

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

Geopolityka wpływa na zmienność

Nie da się ukryć, że działania prezydenta Trumpa wpływają na przyszłość rynków finansowych, przynajmniej w krótkim terminie. Zapowiedzi wprowadzenia ceł, zwłaszcza jeśli chodzi o Chiny i Unię Europejską, groźby zdjęcia parasola obronnego znad Europy, uruchomienie negocjacji w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie nie schodzą z pierwszych stron gazet. Rozgrzany od początku roku rynek akcji w takim otoczeniu ma prawo do okresowych korekt. To nie zmienia jednak faktu, że w obecnej fazie cyklu ekonomicznego mamy wciąż pozytywne środowisko do inwestowania w akcje. Przewidywane utrzymanie wysokich zysków przez największe spółki amerykańskie, obniżki stóp procentowych w Strefie Euro, próby stymulowania gospodarki przez rząd chiński dają szanse na dalsze wzrosty, jednak nie bez korekt, które mogą rozbudzić sporo emocji.

Spokojny wzrost funduszy opartych na obligacjach zmiennokuponowych

Inwestorzy, którzy wybrali fundusze polskich obligacji krótkoterminowych lub korporacyjnych już od wielu kwartałów cieszą się stopami zwrotu wyższymi niż na lokatach bankowych. Sprawdzą się jako inwestycje o dużej poziomie przewidywalności. Jednak wraz z oczekiwanym w dalszej części roku spadkiem inflacji i w ślad za tym rentowności obligacji zmiennokuponowych i korporacyjnych, w które one przede wszystkim inwestują, przewaga takich inwestycji nad depozytami i inflacją będzie maleć. Coraz uważniej trzeba się będzie przyglądać rozwiązaniom inwestycyjnym, które przeważają dłuższe obligacje.

Akcje

USA

Amerykańscy inwestorzy rozpoczęli Nowy Rok w dobrych nastrojach. S&P500 wzrósł o 2,70%, technologiczny Nasdaq o 1,64%, a przemysłowy Dow Jones o 4,70%. Na początku lutego wzrosty były kontynuowane i indeks 500 największych amerykańskich firm wyznaczył historyczne maksimum na poziomie 6129,63 pkt.



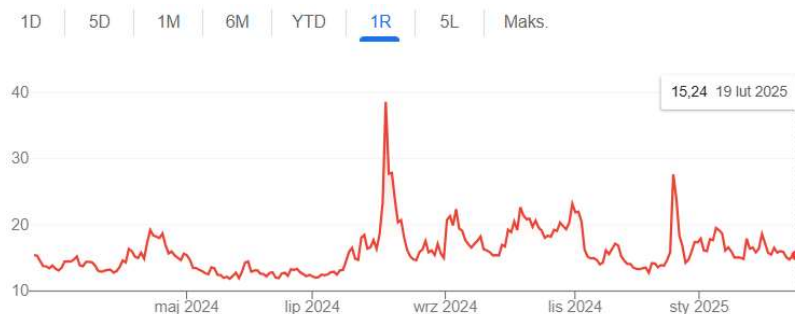
Wykres 1: Notowania S&P500 od lutego 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

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



Jak widać na powyższym wykresie, wzrostom towarzyszyła zmienność, ale nie odbiegała ona od średnich poziomów na przestrzeni ostatniego roku. Widać to na wykresie indeksu VIX, który jest popularną miarą oczekiwań rynku akcji co do zmienności w oparciu o opcje na indeks S&P 500.



