

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

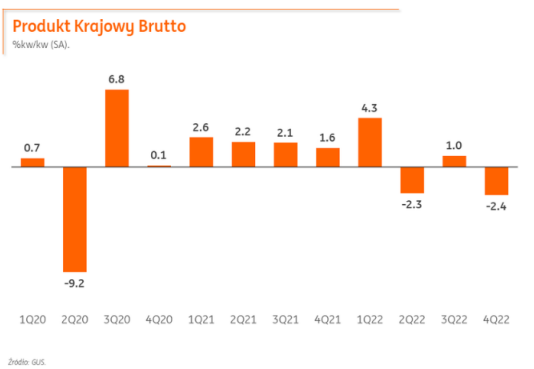
Spowolnienie gospodarcze jest faktem

Inflacja na szczycie

Dobra koniunktura dla obligacji i funduszy obligacyjnych

Wzrosty na giełdach – czy przyjdzie poważna korekta?

Gospodarka światowa spowalnia. Coraz bardziej przeważają jednak opinie, że będzie to spowolnienie stosunkowo łagodne i wiele krajów uniknie recesji. Gospodarka strefy euro również jest minimalnie „nad wodą”, ze wzrostem w czwartym kwartale o zaledwie 0,1% (kwartał do kwartału) — a w ujęciu rocznym o 1,9%.



Wykres 1: Produkt Krajowy Brutto w Polsce. Źródło: GUS.

Spowolnienie gospodarcze stało się faktem też w Polsce. Czwarty kwartał 2022 roku polska gospodarka skończyła na minusie według szacunku flash. Kwartałny spadek o 2,4% (po odsezonowaniu) przełożył się na spowolnienie w skali całego roku do poziomu 2% — z 3,6% po trzecim kwartale. Nasza prognoza na rok 2023 to wyhamowanie wzrostu do zaledwie 1%.

Od dłuższego czasu oczekiwano, że luty będzie miesiącem, w którym ujrzymy szczyt inflacji bliski 19%. Dane za styczeń wskazują na 17,2% inflacji konsumennej.

Szczyt inflacji jest ważnym zdarzeniem z punktu widzenia inwestorów. Kiedy inflacja zaczyna spadać, a stopy procentowe pozostają bez zmian (choć niektórzy analitycy spodziewają się nawet obniżek pod koniec roku), powstaje dobre środowisko dla funduszy inwestujących w obligacje.

Już od kilku miesięcy fundusze krótkoterminowych obligacji odnotowują pozytywne wyniki. Fundusze dostępne w ING osiągnęły trzymiesięczne stopy zwrotu na poziomie od ok. 4% do ponad 5,5%. Zarządzający funduszami deklarują rentowności portfeli funduszy najczęściej na poziomie 7-8%. Poziom rentowności oznacza, że istnieje taki potencjał stopy zwrotu przy założeniu niezmiennych warunków rynkowych.

Pojawia się spory popyt na polskie obligacje skarbowe — wynika to z dużego niedowierzania zagranicznych inwestorów, którzy do niedawna omijali Polskę, oraz z nadpłynności w bankach, które tradycyjnie są największym odbiorcą obligacji skarbowych. Ze strony podażowej mamy stosunkowo umiarkowane emisje nowych obligacji przez Skarb Państwa. Co nie znaczy, że nie mogą pojawiać się okresowe korekty, na przykład związane z trendami na rynkach międzynarodowych, albo wyrokiem TSUE dotyczącym kredytów frankowych. Wyrok ten może na jakiś czas przyhamować popyt ze strony niektórych banków krajowych.

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.



Akcje

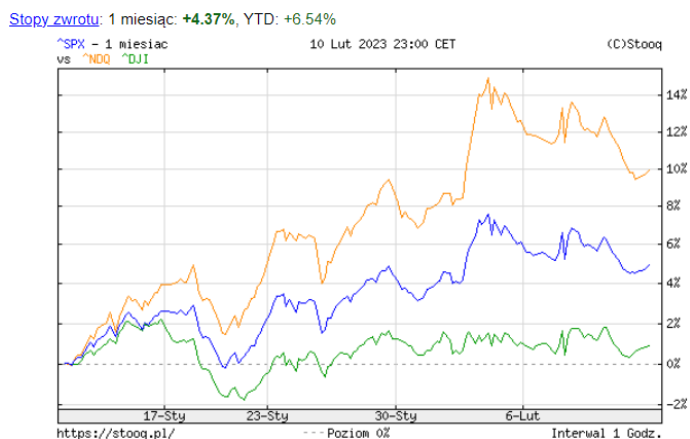
USA

Początek roku przyniósł wzrosty na światowych rynkach akcji. W styczniu globalny MSCI World zyskał na wartości 7% i był notowany na najwyższych poziomach od sierpnia 2022 roku:



