

## Komentarz do sytuacji

## na rynkach finansowych

### Makroekonomia

**W lipcu po raz kolejny głównymi tematami rynkowych analiz były perspektywy globalnego i lokalnego spowolnienia gospodarczego oraz wciąż wysoki poziom inflacji.**

W II kwartale 2022 roku PKB w Stanach Zjednoczonych spadł o 0,9% p.a., co w połączeniu ze spadkiem o 1,6% w I kwartale oznacza tak zwaną techniczną recesję. Rynki kapitałowe szukają teraz dowodów na to, czy jest to tylko chwilowe osłabienie gospodarcze, czy oznaka poważniejszych problemów amerykańskiej gospodarki.

Wskaźnikiem, który obserwujemy w tym kontekście, jest poziom bezrobocia. Jego wzrost mógłby oznaczać ryzyko poważnej recesji w USA, a to mogłoby wpłynąć na koniunkturę ogólnoswiatową. Tymczasem bezrobocie w USA jest na historycznie niskim poziomie 3,6%. Piątkowe dane mówiące o 528 tys. nowych miejsc pracy były znacznie lepsze od oczekiwań na poziomie 250 tys. Jednocześnie wskaźnik koniunktury ISM Manufacturing, który mówi o perspektywach amerykańskiego przemysłu, za lipiec osiągnął poziom 52,8. Jest więc nieco mniejszy niż w poprzednim miesiącu (53,0), ale wyraźnie powyżej średniej oczekiwań rynkowych (52,0). Nieznacznie spadł też wskaźnik przemysłowego PMI - do 52,2 z 52,7 (wskazanie powyżej 50 oznacza ożywienie gospodarcze).

Sprzeczne dane przychodzą z amerykańskiego sektora usług, gdzie wskaźnik ISM pokazuje poprawę koniunktury z 55,3 w czerwcu do 56,7 w lipcu, a PMI spadek z 52,3 do 47,7 w lipcu. Można to interpretować jako zapowiedź łagodnej recesji w Stanach Zjednoczonych.

Informacje te podtrzymują fazę rynku określoną jako risk on, która została wzmocniona po podwyżce stóp procentowych przez Fed o 0,75%. Komunikat po podwyżce sugerował, że mimo iż cykl podwyżek będzie jeszcze kontynuowany, to zbliża się ku końcowi (wg prognozy ING będzie to IV kwartał 2022 r.). To optymistyczna wiadomość dla uczestników rynku - stąd dalsze zwwyżki cen zarówno akcji, jak i obligacji. Mówiąc inaczej, od kilku tygodni obserwujemy wzrosty cen, ale trudno ocenić, jak długo to potrwa w obliczu wielu zagrożeń ekonomicznych i geopolitycznych.

W strefie euro spodziewamy się również łagodnej recesji. Sygnalizuje ją wskaźnik PMI, który spadł w lipcu z poziomu 52,1 do 49,8. Niewiadomą pozostaje sytuacja związana z ograniczeniami w dostawie gazu w czasie zimy, na co już teraz szykuje się Komisja Europejska.

Tymczasem w Polsce ryzyko silnego wyhamowania gospodarki jest duże. PMI już trzeci miesiąc z rzędu jest poniżej neutralnego progu 50 punktów i spadł z 44,4 do 42,1. Jest to najniższy odczyt od maja 2020 roku. Osłabienie gospodarki oznacza m.in. perspektywę pogorszenia dochodów podatkowych i sytuacji budżetu państwowego. Wg ekonomistów ING deficyt sektora finansów publicznych może w tym roku wynosić ponad 4% PKB. Tutaj pojawia się pytanie, jak wpłynie to na politykę fiskalną, czyli ilość pieniędzy wlewanych do gospodarki (np. na dopłaty do węgla i energetyki, politykę socjalną, tarczę antyinflacyjną). Polityka ta jest dziś czynnikiem proinflacyjnym, działającym przeciwstawnie do podwyżek stóp procentowych wprowadzanych przez Radę Polityki Pieniężnej. Perspektywa roku wyborczego także budzi obawy o to, że luźna polityka fiskalna będzie kontynuowana.

