

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

Prezes NBP zapowiada obniżki stóp procentowych

Bardzo dobre środowisko inwestycyjne dla funduszy dłużnych

Indeksy giełdowe bardzo urosły wbrew oczekiwaniom recesyjnym

Surowce wciąż w odwrocie

Na konferencji prasowej, która odbyła się 7 lipca, prezes NBP zapowiedział, że na wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej powinno dojść do pierwszej tegorocznej obniżki stóp procentowych. Jest to możliwe, ponieważ roczna stopa inflacji spadnie poniżej 10% (my spodziewamy się tego w sierpniu). Drugi warunek Adama Glapińskiego to dalszy spadek inflacji w kierunku celu inflacyjnego (2,5%). To naszym zdaniem nie jest już tak pewne, ale z retoryki prezesa wynika, że mimo wszystko możemy się spodziewać obniżki stóp procentowych.

Co to oznacza dla funduszy dłużnych inwestujących w obligacje o stałym oprocentowaniu i dłuższym okresie zapadalności? Mogą one dostarczyć atrakcyjną stopę zwrotu. Fundusze oparte na zmiennej stopie procentowej powinny — w dalszym ciągu — radzić sobie dobrze, ponieważ sześciomiesięczny WIBOR jest na relatywnie wysokich poziomach. Pierwsze z nich charakteryzują się wyższym ryzykiem i większą zmiennością niż te drugie, ale ich potencjał zysku jest również bardziej atrakcyjny.

Indeksy giełdowe w ciągu 12 miesięcy urosły bardzo znacząco — np. amerykański indeks szerokiego rynku S&P 500 o ponad 15%, technologiczny Nasdaq o ponad 20%, a polski WIG aż o 25%. Licząc od dołka, jaki mieliśmy w październiku 2022, te wartości przekraczają 30%, a więc charakterystyczne są dla fazy hossy. I to wszystko pomimo oczekiwań na spowolnienie gospodarcze lub recesję (raczej łagodną). Nic dziwnego, że sentyment inwestorów jest na wysokim poziomie. Ci inwestorzy, którzy akceptują wyższe ryzyko, powinni bacznie przyglądać się notowaniom i rozważyć dostosowanie swoich portfeli do profilu inwestycyjnego.

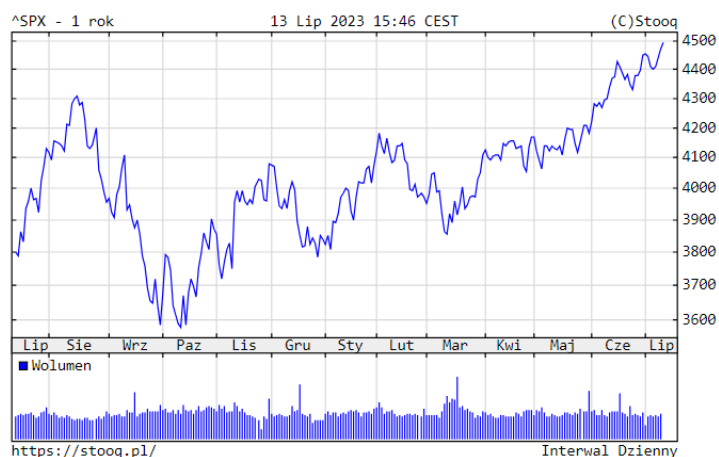
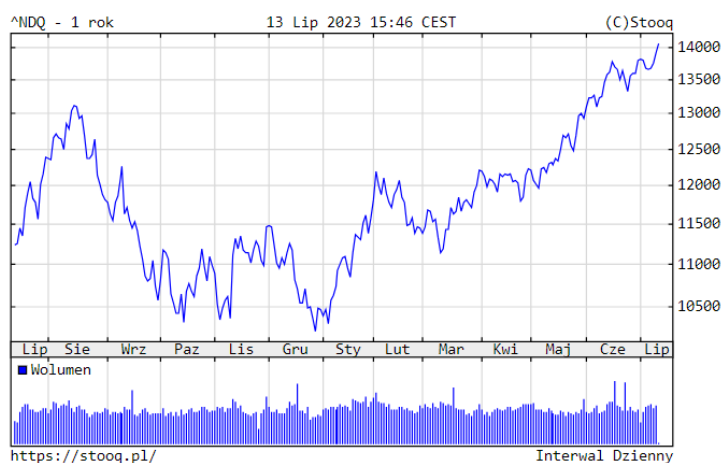
Natomiast klasę aktywów, która wciąż odnotowuje w tym roku mocne ujemne stopy zwrotu, są surowce — mimo ostatnich wzrostów niektórych cen. Część analityków ocenia, że są to już relatywnie niskie poziomy i czas na powrót do wyższych cen. Pozostali twierdzą, że chwilowo potencjał zarobku jest wciąż nieduży.