Wykres 2: Notowania MSCI World od lutego 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

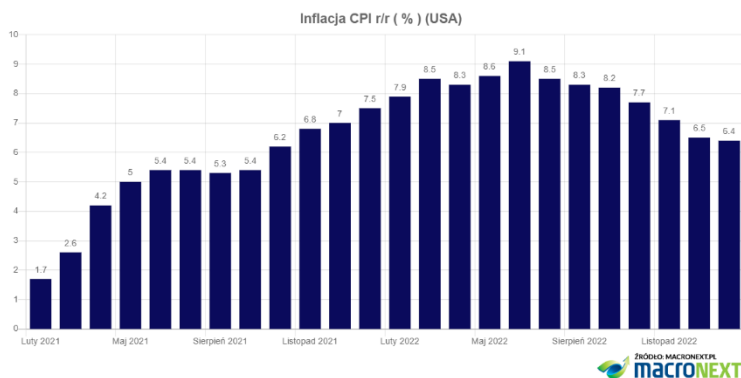
Główne amerykańskie indeksy również zaliczyły bardzo dobry miesiąc. S&P500 wzrósł o 6,2%, Nasdaq o 10,68%, a przemysłowy Dow Jones 2,83%. Inwestorzy nabrali apetytu na ryzyko, co widać w sile względnej wspomnianych indeksów na przestrzeni ostatniego miesiąca.



Wykres 3: Notowania Nasdaq w 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Jak widać najlepiej zachowywał się Nasdaq Composite – indeks grupujący spółki technologiczne, które w dobie wzrostu awersji do ryzyka ulegały znacznej przecenie. Warto zauważyć, że ich notowania są również bardziej wrażliwe na oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w USA. Indeks CPI za grudzień 2022 r. wyniósł 6,5% r/r. Był zgodny z oczekiwaniami analityków, a co ważniejsze, niższy w porównaniu z odczytami z poprzednich miesięcy. Niestety odczyt za styczeń negatywnie zaskoczył (+6,4% r/r) wobec prognozy na poziomie 6,2%.





Wykres 4: Inflacja CPI w USA r/r. Źródło: www.macronext.pl

Niższa inflacja oznacza spodziewany bliski koniec podwyżek stóp procentowych. Z kolei słabsze prognozy wzrostu gospodarczego dają nadzieje na obniżki stóp procentowych i tzw. pivot Fedu, co obecnie dyskontują rynki finansowe.

1 lutego 2023 r. Rezerwa Federalna podwyższyła stopy procentowe o 0,25% — do poziomu 4,50-4,75%. Przewodniczący Fed Jerome Powell powiedział, że dalsze podnoszenie docelowego przedziału stopy funduszy federalnych będzie właściwe, aby osiągnąć cel inflacyjny na poziomie 2%. W przemówieniu słychać było również „gołąbie” akcenty, co rynki odebrały jako pozytywny sygnał i kontynuowały marsz na północ. Czy ma on swoje uzasadnienie w wynikach amerykańskich spółek?

Na 10 lutego 2023 r. 69% firm z indeksu S&P500 opublikowało wyniki. Wśród nich również 69% zaraportowało EPS wyższy od oczekiwań analityków. Są to jednak dane poniżej średniej z 5 lat (77%) i 10 lat (73%). Zyski spółek były o 1,1% wyższe niż prognozy analityków, co jest znacznie poniżej średniej z 5 i 10 lat, która wynosi odpowiednio 8,6% i 6,4%. Jeśli ten wynik się utrzyma do końca sezonu publikacji raportów, to będzie to najniższe pozytywne zaskoczenie od I kwartału 2020 roku.

