

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****W gospodarce globalnej i polskiej faza ożywienia****Wciąż dobre perspektywy dla wielu klas aktywów**

Jeśli mielibyśmy wskazać, w jakiej fazie cyklu ekonomicznego jesteśmy, to najprawdopodobniej jest to faza ożywienia. W skali globalnej przekroczyliśmy minimum wzrostu gospodarczego – scenariusze recesyjne się nie zrealizowały. Inflacja spada, choć wolniej, niż nam się wydawało na początku roku. W takim otoczeniu dobrze sobie radzą zarówno akcje, jak i obligacje. Ceny surowców czekają na kolejną fazę – fazę ekspansji gospodarczej, która powinna zacząć się niedługo. Na szczęście dla rynku kapitałowego, wzrost gospodarczy i inflacja nie zmieniają się gwałtownie. Na przykład w Polsce oba wskaźniki były przez kilka miesięcy w fazie wzrostu, ale wróciły do trendu spadkowego. W takiej sytuacji okres wzrostu cen akcji i obligacji może trwać jeszcze trochę. Czas ten będzie przerywany okresowymi korektami, które pojawiają się, gdy rynek reaguje na zbyt mało optymistyczne odczyty ekonomiczne.

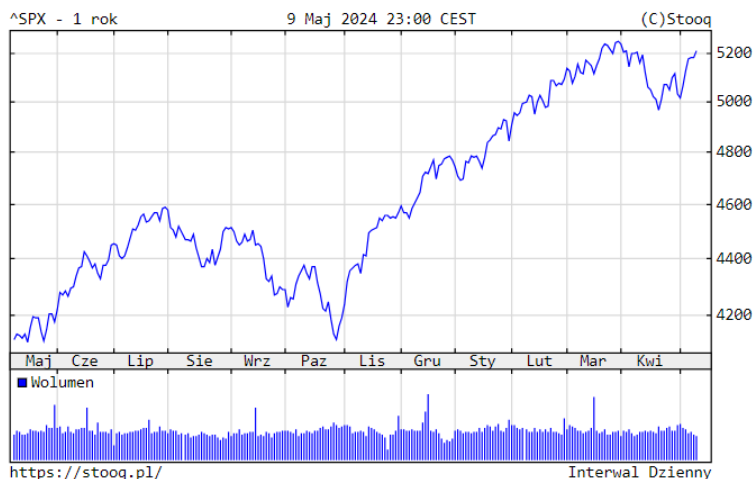
W Polsce mamy przed sobą prawdopodobnie okres stabilizacji stóp procentowych. RPP nie obniża stóp, ponieważ ma w perspektywie odbicie inflacji (więcej na ten temat piszemy niżej). Jest to dobre dla funduszy dłużnych opartych na zmiennej stopie procentowej, w tym obligacji korporacyjnych, które prawie na bieżąco dostosowują się do cen rynkowych. Zbliża się też dobry moment, aby wejść w obligacje o stałym kuponie, które zarabiają najlepiej, gdy stopy procentowe wyraźnie idą w dół.

Także dla klientów, którzy akceptują ryzyko związane z akcjami, wyniki od początku roku powinny być satysfakcjonujące. Dotyczy to szczególnie akcji z naszego krajowego rynku, na którym nie widać na razie wyraźnej korekty. Spółki na rynkach rozwiniętych raportują dobre wyniki, więc również rynki z tych krajów po okresowej korekcie powinny powrócić do wzrostów w dalszej części roku. To dobra informacja dla klientów, którzy inwestują w akcje.

Akcje**USA**

Kwiecień przyniósł długo wyczekiwaną korektę na amerykańskim rynku akcji. S&P500 przecenił się o 4,16%, Nasdaq o 4,41%, a przemysłowy Dow Jones o 5%. Pierwsza połowa maja przyniosła poprawę nastrojów i powrót do wzrostów. Głównym indeksem udało się ustanowić nowe historyczne maksima.



