

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

Gospodarka światowa oczekuje łagodnych wzrostów

W styczniu Międzynarodowy Fundusz Walutowy przedstawił prognozy na 2024 rok. Mówiły one o wzroście globalnego PKB na poziomie 3,1%, czyli tyle samo co w ubiegłym roku. MFW prognozuje wzrost we wszystkich dużych gospodarkach światowych. Opinie ekonomistów ING są podobne – przewidują oni wzrost na poziomie 2,1% dla Stanów Zjednoczonych i 0,4% dla strefy euro. Poziom ten wydaje się niski, ale jeszcze kilka miesięcy temu martwiliśmy się ryzykiem recesji. Średnią światową prognozę podnoszą gospodarki rozwijające się oraz Polska, która ma szansę być liderem europejskim ze wzrostem 3%.

Obniżki stóp procentowych odsuwają się w czasie

Dobre wskaźniki gospodarcze, przy ogólnie hamującej, ale jednak wciąż zbyt wysokiej jak na oczekiwania Fed inflacji, odsuwają perspektywę obniżek stóp procentowych – chociaż Fed w komunikacie po marcowym posiedzeniu podtrzymał prognozę trzech cięt. Decyzję poznamy najprawdopodobniej w czerwcu.

W Polsce, w lutym zanotowaliśmy inflację na poziomie 2,8% – zbliża się więc do celu NBP. Powszechny pogląd na rynku mówi o jej odbiciu, zwłaszcza jako reakcji na podnoszenie cen regulowanych – stawki VAT na żywność i cen energii. Nie bez znaczenia jest też wysoka dynamika płac. W takim otoczeniu spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na niezmienionym poziomie, choć niektórzy analitycy prognozują obniżki pod koniec roku.

Czy mamy fazę „Goldilock” na rynku kapitałowym?

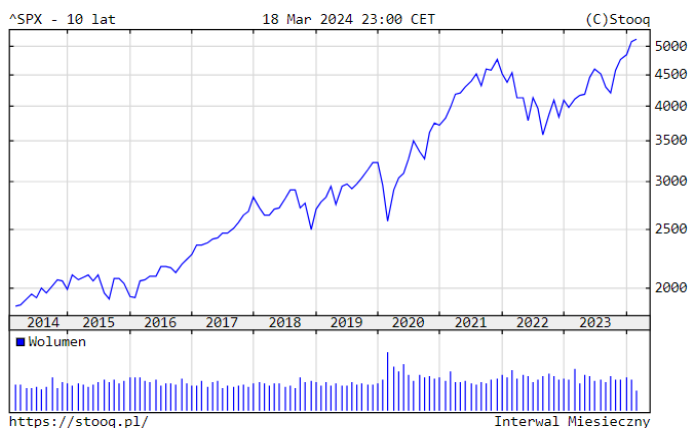
Wzrost gospodarczy (niekoniecznie wysoki), w miarę stabilna inflacja i stopy procentowe z perspektywą spadku to cechy charakterystyczne fazy „Goldilock”. Faza ta, nazywana również fazą Złotowłosej, zawdzięcza swoją nazwę bohaterce bajki o trzech misiach.

W opowieści złotowłosa dziewczynka odwiedziła chatkę misiów, w której wszystko było „w sam raz” – jedzenie nie było ani za gorące, ani za zimne, łóżko ani za miękkie, ani za twarde. W przypadku gospodarki warunki do wzrostu są „w sam raz” zarówno dla akcji, jak i obligacji oraz funduszy, które w nie inwestują. Zauważa to coraz więcej inwestorów, którzy ulokowali w lutym w funduszach detalicznych (a więc poza PPK) 4,1 mld zł. Pobili tym samym styczniowy rekord, który wyniósł 3,85 mld zł.

Akcje

USA

W lutym i na początku marca główne indeksy giełdowe notowane przy Wall Street kontynuowały drogę na północ. S&P500 ustanowił kolejny historyczny rekord na poziomie 5189,26 pkt i tylko w lutym wzrósł o 5,17%, Technologiczny Nasdaq zyskał 6,12%, a przemysłowy Dow Jones o 2,22%.