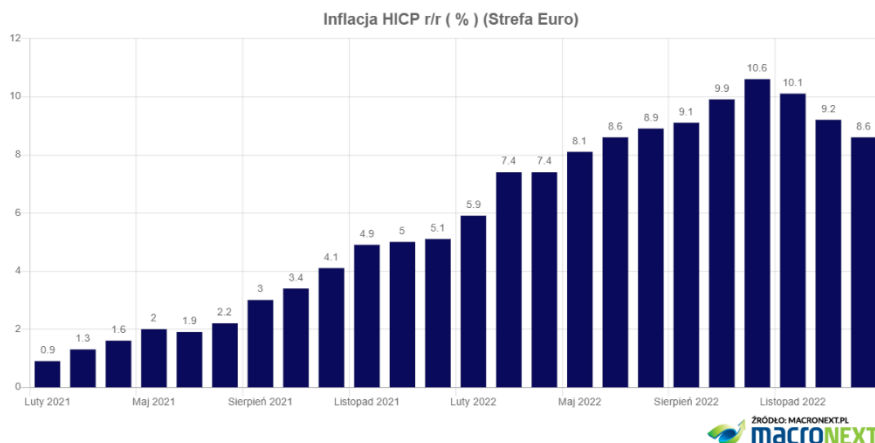
63% spółek zaraportowało wyższe przychody niż oczekiwano, co odpowiada 10-letniej średniej — a są one niższe niż 5-letnia średnia na poziomie 69%.

Posiadacze akcji amerykańskich mogą nie mieć powodów do zadowolenia w najbliższych miesiącach. Analitycy oczekują spadku zysków firm w całej pierwszej połowie 2023 r. Prognozy na drugą połowę są już bardziej optymistyczne i wynoszą odpowiednio 3,4% w III kwartale i 10,1% w IV kwartale 2023 roku. Wsparciem dla notowań instrumentów udziałowych może być również realizacja scenariusza „miękkiego lądowania” gospodarki USA.

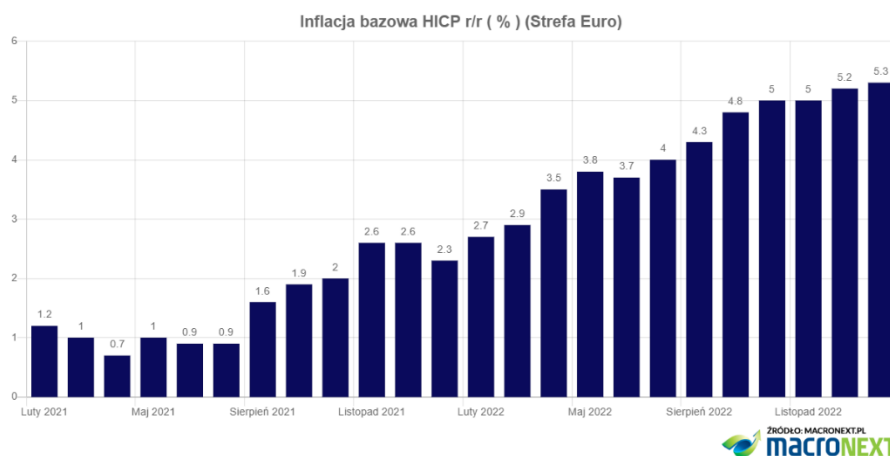
Europa

„Efekt stycznia” był również widoczny na parkietach europejskich. Indeks pięćdziesięciu największych firm - Eurostoxx50 zyskał na wartości w pierwszym miesiącu roku 9,7%, a szeroki Eurostoxx600 6,7%. Niemiecki DAX wzrósł o 8,7%, francuski CAC40 9,4%, a brytyjski 4,3%. Bardzo dobry wynik osiągnęła giełda włoska - FTSE MIB (+12,2%). Notowania europejskich akcji wspierane były m.in. przez niższe od prognoz dane o inflacji w strefie euro. W styczniu ceny konsumenckie wzrosły 8,5% r/r, a prognozowano odczyt na poziomie 9%.



Wykres 5: Inflacja w Strefie Euro. Źródło: www.macronext.pl

Inflacja spada już od października 2022 roku, co daje inwestorom nadzieje na złagodzenie polityki monetarnej, którą prowadzi ECB. Niestety inflacja bazowa nadal utrzymuje się na rekordowo wysokich poziomach. Jej ostatni odczyt na poziomie 5,2% pobił nawet nieznacznie oczekiwania analityków (5,1%).