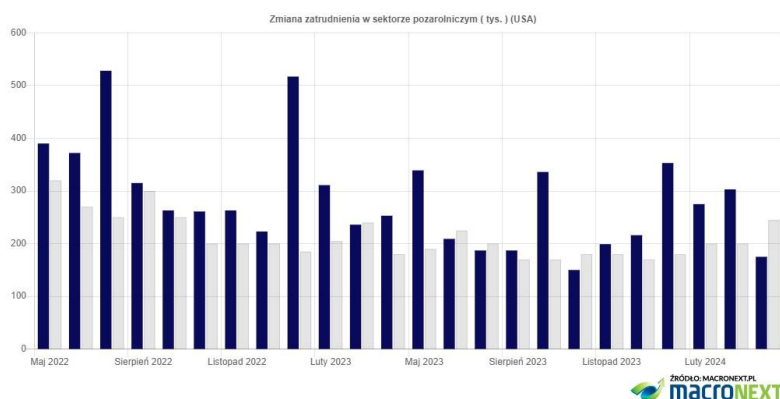
Wykres 1: Notowania S&P500 od maja 2023 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

W poprzednim miesiącu główne indeksy traciły na wartości m.in. dlatego, że zmieniły się oczekiwania co do obniżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. Po publikacji danych makroekonomicznych oraz komentarzach członków Fed, inwestorzy zaczęli oczekiwać już tylko jednej obniżki kosztu pieniądza w tym roku.

1 maja 2024 stopy procentowe w USA nie zostały zmienione i nadal wynoszą 5,25-5,50%, a komentarz przewodniczącego Jerome Powela został gołębko odebrany przez rynki finansowe. Wynika z niego, że Fed obniży stopy dopiero, gdy zyska pewność, że inflacja trwale zmierza do celu.

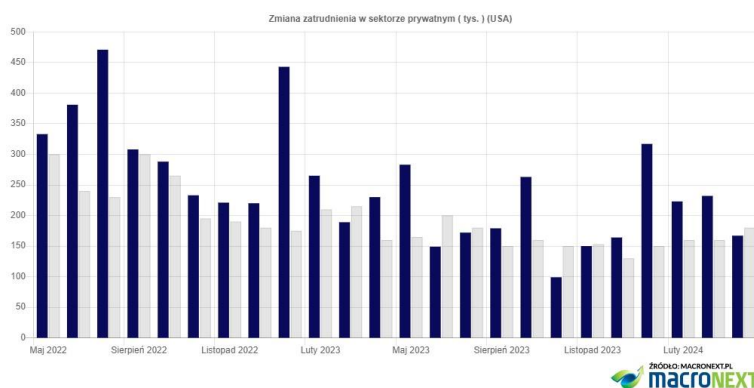
Fed ogłosił też, że od czerwca zwolni tempo redukcji swojego bilansu – z 95 mld dolarów średnio w miesiącu do 60 mld. Reakcja rynków była umiarkowana. Większą euforię wywołały piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które negatywnie zaskoczyły. Stopa bezrobocia wzrosła w kwietniu do poziomu 3,9% wobec oczekiwań na poziomie 3,8%. W przeciwieństwie do ostatniego odczytu zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym była zdecydowanie poniżej prognoz (175 tys. vs 245 tys.).





Wykres 2: Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w tys. od maja 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Podobnie w sektorze prywatnym, w którym poziom wzrostu zatrudnienia wyniósł 167 tys., a oczekiwaliśmy 180 tys.



Wykres 3: Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys. od kwietnia 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Dane, które widzimy wyżej, spowodowały osłabienie dolara, spadek rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz wzrost notowań amerykańskich akcji, który widzieliśmy na kolejnych majowych sesjach. Inwestorzy ponownie zmienili swoje prognozy i obecnie oczekują dwóch obniżek kosztu pieniądza w USA.

Notowania amerykańskich akcji wspierają również publikacje raportów za I kwartał 2024 r., które nie zawiodły. Na 3 maja 2024 r. 79% spółek z indeksu S&P500 opublikowało wyniki i 77% z nich ma zyski lepsze od oczekiwań. Dynamika zagregowanego zysku na akcję wyniosła 4,9%, co nie było dużym zaskoczeniem. Analitycy pierwszy raz od 2021 r. podnieśli prognozy zysku na akcję na drugi kwartał bieżącego roku. Jak widać, prawdopodobnie dołek koniunktury jest już za nami.