Akcje

USA

Pierwsze półrocze 2023 roku było niespodziewanie dobre dla posiadaczy amerykańskich akcji, zwłaszcza akcji spółek technologicznych. S&P500 wzrósł od początku roku o ponad 15%, a Nasdaq o ponad 30%. Dla ostatniego z tych indeksów było to najlepsze pierwsze 6 miesięcy od 40 lat. Czerwcowe stopy zwrotu również pozytywnie przyczyniły się do wspomnianych wyników. Indeks 500 największych amerykańskich spółek wzrósł o 6,47%, a indeks spółek technologicznych o 6,59%.



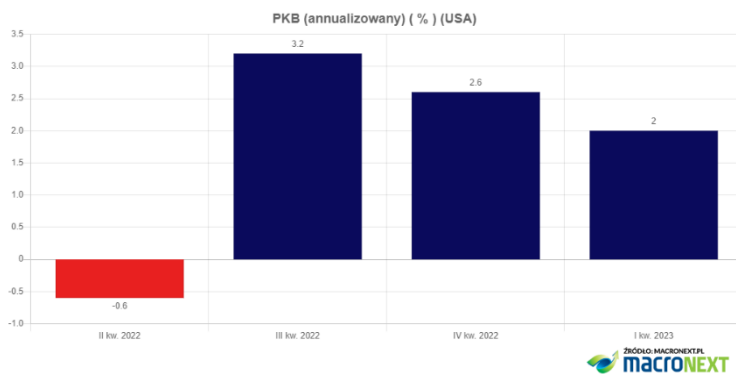
Wykres 1: Notowania S&P500 od lipca 2022 r. Źródło: www.stooq.plWykres 2: Notowania Nasdaq od lipca 2022 r. Źródło: www.stooq.pl

Głównym motorem napędowym wzrostów były spółki związane z rozwojem sztucznej inteligencji (AI). Na szerokim rynku akcji aż takiego optymizmu nie było. Czołowym przedstawicielem boomu czy też bańki spekulacyjnej, jak komentują niektórzy analitycy, stała się Nvidia – spółka znana wcześniej z wytwarzania kart graficznych. Obecnie coraz większą część przychodów uzyskuje z generowania mocy obliczeniowych na potrzeby algorytmów AI.

Niepokoić może poziom wycen. Wskaźnik cena do zysku wynosił 6 lipca 2023 ponad 200, a cena do wartości księgowej ponad 42. Oznacza to, że za każdego dolara majątku tej spółki inwestor w momencie kupna akcji musi zapłacić 42 USD.

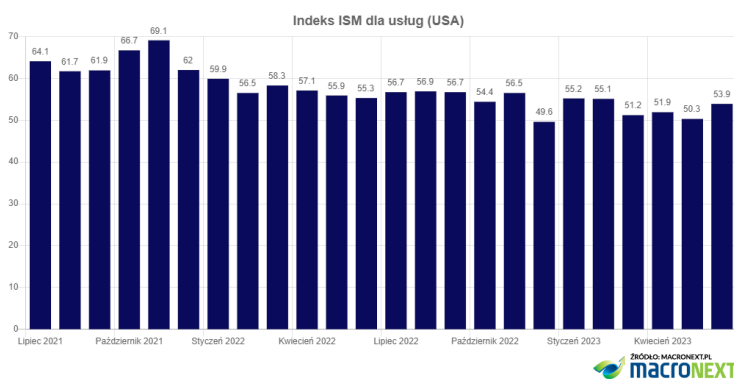
Z drugiej strony za kontynuacją wzrostów przemawia rewolucja związana z AI i poziomy gotówki, jaką dysponują firmy z sektora big tech. Umożliwiają one finansowanie bardziej ryzykownych, ale jednocześnie bardziej dochodowych projektów. Powoduje to optymistyczne prognozy zysków. Przekłada się też na rosnące ceny akcji. Jednak w krótszej perspektywie nie można wykluczyć korekty. Zwłaszcza gdyby wzrosło prawdopodobieństwo „twardego lądowania” amerykańskiej gospodarki. Obecnie przyjmowany jest raczej scenariusz „łagodnej recesji”, o czym świadczą dane makro. Produkt Krajowy Brutto USA w I kwartale 2023 r. wzrósł o 2% rok do roku wobec oczekiwań na poziomie 1,4%. Kwartał wcześniej odnotowano wzrost na poziomie 2,6%.