Wykres 6: Inflacja bazowa w strefie euro. Źródło: www.macronext.pl

To właśnie uporczywość wzrostu cen bazowych jest jedną z głównych przyczyn tak wysokich podwyżek stóp procentowych. Na ostatnim posiedzeniu, 2 lutego 2023 roku, stopa refinansowa oraz depozytowa zostały podniesione o 50 punktów bazowych. Zgodnie z zapowiedziami Prezes Lagarde to nie koniec. 15-16 marca 2023 roku stopy wzrosną o kolejne 0,5%. Ekonomiści ING prognozują, że podwyższone poziomy kosztu pieniądza w „eurolandzie” będą utrzymywane przez dłuższy okres.

Mimo restrykcyjnej polityki monetarnej, PKB strefy euro pozytywnie zaskoczyło i wzrosło w IV kwartale o 1,9% r/r. Negatywnej niespodzianki nie przyniosły również publikacje wskaźników PMI dla przemysłu i usług. Takie dane wspierają posiadaczy europejskich akcji, którzy dyskontują scenariusz „miękkiego lądowania”. Ponadto, jeszcze kilka miesięcy temu inwestorzy obawiali się kryzysu energetycznego w Europie. Obecnie jego wystąpienie jest znacznie mniej prawdopodobne, co ma swoje odzwierciedlenie we wzrostach cen akcji, które mogły być kontynuowane.

Polska

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie początek roku przyniósł wzrosty głównych indeksów. WIG20 zyskał w styczniu 6,7%, a mWIG40 6,2%. Pierwszy miesiąc roku był wyjątkowo udany dla małych spółek. sWIG80 wzrósł o 10,8% i zbliżył się do poziomu 19500 pkt. Ostatnio takie poziomy były notowane w marcu ubiegłego roku.

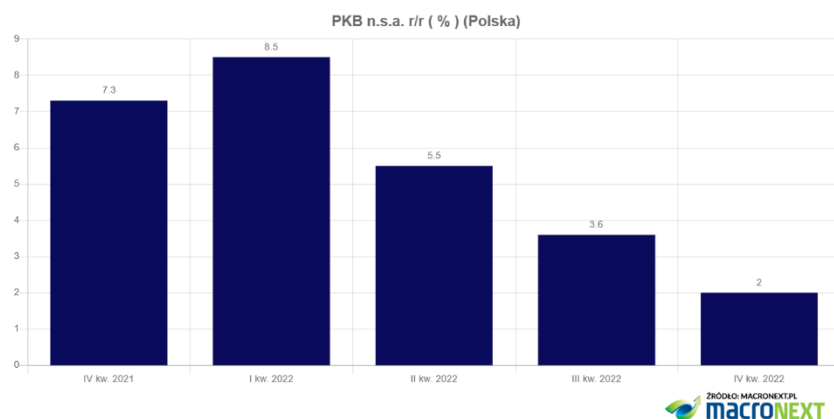
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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

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 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



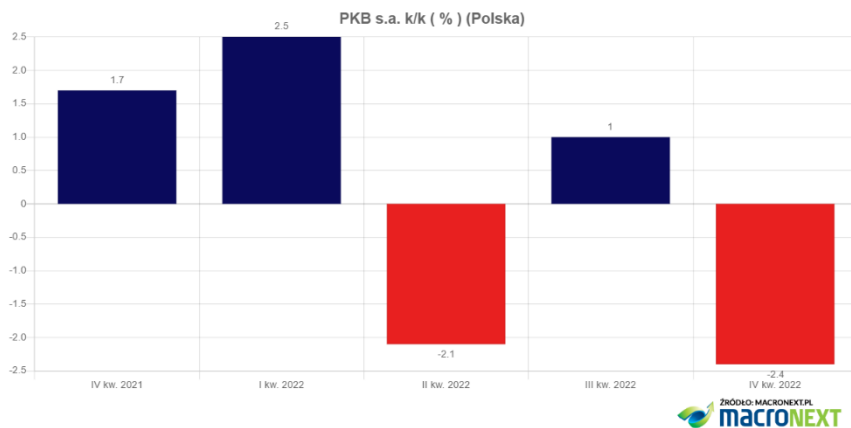

Wykres 7: Notowania sWIG80. Źródło: [www.stoq.pl](https://stoq.pl/)

