

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****GPW w Warszawie zieloną wyspą na rynkach akcji****Inflacja w USA pozytywnie zaskakuje****Wysoka zmienność amerykańskich obligacji skarbowych****Spadające ceny surowców**

Październik był kolejnym miesiącem korekty na światowych rynkach akcji. W takim środowisku zaskakująco dobrze radziła sobie Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Inwestorzy pozytywnie odebrali wyniki wyborów parlamentarnych z 15 października.

W pierwszej połowie listopada wzrósł apetyt na ryzyko. Indeks „Fear and Greed” jeszcze w październiku notowany był na poziomie 21 pkt, co oznacza ekstremalny strach u inwestorów. Jednak już 21 listopada znajdował się on w obszarze chciwości (63 pkt.).

Poprawa światowych nastrojów przyczyniła się do dalszych wzrostów nad Wisłą. Warszawski Indeks Giełdowy zbliżył się do swojego historycznego rekordu z 8 listopada 2021 roku. Umacniała się również złotówka, co może świadczyć o tym, że globalny kapitał lepiej postrzega polski rynek.

Notowania długu amerykańskiego wspierał odczyt inflacji w USA, który był lepszy od oczekiwań. Inflacja konsumencka (CPI) pozytywnie zaskoczyła, na co rynek euforycznie zareagował. Ceny producentów miesiąc do miesiąca spadły w październiku o 0,5%, a rok do roku wzrosły o 1,3%. Analitycy oczekiwali wzrostu o 1,9% r/r. Ekonomiści ING nie przewidują, aby koszt pieniądza za oceanem wzrósł - a inwestorzy zastanawiają się, kiedy Fed zacznie cykl obniżek stóp procentowych. Mogłoby to dodatkowo wesprzeć notowania instrumentów dłużnych o stałym oprocentowaniu.

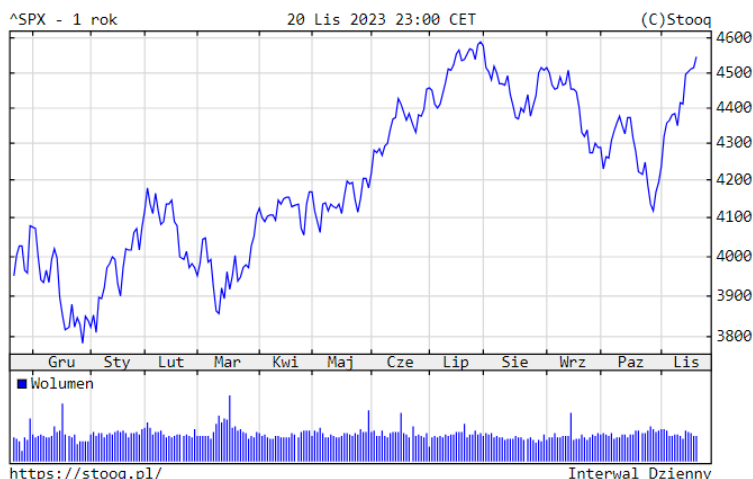
Wraz z słabnącą gospodarką zniżkowały ceny surowców. Spadkom towarzyszyła relatywnie wysoka zmienność. Wyjątkiem było złoto, które wzrosło w październiku o ponad 7%. Luźniejsza polityka monetarna to niższe rentowności amerykańskiego długu. Oznacza to, że żółty kruszec mógłby być bardziej konkurencyjny dla inwestorów, którzy szukają bezpiecznych przystani.



Akcje

USA

Po wzrostach na początku minionego miesiąca, w drugiej połowie października sentyment inwestorów za oceanem zdecydowanie się pogorszył, a główne indeksy akcyjne zaczęły tracić na wartości. Kupujący akcje obawiali się eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz rekordowo wysokich stóp procentowych. Finalnie S&P500 zakończył miesiąc przeceną o 2,2%, technologiczny Nasdaq o 2,78%, a przemysłowy Dow Jones o 1,36%.