Inflacja osiągnęła swój lokalny szczyt na poziomie 15,5%, ale po wakacyjnym oddechu może dalej rosnąć. Powód? Prawdopodobne podwyżki cen energii i surowców energetycznych, które przekładają się na ceny w całej gospodarce.

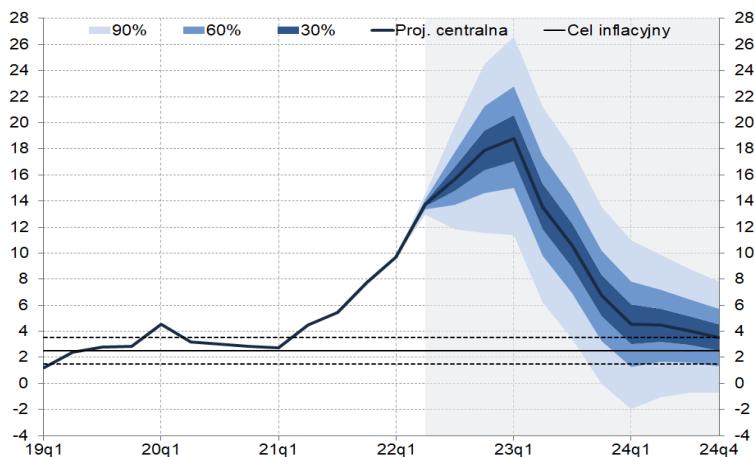
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków, jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.



Dzisiaj wiele wskazuje na osłabienie jastrzębiej retoryki RPP. Pojawiają się też sygnały zapowiadające koniec cyklu podwyżek stóp procentowych. Jednak niezmiennie w naszym bazowym scenariuszu widzimy perspektywę dojścia stóp procentowych w okolice 8-8,5%, co może mieć istotny wpływ na zmienność polskiego rynku obligacji. Przedstawiona poniżej prognoza inflacji stworzona przez analityków NBP mocno uzależniona jest od podejścia rządu do tarczy inflacyjnej, która prawdopodobnie zostanie przedłużona w 2023 roku. Takie działanie rozciągnie w czasie okres wysokiej inflacji.

## Projekcja inflacji NBP



Źródło: [nbp.pl](http://nbp.pl)

## Akcje

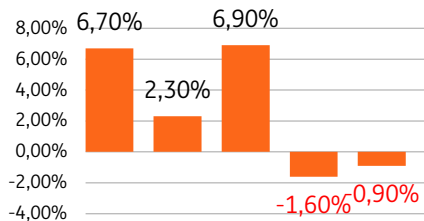
Lipiec przyniósł poprawę nastrojów i zdecydowane odbicie większości indeksów giełdowych. Głównym powodem był komunikat po decyzji Rezerwy Federalnej USA o podniesieniu stóp procentowych o 0,75%. Komunikat został gołębko odebrany przez inwestorów. Liderem wzrostów były akcje amerykańskie, ale dodatnie stopy zwrotu odnotowały też parkiety europejskie. Polskie akcje, w ślad za zagranicznymi, również drożały.

Pierwszy miesiąc wakacji nie dał zbyt wiele odpocząć inwestorom za oceanem. 13 lipca 2022 roku opublikowany został kolejny, rekordowy odczyt inflacji w USA. W czerwcu ceny wzrosły średnio o 9,1% r/r, co wywołało wzrost awersji do ryzyka w obawie przed nadmiernym zacieśnianiem polityki monetarnej przez Fed. W reakcji na te wydarzenia indeks S&P500 zniżył się w okolice poziomu 3750 pkt., a technologiczny Nasdaq zbliżył się do psychologicznego poziomu 11 000 pkt. Inwestorzy zaczęli dyskontować możliwość podwyżki stóp procentowych o 100 punktów bazowych. Znacząco wzrosło również ryzyko recesji w największej gospodarce świata, ze względu na publikacje wskaźników wyprzedzających, które nie spełniły oczekiwań ekonomistów. Finalnie gospodarka USA odnotowała drugi z rzędu kwartalny spadek Produktu Krajowego Brutto o 0,90% k/k i znalazła się w technicznej recesji. Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami o 75 punktów bazowych, co zostało pozytywnie odebrane przez rynki finansowe.

