

**Komentarz do sytuacji****na rynkach finansowych****Gospodarka na wolnych obrotach****Rynek byka powrócił****Obligacje dalej z dobrymi perspektywami**

W Stanach Zjednoczonych obserwujemy spowolnienie gospodarcze, bo w pierwszym kwartale gospodarka urosła zaledwie o 1,4%, podczas gdy pod koniec 2023 było to 3,4%. W Polsce prognozy przekraczające 3% są utrzymywane, ale trzeba być świadomym tego, że aktualnie wzrost gospodarczy pochodzi głównie z konsumpcji napędzanej podwyżkami płac. Silnik inwestycyjny jest słaby i jego przyspieszenie, podobnie jak efekty napływu środków z KPO zobaczymy raczej dopiero w przyszłym roku.

Słabsza gospodarka nie przeszkadza wzrostom na giełdach. Po majowej korekcie mamy powrót do wzrostów w czerwcu. Nawet odsuwanie się perspektywy obniżek stóp w Stanach Zjednoczonych nie przeszkodziło powrotowi do rynku byka i biciu kolejnych rekordów. Niektórzy analitycy wracają do pojęcia „goldilock”, o którym pisaliśmy jakiś czas temu, czyli idealnemu okresowi dla inwestowania w ryzykowne aktywa, kiedy rynek pozbawiony jest gwałtownych wzrostów i spadków, a to wspiera dalszy wzrost cen.

Inwestowanie w obligacje może być ciekawym pomysłem. W Polsce zwłaszcza obligacje oparte na zmiennym kuponie skarbowe i korporacyjne powinny dobrze zachowywać się w obliczu skoku inflacji, która wg naszych prognoz może dojść do 4,7% pod koniec roku. W takiej perspektywie niektórzy inwestorzy mogą zacząć już akumulować polskie obligacje o dłuższym terminie zapadalności, bo szczyt rentowności może być blisko, ale nie jest to dominujący na rynku trend. Czynniki, które mogą wspierać polskie obligacje już teraz są wzmacniający się złoty, oraz potencjalny napływ kapitału z zagranicy po dotkliwych stratach jakie ponieśli międzynarodowi inwestorzy na rynkach Ameryki Łacińskiej. Bardziej klarownie wygląda potencjał funduszy opartych na obligacjach stałokuponowych z rynków rozwiniętych, ponieważ, w przeciwieństwie do Polski, mamy już obniżki stóp w strefie Euro, a w Stanach Zjednoczonych oczekuje się ich nadejścia.

**Akcje****USA**

Znane wśród inwestorów powiedzenie „Sell in May and go away” nie sprawdziło się w tym roku na amerykańskiej giełdzie papierów wartościowych. Indeks 500 największych amerykańskich przedsiębiorstw zyskał 4,80%, a w pierwszej połowie czerwca kontynuował drogę na północ osiągając historyczne maksimum na poziomie 5505,53 pkt.

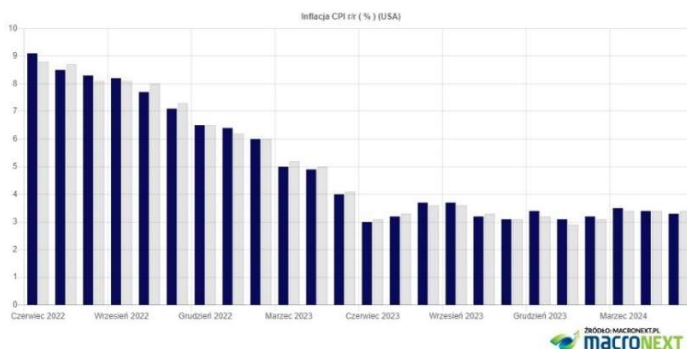
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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

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.