Wykres 1: Notowania S&P500 od listopada 2022 r. Źródło: www.stooq.pl

Październik był trzecim miesiącem korekty, która zaczęła się na przełomie lipca i sierpnia. Mimo to indeks pięciuset największych amerykańskich firm wzrósł od początku roku o ok. 12%, a technologiczny Nasdaq ponad 26%. Stopa zwrotu z indeksu grupującego spółki przemysłowe Dow Jones Industrial jest zdecydowanie mniej imponująca, bo wynosi jedynie ok 1-2%. Za wzrosty na amerykańskiej giełdzie odpowiada jedynie wąska grupa spółek technologicznych - stąd takie różnice w stopach zwrotu z poszczególnych indeksów. Wyniki finansowe spółek za III kwartał 2023 r. powinny wspierać notowania, ponieważ pozytywnie zaskakują. Sezonowość również przemawia za wzrostami, ponieważ końcówka roku to zwykle dobry okres dla rynku akcji. Jednak czynnikiem ryzyka pozostaje eskalacja konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie.

Ostatnia decyzja FOMC o utrzymaniu stóp procentowych w USA na obecnym poziomie została optymistycznie przyjęta przez inwestorów, którzy uważają, że koszt pieniądza osiągnął już maksymalny poziom w obecnym cyklu zacieśniania polityki monetarnej.

W pierwszej połowie listopada główne amerykańskie indeksy zwyczajowały. Wsparciem dla nich były niższe od oczekiwań dane o inflacji konsumenckiej w październiku (3,2% r/r vs. 3,3% konsensus prognoz) oraz paradoksalnie słabsze od oczekiwań publikacje pozostałych danych makroekonomicznych. Indeks ISM dla usług w październiku wyniósł 51,8 pkt wobec prognoz na poziomie 53 pkt. Stopa bezrobocia wyniosła 3,9% i była zbliżona do oczekiwań na poziomie 3,8%. Dane o zmianie zatrudnienia były jednak najgorsze od dwóch lat. W sektorze pozarolniczym przybyło jedynie 150 tys. wakatów, a w prywatnym 99 tys. Analitycy spodziewali się wzrostów na poziomie odpowiednio 180 tys. i 150 tys.

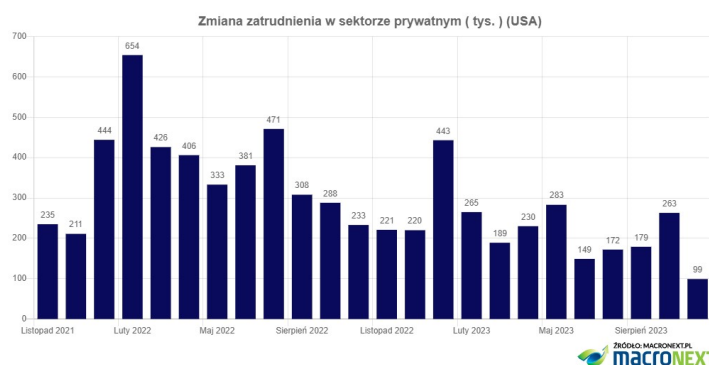


Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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



Wykres 2: Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA od listopada 2021. Źródło: ww.macronext.pl

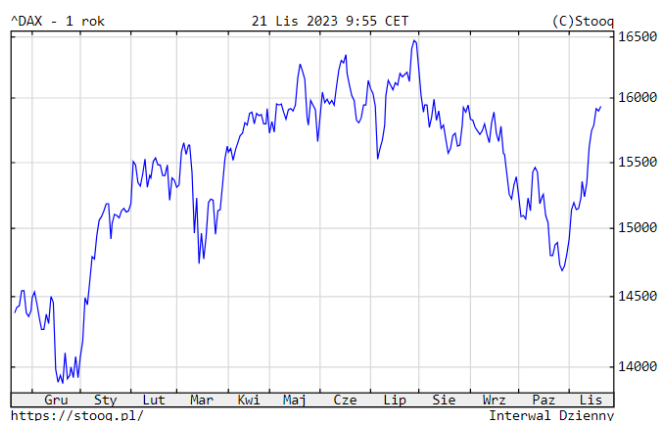
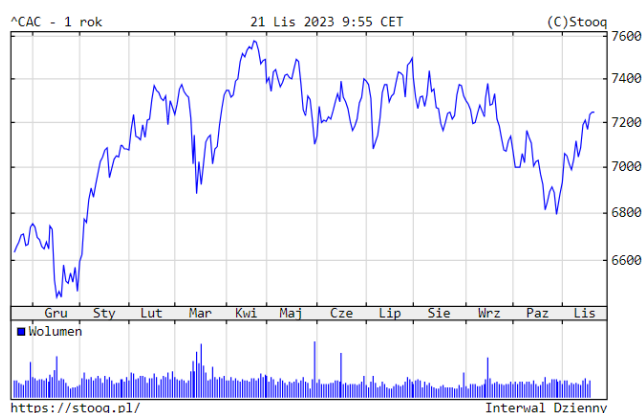