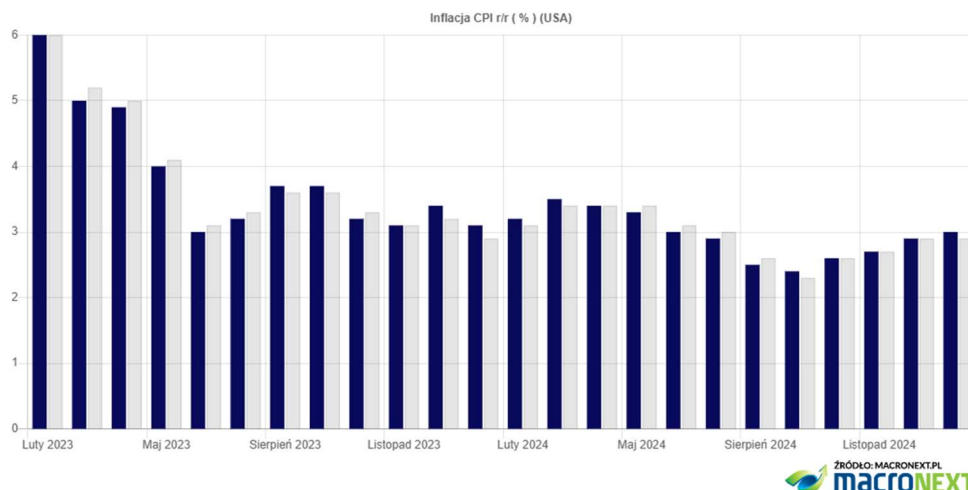
Wykres 2: Notowania indeksu VIX od lutego 2024 r. Źródło: www.google.com

Główne czynniki, które wpływały na zmienność rynków finansowych na początku roku to nie tylko geopolityka, ale również informacje z Chin o nowym modelu sztucznej inteligencji DeepSeek, który może zagrozić OpenAI. Został on opracowany w ciągu zaledwie dwóch miesięcy i kosztował mniej niż 6 milionów dolarów, co oznacza, że jest znacznie tańszy od amerykańskiego odpowiednika. Pierwsze testy mówią również o bardzo wysokiej jakości tego rozwiązania. Powyższe informacje zostały podane w ostatni weekend stycznia, a na reakcję inwestorów nie trzeba było długo czekać. W poniedziałek rano kontrakty terminowe na Nasdaq spadały nawet o 5%. Inwestorzy zaczęli kwestionować przyszłość amerykańskiej przewagi technologicznej.

Niepokój na rynkach wywołały również informacje z Białego Domu. Prezydent Donald Trump nałożył 25% cła na towary z Meksyku i Kanady (produkty naftowe zostaną objęte cłem 10%) oraz 10% na Chiny. Rozporządzenie stwierdzało, że jeśli bezpośredni sąsiedzi podejmą wystarczające działania, aby złagodzić kryzys (zapewne chodzi o fentanyl i napływ emigrantów), to cła zostaną zdjęte, choć jeszcze dzień wcześniej przywódca USA mówił, że nie oczekuje żadnych ustępstw. W przypadku działań odwetowych cła mogą zostać zwiększone lub rozszerzone. Rynki zareagowały wyprzedząco aktywów ryzykownych, ale nie trwało to długo. Dzień później, po uzgodnieniach bilateralnych z przywódcami Meksyku i Kanady, Prezydent USA wstrzymał cła na te kraje na 30 dni. Cła na Chiny nie zostały utrzymane – Trump powiedział, że jeśli nie dojdzie do porozumienia, to 10% cła zostaną zwiększone. Tymczasem Chiny nałożyły 15% cła na import węgla i gazu LNG z USA oraz 10% cła na ropę naftową, maszyny rolnicze i pojazdy o dużych pojemnościach silnika i pickupy. Mimo to, rynki zareagowały euforią, a główne indeksy świeciły na zielono.

Z istotnych danych makroekonomicznych warto odnotować negatywną niespodziankę w odczycie inflacji konsumenckiej za oceanem. Ceny konsumpcyjne w styczniu wzrosły o 0,5% m/m oraz 3,0% r/r. Oczekiwania (zarówno ING jak i rynkowe) były wyraźnie niższe i wynosiły 0,3% m/m i 2,9% r/r.





Wykres 3: Inflacja konsumencka w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od lutego 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