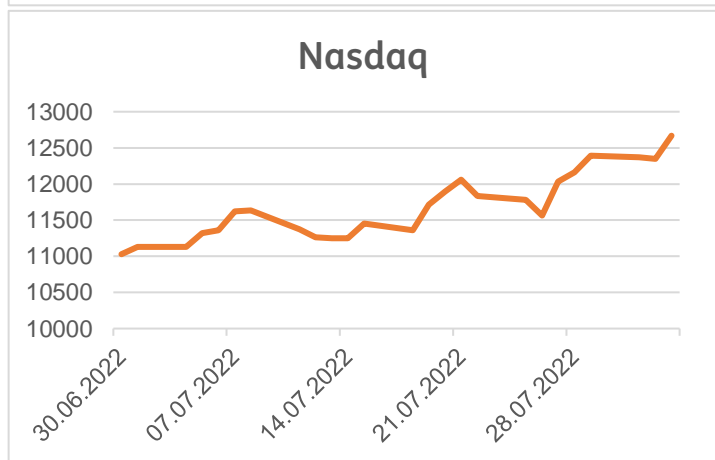
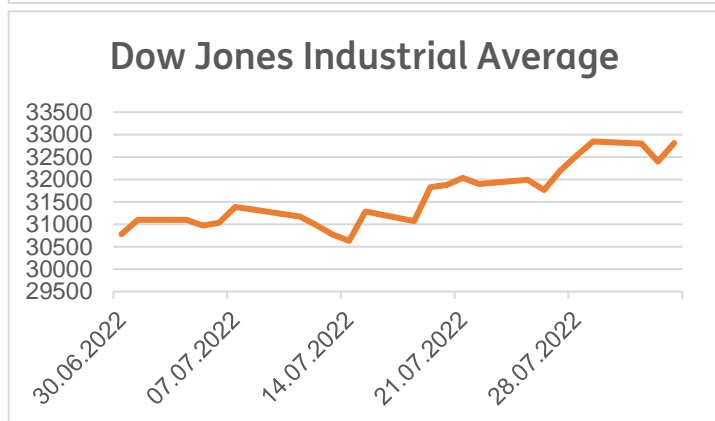
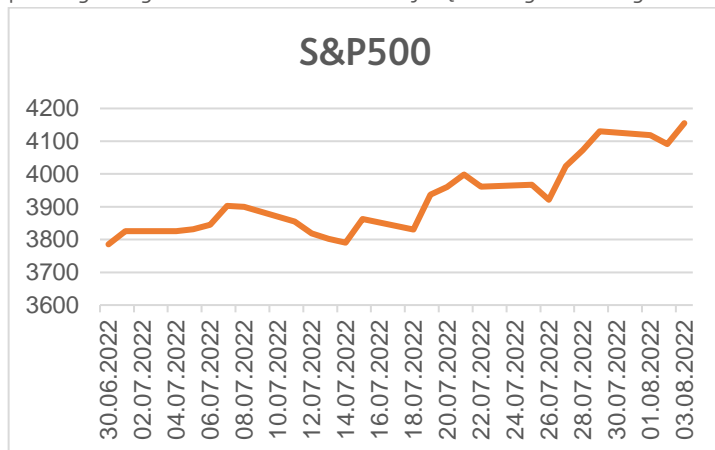
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków, jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.

Rozpowszechnienie 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.



**PKB USA k/k po zannualizowaniu.**

 Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.macronext.pl](http://www.macronext.pl)

Indeks 500 największych amerykańskich firm wzrósł w lipcu o ok. 8%, technologiczny Nasdaq o ok. 11%, a przemysłowy Dow Jones o ok. 6%. Największa dynamika tych wzrostów miała miejsce pod koniec miesiąca.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Macrobond.

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.