Europa

Ponieważ na całym świecie w kwietniu pogorszyły się nastroje inwestycyjne, główne europejskie indeksy uległy przecenieniu. Niemiecki Dax stracił na wartości 3,15%, francuski CAC40 2,69%, a włoski FTSE MIB 2,89%. Pozostałe europejskie indeksy również zniżkowały. Eurostoxx50 o 3,2%, a Eurostoxx600 o 1,5%. Pierwsza połowa maja przyniosła znaczącą poprawę sentymentu i odbicie, co widać na wykresie:



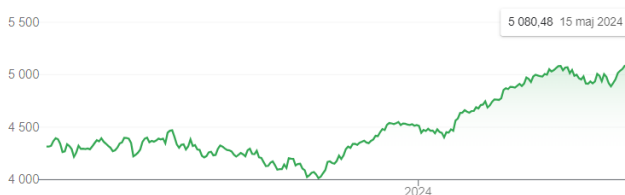
Podsumowanie rynków > Euro Stoxx 50

5 080,48

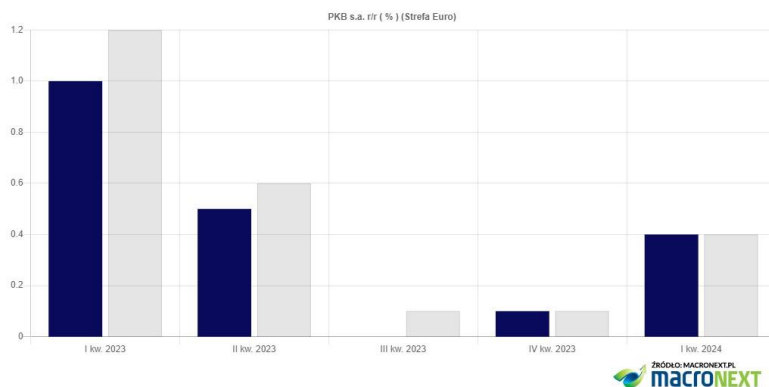
+764,07 (17,70%) ↑ ostatni rok

15 maj. 12:38 CEST • Wyłączenie odpowiedzialności

1D 5D 1M 6M YTD 1R 5L Maks.

Wykres 4: Notowania indeksu Eurostoxx50 od maja 2023 r. Źródło: www.google.com

Zmiana sentymentu europejskich inwestorów zbiegła się z datą publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, które poprawiły nastroje i dały nadzieje na szybsze obniżki kosztu pieniądza za oceanem. Jednak to Europejski Bank Centralny może pierwszy zdecydować się na obniżki stopy procentowej. Wynika to z ostatnich wypowiedzi jego członków. Publikowane dane makroekonomiczne nie odbiegają zbytnio od prognoz analityków. Kwietniowy odczyt inflacji konsumenckiej HICP wyniósł 2,4% r/r i był zgodny z oczekiwaniami. Inflacja bazowa okazała się jedynie o 0,1% wyższa od przewidywań i wyniosła 2,7% r/r. Produkt krajowy brutto strefy euro wzrósł w I kwartale 2024 r. o 0,4% r/r, co nie było zaskoczeniem.

Wykres 5: PKB Strefy Euro od I kwartału 2023 r. (niebieski kolor) vs prognozy (szary kolor). Źródło: www.macronext.pl

Jak widać, dołek koniunktury jest już prawdopodobnie za nami, a decyzja Europejskiego Banku o obniżce kosztu pieniądza może być pozytywnie odebrana przez rynki. Prognozy dla akcji europejskich również są optymistyczne. Musimy jednak pamiętać o ryzykach geopolitycznych takich jak eskalacja konfliktów zbrojnych w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie. Powrót wojen handlowych na pierwsze strony gazet może również podwyższyć awersję do ryzyka.

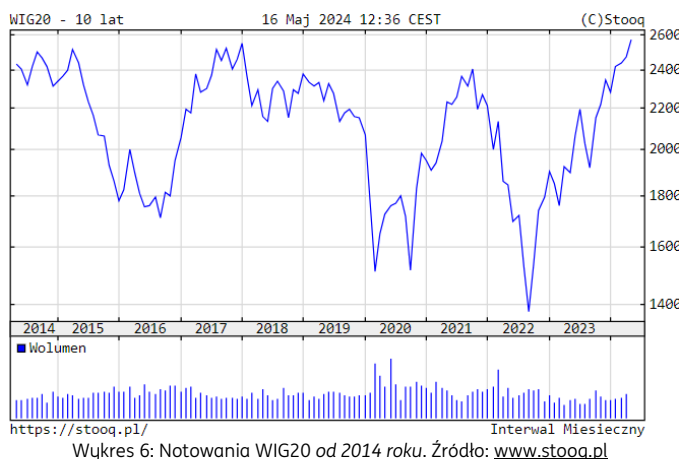
Polska

Pomimo słabych nastrojów na świecie, kwiecień przyniósł nieznaczne wzrosty głównych indeksów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. WIG20 zakończył miesiąc 1,65% na plusie, a szeroki WIG 2,20%. Gorzej radziły sobie małe i średnie spółki, ale ich przecena była niewielka. mWIG40 stracił na wartości 0,65%, a sWIG80 0,13%. Maj to powrót do dynamicznych wzrostów. Indeks 20 największych polskich firm osiągnął poziom, którego nie widzieliśmy od 2018 r.