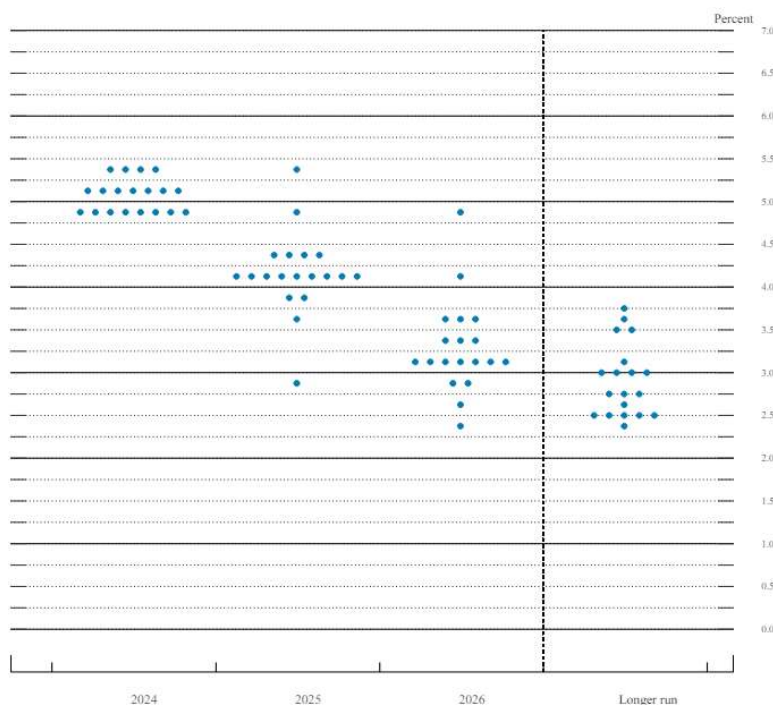
Wykres 1: Notowania S&P500 od czerwca 2023 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://www.stooq.pl)

Nasdaq Composite w maju wzrósł o 6,88%, a w czerwcu dobra passa byków była kontynuowana. Indeks ten ustanowił historyczne maksimum na poziomie 17936,60 pkt. Jedną z przyczyn tak dynamicznych wzrostów był niższy od oczekiwań odczyt inflacji konsumenckiej. W maju ceny wzrosły o 3,3% r/r. Szacunki były o 0,1% wyższe.

Wykres 2: Inflacja CPI (granatowy kolor) vs prognoza inflacji (szary kolor) w USA r/r od czerwca 2022 r. Źródło: [www.macronext.pl](https://www.macronext.pl)

Pozytywnie zaskoczyła również inflacja bazowa, która wyniosła 3,4% r/r. To o 0,2% mniej niż poprzedni odczyt i o 0,1% mniej niż konsensus prognoz. Takie dane mogły sugerować stosunkowo „gołębi” przekaz Rezerwy Federalnej USA po decyzji o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian (5,25-5,50%). Jednak członkowie FOMC byli wstrzemięźliwi co do złagodzenia polityki monetarnej. Zgodnie z wykresem kropkowym (dot-plot), który przedstawia prognozy członków FED co do przyszłego poziomu optymalnych stóp procentowych w USA, większość skłania się tylko do jednej obniżki kosztu pieniądza o 25pb w tym roku i czterech w 2025 r.





Wykres 3: Oczekiwanie członków Fed co do przyszłego poziomu stóp procentowych w USA (dot-plot) z 12 czerwca 2024 r. Źródło: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20240612.pdf>

Komunikat po posiedzeniu wskazywał, że dalsze kroki w polityce pieniężnej będą uzależnione od danych i pewności, że inflacja trwale zmierza do celu 2%. Według Przewodniczącego Fed Jerome Powell'a nie ma jeszcze wystarczającej pewności do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych. Przyznał on, że presja inflacyjna spadła, ale zwrócił uwagę na uporczywą inflację w usługach niezwiązanych z utrzymaniem mieszkania, co może mieć związek z dynamiką płac. Jak widać przekaz był umiarkowanie negatywny, ale amerykańscy inwestorzy zbyt szybko się nim nie przejęli. Wg. AAI Investor Sentiment Survey z 19 czerwca 2024 r. 44,4% inwestorów detalicznych oczekuje rynku byka w ciągu najbliższych 6 miesięcy. Wskaźnik Bull-Bear Spread wzrósł do poziomu 21,9 p.p. - najwyżej od 3 kwietnia. Mimo to publikowany przez CNN wskaźnik strachu i chciwości „Fear and Greed Index” wynosi 45 pkt (20 czerwca 2024 r.), czyli jest na neutralnym poziomie. Wyceny amerykańskich spółek są wysokie, ale nie oznacza to, że nie mogą być jeszcze wyższe.