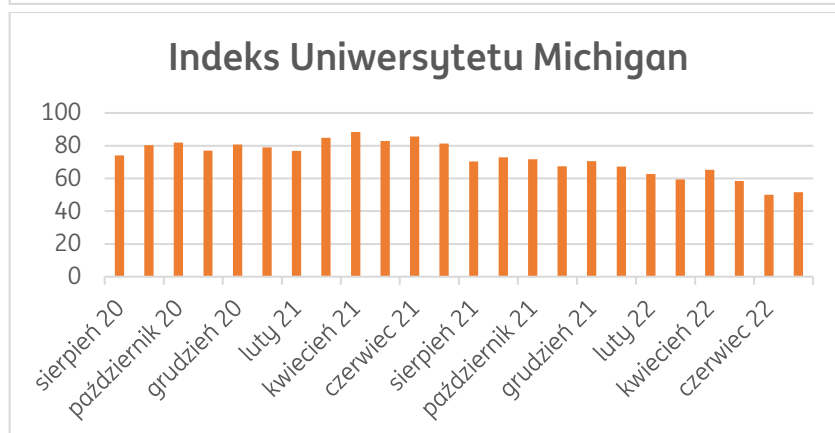
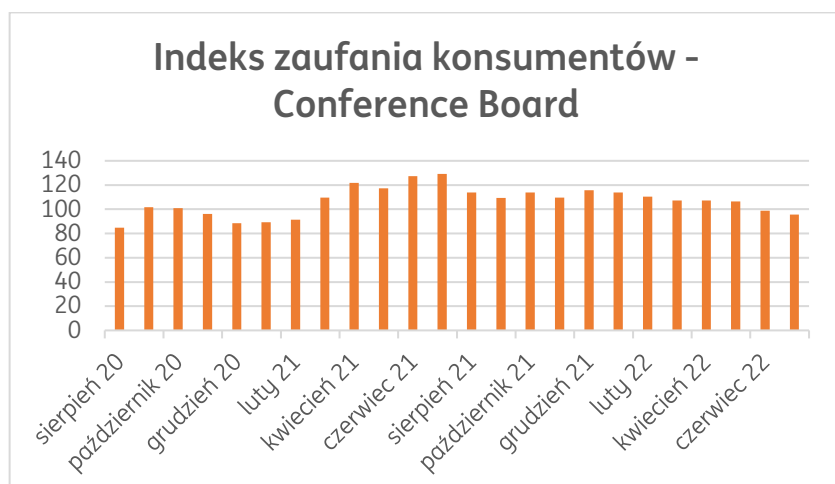


Wtedy też znacząco poprawił się sentyment inwestorów, których nie przstraszyły nawet gorsze od prognoz dane makroekonomiczne. Można powiedzieć, że „złe dane o gospodarce stały się dobrymi wiadomościami dla rynku kapitałowego”, ponieważ obniżyły prawdopodobieństwo kolejnych podwyżek stóp procentowych w USA, a w dłuższym terminie zaczęto wyceniać nawet obniżki.

Wskaźniki ISM dla usług i przemysłu oraz dane z rynku pracy nie rozczarowały. Prawdopodobnie właśnie na te ostatnie Fed będzie zwracał szczególną uwagę, co w swoim przemówieniu mocno zaznaczył Przewodniczący Rezerwy Federalnej Jerome Powell. Co może to oznaczać dla Wall Street? Podwyższona zmienność na giełdzie może występować w dniach publikacji danych: o stopie bezrobocia, liczbie złożonych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych oraz zmianie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym.

Lipiec to również miesiąc publikacji wyników za II kwartał 2022 roku. Wiele spółek opublikowało już sprawozdania finansowe, a skala pozytywnych zaskoczeń okazała się symboliczna. Zagregowane dane dotyczące przychodów pobiły prognozy o 2%, a zyskowności 4%. Pierwsze negatywne ostrzeżenia pojawiły się od takich spółek jak Walmart i Target, które mierzą się z wysokimi kosztami i przepelnionymi magazynami. Negatywnie zaskoczyły również wyniki opublikowane przez Microsoft. Z kolei sektor energetyczny cieszy się dobrą passą.

W najbliższych miesiącach szanse na poprawę koniunktury są nieznaczne. Sytuacja amerykańskiego konsumenta pogarsza się, co przedstawia indeks zaufania konsumentów Conference Board oraz raport Uniwersytetu w Michigan - a to może mieć przełożenie na zyskowność amerykańskich firm. Nie pozostanie to bez wpływu na wyceny akcji.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.macronext.pl](http://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.