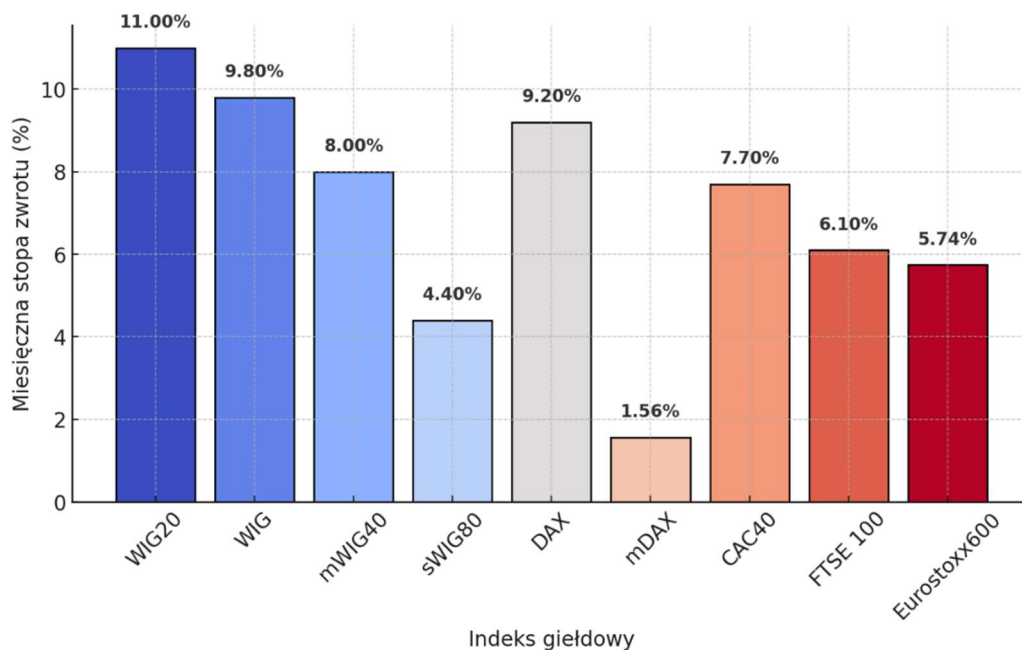
Szczególnie niepokoi odczyt inflacji bazowej, która wzrosła o 0,4% m/m i 3,3% r/r, tj. o 0,1% powyżej oczekiwań. Styczniowy odczyt oznacza wzrost inflacji rocznej w porównaniu z poprzednim miesiącem, kiedy inflacja CPI wyniosła 2,9% r/r, zaś inflacja bazowa 3,2% r/r. Reakcja rynków była jednoznaczna – główne indeksy zaczęły tracić na wartości. W komentarzu do danych o CPI, prezes Fed J. Powell ocenił, że są one kolejnym dowodem na to, że walka Fed z rosnącymi cenami nie jest zakończona, zaś dalsze obniżki stóp procentowych będą musiały poczekać do momentu, gdy będzie jasne, że inflacja powróci do celu.

Jeśli chodzi o wyniki amerykańskich spółek to nadal one nie zawodzą, a konsensus prognoz analityków wskazuje na 15% dynamikę zysków w 2025 r. Wartość ta może wydawać się wysoka, ale warto zauważyć, że emitenci z USA często przebijają rynkowe prognozy. Raporty finansowe, jakie stopniowo napływają dają szansę na kontynuację wzrostów głównych indeksów na Wall Street, ale czynniki geopolityczne mogą podwyższać zmienność na rynkach finansowych.

Europa

Styczeń okazał się wyjątkowo korzystnym miesiącem dla rynków europejskich, w szczególności dla polskiej giełdy. Optymizm inwestorów utrzymuje się również w lutym, mimo licznych czynników ryzyka, takich jak działania nowej administracji w Stanach Zjednoczonych czy napięcia polityczne na arenie międzynarodowej. Na koniec stycznia indeks Eurostoxx600 odnotował wzrost o 5,74%, natomiast na dzień 20 lutego stopa zwrotu od początku roku wynosi już 8,74%. Pomimo niekorzystnych niespodzianek w zakresie danych makroekonomicznych, europejski rynek kapitałowy jako całość wykazuje względną odporność i utrzymuje pozytywny trend.





Wykres 4: Miesięczne stopy zwrotu na wybranych europejskich indeksach giełdowych. Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stoog

Polska

Początek 2025 roku okazał się wyjątkowo udany dla warszawskiej giełdy, a indeksy zanotowały solidne wzrosty, przynosząc inwestorom nadzwyczajne stopy zwrotu. WIG20, skupiający największe spółki giełdowe, wzrósł o 11%, co było jednym z najlepszych miesięcznych wyników w ostatnich latach. Szeroki indeks WIG zyskał 9,8%, co pokazuje, że wzrosty objęły większość notowanych spółek, a pozytywny sentyment udzielił się całemu rynkowi.

