poziom 4,00 PLN za USD. Wsparciem dla dalszych wzrostów cen akcji są również wyniki finansowe amerykańskich spółek za II kwartał 2023 roku. Bardzo dobre raporty zaprezentowały główne amerykańskie banki. Zysk za akcje Bank of America wyniósł 0,88 USD i pobił oczekiwania o 4 centy. Przychody też były wyższe niż prognozowano. Wells Fargo&Co również pozytywnie zaskoczył zyskiem na akcje w wysokości 1,25 USD. Konsensus analityków wynosił 1,18 USD.

To tylko kilka przykładów, ale pozostałe branże również pozytywnie zaskoczyły. Na 28 lipca 51% firm z S&P500 zaprezentowało wyniki, z czego 80% okazało się powyżej oczekiwań w przypadku wskaźnika zysk na akcje. Dla przypomnienia: 5-letnia średnia zaskoczeń wynosi 77%, a 10-letnia 73%. Szczegóły co do sektorów są przedstawione na wykresie:





Wykres 3: Procent zaskoczeń zysku na akcje wśród spółek z S&P500, które opublikowały wyniki za II kwartał 2023 na 28 lipca 2023. Źródło: FactSet, <https://insight.factset.com/sp-500-earnings-season-update-july-28-2023>

Sygnałem ostrzegawczym mogą być jednak wskaźniki sentymentu rynkowego. Popularny Fear and Greed - indeks publikowany przez CNN - wskazuje na ekstremalną chciwość inwestorów. Znajduje się on powyżej granicznego poziomu 75 już od prawie miesiąca. Tak wysoki poziom, który utrzymywały się przez dłuższy czas, zwykle zwiastowały nadchodzącą korektę. Czy tak będzie również tym razem? Trudno udzielić jednoznacznej odpowiedzi, gdy firmy raportują dobre wyniki, a szczyty indeksów dopiero przed nami. Warto jednak przytoczyć popularne powiedzenie znanego inwestora Warrena Buffeta: „Bądź ostrożny, gdy inni są chciwi, i bądź chciwy, gdy inni się boją.”

Europa

Pozytywny sentyment zawitał również na główne parkiety Starego Kontynentu. Widać to w stopach zwrotu indeksów grupujących spółki z całej Europy. Eurostoxx50 zakończył miesiąc 0,75% na plusie, a szeroki Eurostoxx600 1,62%. Niemiecki DAX wzrósł w lipcu o 2,27% i osiągnął nowe historyczne maksimum na poziomie 16527,30 pkt. Francuski CAC40 nie przebił kwietniowych historycznych szczytów, ale zyskał na wartości 1,5%. Dobrze radził sobie również angielski FTSE100, który poszedł w górę o ponad 2%.



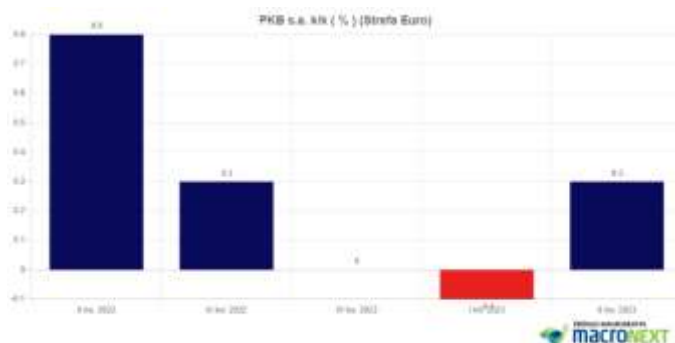
Wykres 4: Notowania Dax od sierpnia 2022 r.. Źródło: www.stooq.pl

Notowania europejskich spółek wspierały oczekiwania inwestorów co do „miękkiego lądowania” europejskiej gospodarki. Dane o wzroście gospodarczym Strefy Euro potwierdziły, że sytuacja jest lepsza niż oczekiwano. W drugim kwartale 2023 r. Produkt Krajowy Brutto Eurolandu zanotował wzrost 0,3% kwartał do kwartału, czyli o 0,1% lepiej, niż mówił konsensus prognoz. Warto również zauważyć, że są to dodatnie odczyty po dwóch słabych kwartałach.