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.

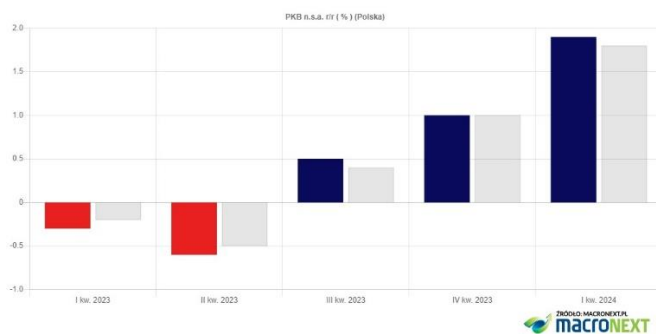
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być 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 6: Notowania WIG20 od 2014 roku. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Indeksy małych i średnich spółek wyznaczyły kolejne historyczne maksima. Liderem wzrostów były spółki górnicze. WIG-Górnictwo zyskał na wartości 17,46%. Dobrze zachowywały się również firmy odzieżowe (WIG-Odzież +8,42%). Największe straty odniosła branża energetyczna (-9,24%). O prawie 6% przecenił się również indeks WIG-Media.

Dane, które napływają z polskiej gospodarki, możemy ocenić jako mieszane. Negatywnie zaskoczyła produkcja przemysłowa. Jej dynamika wyniosła w marcu -6% r/r, a oczekiwaliśmy spadku jedynie o 2%. Nieco wyżej od oczekiwań, na poziomie 1,80% r/r, urosł produkt krajowy brutto w I kwartale bieżącego roku (+1,9% r/r).

Wykres 7: Polskie PKB (r/r) od I kwartału 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

Prawdopodobnie głównym motorem wzrostu PKB w I kwartale 2024 była konsumpcja prywatna. Wskazuje na to m.in. dynamika sprzedaży detalicznej, która w tym samym okresie realnie wzrosła o 5,0% r/r, po spadku o 0,5% r/r w IV kwartale 2023 r. W kolejnych miesiącach ekonomiści ING oczekują, że popyt konsumpcyjny będzie się odbudowywał. W takich okolicznościach istnieje ryzyko odbicia inflacji, więc Rada Polityki Pieniężnej utrzymuje jastrzębią retorykę – oddalają się perspektywy szybkich obniżek stóp procentowych. Może to być wsparciem dla wyników finansowych polskich banków, które mają istotny udział w kapitalizacji polskiego rynku akcji.

Obligacje

Kwiecień na rynkach długu upłynął pod znakiem przeceny obligacji skarbowych. Przyczyniły się do tego dane dotyczące inflacji w USA. W marcu wzrost cen za oceanem przyspieszył z 3,2% do 3,5% r/r. Tym samym znacząco spadły szanse na szybką obniżkę stóp w Stanach. Obecnie rynek wycenia, że pierwszej obniżki stóp można spodziewać się dopiero we wrześniu br., a kolejnej i zarazem ostatniej obniżki kosztu pieniądza można spodziewać się w grudniu br. W takim otoczeniu gospodarczym rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły z 4,20% do 4,68%. Z kolei początek maja przyniósł spadek rentowności (wzrost wyceny)

