

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych**

- **Recesyjne dane a obawy rynku**
- **W Polsce dobre dane o PKB**
- **Dobre otoczenie dla funduszy obligacyjnych**
- **Złoto zastopowało, inne surowce na razie w odstawce**

Dopiero co uspokoiły się (w większości) obawy o kryzys bankowy w Stanach Zjednoczonych, a już pojawił się nowy problem, który trzyma w napięciu. Kolejny raz kwestia podniesienia limitu zadłużenia przez rząd amerykański stała się przedmiotem sporów w amerykańskim Kongresie. Mielśmy z taką sytuacją do czynienia już wielokrotnie, jednak ponownie wpływa ona na większą zmienność rynków kapitałowych.

Potencjalne przeciąganie się tego kryzysu i obawy o recesję mogą spowodować korektę na rynkach akcji, które ostatnio dobrze sobie radzą. Z drugiej strony, tego typu problemy mogą przyspieszyć przejście Fed z obecnego zastopowania ruchu stóp procentowych do obniżek pod koniec roku. Jest to korzystny scenariusz dla instrumentów dłużnych.

W Polsce opublikowano zaskakująco dobre dane o naszym PKB. Sprzyja to oczywiście nastrojom na giełdzie. Mamy na niej spółki, które korzystają na takich czynnikach jak zahamowanie cen surowców. Potrafią też przenieść koszty, które wynikają z wciąż uporczywej (choć powoli spadającej) inflacji na konsumentów.

Analizowane są też obietnice wyborcze, które padają w powoli rozkręcającej się kampanii wyborczej. Kolejne miliardy złotych (jeśli faktycznie zostaną wydane) będą stymulować konsumpcję. Oddala to jednak szybki powrót do celu inflacyjnego. Mało prawdopodobne stają się też w Polsce obniżki stóp procentowych w 2023 roku i idące w ślad za nimi mocne spadki rentowności długoterminowych obligacji. Dziś wciąż doskonale radzą sobie fundusze oparte na obligacjach krótkoterminowych o zmiennym oprocentowaniu, które są też najchętniej kupowane przez inwestorów.

Cena złota w USD zastopowała po przekroczeniu ceny 2000 USD za uncję. Zdania analityków na temat tego, czy to dłuższy postój w okolicach tej ceny, czy też zapowiedź dalszych wzrostów, są podzielone. Za to obserwujemy wyraźnie słabsze notowania innych surowców. Jest to związane z recesją w gospodarkach krajów rozwiniętych oraz zawodem co do tempa wzrostu Chin, gdzie oczekiwania były bardzo rozbudzone.

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. dolożył 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.

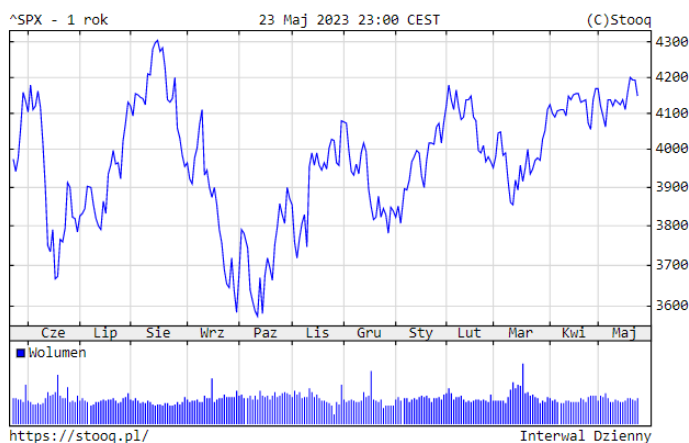
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być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



USA

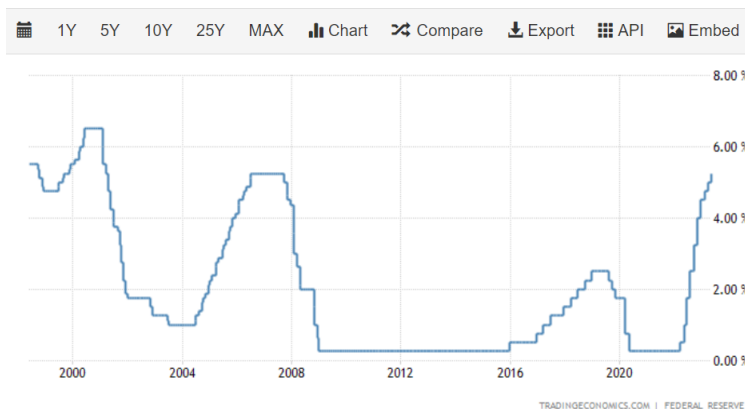
„Sell in May and Go Away” to znane przysłowie wśród amerykańskich inwestorów. Opisuje ono strategię, która polega na sprzedaży akcji w maju i powrocie do inwestycji dopiero w listopadzie lub późną jesienią. Wynika to z tego, że okres między listopadem a kwietniem zwykle cechuje się wyższymi stopami zwrotu.