Polska giełda należała do najlepszych na świecie pod względem stóp zwrotu w styczniu, a polska waluta była jedną z najsilniejszych, co dodatkowo wspierało krajowy rynek akcji. Do wzrostów mogło przyczynić się kilka czynników. Po pierwsze, rynki mogły wyceniać możliwe zawieszenie konfliktu, co poprawiało globalny sentyment inwestycyjny. Po drugie, polska giełda od połowy 2024 roku była w gronie najsłabszych na świecie, co oznaczało, że wiele spółek było wycenianych atrakcyjnie, a styczniowy wzrost mógł być odreagowaniem wcześniejszych spadków.

Indeksy średnich i małych spółek również zanotowały wzrosty, choć były one wyraźnie niższe niż w przypadku WIG i WIG20. Indeks mWIG40, grupujący średnie spółki, wzrósł o 8%, natomiast sWIG80, obejmujący małe spółki, zyskał 4,4%. Niższe stopy zwrotu w segmencie średnich i małych spółek mogą wynikać także z preferencji zagranicznych inwestorów, którzy w dużej mierze rozgrywają scenariusz końca konfliktu. Kapitał zagraniczny zazwyczaj koncentruje się na najbardziej płynnych aktywach, co faworyzuje duże spółki z WIG20, które są łatwiejsze do kupna i sprzedaży w dużych wolumenach. Średnie i małe spółki, mimo że często oferują większy potencjał wzrostu, mają mniejszą płynność, co czyni je mniej atrakcyjnymi dla dużych funduszy inwestycyjnych. Możliwe też, że część kapitału, który powrócił na polski rynek w styczniu, była ukierunkowana przede wszystkim na duże spółki z sektora finansowego, energetycznego i surowcowego, które dominują w indeksie WIG20, podczas gdy mniejsze firmy z mWIG40 i sWIG80 nie skorzystały w takim stopniu z tego trendu.

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.



Mimo imponujących wzrostów na warszawskiej giełdzie w styczniu, utrzymanie tak dynamicznej hossy w dłuższej perspektywie może stanowić wyzwanie. Optymizm rynków, napędzany oczekiwaniami na szybkie zakończenie konfliktu, może być częściowo przesadzony.

Warto tutaj zwrócić uwagę na dynamiczny wzrost indeksu WIG-Ukraine, który w styczniu odnotował wzrost o 7,77%, a na początku lutego jego notowania gwałtownie wystrzeliły w górę. Na dzień 20 lutego stopa zwrotu od początku roku przekracza już 50%, co czyni go jednym z najdynamiczniej rosnących indeksów na warszawskiej giełdzie. WIG-Ukraine jest indeksem obliczanym przez GPW, obejmującym spółki notowane na polskiej giełdzie, których siedziba lub centrala znajduje się na Ukrainie bądź których działalność w przeważającym stopniu prowadzona jest w tym kraju. Tak imponujące wzrosty sugerują, że rynek w dużej mierze dyskontuje możliwość zawieszenia broni w trwającym konflikcie na Ukrainie, co wpływa na poprawę sentymentu inwestorów wobec spółek z ekspozycją na ten region. Rozwiązanie konfliktu to jednak złożony proces, w którym zarówno Rosja, jak i Ukraina mają sprzeczne interesy, co znacząco utrudnia osiągnięcie trwałego porozumienia. Nawet przy pełnym zaangażowaniu nowej administracji USA, realne zakończenie działań wojennych może okazać się bardziej skomplikowane i rozciągnięte w czasie. Jeśli rynki zaczną korygować swoje oczekiwania wobec scenariusza szybkiego zawieszenia broni, może to zwiększyć niepewność i ponownie implikować większą zmienność na polskim rynku.

Niemcy

W styczniu 2025 roku niemieckie indeksy giełdowe osiągnęły solidne wyniki. DAX wzrósł o 9,20%, osiągając kolejny poziomy historycznych szczytów, natomiast mDAX zyskał 1,56%. Pomimo pozytywnego nastroju na rynku akcji, wskaźniki PMI oraz IFO wskazują na pogarszające się perspektywy niemieckiego biznesu. Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego, choć poprawił się w stosunku do grudnia, wciąż znajduje się poniżej poziomu 50 punktów, co oznacza kontynuację kurczenia się produkcji i nowych zamówień. Indeks IFO wzrósł nieznacznie do 85,1 punktów, jednak wciąż odzwierciedla pesymizm przedsiębiorców w obliczu niepewności gospodarczej.