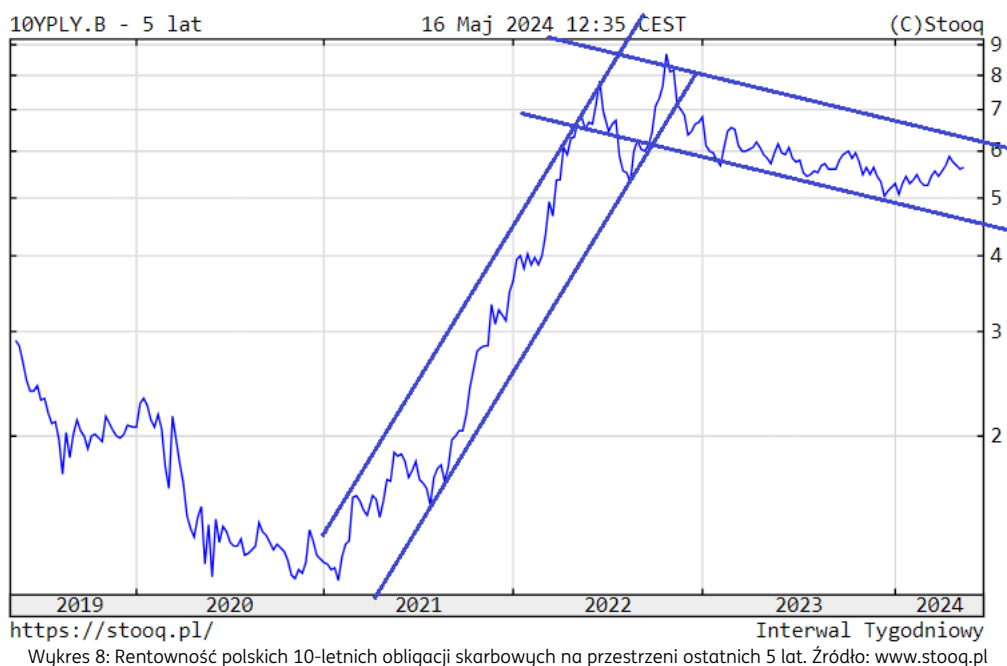
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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



obligacji skarbowych. Pretekstem zmiany kierunku notowań obligacji skarbowych okazały się kwietniowe dane na temat inflacji wskazujące na wyhamowanie wzrostu cen i produktów. Okazało się, że inflacja spadła z 3,5% do 3,4% r/r. W rezultacie odrodziły się nadzieje inwestorów, że amerykański Fed przystąpi do obniżek stóp. Zmiana nastawienia rynku może skutkować dalszym spadkiem rentowności (wzrostem wartości) obligacji skarbowych w USA.

Na krajowym rynku długu sytuacja wyglądała bardzo podobnie. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w kwietniu wzrosła z 5,43% do 5,71%. W głównej mierze to efekt najnowszych prognoz wskazujących na wzrost inflacji w Polsce w kwietniu i w kolejnych miesiącach tego roku. W rezultacie Rada Polityki Pieniężnej może dłużej zwlekać z obniżkami stóp. Ekonomiści ING prognozują, że Rada Polityki Pieniężnej może zdecydować się na obniżkę stóp dopiero w pierwszej połowie przyszłego roku. Stąd dobre perspektywy wciąż mają skarbowe obligacje zmienokuponowe oparte o stawkę WIBOR, która jest na wysokim poziomie 5,86%. Pozytywną uwagę skupiają też obligacje korporacyjne. Kondycja polskich emitentów jest obecnie dobra, szczególnie w sektorze bankowym, budowlanym, deweloperskim oraz konsumentskim. Dodatkowo obserwowane ożywienie w gospodarce powinno jeszcze bardziej wzmocnić ich pozycję finansową. Potwierdził to ostatni odczyt PKB za 1 kw.24 na poziomie 1,9% r/r wobec 1,0% r/r kwartał wcześniej. Po ostatniej korekcie na atrakcyjności zyskały z kolei obligacje skarbowe o stałym kuponie. Buforem wzrostu dla tych papierów dłużnych może okazać się dodatkowo spadek stóp procentowych w Polsce.



Surowce

Na rynku surowców kwiecień upłynął pod znakiem wzrostu. To pokłosie oczekiwań inwestorów w kontekście ożywienia gospodarczego na świecie. Wyrazem siły globalnej gospodarki jest miedź, która w kwietniu zdrożała o 12,54%. Potwierdzeniem tej siły są też ostatnie dane makro z Chin, które są największym na świecie konsumentem surowców. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł marcu do 51,1 pkt z 50,9 pkt w lutym. W rezultacie globalna gospodarka dość prawdopodobnie ma już za sobą, dlatego wszelkiego rodzaju surowce mogą zyskać na wartości.

W przypadku złota kwiecień upłynął pod znakiem wzrostów. Cena jednej uncji wzrosła o 2,32% z 2233 USD do 2285 USD. Złoto w obecnych czasach jest postrzegane przez inwestorów jako bezpieczna przystań. Według najnowszej prognozy Goldman Sachs, złoto nadal może zyskiwać na wartości z powodu wysokiego popytu ze

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.



strony banków centralnych. W rezultacie eksperci Goldman Sachs podnieśli dotychczasową prognozę dla złota z 2300 dol. do 2700 dol. za uncję do końca roku.



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.