Pierwsze sesje maja wpisują się w ten scenariusz. Warto jednak zauważyć, że w marcu i kwietniu główne amerykańskie indeksy zwyczajowały, więc korekta jest czymś naturalnym.



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

S&P500 wzrósł w kwietniu o 1,46%, przemysłowy Dow Jones o 2,49%, a technologiczny Nasdaq w zasadzie nie zmienił swojej wartości. Głównym wydarzeniem pierwszych dni maja było posiedzenie Rezerwy Federalnej USA i decyzja co do poziomu stóp procentowych za oceanem. 3 maja 2023 stopy procentowe wzrosły o 0,25% do poziomu 5-5,25%, co było zgodne z oczekiwaniami.



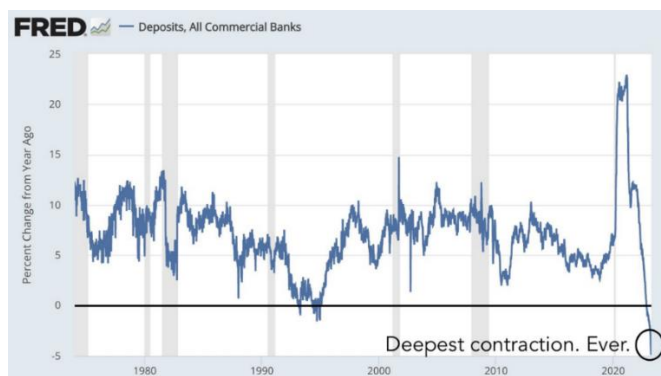
Wykres 2: Stopy procentowe w USA od 2000 r. Źródło: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

Zaskoczył jednak komunikat po posiedzeniu — przewodniczący Fed Jerome Powell nie wspominał o zakończeniu cyklu i pierwszych możliwych obniżkach. Przyznał jednak, że w komunikacie po posiedzeniu nie ma stwierdzenia o konieczności dodatkowego zacieśnienia, które pojawiło się w marcu. Stwierdził, że członkowie FOMC czują, że zbliżają się do końca podwyżek stóp lub już ten koniec osiągnęli. Oznacza to, że decyzja będzie zależała od napływających danych makroekonomicznych.

Inwestorzy oczekiwali bardziej gołębiego przekazu, więc większość zaczęła sprzedawać akcje. Sesja 3 maja zakończyła się lekkimi spadkami amerykańskich indeksów. Kolejne posiedzenie Rezerwy Federalnej USA odbędzie się 13-14 czerwca 2023 r.

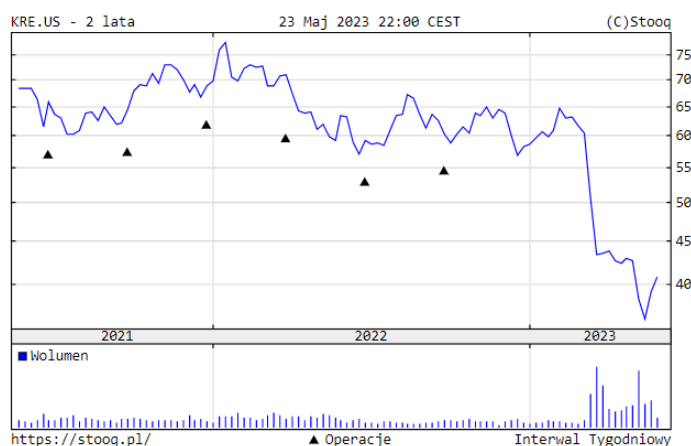


W centrum uwagi inwestorów pozostają nadal amerykańskie, regionalne banki. Przecena obligacji skarbowych wpływa na ich sytuację finansową, a wypłaty depozytów są rekordowe. Ma to negatywny wpływ na płynność w sektorze.