Wykres 5: Indeks ZEW mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec. Źródło: Bloomberg

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.



W szczególności sektory takie jak przemysł oraz budownictwo borykają się z największymi trudnościami, związanymi z ograniczoną aktywnością i obciążeniami związanymi z kosztami energii oraz niskim popytem. Dodatkowo, w styczniu doszło do strajku przedsiębiorców w Berlinie, którzy domagali się od rządu głębokiej korekty polityki gospodarczej, wskazując na stagnację niemieckiej gospodarki.

W lutym 2025 roku odbyły się wybory do Bundestagu, w których zwycięstwo odniosła chadecka koalicja CDU/CSU, zdobywając 28,5% głosów. Na drugim miejscu uplasowała się prawicowa Alternatywa dla Niemiec (AfD) z wynikiem 20,8%, co jest jej najlepszym rezultatem w historii. Socjaldemokratyczna SPD zanotowała najgorszy wynik od dekad, uzyskując jedynie 16,4% poparcia. Lider CDU, Friedrich Merz, który zapowiadał brak współpracy z AfD, obecnie prowadzi rozmowy koalicyjne z SPD, aby utworzyć większościowy rząd. W związku z tym Merz jest głównym kandydatem na stanowisko nowego kanclerza Niemiec. CDU/CSU jest postrzegana jako partia probiznesowa, co zapowiada bardziej liberalną politykę gospodarczą w nadchodzącej kadencji. Jeśli koalicja dojdzie do skutku, Niemcy mogą spodziewać się działań wspierających przedsiębiorców oraz polityki sprzyjającej rozwojowi gospodarki rynkowej. Wyniki wyborów spotkały się z pozytywną reakcją inwestorów, którzy liczą na to, że nowy rząd zakończy spory, jakie towarzyszyły poprzedniej koalicji trzech partii, oraz wprowadzi impulsy sprzyjające wzrostowi gospodarczemu. Optymizm rynków znalazł odzwierciedlenie w wzroście indeksu DAX o 0,62% oraz MDAX o 1,52% w dniu następującym po wyborach, co wskazuje na nadzieje związane z przyszłymi zmianami politycznymi i gospodarczymi w Niemczech.

Wciąż nie ma pełnej jasności co do działań administracji Trumpa w kontekście Unii Europejskiej, co ma kluczowe znaczenie, biorąc pod uwagę, że model wzrostu gospodarczego Niemiec w dużej mierze opiera się na eksporcie. Decyzje dotyczące ewentualnych ceł mogą więc wpłynąć na dalsze trudności gospodarcze u naszego zachodniego sąsiada.

Francja

W styczniu 2025 roku indeks CAC 40 osiągnął stopę zwrotu na poziomie 7,7%, co stanowi odbudowę po słabszym roku 2024, kiedy to indeks zanotował spadek o -2,15%. Wzrost ten jest głównie efektem dominacji sektora dóbr luksusowych, który ma kluczowy wpływ na wyniki CAC 40. Indeks, dzięki swojej strukturze, jest mocno uzależniony od globalnego popytu na produkty luksusowe, co sprawia, że w dużej mierze reaguje na zmiany w nastrojach konsumentów oraz kondycję gospodarczą na świecie. Oprócz sektora dóbr luksusowych, istotne dla wyników indeksu są również branże przemysłowa, finansowa oraz farmaceutyczna. Ostateczne wyniki CAC 40 są zatem silnie związane z globalnym stanem gospodarki oraz zmieniającym się popytem na eksportowane towary i usługi. Poniższa tabela przedstawia 10 firm mający największy udział we francuskim indeksie CAC40.

Spółka	Ticker	Sektor (ICB)	Waga (%)
LVMH	MC	dobry luksus	9,5
SCHNEIDER ELECTRIC	SU	części elektryczne	8,32
TOTALENERGIES	TTE	przemysł naftowy	7,32
SANOFI	SAN	farmaceutyka	6,44
AIRBUS	AIR	lotnictwo, obronność	5,69
AIR LIQUIDE	AI	produkty chemiczne	5,39
L'OREAL	OR	kosmetyki	4,87
SAFRAN	SAF	lotnictwo, kosmos, obronność	4,67