Wykres 3: Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA od listopada 2021. Źródło: ww.macronext.pl

Dane te pokazują, że presja inflacyjna ustępuje i stopniowo rozładowuje się napięcie na rynku pracy. Uczestnicy rynku odbierają to jako argument za szybszą obniżką stopy procentowej. Niestety słabnąca gospodarka może również w przyszłości wpłynąć na wyniki finansowe spółek notowanych na Wall Street. Jednak wyniki finansowe za III kwartał 2023 r. o tym nie świadczą, a inwestorzy przyjmują je optymistycznie.

Europa

Październik przyniósł korektę również na głównych europejskich parkietach. Niemiecki DAX przecenił się o 3,75%, francuski CAC40 o 3,5%, a brytyjski FTSE100 o 3,76%. Główny indeks naszych niemieckich sąsiadów oraz jego paryski odpowiednik zniżkowały do poziomów, których nie widzieliśmy od ponad pół roku.

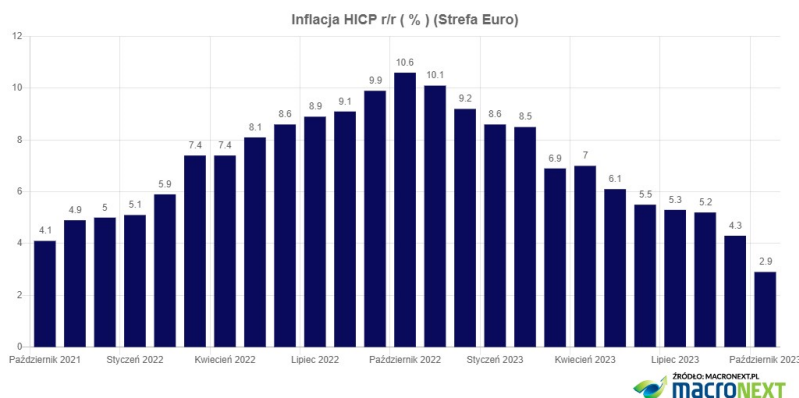
Wykres 4: Notowania Dax od listopada 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)Wykres 5: Notowania CAC40 od listopada 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

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 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

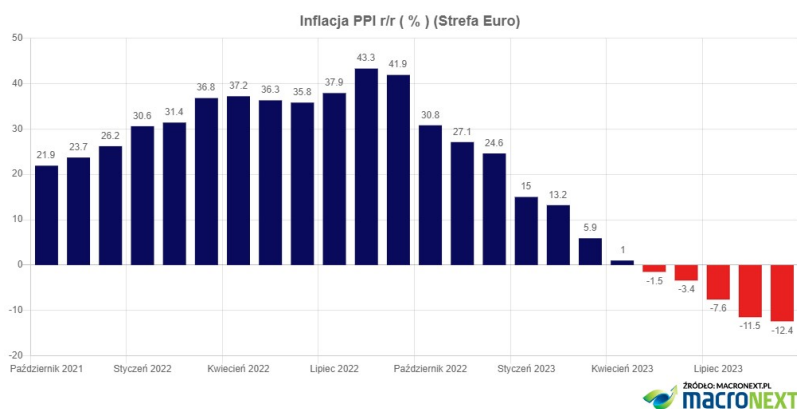


Indeks grupujący 50 największych europejskich firm Eurostoxx50 stracił na wartości prawie 3%, a szeroki Eurostoxx600 prawie 4%. Początek listopada przyniósł poprawę sentymentu inwestorów, wzrost apetytu na ryzyko, a co za tym idzie - odbicie cen akcji. Wsparciem były też wstępne dane o inflacji, która okazała się niższa od oczekiwań. Wskaźnik cen konsumentów wyniósł w październiku 2,9% r/r, a konsensus prognoz analityków wyniósł 3,1%.