Wykres 3: PKB USA (annualizowany) kwartał do kwartału II kwartału 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Konsumpcja prywatna również pozytywnie zaskoczyła w I kwartale 2023 rosnąc o 4,2%. Inwestorzy oczekiwali wzrostu o 3,8%. Dodatkowo wskaźniki wyprzedzające dla usług w czerwcu okazały się wyższe od prognoz. Indeks ISM wyniósł 53,9 pkt (prognoza 51 pkt) i był najwyższy od marca tego roku, a PMI osiągnął poziom 54,4 pkt (prognoza 54,1).



Wykres 4: Indeks ISM dla usług od lipca 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

Argumenty te potwierdzają hipotezę „miękkiego lądowania” amerykańskiej gospodarki i dają przestrzeń na kolejne podwyżki stopy procentowej.

Z drugiej strony, dane o rynku pracy w USA w czerwcu okazały się słabsze od oczekiwań analityków. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w czerwcu o 209 tys. wobec oczekiwań na poziomie 225 tys. Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym wyniosła 149 tys. i również okazała się niższa od prognoz (200 tys.). Pytanie tylko, czy na tyle słabe, że Fed zacznie rozważać zmianę swojej retoryki.

Europa

Po majowych spadkach, akcje europejskie dały zarobić inwestorom. Eurostoxx50 wzrósł o 4,29%, a szeroki Eurostoxx600 o 2,25%. Niemiecki Dax zyskał 3,09%, francuski CAC40 4,25%, a brytyjski FTSE100 1,15%. Od początku roku akcje 50 największych europejskich spółek są już na ponad 10-procentowym plusie.



Euro Stoxx 50

INDEXSTOXX: SX5E

W skrócie

Porównanie

Podsumowanie rynków > Euro Stoxx 50

4 401,62

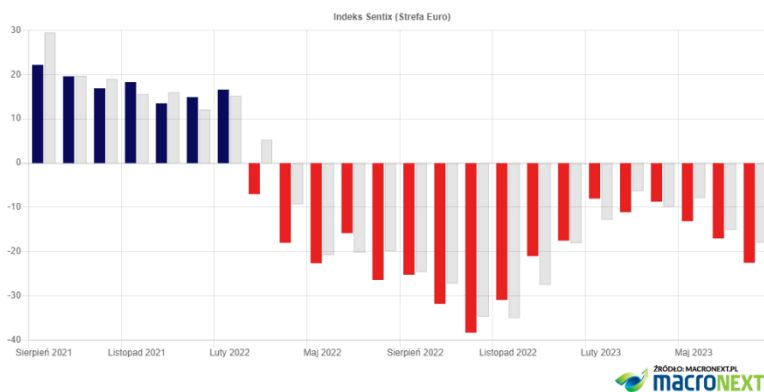
+545,53 (14,15%) ↑ od początku roku

13 lip, 15:32 CEST • Wyłączenie odpowiedzialności

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

Wykres 5: Notowania Eurostoxx50 od początku roku. Źródło: www.google.com/finance

Wzrosty może nie są tak imponujące jak za oceanem, ale należy zauważyć, że wśród europejskich spółek jest mniej tzw. technologicznych, dzięki którym indeksy pną się na północ. Nie pomagają również publikowane dane makroekonomiczne. Indeks Sentix, który obrazuje oczekiwania inwestorów finansowych, negatywnie zaskoczył i wyniósł w lipcu -22,5 pkt. Większość analityków oczekiwała lepszego odczytu na poziomie -18 pkt. Jest to najgorszy odczyt od listopada 2022 r., kiedy na rynku spekulowano o bezpieczeństwie energetycznym Europy.