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



ESSILORLUXOTTICA	EL	materiały medyczne (okulary i soczewki), dobra luksusowe	4,48
HERMES INTL	RMS	dobra luksusowe	4,36
Razem			61,04

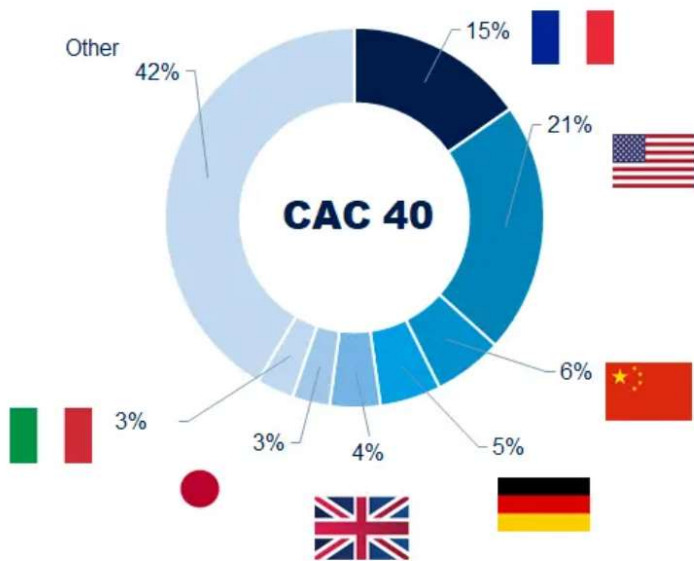
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Euronext.com

Większość firm działających na rynku francuskim to przedsiębiorstwa o międzynarodowym zasięgu, z których ponad 85% przychodów pochodzi z rynków zagranicznych. W związku z tym francuski rynek w znacznym stopniu zależy od globalnych tendencji gospodarczych. Niemniej jednak, jak wskazywano przy okazji poprzednich komentarzy rynkowych, utrzymująca się niepewność polityczna związana z kryzysem rządowym nadal może wpływać na stabilność rynku.

Sytuacja firm z sektora dóbr luksusowych, które dominują w indeksie CAC40, w znacznym stopniu zależy od kondycji gospodarczej w Chinach, stanowiących jeden z kluczowych rynków zbytu dla tych przedsiębiorstw. Stan chińskiej gospodarki, zmieniające się preferencje konsumentów oraz nastroje społeczne bezpośrednio wpływają na wyniki finansowe tych firm, co z kolei może mieć istotny wpływ na cały indeks CAC40. Należy również uwzględnić, że globalne napięcia handlowe wprowadzają element niepewności, który może wpływać na tempo wzrostu oraz stabilność rynku. W obliczu tych czynników francuski rynek pozostaje wrażliwy na zmiany w otoczeniu międzynarodowym.

Poniższy wykres przedstawia strukturę przychodów firm z indeksu CAC40 w podziale na poszczególne kraje.

CAC40 Revenue exposure by Country/Region



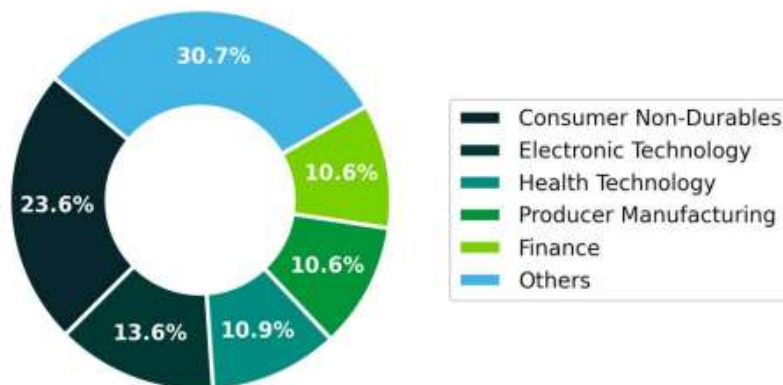
Source : Amundi Investment Institute, Factset, 19 June 2024

Źródło: Amundi Investment Institute, Factset, 19 June 2024



Poniższy wykres przedstawia pięć wiodących sektorów w składzie indeksu CAC40.