Wykres 6: Inflacja CPI w Niemczech od października 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

W przypadku cen producentów mamy już do czynienia z deflacją. Wrześniowy odczyt na poziomie -12,4% r/r był jednym z najniższych odczytów na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat.



Wykres 7: Inflacja PPI w Niemczech od października 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

W poprzednich okresach 2009, 2015, 2021 stopy procentowe były już obniżane albo znajdowały się na zerowym poziomie (2021 rok). Jednak inflacja konsumencka nie była tak uporczywa i wysoka. Dlatego Europejski Bank Centralny nawet nie wspomina o rozpoczęciu cyklu rozluźniania polityki monetarnej. Wysoki koszt pieniądza pozostanie w Europie prawdopodobnie przez dłuższy czas. Pytanie, jak w takim środowisku poradzą sobie firmy, których koszt finansowania znacząco wzrósł w ostatnich latach.

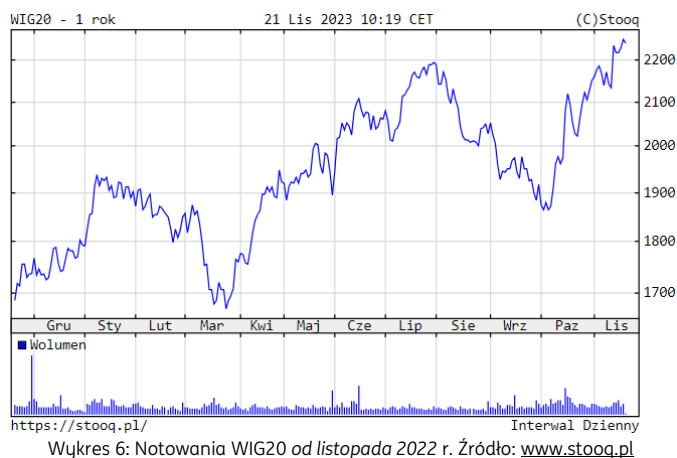
Menadżerowie nie patrzą w przyszłość zbyt optymistycznie. Świadczy o tym wskaźniki wyprzedzające PMI dla usług i przemysłu. Pierwszy z nich w październiku wyniósł 47,8 pkt. Oznacza to spadek aktywności sektora usługowego w stosunku do miesiąca poprzedniego. Drugi z nich pozytywnie zaskoczył (43,1 pkt vs. 43 konsensus prognoz), ale nadal jego wartość jest poniżej 50 pkt – poziomu, który rozgranicza spadek od wzrostu aktywności sektora produkcyjnego.

Rynki pozytywnie odbierają takie dane, ponieważ dają one szanse na szybsze rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w strefie euro. Jednak czynnikiem ryzyka jest wpływ spowolnienia gospodarczego na wyniki finansowe spółek. Inwestorzy z pewnością nie przyjęliby optymistycznie ich znaczącego pogorszenia.



Polska

Wyjątkowo dobrze na tle rynków bazowych wypadła Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. W październiku WIG20 wzrósł o 12,22%, a szeroki WIG o 9,46%. Małe i średnie spółki również zakończyły tydzień na plusie. sWIG80 zyskał 0,85%, a mWIG40 4,68%.



Tak imponujące wzrosty spółek o największej kapitalizacji to m.in. reakcja inwestorów na wyniki wyborów parlamentarnych z 15 października. Ich wynik był dyskontowany już od początku miesiąca. Warto również zwrócić uwagę na istotny wzrost obrotów. W powyborczy poniedziałek wyniosły one na całym rynku blisko 3,3 mld zł. Jest to jeden z najlepszych wyników w historii GPW w Warszawie.