Wykres 3: Zmiana procentowa r/r zgromadzonych depozytów w amerykańskich bankach komercyjnych. Źródło: <https://fred.stlouisfed.org/>

Inwestorzy obawiają się, że sytuacja może się pogorszyć i kolejne instytucje zaczną mieć problemy. Skala przeceny jest istotna, co widać na poniższym wykresie.



Wykres 4: Notowania SPDR S&P Regional Banking ETF na przestrzeni ostatnich dwóch lat. Źródło: <https://stooq.pl/>

Jednak warto zauważyć, że tak mocne spadki dotyczą segmentu banków regionalnych. Akcje największych instytucji finansowych nie uległy tak dynamicznej przecenie, a ich wyniki finansowe w I kwartale 2023 nie zaskoczyły negatywnie — wręcz odwrotnie.

Przychody Bank of America wyniosły 26,3 biliona dolarów i były powyżej oczekiwań rynku (25,25 biliona USD). Zysk na akcję na poziomie 0,97 USD również był wyższy od prognoz na poziomie 0,81 USD. Citibank sprawił pozytywną niespodziankę – przychody na poziomie 21,4 biliona USD i zysk na akcję w wysokości 2,19 USD. To zdecydowanie więcej niż oczekiwania analityków na poziomie odpowiednio 20,05 biliona USD i 1,7 USD.

Inne instytucje, takie jak Morgan Stanley, Goldman Sachs, JPMorgan czy Wells Fargo, również nie zawiodły. Na 5 maja 2023 85% spółek z indeksu S&P500 opublikowało sprawozdania finansowe za I kwartał 2023. Zysk na akcję 79% z nich okazał się wyższy od prognoz rynkowych i był powyżej średniej 5-letniej (77%) i 10-letniej (73%). Zysk na akcję wzrósł średnio o 2,3% r/r.

Oznacza to, że konsensus rynkowy nie zakłada głębszej recesji, a raczej lekkie spowolnienie gospodarcze.



Europa

Kwiecień przyniósł kontynuację wzrostu głównych europejskich indeksów. Eurostoxx50 zyskał na wartości 1%, a szeroki Eurostoxx600 prawie 2%. Pozytywnie wyróżniała się giełda francuska. Jej główny indeks CAC40 był notowany na historycznych maksimach (7581,26 pkt). Niemiecki Dax również radził sobie bardzo dobrze. W drugiej połowie maja ustanowił historyczny rekord na poziomie 16331,94 pkt. Jak widać na poniższym wykresie, kwiecień i pierwsze dni maja to kontynuacja relatywnie lepszego zachowania indeksu francuskiego i niemieckiego w stosunku do S&P500.

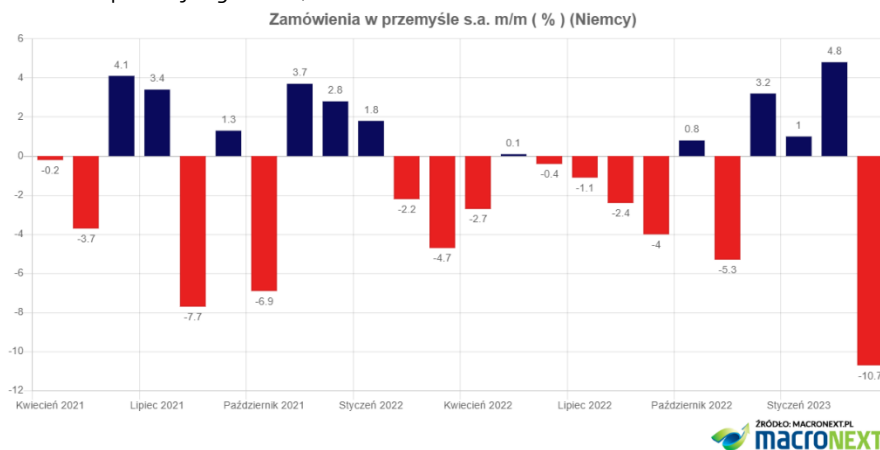


Wykres 5: Siła relatywna CAC40 i DAX w stosunku do S&P500 w ostatnich 5 miesiącach. Źródło: www.stooq.pl

Warto zauważyć, że wzrosty notowań mają miejsce przy ciągłym zaostrzaniu polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny. 4 maja 2023 Rada Prezesów zdecydowała o kolejnej podwyżce stopy procentowej w strefie euro — o 0,25% do poziomu 3,25%. Komentarz podczas konferencji prasowej był dość jastrzębi.