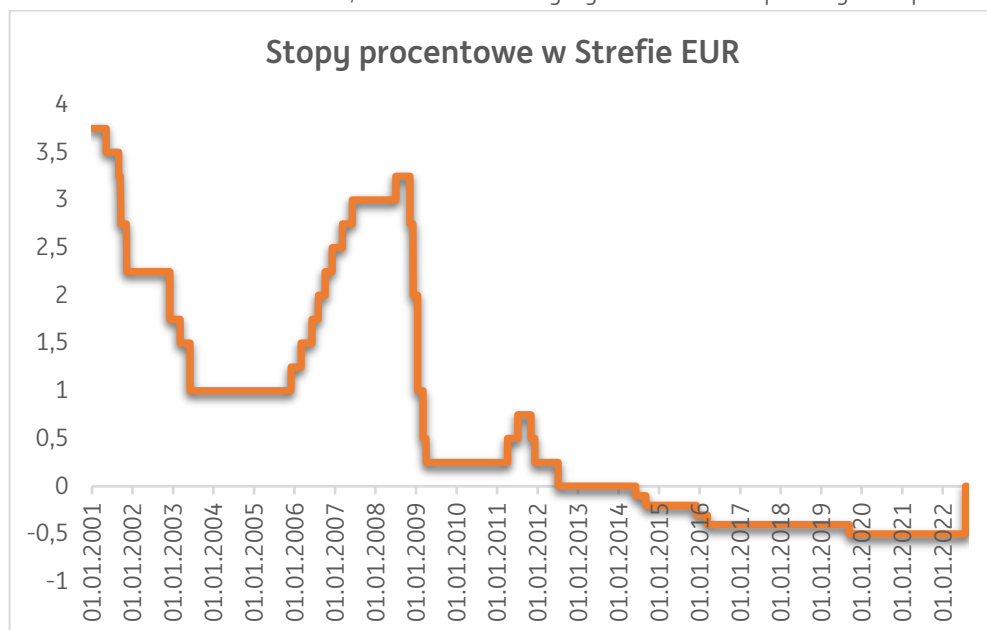
Rozpowszechnienie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być 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.



W pierwszych dniach sierpnia na rynek powróciły obawy dotyczące ryzyka geopolitycznego związanego z wizytą Przewodniczącej Izby Reprezentantów Nancy Pelosi na Tajwanie. Jest to precedens, który nie miał miejsca przez ostatnie 25 lat. Rząd chiński zaraz po przylocie zapowiedział przeprowadzenie manewrów wojskowych blisko Tajwanu od 4 do 7 sierpnia. Niepewność wokół tej sytuacji spowodowała korektę lipcowych wzrostów na ryzykownych aktywach, w szczególności na surowcach.

Akcje europejskie w lipcu również zwyżkowały. Indeks 50 największych spółek z Europy, podobnie jak szeroki Eurostoxx600, wzrósł o prawie 8%. Wśród indeksów krajowych niższy wzrost - o ok 3,70% - zanotował niemiecki DAX. Przyczyn można szukać w uzależnieniu niemieckiej gospodarki od rosyjskiego gazu, do którego dostęp został znacznie ograniczony. Remont turbin rurociągu Nord Stream 1 trwał do 21 lipca 2022, co wprowadzało dużą niepewność na rynku, czy dostawy będą kontynuowane. Finalnie Gazprom wznowił dostawy do Europy, przy częściowym wykorzystaniu przepustowości, ale sytuacja ta pokazuje, w jaki sposób strona rosyjska może reagować na nakładane na nią sankcje związane z wojną prowadzoną w Ukrainie.

Sezon grzewczy dopiero przed nami, a odcięcie od dostaw gazu negatywnie wpłynęłoby na wzrost gospodarczy całej Europy. Jest to jeden z głównych powodów, dla których prawdopodobieństwo recesji w Europie jest wyższe niż za oceanem. Kryzys energetyczny może dodatkowo podbijać inflację, która i tak jest najwyższa na Starym Kontynencie od wielu lat. Na wysoki wzrost cen zareagował Europejski Bank Centralny, który podwyższył stopy procentowe pierwszy raz od lipca 2011 roku o 50 punktów bazowych. Było to zaskoczeniem dla ekonomistów, ale nie zostało negatywnie odebrane przez rynki kapitałowe.