W całym październiku średni dzienny wolumen kupna i sprzedaży wyniósł 1,34 mld zł. To najwięcej w tym roku. Wyższe poziomy były notowane ponad rok temu, w marcu 2022 r., kiedy to nasz rynek był pod wpływem wojny w Ukrainie. Kupujący akcje liczą na szybsze odblokowanie środków z KPO oraz na zmniejszenie regulacji w spółkach powiązanych ze Skarbem Państwa.

Wśród sektorów pozytywnie wyróżniły się banki. Ich indeks zyskał w październiku na wartości ponad 25% i wspiął się na poziom, których nie widzieliśmy od kilku lat.



Wsparciem dla akcji spółek z sektora finansowego była również listopadowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej, aby pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rynek oczekiwał kolejnej obniżki o 0,25%. W trakcie sesji, po publikacji decyzji, indeks WIG-Banki zaczął zyskiwać na wartości.

Czy ta dobra passa ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach? Będzie to zależało od nastrojów na światowych rynkach. Wzrosty na Książęcej przy spadających rynkach bazowych to raczej wyjątek. Obecnie powiązania gospodarcze i uzależnienie koniunktury na GPW w Warszawie od światowych rynków są na tyle istotne, że bez apetytu na ryzyko na całym świecie ciężko będzie o kolejną falę wzrostów.

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.



Obligacje

Na rynku długu obowiązuje okres podwyższonej zmienności. Kilka tygodni temu rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych podeszły pod okolice 5%. Ten poziom w przeszłości skutecznie blokował dalsze wzrosty notowań. Tym razem było podobnie. Negatywny test poziomu oporu sprawdził rynek o blisko 50 punktów bazowych niżej. Zmienność jest więc bardzo wysoka.

Przyczyną tego stanu rzeczy jest nie tylko ważny techniczny opór. Powodem jest także makroekonomia, a dokładniej poziom inflacji, który spadł już do 3,2% – znajduje się więc już w okolicach sprzed pandemii. Ten zaskakująco niski odczyt może powstrzymać Fed przed kolejnymi podwyżkami stóp procentowych. Rynek długu pozytywnie zareagował na tę informację.

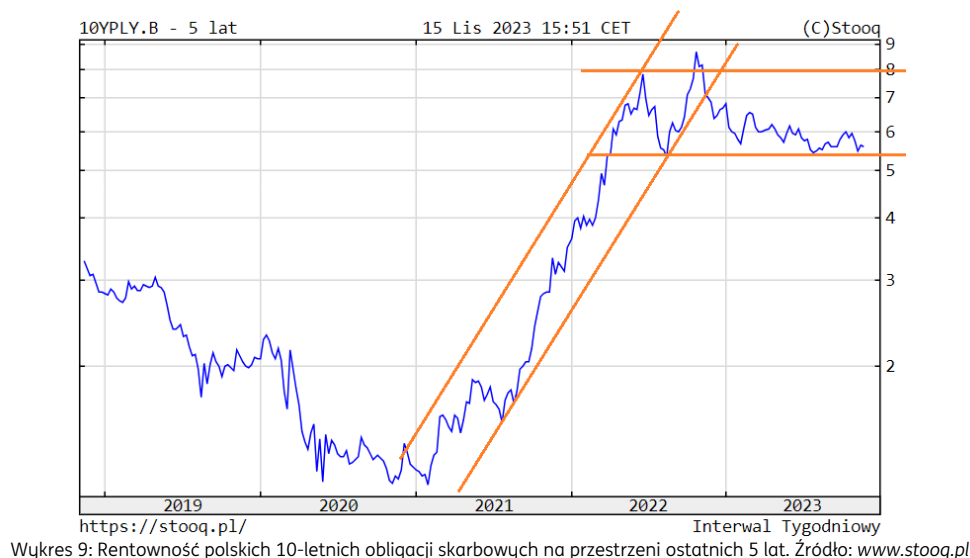
Rentowność obligacji skarbowych znajduje się już na poziomie 4,51%. Na wykresie zauważamy, że rentowności opierają się na linii trendu wzrostowego. Jeśli się przełamie, musimy liczyć się z dalszym spadkiem rentowności do 4,25%. Finalnie pozytywnie przełoży się to na wycenę amerykańskich obligacji.



