

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Szukanie nowego stanu równowagi****Zmienność jest z nami na co dzień****Niejednoznaczny obraz rynków akcji****Przewaga pozytywów na rynku długu**

Ostatnie tygodnie pokazują, że oczekiwania niektórych uczestników rynku na szybkie odbicie gospodarki, stłumienie inflacji, klarowne informacje na temat kierunku, w którym będą zmierzać rynki były przedwczesne. Rynki oraz banki centralne poszukują nowego punktu równowagi, co w ostatnich dniach zostało znacznie utrudnione przez bankructwo dwóch średniej wielkości banków amerykańskich Silicon Valley Bank i Signature oraz wymuszone przejęcie wielkiego banku szwajcarskiego Credit Suisse przez drugiego giganta UBS. Regulatorzy zadziałali aktywnie w obydwu przypadkach i zagwarantowali depozyty (w USA) oraz zapobiegli utracie płynności kluczowej dla międzynarodowego obrotu finansowego instytucji. Wszystko to aby zapobiec ewentualnej fali paniki, która na razie przejawiała się w postaci silnych spadków cen akcji banków prawie na całym świecie, a w przypadku Credit Suisse masowego wycofywania depozytów. Co ważne, instytucje odpowiedzialne za bezpieczeństwo systemu finansowego zareagowały szybko i stanowczo.

Tego typu wydarzenia powodują fale zmienności nie tylko na rynku akcji, ale także długu i na przykład złota, kiedy inwestorzy poszukują tak zwanej bezpiecznej przystani. Należy się liczyć z tym, że, jak w każdym roku, także i w tym takie zwroty akcji mogą się powtarzać co pewien czas. Inwestorzy oczekują obecnie, że amerykański FED zastępuje lub znacząco spowolni cykl podwyżek stóp w celu szybkiego zażegnania niepokoju w systemie bankowym, co dodatkowo wpływa na niepewność inwestorów na rynkach akcji.

Jeśli natomiast chodzi o perspektywę rynku długu, to są one niezmiennie obiecujące, zwłaszcza w Polsce. Inflacja w lutym osiągnęła najprawdopodobniej szczyt na poziomie 18,4%. Spadek inflacji spodziewany w dalszej części roku daje perspektywę stabilizacji stóp procentowych, przy czym dyskusyjne jest czy ich obniżki nastąpią jeszcze w tym roku. Niemniej jednak, powolny spadek rentowności obligacji jest sprzyjającym środowiskiem dla utrzymania obecnych dobrych stóp zwrotu funduszy opierających się na obligacjach krótkoterminowych i daje dobry potencjał dla tych, które opierają się na obligacjach dłuższym okresie zapadalności. Trzeba się jednak liczyć z okresowymi korektami wynikającymi z turbulencji rynkowych takich jak obecnie mamy okazję obserwować.

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 000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



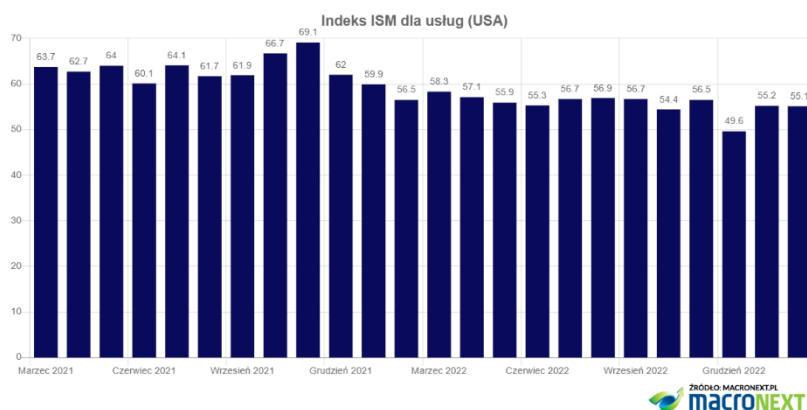
Akcje USA

Druga połowa lutego to zdecydowane pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych, co przełożyło się na stopy zwrotu z całego miesiąca. Indeks 500 największych amerykańskich przedsiębiorstw stracił na wartości 2,61%, technologiczny Nasdaq 1,11%, a przemysłowy Dow Jones 4,19%.