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 wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Wykres 5: Produkt Krajowy Brutto strefy euro od II kwartału 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Niestety sytuacja w gospodarce nie jest aż tak dobra, jak sugeruje główny wskaźnik. Bez udziału Irlandii, której gospodarka odnotowała zastrzyk kapitału ze strony dużych międzynarodowych koncernów, wzrost byłby o połowę niższy. Perspektywy na drugą połowę 2023 r. są wciąż słabe. Indeksy PMI wskazują na dalsze hamowanie niemieckiego przemysłu. Inflacja zwalnia (wstępny odczyt za lipiec to 5,3% r/r), ale dane o inflacji bazowej (5,5% r/r) okazały się wyższe o 0,1% od prognoz analityków. W takiej sytuacji retoryka członków Europejskiego Banku Centralnego nadal pozostaje jastrzębia. Pani Prezes Christine Lagarde powiedział, że EBC może ponownie podnieść stopy procentowe, nawet jeśli wstrzyma się z tym na najbliższym posiedzeniu. Jednak inwestorzy przyzwyczaili się już do takich wypowiedzi, a rynki dyskontują nadchodzący koniec cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Widać to w stopach zwrotu z głównych indeksów giełdowych.

Polska

Na fali globalnego optymizmu zyskiwały również indeksy notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. WIG20 wzrósł w lipcu 6,46%, a szeroki WIG prawie 7,5%. Wyjątkowo dobrze radziły sobie średnie spółki. Indeks mWIG40, który je grupuje, zyskał na wartości ponad 10%.



Wykres 6: Notowania mWIG40 od sierpnia 2022 r. Źródło: www.stooq.pl

W takim otoczeniu stopa zwrotu z sWIG80 wygląda skromnie (+1,14%). Jednak warto zauważyć, że od początku roku ten indeks wzrósł już o prawie 25%.





Wykres 7: Notowania sWIG80 od sierpnia 2022 r. Źródło: www.stooq.pl

Wśród sektorów notowanych w Warszawie liderem wzrostu był indeks WIG-Energia. Jego notowania wybiły się z kilkumiesięcznej konsolidacji i wzrosły w lipcu o prawie 20%. Większość tego wzrostu miała miejsce w trakcie sesji 17 lipca (+14,65%).

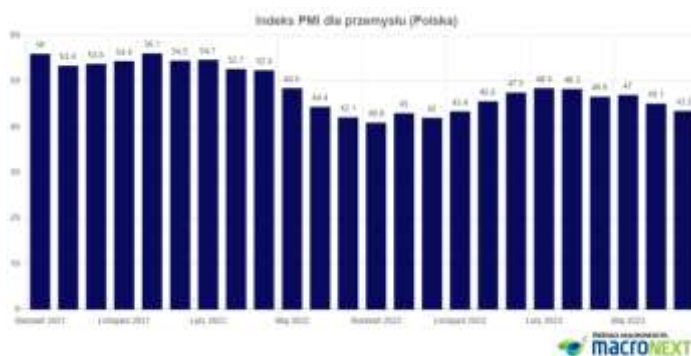


Wykres 8: Notowanie WIG i sentyment inwestorów od 2011 r. Źródło: <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html>

Głównym powodem tak silnych wzrostów była oferta ze strony Skarbu Państwa, która dotyczyła wydzielenia aktywów węglowych ze spółek energetycznych. Skarb Państwa zaoferował 849 mln za PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna, 2,48 miliarda za udziały ENEA Wytwarzanie i 632 mln za akcje ENEA Elektrownie Połaniec oraz 153 mln za Enea Elektrownie Ostrołęka.

Kolejne indeksy sektorowe, które mocno przyczyniły się do wzrostów, to WIG-Nieruchomości (+11,89%) oraz WIG-Motoryzacja (+11,87%). Jediną branżą, która odnotowała ujemną stopę zwrotu w lipcu, była chemia (WIG-Chemia -2,52%). Ciężko notowania Ciecha (-10,09%) oraz Polwaxu (-5,88%).