Top 5 Sectors



Źródło: Euronext.com

W 2024 roku gospodarka Francji wzrosła o 1,1% w ujęciu rocznym (r/r). Prognozy na kolejne lata wskazują na umiarkowany optymizm. Ekonomści ING przewidują, że w 2025 roku Francja zanotuje niewielki wzrost PKB o 0,6% r/r, a w 2026 roku tempo wzrostu gospodarki przyspieszy do 1% r/r. Te prognozy wskazują na stabilizację i umiarkowaną poprawę w średniookresowej perspektywie gospodarczej kraju. Lepsze odczyty PKB mają większe znaczenie dla sektorów cyklicznych, ponieważ ich wyniki są ściśle związane z kondycją gospodarki. Wzrost PKB zwykle oznacza wzrost popytu na dobra i usługi, co korzystnie wpływa na firmy w tych sektorach.

Obligacje

W USA początek roku przyniósł istotny spadek rentowności obligacji skarbowych. Dochodowość 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadła z 4,79% do 4,28%. To świadczy o tym, że inwestorzy nie obawiają się uporczywości inflacji za oceanem związanej z wojną celną zapoczątkowaną przez prezydenta Donalda Trumpa. Wydaje się, że na rynku rozgrywany jest obecnie scenariusz w którym inflacja będzie budzić coraz mniejsze emocje wśród inwestorów, a przede wszystkim wśród członków Fedu. Prawdopodobnie kontynuowany będzie proces dezinflacji w USA, co nie powinno powstrzymywać Fed przed kolejną obniżką stóp. Wprawdzie rynek wycena teraz zaledwie dwie obniżki stóp – pierwszą dopiero we wrześniu, a następną w listopadzie – ale niewykluczone, że decyzja w sprawie obniżki stóp może nadejść wcześniej. Powodem mogą być spadki cen ropy, które mocno wpływają na poziom inflacji. Warto wspomnieć, że od początku roku ropa WTI spadła już 3,86%, a dalsze spadki nie są wykluczone ze względu na potencjalną nadpodaż na rynku wywołaną zwolnieniem sankcji gospodarczych na Rosję, jeśli dojdzie do porozumienia militarnego w Ukrainie. W rezultacie możemy również zaobserwować spadek rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych. Wprawdzie ryzyko pojawienia się wyższej inflacji nad Wisłą jest wciąż wysokie, ze względu na efekt bazy oraz niedawny wzrost opłat regulowanych (prąd i gaz). Niemniej oczekuje się, że szczyt inflacji przypadnie na marzec, po czym nastąpi spadek cen i inflacja może znaleźć się w dopuszczalnym paśmie wahań 2,5% +/- 1 pkt. proc. już pod koniec 2025 r., co powinno otworzyć furtkę pod obniżki stóp w Polsce już we wrześniu br. Tym samym jest potencjał na dalszy spadek rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych. Oznaczać to może wzrost atrakcyjności funduszy obligacji długoterminowych, które w ostatnim czasie nie miały zbyt dobrej

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.



passy. Z kolei dobrą formę powinny utrzymać fundusze obligacji krótkoterminowych oraz fundusze obligacji korporacyjnych ze względu na wciąż wysoki poziom stawi WIBOR 6M na poziomie 5,82%.



Wykres 6: Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych od lutego 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

Od początku roku pozytywnie wyróżniają się surowce. To pokłosie prognoz makroekonomicznych wskazujących na ożywienie w globalnej gospodarce. Od stycznia br. Bloomberg Commodity Index odzwierciedlający koszyk głównych surowców wzrósł już o 6,50%. W odbiciu pomaga też amerykański dolar, który osłabił się w tym samym czasie o 4,68%. W rezultacie perspektywa dla surowców są obecnie łagodnie pozytywne. W gronie surowców pozytywnie powinno wyróżniać się również złoto dla którego zostały podniesione w ostatnim czasie prognozy na 2025 r. do poziomu 3100 dolarów za uncję. Powodem jest nieustający popyt na żółty kruszec ze strony banków centralnych oraz perspektywa spadku globalnych stóp procentowych.



Wykres 7: Bloomberg Commodity Index od lutego 2024 r. Źródło: www.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 wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Autorzy:**Krzysztof Orlik**

Dyrektor Centrum Bankowości Prywatnej

krzysztof.orlik@ing.pl**Piotr Golański**

Ekspert Centrum Bankowości Prywatnej

piotr.golanski@ing.pl**Krzysztof Wańczyk**

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl**Łukasz Sałachewicz**

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

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