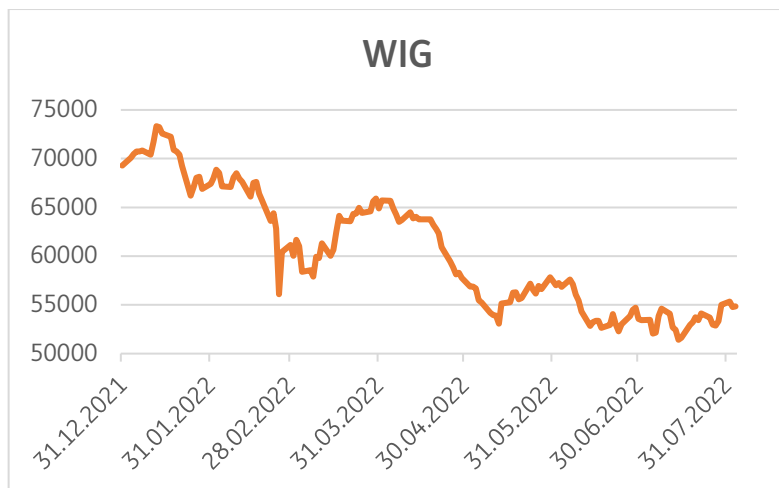
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Macrobond.

Nastroje na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie były odbiciem światowego sentymentu. Jednak w przeciwieństwie do rynku amerykańskiego WIG i WIG20 ustanowiły w połowie miesiąca kolejne lokalne minima na poziomie 51060,69 i 1601,32 pkt.

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.

Rozpowszechnienie 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.





Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Macrobond.

Druga połowa lipca charakteryzowała się lepszym sentymentem - w ślad za globalnym wzrostem apetytu na ryzyko i odbiciem głównych indeksów. WIG wzrósł w lipcu o 2,68%, a WIG20 o 1,48%. Średnie spółki podróżowały o ok. 2,00%, a indeks sWIG80 w zasadzie nie zmienił swojej wartości.

Wśród największych ważnym wydarzeniem było przejęcie przez PKN Orlen grupy Lotos oraz PGNiG. 29 lipca akcje grupy Lotos przestały być notowane na GPW. Jej udziałowcy dostaną za każdy walor 1,075 nowych akcji Orlenu. W przypadku PGNiG został ustalony parytet wymiany w wysokości 0,0925 akcji z nowej emisji PKN Orlen za każdy walor spółki gazowej. Wniosek o zawieszenie nie został jeszcze złożony, ale przejęcie powinno zostać sfinalizowane jeszcze w tym roku. Fuzja ta łączy się również z przetasowaniem indeksu WIG20. 3 sierpnia grupę Lotos zastąpią Kęty. W WIG30 miejsce spółki paliwowej zastąpi Budimex.

W najbliższym okresie krajowy parkiet będzie prawdopodobnie podążał za nastrojami na światowych rynkach. Dodatkowymi czynnikami wpływającymi na GPW będą działania wojenne prowadzone za naszą wschodnią granicą oraz nastroje konsumentów i przedsiębiorców, które stopniowo ulegają pogorszeniu. Pewnym wsparciem dla polskich indeksów mogłoby być uruchomienie środków europejskich z KPO, ale nie znamy jeszcze konkretnych informacji.

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.

Rozpowszechnienie 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.



## Obligacje

**Lipiec na rynku długu upłynął pod znakiem silnych wahań rentowności. Jest to pokłosie wypowiedzi prof. Adama Glapińskiego o łagodnym podejściu do kolejnych podwyżek stóp w Polsce.**

Zaskakująca dla rynku wypowiedź prezesa RPP w sprawie dalszego zacieśniania polityki monetarnej miała silny wydzźwięk na polskim rynku długu. Zapowiedź tylko jednej, kosmetycznej podwyżki stóp o 25 pb, spowodowała silny spadek rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych do 5,54%. Jesteśmy jednak daleko od opanowania inflacji, Jesienią i na początku 2023 roku oczekiwany jest dalszy wzrost cen energii. Ponadto utrzymuje się presja płacowa, co rodzi ryzyko dalszego wzrostu inflacji w IV kwartale 2022 r. i I kwartale 2023 r. W praktyce może to oznaczać konieczność podwyżek stóp do wyższych poziomów, niż oczekuje tego rynek. Tym samym po wakacjach możliwy jest powrót do wzrostu rentowności polskich stałokuponowych obligacji skarbowych.

### Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych – ostatni rok



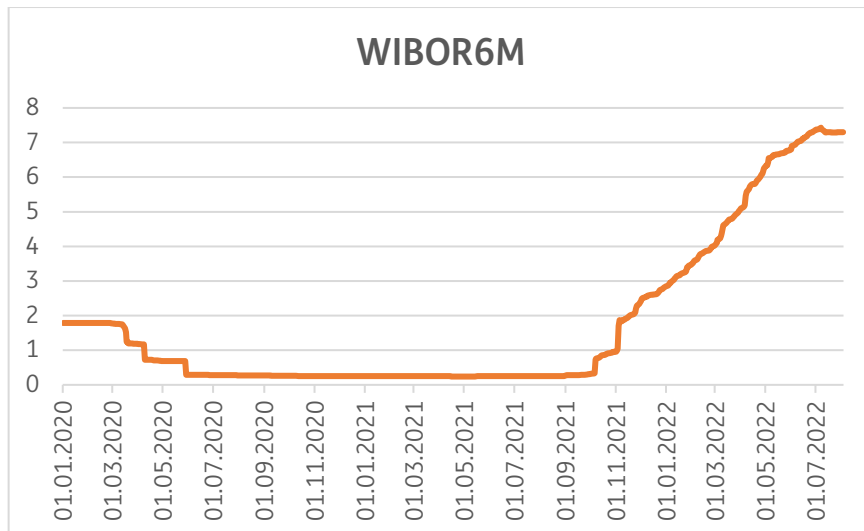
Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

Rentowność obligacji zmienno kuponowych podążyła za WIBOREM 6M. W ostatnich dniach po okresie wzrostu ustabilizował się on na poziomie ok. 7,3%. Na WIBORZE 6M najczęściej oparte są także kupony obligacji korporacyjnych, które dodają do tego poziomu jeszcze premię za ryzyko, specyficzną dla danego emitenta. Wszystko to sprawia, że rentowności portfeli grupy funduszy opartych głównie na obligacjach zmienno kuponowych oraz korporacyjnych przekraczają ten poziom. Ze względu na konstrukcję są też bardziej odporne na zmiany rentowności obligacji stałokuponowych.

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.

Rozpowszechnienie 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.





Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Macrobond.

## Surowce

**W przypadku surowców mieliśmy do czynienia z kontynuacją korekty cen i odbiciem pod koniec miesiąca.**

Ropa naftowa potaniała do 97 dolarów (+31% w 2022 roku). Złoto straciło na wartości i kosztowało 1,763 dolarów za uncję (-4%). Cena drugiego metalu szlachetnego – srebra – praktycznie nie zmieniła notowań, taniejąc nieznacznie do 20,2 USD za uncję (-14%). Miedź zniżkowała do 3,6 dolarów za funt (-20%). Korekta cen surowców to wynik obaw o pogorszenie globalnej koniunktury gospodarczej i związany z tym spadek popytu na surowce. Jeśli zrealizuje się scenariusz spadku tempa wzrostu gospodarczego na świecie, to powrót do wzrostu cen surowców może być mniej prawdopodobny. Z drugiej strony jesień i zima mogą być okresem powrotu do wysokich cen surowców energetycznych, zwłaszcza w obliczu ograniczenia podaży przez Rosję. Oznacza to konieczność importowania droższego gazu i ropy z innych źródeł. Jednocześnie producenci ropy - np. Arabia Saudyjska - sygnalizują problemy z szybkim zwiększeniem podaży surowców.

## Indeks cen surowców CRB Commodity Index – ostatni rok



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

## Autorzy:

**dr Krzysztof Orlik**  
[krzysztof.orlik@ing.pl](mailto:krzysztof.orlik@ing.pl)

**Krzysztof Wańczyk**  
 Makler Papierów Wartościowych  
[krzysztof.wanczyk@ing.pl](mailto:krzysztof.wanczyk@ing.pl)

**Piotr Golański**  
 CFA  
[piotr.golanski@ing.pl](mailto: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.

Rozpowszechnienie 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.



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.