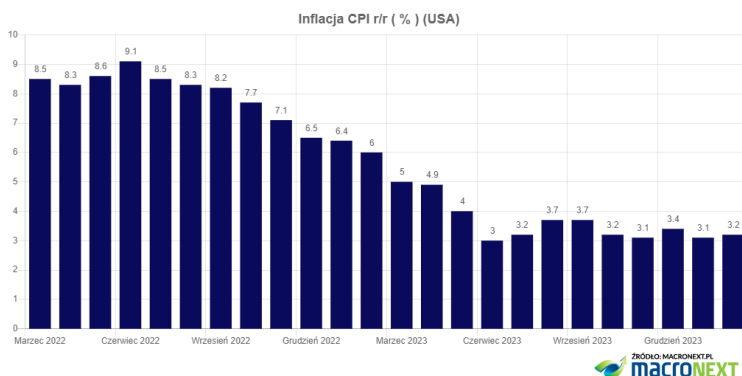


Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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



„Bycze” nastroje na rynkach akcji to głównie zasługa zaufania inwestorów do kondycji amerykańskiej gospodarki, jej miękkiego lądowania oraz nadziei, że presja inflacyjna spadnie i dzięki temu zmieni się polityka monetarna Fed. Co prawda ostatnie dane o wzroście cen za oceanem okazały się nieznacznie powyżej prognoz, ale rynki finansowe nie przestraszyły się tego odczytu. W lutym inflacja konsumencka (CPI) wyniosła 3,2% r/r wobec oczekiwań na poziomie 3,1%. Inflacja bazowa również nieznacznie negatywnie zaskoczyła.



Wykres 2: Inflacja konsumencka w USA od marca 2022r. Źródło: www.macronext.pl

Podejście Fed zaczyna się zmieniać. Na marcowym posiedzeniu niespodzianek nie było – stopy procentowe zostały na tym samym poziomie. Jednak komunikacja po posiedzeniu była bardziej gołębia – Fed podtrzymał prognozę trzech obniżek w tym roku.

Poza polityką monetarną, inwestorzy również pozytywnie odbierali raporty kwartalne, które publikują firmy notowane na amerykańskiej giełdzie papierów wartościowych. Ich wyniki w większości nie zawiodły, a zarazem pokazały, że potrafią one radzić sobie w środowisku relatywnie wysokich stóp procentowych. Rynek oczekuje, że zagregowany zysk na akcję spółek z S&P500 w I kwartale 2024 r. wzrośnie o 5,2% r/r, a przychody o 3,3%. W obu przypadkach jest to najniższa prognozowana dynamika w tym roku, co daje nadzieje, że kolejne kwartały mogą być lepsze.

Europa

Dobra passa europejskich indeksów była kontynuowana w lutym i na początku marca. Niemiecki Dax osiągnął poziom, jakich jeszcze nie widzieliśmy (18039,05 pkt). Podobnie francuski CAC40 (8218,07 pkt) i włoski FTSE MIB (34187 pkt). Wzrosty wpłynęły na stopy zwrotu z indeksów panoeuropejskich. Indeks 50 największych spółek Starego Kontynentu odnotował w lutym stopę zwrotu na poziomie 4,93%, a Eurostoxx600 +1,84%.



Wykres 3: Notowania Eurostoxx50 od marca 2019 r. Źródło: www.stooq.pl

Główną przyczyną tak solidnych stóp zwrotu były prawdopodobnie wzrosty za oceanem, ponieważ sprawozdania finansowe spółek notowanych w Europie, publikowane za ostatni kwartał 2023 r., nie napawały optymizmem. Tylko ok. połowa z nich pokazała zyski na akcję wyższe niż prognozy. Oczekiwania rynkowe na kolejne kwartały również zostały zrewidowane w dół względem wartości z 1 stycznia.

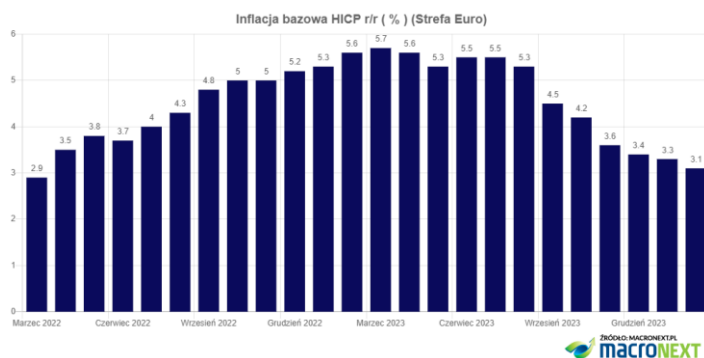
Kolejnym czynnikiem, który wpłynął na główne indeksy giełdowe, były prawdopodobnie oczekiwania co do przyszłej polityki monetarnej prowadzonej przez Europejski Bank Centralny. Inwestorzy z niecierpliwością wyczekują pierwszych obniżek kosztu pieniądza w strefie euro.

Ostatnie dane o inflacji konsumenckiej były zgodne z oczekiwaniami. Problemem jest upórcożywość inflacji bazowej, która już tak dynamicznie nie spada.

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.