Wykres 1: Notowania S&P500 od marca 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Spadek notowań amerykańskich akcji został wywołany przez wyższe od oczekiwań dane o inflacji konsumenckiej i produkcyjnej. Indeks CPI wzrósł w styczniu o 6,4% r/r, a PPI o 6,0%. To zdecydowanie wyżej niż prognozy które wynosiły odpowiednio 6,2% i 5,4%. Negatywnie zaskoczyły również odczyty inflacji bazowej. W lutym publikacje indeksu CPI były zgodne z oczekiwaniami (6% r/r), ale rynek pracy w USA jest nadal silny. 2 marca 2023 liczba złożonych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła 190 tys. i była o 5 tys. niższa niż oczekiwania rynkowe. Wskaźniki wyprzedzające dla sektora usług również były argumentem dla niedźwiedzi. ISM wyniósł 55,1 pkt wobec oczekiwań na poziomie 54,5 pkt., co świadczy o wzroście aktywności sektora usług w stosunku do miesiąca poprzedniego.

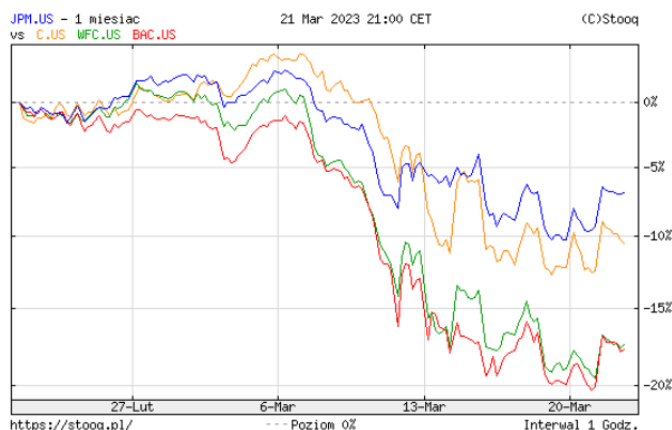


Wykres 2: Indeks ISM dla usług od marca 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

Powyższa mieszanka danych to argumenty za dalszym zacieśnianiem polityki monetarnej USA, ponieważ świadczą o tym, że sytuacja w największej gospodarce świata nie jest aż tak zła jak oczekiwano. Amerykański konsument nie ma wielu powodów do narzekania. Inwestorzy ponownie zaczęli oczekiwać wzrostu stóp procentowych docelowo do poziomu ponad 5%. „Oliwy do ognia” dołało również wystąpienie przewodniczącego Rezerwy Federalnej z 7 marca 2023 przed Kongresem. Jerome Powell'a powiedział, że Fed jest gotowy nie tylko do utrzymania wzrostu cyklu podwyżek stóp procentowych, ale także do zwiększenia jego tempa, o ile zajdzie