## Europa

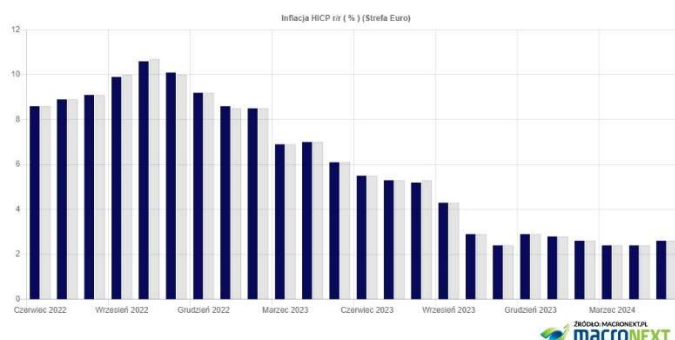
W maju europejskie akcje odnotowały umiarkowane wzrosty. Francuski CAC40 zyskał na wartości 0,10%, brytyjski FTSE100 1,61%, a włoski FTSE MIB 2,21%. Pozytywnie wyróżniał się niemiecki DAX, który odnotował stopę zwrotu na poziomie 3,13%. Indeks grupujący 50 największych europejskich spółek również wzrósł o 1,27%, a szeroki Eurostoxx600 o 2,63%. Nastroje na starym kontynencie zmieniły się po wyborach do europarlamentu. Zdecydowana wygrana skrajnie prawicowego Zjednoczenia Narodowego, którego twarzą jest Marine Le Pen, doprowadziła do decyzji Prezydenta Emmanuela Macron'a o rozwiązaniu parlamentu i wcześniejszych wyborach. Awersja do ryzyka wzrosła wśród inwestorów na starym kontynencie, a główne indeksy zaczęły świecić na czerwono. Liderem spadków był notowany w Paryżu CAC40, który przecenił się o ok 10% od majowego szczytu, co widać na poniższym wykresie.





Wykres 4: Notowania indeksu CAC40 od czerwca 2023 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://www.stooq.pl)

Sentymentu nie poprawiła nawet decyzja Europejskiego Banku Centralnego o obniżce stóp procentowych o 0,25%. Była ona zgodna z oczekiwaniami analityków, a komentarz Prezes EBC Christine Lagarde podczas konferencji po posiedzeniu można było odebrać jako jastrzębi. Padły w nim sformułowania, że bank nie wszedł jeszcze w fazę wycofywania restrykcyjnej polityki pieniężnej oraz potrzeba więcej danych do potwierdzenia ścieżki dezinflacji. Ponadto, wciąż utrzymuje się niepewność co do jej przebiegu. Dlatego dalsze kroki EBC będą uzależnione od danych. Ostatnie dwa tygodnie czerwca przyniosły odreagowanie wcześniejszych spadków m.in. za sprawą danych o produkcji przemysłowej, której dynamika r/r wyniosła -3% i okazała się słabsza od oczekiwań analityków na poziomie -2% oraz o inflacji konsumenckiej, która była zgodna z oczekiwaniami.



Wykres 5: Inflacja HICP Strefy Euro od czerwca 2022 r. (niebieski kolor) vs prognozy (szary kolor). Źródło: [www.macronext.pl](https://www.macronext.pl)

Słabsze od oczekiwań publikacje danych makroekonomicznych dają szansę na szybszą zmianę polityki prowadzonej przez bankierów centralnych, dlatego są pozytywnie odbierane przez inwestorów. Niepewność polityczna to jednak drugi ważny czynnik wpływający na rynki finansowe. Wcześniejsze wybory we Francji są zaplanowane na 30 czerwca 2024 r. i do tego czasu można oczekiwać podwyższonej zmienności na europejskich rynkach akcji.

## Polska

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 połowie maja indeks 20 największych polskich firm osiągnął poziom 2600 pkt - nie widziany od ponad 5 lat. Dobrze radziły sobie również indeksy małych i średnich spółek, które ustanowiły historyczne maksima na poziomie 25232,13 i 6732,07 pkt odpowiednio. Sentyment znacznie pogorszył się w drugiej połowie miesiąca. Finalnie, WIG20 zamknął maj 0,37% na plusie, sWIG80 1,78%, a mWIG40 4,24%. Na początku czerwca polskie akcje uległy dalszej przecenie i WIG20 przetestował wsparcie na poziomie 2400 pkt. Druga połowa miesiąca przyniosła lepsze nastroje na światowych rynkach i polskie indeksy również wróciły do wzrostów.