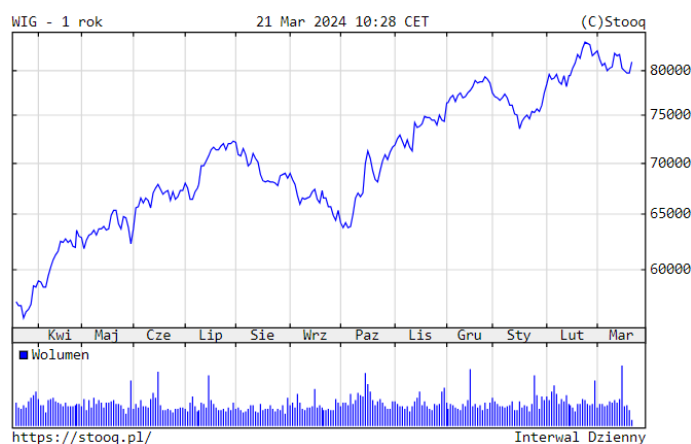


Wykres 4: Inflacja bazowa HICP od marca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Obecnie rynek wycenia pierwszą obniżkę stóp procentowych w czerwcu, co prawdopodobnie zostałyby pozytywnie odebrane przez inwestorów. Warto jednak obserwować wypowiedzi członków Europejskiego Banku Centralnego. Bardziej jastrzębia komunikacja powinna wpłynąć na oczekiwania rynkowe i może zwiększyć awersję do ryzyka.

Polska

Luty był również dobrym miesiącem dla warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. WIG20 wzrósł o 6,06%, mWIG40 o 6,70%, a sWIG80 o 4,15%. W marcu nastroje się pogorszyły i główne indeksy zaczęły podążać trendem bocznym.



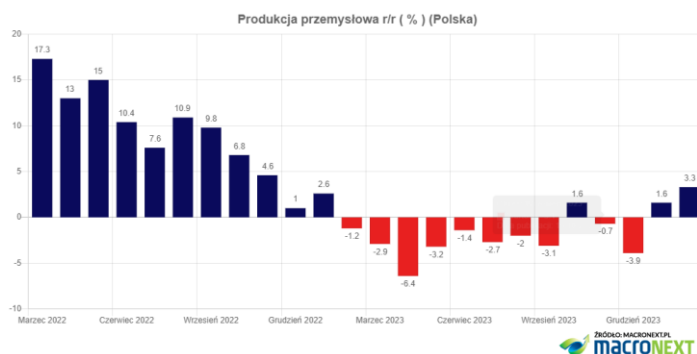
Wykres 5: Notowania WIG na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: www.stooq.pl

Wśród indeksów sektorowych liderem wzrostów w lutym była branża odzieżowa (WIG-Odzież +16,54%). Niestety w marcu uległa ona silnej przecenie. Dwucyfrową stopę zwrotu odnotował również indeks banków (WIG-Banki +14,17%). Znacznie gorzej radziła sobie branża górnicza (WIG-Górnictwo -4,11%) oraz chemiczna (WIG-Chemia -3,73%).

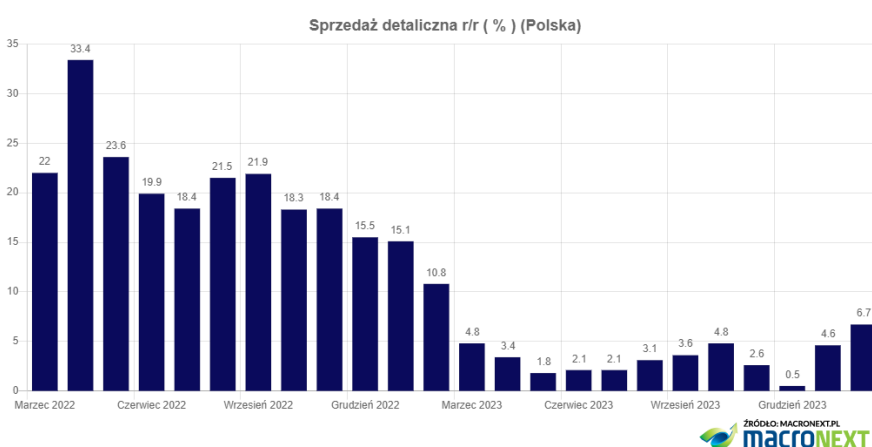
Niektóre publikacje danych makroekonomicznych z naszej gospodarki pozytywnie zaskoczyły, co może być pozytywnie przyjęte przez inwestorów. Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 3,3% r/r wobec oczekiwań na poziomie 2,6% r/r. Jak pisał ekonomista ING:

„Struktura produkcji wskazuje, że ożywienie ma różnorodne źródła ze strony globalnego przemysłu i zamówień obronnych (remonty sprzętu) – mniej jest krajowego popytu konsumpcyjnego. Są podstawy do ożywienia zarówno u naszych partnerów handlowych, jak i w Polsce. W Niemczech widać ożywienie w sektorach energochłonnych, które przez większość 2023 roku dołowały. Widać także odbicie w transporcie. Oba sektory wyprzedzają poprawę koniunktury w innych działach przemysłu.”