Niestety hossa na polskich akcjach nadal nie ma potwierdzenia we wskaźnikach makroekonomicznych. Indeks PMI dla przemysłu w lipcu znowu negatywnie zaskoczył. Wyniósł 43,5 pkt, a oczekiwano odczytu na poziomie 44,5 pkt.



Wykres 9: Indeks PMI dla polskiego przemysłu od stycznia 2021 r. Źródło: <https://macronext.pl/>



Był to najniższy poziom od listopada 2022 roku. Nowe zamówienia ogółem obniżyły się w największej skali od listopada 2022 roku, a nowe zamówienia eksportowe najbardziej od maja 2020 roku. Spadek miał miejsce także w przypadku subindeksów bieżącej produkcji i zatrudnienia.

Jednocześnie w rekordowym tempie spada presja kosztowa (największy spadek w historii badania) oraz presja na wzrost cen. Pogorszenie nastrojów jest w głównej mierze związane z bardzo słabą kondycją niemieckiego przemysłu. Niemcy są głównym partnerem handlowym Polski. Paradoksalnie giełda naszych zachodnich sąsiadów również radzi sobie bardzo dobrze, o czym pisaliśmy w części dotyczącej europejskich akcji. Jak długo taki dysonans pomiędzy realną gospodarką a rynkiem finansowym będzie jeszcze trwał, trudno powiedzieć.

Obligacje

Głównym wydarzeniem, które spowodowało sytuację na bazowych rynkach długu, była obniżka ratingu dla USA do AA+. Pretekstem do obniżki ratingu okazały się obawy agencji Fitch do regulowania zobowiązań finansowych, które wynikają z emisji obligacji rządowych. Rosnące koszty długu sprawiły, że sięgają one już 20% wszystkich wpływów, jakie rząd otrzymuje z podatków. W rezultacie rentowność amerykańskich obligacji wzrosła z 3,84% do 4,09%. Na ten moment kontynuacja wzrostu wydaje się mocno ograniczona ze względu na lokalny opór na wysokości 4,2%. Wynika on z okolic listopadowych szczytów.

Ewentualne dalsze problemy amerykańskich banków mogą zmienić nastawienie inwestorów do obligacji. Skutkowałoby to wybiciem rentowności powyżej 4,2% i dalszym wzrostem do 5,2%. Póki co bazowy scenariusz zakłada, że rentowności będą spadać w oczekiwaniu na Fed, który jeszcze raz podniesie stopy i łagodnie przejdzie do ich obniżek.

Na krajowym rynku długu obserwujemy spadek rentowności rządowych obligacji z 5,76% do 5,55%. To pokłosie zapowiedzi obniżek stóp procentowych, które może wystąpić we wrześniu lub październiku tego roku. Obecnie rynek kontraktów na stopę procentową (FRA) wycenia aż 5 obniżek stóp od września do marca 2024 roku.

Zakłady rynku o to, na jakim poziomie powinny znajdować się stopy procentowe, wydają się przesadzone i są w dużej mierze już uwzględnione w cenach obligacji. Tym samym większy potencjał wzrostu mają nadal obligacje krótkoterminowe, których kupon – oparty na stawce WIBOR – jest na wysokim, atrakcyjnym poziomie.



Wykres 10: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Surowce

Lipiec na rynku surowców upłynął pod znakiem wzrostów, w dużej mierze dzięki drożejącym surowcom miękkim. Ich cena była skutkiem anomalii pogodowych na całym świecie. Efekt cieplarniany coraz częściej doprowadza do gwałtownych zmian pogodowych, których rezultatem są susze, powodzie, huragany itp. O tym, jak duży wpływ ma to na uprawy rolnicze, mogliśmy się przekonać w ostatnim czasie. Na ten moment sytuacja pogodowa się normalizuje, co przyczynia się do spadku cen zbóż. W rezultacie zwyżka cen surowców, jaka miała

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 wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



miejsce w okresie czerwiec-lipiec, dobiega końca. Wzrostów trudno będzie też wypatrywać na rynku metali szlachetnych. Złoto nadal znajduje się w korekcie spadkowej, dlatego test 1900 USD za uncję wydaje się prawdopodobny.



Wykres 11: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

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

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 wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