Prezes EBC Christine Lagarde stwierdziła, że obecny poziom stóp procentowych nie jest jeszcze wystarczająco restrykcyjny, a EBC nie może zobowiązać się do obniżek stóp procentowych w najbliższym czasie. Jak widać, determinacja zwalczania inflacji jest ogromna, a gospodarka zaczyna powoli hamować.

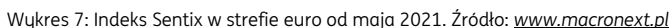
Marcowe zamówienia w przemyśle w Niemczech w marcu wyniosły -10,7%, co było sporym zaskoczeniem, ponieważ oczekiwano spadku jedynie o 2,1%:



Wykres 6: I Zamówienia w przemyśle s.a. m/m (Niemcy). Źródło: www.macronext.pl

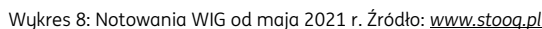
Indeks PMI dla przemysłu europejskiego wyniósł w maju wstępnie 44,6 pkt, a więc na poziomie poniżej oczekiwań rynkowych. Warto zauważyć, że był to kolejny miesiąc z wartością poniżej 50 pkt. Oznacza to, spadek aktywności sektora produkcyjnego w stosunku do poprzedniego miesiąca. Indeks nastrojów inwestorów Sentix również potwierdził pesymizm. Odczyt na poziomie -13,1 pkt był znacząco niższy od prognoz (-7,9 pkt) i najniższy od stycznia tego roku.





Polska

Inwestorzy lokujący środki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie mieli w kwietniu powody do zadowolenia. WIG20 wzrósł o 9,36%, a szeroki WIG o 7,4%. Nie zawiodły również małe i średnie spółki, których indeksy wzrosły odpowiednio o 4,41% i 2,14%. Ostatnie miesiące wzrostów doprowadziły Warszawski Indeks Giełdowy do poziomów, których nie widzieliśmy od ponad roku.

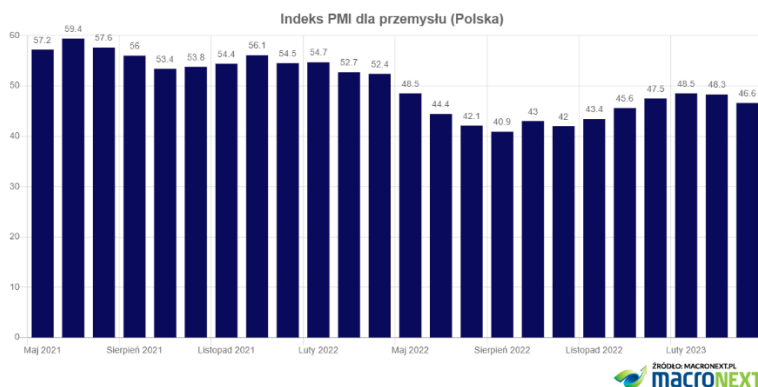


Wśród sektorów pozytywnie wyróżniał się indeks WIG-Odzież. Zyskał on w kwietniu 22,57%. Swoją niewątpliwą rolę w tym wyniku mają walory LPP, które po informacjach o dywidendzie oraz zapewnieniach dotyczących szerokiej możliwości w zakresie kontroli kosztów i marżowości, wzrosły w ciągu 2 dni o ponad 20%.

Pomimo problemów sektora finansowego na świecie, w kwietniu dobrze radziły sobie polskie banki. Indeks sektorowy WIG-Banki zyskał 11,29%. Pod kreską miesiąc zakończył sektor chemiczny (-10,63%) i motoryzacyjny (-6,28%). Do dwucyfrowych strat indeksu WIG-Chemia przyczyniły się spadki notowań Grupy Azoty (-10,42%) i Ciechu (-16,31%).

Optymizmu inwestorów giełdowych nie potwierdzają dane makro, które napływają z polskiej gospodarki. Negatywnie zaskoczył opublikowany 2 maja raport o PMI dla polskiego przemysłu. Odczyt na poziomie 46,6 pkt jest najniższy od początku roku i był poniżej oczekiwań na poziomie 47,9 pkt.