Wykres 6: Odczyty i prognozy (na szaro) indeksu Sentix dla strefy euro od sierpnia 2021 r. Źródło: www.macronext.pl

Wypowiedzi bankierów centralnych również nie wspierają wzrostów na giełdach. Pod koniec czerwca prezes EBC C. Lagarde stwierdziła, że EBC ma jeszcze wiele do zrobienia, jeśli chodzi o dalsze podwyżki stóp procentowych.

Trochę nadziei dał inwestorom wiceprezes EBC L. de Guindos, który stwierdził, że choć presja ze strony inflacji bazowej pozostaje silna, to widać oznaki jej spowolnienia, co obniża niepewność dotyczącą jej przyszłej ścieżki. De Guindos przyznał również, że EBC prawdopodobnie podniesie stopy procentowe podczas posiedzenia 27 lipca, lecz otwarta pozostaje decyzja na posiedzeniu we wrześniu. Ma to swoje potwierdzenie w danych o inflacji produkcyjnej.

Ceny producenta PPI w strefie euro spadły w maju o 1,5% r/r wobec konsensusu na poziomie -1,3% r/r i danych za kwiecień: -0,9% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny producenta spadły o 1,9% m/m (konsensus: -1,7% m/m, dane za kwiecień: -3,2% m/m).

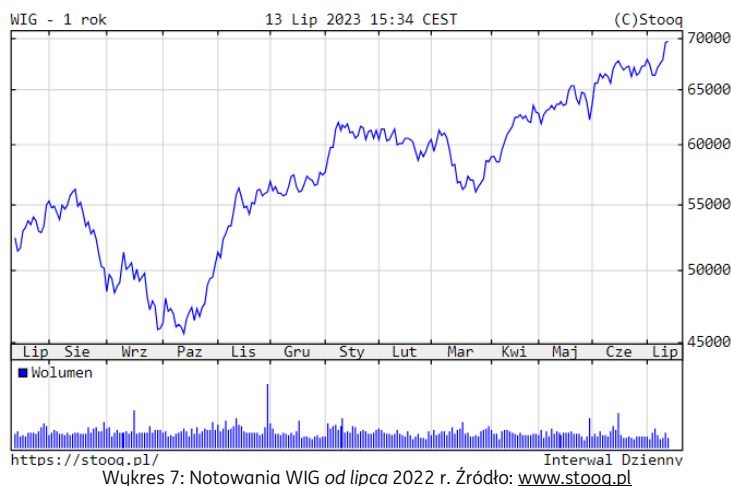
Europejscy bankierzy muszą uważać, aby nie schłodzić koniunktury za bardzo, ponieważ i tak jest ona słaba. W strefie euro PMI w przemyśle spadł w czerwcu do 43,4 pkt z 44,8 pkt w maju. PMI w usługach w całej strefie euro w czerwcu wyniósł 52 pkt i także był nieco gorszy niż odczyt wstępny (52,4 pkt).

Rynki akcji obecnie te dane ignorują i dyskontują scenariusz lekkiego spowolnienia europejskiej gospodarki, a nie silnej recesji.



Polska

Czerwiec, podobnie jak i całe pierwsze półrocze 2023 r., był wyjątkowo udany dla posiadaczy polskich akcji. WIG20 tylko w czerwcu wzrósł o 8,76%. Średnie spółki zyskały 6,64%, a małe 3,38%. Stopy zwrotu od początku roku dla indeksów mWIG40 i sWIG80 są jeszcze wyższe. Pierwszy z nich wzrósł o ok. 20%, a drugi o ok. 23%. Dla indeksu WIG, który zyskał prawie 18%, był to najlepszy czerwiec od 27 lat.