Wykres 6: Notowania WIG20 od czerwca 2023 roku. Źródło: [www.stooq.pl](https://www.stooq.pl)

Wśród sektorów w maju największe wzrosty odnotowała branża energetyczna (WIG-Energia +17,40%) oraz odzieżowa (WIG-Odzież +15,33%). Liderem spadków był indeks WIG-Paliwa (-4,18%) oraz WIG-Banki (-3,88%). W czerwcu spółki paliwowe i finansowe powróciły do wzrostów, a główne indeksy również odbiły, jednak przy niższych obrotach. Lipiec i sierpień to sezon urlopowy, więc można oczekiwać dalszego spadku obrotów. Czy czeka nas marazm na wakacyjnych sesjach? Niekoniecznie. Dużo będzie zależeć od sytuacji geopolitycznej, która nadal pozostaje napięta. Podobnie jak w Europie Zachodniej, sentyment inwestorów na początku lipca prawdopodobnie zostanie ukształtowany przez wynik I tury wyborów parlamentarnych we Francji.

## Obligacje

Maj na rynku długu upłynął pod znakiem silnej zmienności. Od początku miesiąca obserwowaliśmy istotny wzrost rentowności (spadek wartości) 10-letnich polskich obligacji skarbowych z 5,56% do 5,81%. To między innymi pokłosie sytuacji na rynkach bazowych, gdzie w tym samym czasie i w podobnej skali rosła rentowność niemieckich bundów z 2,46% do 2,66%. Rynek w ten sposób wycenia mniejszą skalę obniżek stóp w strefie euro przez Europejski Bank Centralny. Początkowo sądzono, że będzie seria obniżek w strefie euro, tymczasem oczekiwana inwestorów tonują bankierzy centralni. Powołują się oni na wciąż uporczywie wysoką inflację (w kwietniu na poziomie 2,4%) znajdującą się wciąż powyżej celu inflacyjnego 2% oraz na wątkę perspektywy gospodarcze odbiegające w dół od prognoz. Tym samym ostatnia obniżka stóp w strefie euro może okazać się ostatnią w tym roku. Oznaczałoby to presję na dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych w Niemczech i tym samym również negatywnie perspektywy dla polskich długoterminowych obligacji skarbowych. Dodatkowo warto zauważyć, że w najbliższych miesiącach oczekuje się wzrostu inflacji, co nie pozwala Radzie Polityki Pieniężnej na obniżkę stóp przynajmniej do końca roku. Konsensus rynkowy zakłada, że obniżek stóp w Polsce możemy doświadczyć dopiero w drugiej połowie 2025 r. W takich uwarunkowaniach makroekonomicznych trudno oczekiwać spadku rentowności polskich obligacji skarbowych. W związku z tym bezpieczniejszą alternatywą nadal pozostają krótkoterminowe obligacje skarbowe oraz obligacje korporacyjne z ratingiem inwestycyjnym.

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.







## Surowce

Równie interesująco wyglądała sytuacja w maju na rynku surowców. Początkowo obserwowaliśmy dynamiczne wzrosty cen towarów, jednak końcówka miesiąca przyniosła spektakularne spadki cen. Głównym winowajcą zaistniałej sytuacji była „doktor miedź”. Ceny metalu bez wyraźnego powodu mocno zeszły w dół negatywnie testując historyczny poziom oporu na poziom 10 250 USD za tonę. Sytuacja na rynku miedzi jest o tyle istotna, że ona wskazuje jaki jest globalny popyt na surowce. W tym przypadku mamy do czynienia z niepokojącym sygnałem sugerującym załamanie cen na rynku surowców. W rezultacie kolejne miesiące mogą przynieść kontynuację spadku cen towarów.

W przypadku złota maj upłynął pod znakiem wzrostów. W trakcie miesiąca została przełamana kolejna bariera psychologiczna na poziomie 2400 USD za uncję. Część inwestorów wykorzystała historyczne maksima na złocie do realizacji zysków, stąd po koniec miesiąca pojawiła się korekta spadkowa. Niemniej perspektywy dla złota pozostają niezmiennie. Słabszy dolar, oczekiwane obniżki stóp w USA oraz napięcie geopolityczne sprzyjają wzrostom cen złota. Eksperci Goldman Sachs podnieśli dotychczasową prognozę dla złota z 2300 dol. do 2700 dol. za uncję do końca roku.

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 8: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 20 lat. Źródło: www.stooq.pl

Autorzy:

**Krzysztof Orlik**

Dyrektor Bankowości Prywatnej

[krzysztof.orlik@ing.pl](mailto:krzysztof.orlik@ing.pl)

**Krzysztof Wańczyk**

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

[krzysztof.wanczyk@ing.pl](mailto:krzysztof.wanczyk@ing.pl)

**Piotr Golański**

Ekspert, CoE „Pomagam dbać o Finansową Przyszłość”

[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.

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.