Wykres 6: Produkcja przemysłowa w Polsce od marca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Pozytywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna. Wzrost o 6.1% r/r w lutym był wyraźnie szybszy niż 3,0% w styczniu i przebił konsensus rynkowy na poziomie 4,6%. Takiej dynamiki nie widzieliśmy na przestrzeni ostatniego roku.

Wykres 7: Produkcja przemysłowa w Polsce od marca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Główną przyczyną była prawdopodobnie odbudowa realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Wzrost wynagrodzeń w lutym o 12,9% przy inflacji 2,8% oznacza dwucyfrowy wzrost płac realnych. Do konsumpcji pozytywnie przyczyniła się również indeksacja świadczeń emerytalnych i społecznych. Dane o sprzedaży detalicznej są kolejnym sygnałem, który wskazuje na ożywienie koniunktury w polskiej gospodarce. Może ono przełożyć się na przychody spółek i ich notowania.

Obligacje

Luty na rynku długu upłynął pod znakiem spadku wycen obligacji skarbowych. Duży wpływ na taką sytuację miał spadek oczekiwań dotyczących obniżek stóp w USA.

Jeszcze na początku roku rynek wyceniał pierwszą obniżkę stóp w marcu – jednak Fed prawdopodobnie podejmie taką decyzję dopiero w czerwcu. Jest to wynik bardzo dobrych informacji, które napływają z amerykańskiej gospodarki. Przede wszystkim poprawia się sytuacja na rynku pracy. Liczba nowych bezrobotnych oraz liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych systematycznie spada – jej ostatnia wartość okazała się najniższa od miesiąca. Fed nie musi się więc spieszyć z obniżką stóp, tym bardziej, że styczniowy odczyt inflacji CPI okazał się gorszy od oczekiwań. Inflacja wprawdzie spadła z 3,4% r/r do 3,1% r/r, ale spodziewano się, że wzrost cen wyhamuje do 2,9% r/r.

Nasz rodzimy rynek też powinien wyceniać pierwsze obniżki stóp. Tym bardziej, że w Polsce inflacja szybko zmierza do celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5% z dopuszczalnym odchyleniem +/-1,0%. W lutym inflacja spadła z 3,7% r/r do 2,8 % r/r. Ekonomiści ING prognozują, że proces dezinflacji będzie nadal trwał w pierwszej połowie roku, natomiast w drugiej połowie 2024 r. inflacja może wzrosnąć do ok. 6% r/r. Powodem będzie uwolnienie cen energii elektrycznej oraz przywrócenie stawki VAT na żywność. W rezultacie Rada Polityki Pieniężnej może wprowadzić kosmetyczny spadek stóp dopiero pod koniec 2024 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: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 5 lat. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

Na rynku surowców spadły ceny zbóż, które taniały średnio ok. 6%. Wynika to z nadmiernej podaży, która jest połączona ze spadkiem popytu na surowce miękkie. Z kolei metale szlachetne drożały – srebro +7,0% i złoto +4,7%. Jest to wynik spadku rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Podrożała również miedź +2,8%, która jest papierkiem lakmusowym stanu globalnej gospodarki. Ożywienie w gospodarce, którego oczekujemy, powinno sprzyjać wyższej wycenie miedzi. W skali miesiąca podrożała również ropa: WTI o 8,1%, a Brent o 5,4%. W rezultacie na zbiorczym indeksie surowcowym Bloomberg Commodity Index pojawiło się odreagowanie w trendzie spadkowym.



Wykres 9: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 20 lat. Źródło: www.stooq.pl

Wśród metali szlachetnych pozytywnie wyróżnia się złoto, które wybiło się powyżej psychologicznego poziomu 2000 USD za uncję. Teoretycznie otwiera to drogę do dalszego wzrostu cen żółtego kruszcu w rejon 2400 USD za uncję. Impet wzrostu może przyspieszyć za sprawą wyraźniejszego spadku rentowności obligacji skarbowych w USA – a to może się stać, kiedy Fed oficjalnie ogłosi obniżki stóp. Z technicznego punktu widzenia uwagę skupia przełamany opór na wysokości 2000 USD. Umożliwia to dalszy rajd cen żółtego kruszcu do 2400 USD za uncję.





Wykres 10: Złoto na przestrzeni ostatnich 30 lat. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Autorzy:

Krzysztof Orlik

Dyrektor Bankowości Prywatnej

krzysztof.orlik@ing.pl

Krzysztof Wańczyk

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl

Piotr Golański

Ekspert, CoE „Pomagam dbać o Finansową Przyszłość”

piotr.golanski@ing.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

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