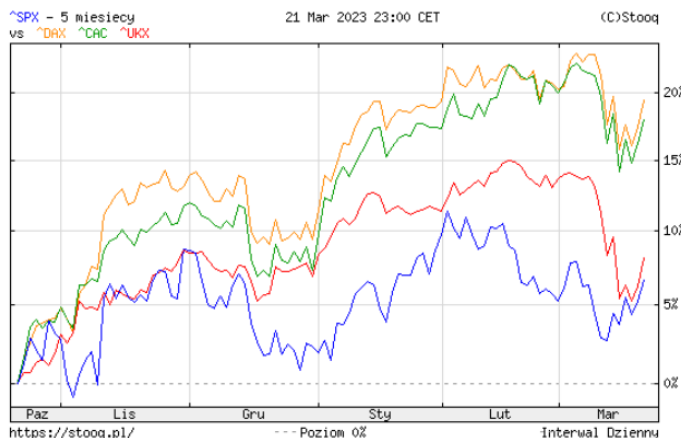
taka potrzeba. Tak mocne słowa nie mogły być zignorowane przez amerykańskich inwestorów. Rynek po tej wypowiedzi zaczął wyceniać wartości 5,5-5,75% jako szczyt podwyżek stóp za oceanem. W drugim tygodniu marca inwestorzy skupili swoją uwagę na problemach finansowych amerykańskich banków m.in. jednego z największych w Dolinie Krzemowej - Silicon Valley Bank. Jest to instytucja obsługująca spółki technologiczne, Venture Capital oraz start'upy. W skutek podwyżek stopy procentowej w USA portfel posiadanych przez bank obligacji uległ znacznej przecenie, a potrzeby płynnościowe wymusiły ich sprzedaż, co doprowadziło do zaksięgowania straty na poziomie 1,8 mld USD. SVB Financial Group planowała emisję akcji w wysokości 2,25 mld USD w celu dokapitalizowania spółki. Jednak inwestorzy zaczęli się obawiać, że inne banki również mogą mieć takie problemy i finalnie indeks banków SP500 spadł w czwartek 9 marca 2023 o prawie 6%. Kapitalizacja 4 największych amerykańskich banków zmalała o 47 mld USD. W piątek 10 marca 2023 amerykański nadzór zamknął Silicon Valley Bank (SVB), a Federalna Agencja Ubezpieczeń Depozytów (FDIC) przejęła kontrolę nad aktywami i depozytami SVB. Aby uspokoić nastroje wydano oświadczenie, że wszyscy klienci w/w instytucji odzyskają swoje środki. Powyższa sytuacja zrewidowała prognozy docelowego poziomu stóp procentowych w USA. 22 marca 2023 zostały one podniesione o 0,25%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Warto zauważyć, że przed kryzysem w amerykańskim sektorze bankowym wyceniano podwyżkę o 0,50%.



Wykres 3: Notowania czterech największych amerykańskich banków: JPMorgan Chase & Co, Citigroup Inc, Wells Fargo & Co i Bank of America. Źródło: www.stooq.pl

Europa

W lutym i na początku marca lepsza passa głównych europejskich indeksów względem amerykańskiego rynku akcji była kontynuowana. Niemiecki Dax wzrósł o 1,57%, francuski CAC40 o 2,62%, a brytyjski FTSE100 o 1,35%.

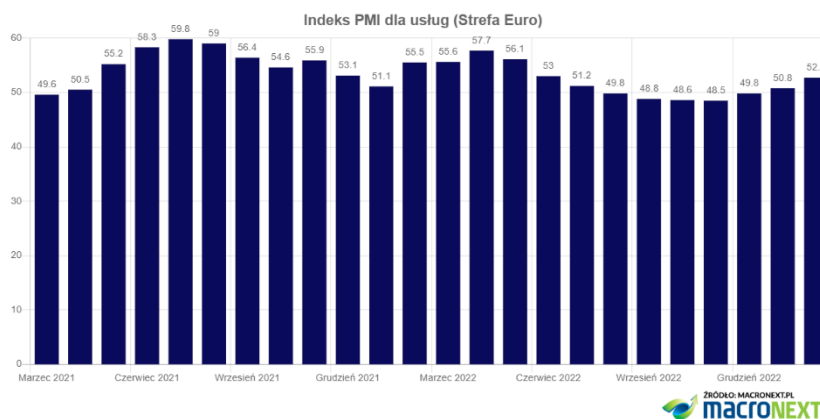


Wykres 4: Stopa zwrotu indeksów europejskich z ostatnich 5 miesięcy na tle S&P500. Źródło: www.stooq.pl

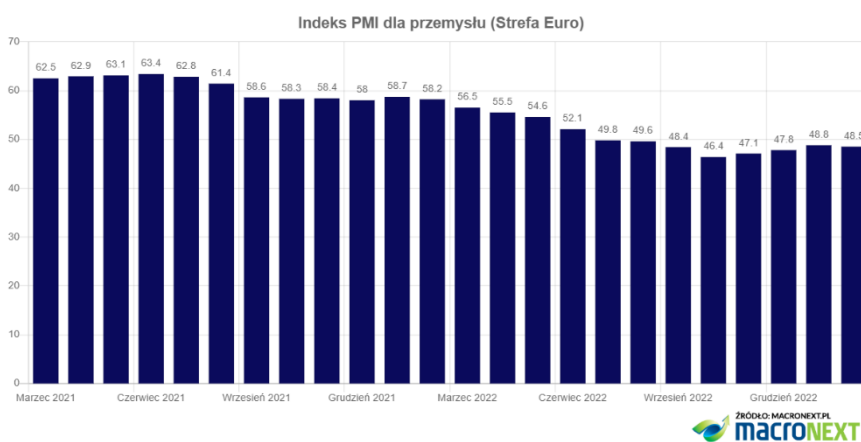
Indeksy Eurostoxx50 oraz Eurostoxx600 zyskały na wartości ok 1,7-1,8%. Na europejskich parkietach notowanych jest mniej spółek technologicznych w porównaniu z USA, dzięki czemu giełdy reagują mniej nerwowo na oczekiwania co do przyszłych stóp procentowych. Jednak europejscy inwestorzy nie mogli przejść