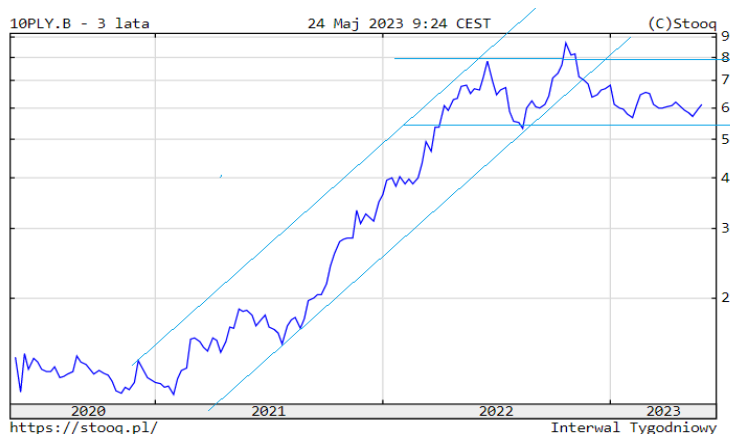
Wykres 9: Indeks PMI dla polskiego przemysłu od maja 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

Optymizmem nie napawają również odczyty produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. Spowolnienie polskiej gospodarki jest co raz bardziej widoczne. Przekłada się to również na inflację. Wskaźnik cen konsumenckich CPI w kwietniu zwolnił do 14,7% r/r. Wyceny akcji obecnie lekceważą te dane. Warto jednak zadać sobie pytanie, jak długo będzie to trwało.

Obligacje

Ostatnie tygodnie na rynku długu minęły w bardzo zmiennych nastrojach. Rentowność amerykańskich dziesięciolatek znalazła się na najwyższym poziomie od dwóch miesięcy (3,71%). Podobny kierunek obrały papiery niemieckie, których rentowność wzrosła do 2,49%.

W przypadku polskich papierów również obserwowaliśmy wzrost rentowności — do 6,08%. Warto zwrócić uwagę, że rośnie zarówno rentowności, jak i indeksy giełdowe. Wygląda to więc po prostu na przepływ kapitału z jednej kategorii aktywów do drugiej. Pretekstem do takiej rotacji kapitału okazały się lepsze od oczekiwań dane makro (PKB), które obniżyły szanse na obniżki stóp procentowych w tym roku. Środowisko wysokich stóp procentowych nie może jednak pozostać obojętne na sytuację finansową przedsiębiorstw. Zatem obawy związane ze wzrostem gospodarczym mogą wzmocnić napływ kapitału na rynek obligacji. Czynnikiem, który sprzyja umocnieniu rynku długu, może być także postępująca dezinflacja na świecie.



Wykres 10: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

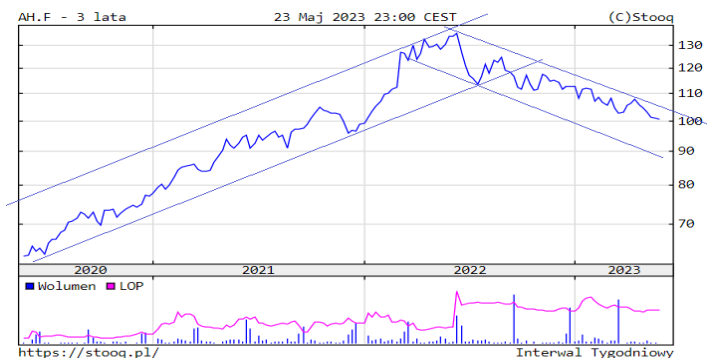
Ostatni miesiąc przyniósł kontynuację spadku cen surowców. Na wartości traciły głównie surowce energetyczne (gaz -25%, węgiel -21%, ropa -6%). Przecenie uległy również metale przemysłowe (nikiel -13%, miedź -9%, żelazo -8%) oraz metale szlachetne (srebro -8%, złoto -1%). Presji podaży oparły się jedynie surowce miękkie (kakao +5%, cukier +3%, bawełna +3%).

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.



Odreagowaniu nie pomógł amerykański dolar, który w tym czasie uległ umocnieniu. Z kolei oczekiwane spowolnienie gospodarcze w drugiej połowie roku może być balastem dla rynku surowców. W praktyce może przełożyć się to na dalszy spadek cen na światowych rynkach.



Wykres 11: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: www.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.