Warto zauważyć, że statystyka ta zaprzecza wzorcowi sezonowemu, ponieważ szósty miesiąc roku jest statystycznie jednym z najgorszych miesięcy na GPW w Warszawie. Historyczna analogia nie napawa jednak optymizmem. Po tak mocnym czerwcu zwykle pojawiał się giełdowy marazm. Czy tak będzie również tym razem? Niekoniecznie, ponieważ analitycy twierdzą, że wyceny polskich spółek nadal są na relatywnie atrakcyjnym poziomie.

Z drugiej strony, kampania wyborcza dopiero nabiera tempa, a politycy są w stanie składać obietnice, które niekoniecznie mogą wpływać pozytywnie na interes akcjonariuszy spółek Skarbu Państwa. Wskaźniki sentymentu, które zwykle są nazywane „antywskaźnikami”, są na najwyższych poziomach od lat. W ankiecie prowadzonej przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, która zakończyła się 6 lipca 2023 r., ponad 74% inwestorów oczekuje trendu wzrostowego na warszawskim parkiecie.

Wyniki INI z zeszłego tygodnia

Trend na giełdzie przez następne 6 miesięcy będzie:

wzrostowy (74,3%)

boczny (13,5%)

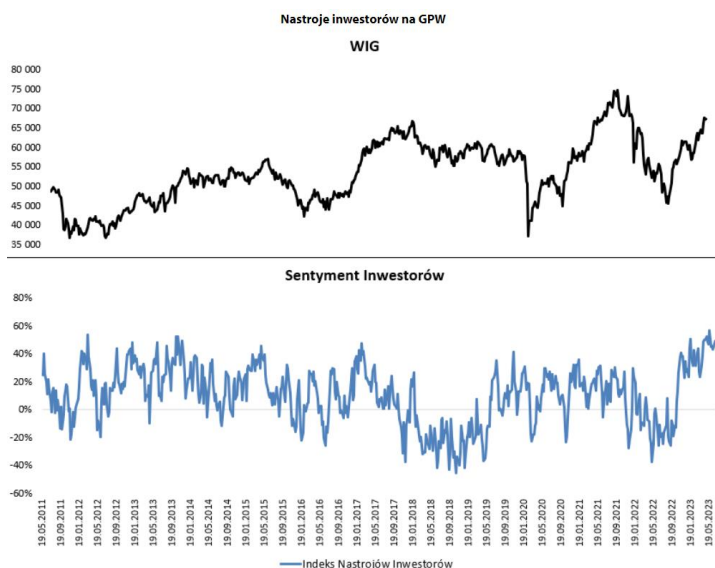
spadkowy (12,2%)

Ta strona jest chroniona przez reCAPTCHA. Uwzględniono Politykę Prywatności oraz Warunki Świadczenia Usług Google.

Wykres 8: Wyniki ankiety prowadzonej przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych na dzień 6 lipca 2023 r. Źródło: <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html>

Indeks Nastrojów Inwestorów, który pozwala określać aktualne nastawienie do rynku, jest obecnie na najwyższym poziomie od 2011 roku. Historyczne notowania wraz z zachowaniem indeksu WIG są przedstawione na wykresie:





Wykres 9: Notowanie WIG i sentyment inwestorów od 2011 r. Źródło: <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html>

Jak widać tak skrajny optymizm nie wróży dobrze dla GPW w Warszawie, ale ciężko też mówić o pełnej korelacji indeksu WIG i sentymentu inwestorów indywidualnych. Z pewnością dużo będzie zależało od koniunktury i apetytu na ryzyko na światowych rynkach akcji — a tam nastroje również są bardzo optymistyczne. Niestety nie mają one potwierdzenia w danych makroekonomicznych.

Podobnie jest w Polsce. Inflacja spada, ale w połączeniu ze spowolnieniem gospodarczym. Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła jedynie o 1,8% wobec prognoz na poziomie 4%. Produkcja budowlano-montażowa spadła w maju o 0,7%, a oczekiwano wzrostu o 1,5%. Wskaźnik PMI dla przemysłu wyniósł w czerwcu 45,1 pkt, czyli nadal oznacza pogorszenie sytuacji. Taki zestaw danych to argument dla Rady Polityki Pieniężnej za obniżkami stopy procentowej i właśnie to zasygnalizował na ostatniej konferencji szef NBP Adam Glapiński. Pozytywnie wpłynęłoby to na wyceny obligacji stałokuponowych, ale czy również na wyceny akcji? To zależy od tego czy dojdzie do głębszej recesji, czy lekkiego spowolnienia gospodarczego. Póki co rynek wycenia ten drugi scenariusz.