obojętnie obok sytuacji kryzysowej w amerykańskim sektorze bankowym i problemów z szwajcarskim bankiem Credit Suisse. Pomimo zapowiedzi władz USA o pełnej gwarancji dla depozytów w SVB i Signature Bank w poniedziałek 13 marca 2023 główne europejskie indeksy znacząco traciły na wartości. Uczestnicy rynku przypomnieli sobie wydarzenia z 2008 r. i zaczęli uciekać od akcji. Trudna sytuacja Credit Suisse mogła doprowadzić do jeszcze większej przeceny, ale bank ten został przejęty przez UBS. Niektórzy inwestorzy zaczęli się zastanawiać, czy w momencie, gdy sektor finansowy zaczyna mieć problemy, Europejski Bank Centralny nie zmieni swojego nastawienia do polityki monetarnej, ale tak się nie stało. 16 marca 2023 podniesiono stopę refinansową o 0,50% do poziomu 3,50%, co świadczy o dużej determinacji w walce z inflacją. Obecnie nie odbija się ona negatywnie na wskaźnikach wyprzedzających dotyczących europejskiej gospodarki. PMI dla usług wyniósł w lutym 52,7 pkt wobec oczekiwań na poziomie 53 pkt, co świadczy o nieznacznej poprawie oceny perspektyw. Niestety PMI dla przemysłu nadal był poniżej granicznej wartości 50 pkt i wyniósł 48,5 pkt, co było zgodne z przewidywaniami.



Wykres 5: Indeks PMI dla usług strefy euro od marca 2021. Źródło: www.macronext.pl



Wykres 6: Indeks PMI dla przemysłu strefy euro od marca 2021. Źródło: www.macronext.pl

Europejskim indeksom pomaga również stosunkowo lekka zima i spadające ceny gazu. Ostatniego dnia lutego był on notowany na poziomie 47EUR/MWh, czyli ok 12 EUR taniej niż miesiąc temu. Inwestorzy co raz rzadziej słyszą o potencjalnym kryzysie energetycznym, zwłaszcza gdy dużymi krokami nadchodzi wiosna. Należy jednak pamiętać, że uzupełnienie magazynów na następną zimę stoi pod znakiem zapytania. Niemcy chcą rozwiązać problem uzależnienia energetycznego Europy wprowadzając pakiet inwestycji w odnawialne źródła energii o wartości 1 biliona dolarów. Pomoc taka jest dyskutowana na szczepku unijnym. Niestety, nawet w przypadku szybkiego porozumienia rządzących i ich dobrej woli nie rozwiąże to krótkoterminowych problemów.



Polska

W lutym inwestorzy lokujący kapitał w największe polskie spółki nie mieli powodów do zadowolenia. WIG20 stracił na wartości 2,86%. Na jego tle już drugi miesiąc z rzędu pozytywnie wyróżniły się indeksy małych i średnich spółek które zyskały odpowiednio 1% i 0,2%. Końcówka minionego miesiąca przyniosła polepszenie nastrojów, ale informacje z początku marca o bankructwach banków za oceanem wywołały kolejną falę przeceny. WIG20 pokonał 1800 punktów i zaczął być notowany na poziomach nie widzianych jeszcze w tym roku. Małe i średnie spółki również spadały, ale mniej, co widać na poniższym wykresie:



Wykres 7: Notowania WIG20, mWIG40 i sWIG80 od marca 2022 r. Źródło: www.stooq.pl

Wśród indeksów sektorowych najlepiej zachowywał się WIG-Motoryzacja (+6,58%) oraz WIG-Informatyka (+5,98%). Z kolei, największe spadki odnotowało górnictwo (WIG-Górnictwo -10,90%) i sektor tekstylny (WIG-Odzież -7,61%). Spółkom górniczym i wydobywczym ciążyły spekulacje o pracach nad wprowadzeniem podatku od nadmiarowych zysków. Projekt ustawy może być gotowy już w marcu. Wśród spółek odzieżowych negatywnie wyróżniało się CCC (-19,57%), które straciło w lutym najwięcej spośród spółek grupowanych w indeksie WIG20. Spółka boryka się z problemem wysokiego poziomu zadłużenia i kosztami jego obsługi przy wysokich stopach procentowych. Ujemną stopę zwrotu na poziomie -1,39% w lutym odnotował również indeks WIG-Banki. Opinia rzecznika generalnego Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) okazała się nieprzychylna dla polskich instytucji finansowych, ponieważ one dochodzą wynagrodzenia za korzystanie z kapitału w przypadku umów walutowych kredytów hipotecznych uznanych za nieważne z powodu nieuczciwych warunków.

Dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki były w większości zgodne z oczekiwaniami i nie wpłynęły zbytnio na notowania instrumentów udziałowych notowanych na GPW w Warszawie. Polski parkiet podążał za globalnymi trendami, co jest normalne. Niepokoi jednak spadek obrotów, który świadczy o słabnącym zainteresowaniu polskim rynkiem kapitałowym. Głośnych debiutów również brakuje, a w zasadzie co raz częściej słyszymy o wycofywaniu spółek z obrotu. Powyższe czynniki uzasadniają niedowierzanie polskich aktywów w globalnych portfelach inwestycyjnych.

Obligacje

Ostatnie tygodnie na rynku przyniosły bardzo dużą zmienność na rynku długu. Tak duże zmiany obserwowaliśmy ostatnio w latach 80. ubiegłego wieku. Rentowność amerykańskich obligacji skarbowych obniżyła się o 50 punktów do 3,5%, niemieckie Bundy zeszły z 2,7% do 2,2%, z kolei u nas z 6,7% zrobiło się 6,0%. Powodem dużej zmienności obligacji były obawy inwestorów związane z kryzysem bankowym, który spowodował wyprzedaż na rynku akcji i paniczny wykup obligacji skarbowych. W związku z tym mieliśmy klasyczny przykład odpływu kapitału z bardziej ryzykownych aktywów do bezpiecznej przystani. Obecnie trudna sytuacja amerykańskich banków została opanowana dzięki szybkiej i skoordynowanej akcji banków centralnych, którzy wsparli płynność finansową banki i objęli gwarancją wszystkie depozyty znajdujące się w tych bankach. Teraz wycenę obligację kształtować będą oczekiwania rynku dotyczące działań Fedu, EBC i RPP w zakresie polityki monetarnej. W przypadku amerykańskiego Fedu należy spodziewać się kontynuacji podwyżek stóp, co implikowałoby wyższe rentowności (spadek cen) obligacji skarbowych. Podobnego ruchu

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.

Rozpowszechnienie 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 000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



możemy oczekiwać w przypadku niemieckiego Bunda. Natomiast u nas rynek wycenia niższe poziomy stóp procentowych, co powinno sprzyjać kontynuacji spadku rentowności na polskich obligacjach skarbowych.



Wykres 8: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

Ostatnie kilka tygodni to okres kontynuacji spadku cen surowców. Przecena dotyczyła szczególnie surowców energetycznych, w tym węgla, gazu i ropy. Wzrost globalnego spowolnienia gospodarczego nie sprzyja wzrostom na rynku surowców. W związku z tym, najbliższe tygodnie oznaczać mogą dalszą przecenę surowców. Najnowsze prognozy wskazują istotne zahamowanie wzrostu PKB, co może niekorzystnie wpłynąć na wycenę wszelkiego rodzaju surowców. Z technicznego punktu widzenia, indeks Bloomberg Commodity może nadal poruszać się w trendzie spadkowym. Możliwe odreagowanie pojawi się dopiero, kiedy amerykański Fed zakończy cykl podwyżek stóp procentowych, a dolar ulegnie deprecjacji.



Wykres 9: Notowania indeksu surowcowego 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