Mocna korekta rentowności amerykańskich obligacji może mieć również pozytywny wpływ na wycenę krajowych skarbowych papierów dłużnych. Za takim scenariuszem również przemawia otoczenie gospodarcze, ponieważ w ostatnich miesiącach inflacja jest na coraz niższym poziomie. Ostatni odczyt za październik wykazał inflację na poziomie 6,6%.

Silny dezinflacyjny trend, który obserwujemy, może skłaniać Radę Polityki Pieniężnej, aby stopy procentowe pozostawić na niezmiennym poziomie. Według ekonomistów ING obecny poziom stóp 5,75% może pozostać nawet do końca 2024 roku. Oznacza to, że poziom stawki WIBOR, na której oparty jest kupon obligacji zmiennokuponowych, pozostaje na bardzo atrakcyjnym poziomie. W praktyce oznaczać to może bardzo dobry okres na rynku długu, ponieważ wysokie oprocentowanie kuponów to istotny wabik dla inwestorów.





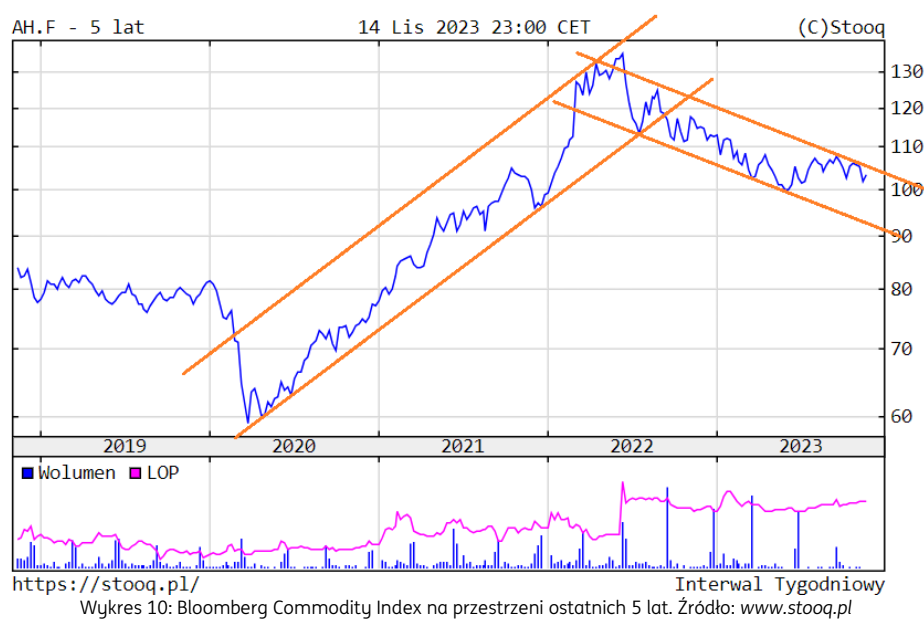
Surowce

Na rynku surowców również panowała duża zmienność. Ostatnie tygodnie na globalnych rynkach towarowych upłynęły pod znakiem spadku cen surowców. Przecenie uległy m.in.:

- surowce miękkie, w tym bawełna -7,7%,
- zboża, w tym owies -6,8%, soja -5,8% i kukurydza -3,5%,
- surowce energetyczne: węgiel -17,1%, gaz -12,2% i ropa -9,4%.

W rezultacie kolejny raz z rzędu główny indeks surowców testował poziom 102 dolarów. W najbliższych tygodniach sytuacja jednak może się zmienić. Powodem jest amerykański dolar, który uległ silnej przecenie. Był to skutek dobrych informacji o inflacji, która spadła w USA do poziomu 3,2% i zbliżyła się do poziomu sprzed pandemii. Taka sytuacja może sugerować, że cykl podwyżek stóp procentowych w USA się zakończy. Oznaczałoby to, że kurs dolara może się osłabiać.

W praktyce rynek surowców może mieć przed sobą dobre perspektywy. Jeśli równie szybko poprawi się siła nabywcza konsumentów, wzrośnie popyt na surowce.



Autorzy:

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 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