Obligacje

Ostatnie tygodnie przyniosły umocnienie na krajowym rynku obligacji. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych spadła o 40 pb do 5,6%. W dużej mierze to wynik spadku oczekiwań inflacyjnych w Polsce oraz osłabienie tendencji inflacyjnych. Ostatni odczyt GUS-u wskazał na spadek inflacji CPI z 13,3% do 11,5% w czerwcu. Dodatkowo pojawiły się wzmianki przewodniczącego Rady Polityki Pieniężnej Adama Glapińskiego wskazującego na zakończenie cyklu podwyżek stóp nad Wisłą. Jednocześnie zasygnalizowano obniżenie stóp procentowych o 25 pb, jeśli inflacja spadnie do wartości jednocyfrowej.

Według prognoz ekonomistów ING, okoliczności otwierające furtkę RPP do obniżek stóp pojawią się już w sierpniu tego roku. Inflacja na poziomie konsumenta ma wtedy wynieść 9,8% r/r. Dodatkowo ekonomiści ING nie wykluczają, że będzie miało miejsce więcej niż jedno cięcie.

Na wieść o tym rynek terminowy zaczął wyceniać obniżki stóp. W ślad za pogłoskami o obniżkach stóp stawka WIBOR6M spadła z 6,95% do 6,80%. W konsekwencji na wartości wzrosły polskie obligacje skarbowe, zarówno krótko- jak i długoterminowe. Według ekonomistów ING, w perspektywie drugiego półrocza uwaga inwestorów może się bardziej skupić w kierunku obligacji o stałym kuponie, ze względu na większą atrakcyjność inwestycyjną.





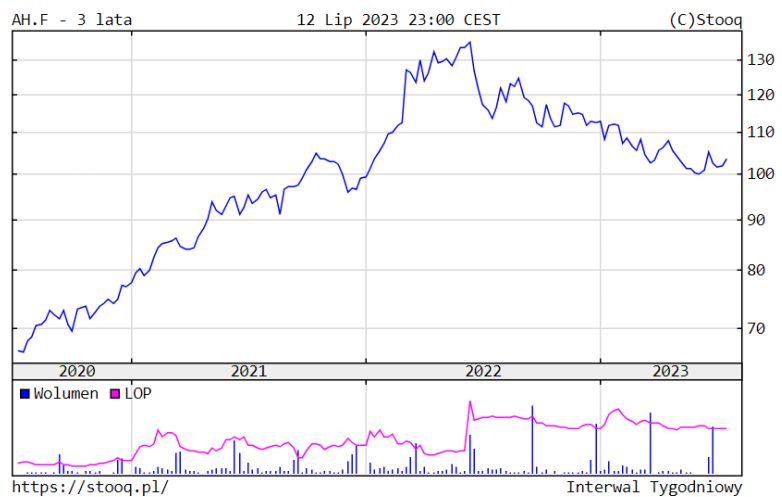
Wykres 10: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 3 lat. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Surowce

Na rynku surowców pojawiło się długo oczekiwane odbicie. We wszystkich kategoriach towarów zaobserwowano wzrosty. Z surowców energetycznych najmocniej wzrosły ceny gazu +12% i ropy +8,8%. Z kolei węgiel kamienny potaniał 12,7%.

W kategorii metali szlachetnych na niewielkim plusie było srebro (+3,3%) oraz złoto (+0,3%). Kolejny miesiąc z rzędu drożały surowce miękkie, jak owies (+14,5%), soja (+9,2%), czy pszenica (+4,8%). W rezultacie indeks grupujący podstawowe surowce wzrósł w czerwcu 3,6%. Od początku lipca z kolei rośnie o kolejne 1,9%.

Przypomnijmy, że ceny surowców w głównej mierze zależą od kondycji światowej gospodarki. Obecnie rynek wycenia łagodne spowolnienie zamiast recesji. Jeśli ten scenariusz ulegnie materializacji, jest szansa na odreagowanie i kontynuację wzrostu cen koszyka surowców.



Wykres 11: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 3 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 000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