Byki zdominowały parkiet w pierwszej dekadzie stycznia. Bardzo dobrze radził sobie sektor finansowy. WIG-Banki odnotował ponad 7% wzrostu. Kolejne sesje i pierwsza połowa lutego to przewaga niedźwiedzi — zwłaszcza wśród inwestorów lokujących kapitał w spółki zgrupowane w indeksie WIG20. Pod presją były największe banki. Powodem były spekulacje dotyczące przedłużenia „wakacji kredytowych”. Inwestorzy obawiają się również nadchodzącej recesji, której symptomy zaczynają być co raz bardziej widoczne. 14 lutego 2023 r. GUS opublikował dane o polskim PKB, które negatywnie zaskoczyły. Analitycy oczekiwali dynamiki rok do roku na poziomie 2,2%, a odnotowano wzrost o 2%.


Wykres 8: PKB Polski r/r. Źródło: www.macronext.pl

Dużo gorzej prezentują się dane kwartalne. Odnotowano spadek aż o 2,4%, podczas gdy konsensus prognoz mówił o 0,4%.



Wykres 9: PKB Polski k/k. Źródło: www.macronext.pl

Był to największy spadek w relacji kwartał do kwartału w całej Unii Europejskiej.

Wysoka inflacja negatywnie wpływa na realne dochody Polaków, którzy są zmuszeni do ograniczania konsumpcji. Z kolei przedsiębiorstwa muszą funkcjonować w nowej rzeczywistości wysokich stóp procentowych i perspektyw spadku popytu krajowego. Cięży to na planach inwestycyjnych. Dodatkowym czynnikiem ryzyka dla polskich akcji może być nadchodząca kampania wyborcza. Pomysły polityków niekoniecznie mogą sprzyjać spółkom notowanym na GPW w Warszawie.

Obligacje

Ostatnie tygodnie na polskim rynku długu przyniosły oczekiwane odreagowanie. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych ponownie wróciła powyżej 6%. Odbiciu rentowności sprzyjały warunki makroekonomiczne. Na uwagę zasługuje w tym czasie wysoka podaż papierów skarbowych, której towarzyszyła niska zapadalność. W naturalny sposób skłoniło to rynek do korekty.

Obecnie możemy spodziewać się kontynuacji wzrostu rentowności w stronę powyżej 6.5%. W dłuższej perspektywie rynek powinien powrócić do spadku, ponieważ maleją oczekiwania inflacyjne, a wraz z nimi maleje prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Polsce. Z ostatniej konferencji prasowej RPP wynika, że w najbliższych miesiącach stopy procentowe mogą się ustabilizować. Pierwsze spadki stóp możliwe są dopiero pod koniec roku. W obliczu takich sygnałów makro, rynek długu ma przed sobą korzystne perspektywy na przyszłość. Dotyczy to szczególnie obligacji stałokuponowych, a więc także funduszy, które inwestują w tego typu papiery skarbowe.

Wykres 10: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: www.stooq.pl

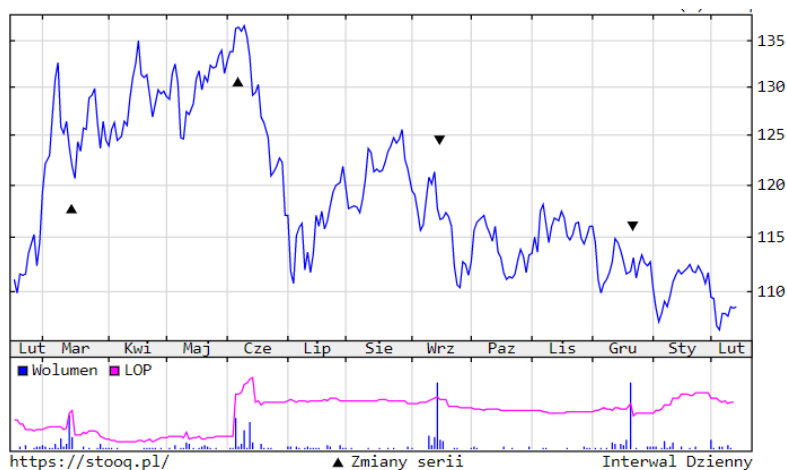
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty do 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 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Surowce

Ostatnie kilka tygodni to okres dalszego spadku cen surowców. Przecena dotyczyła szczególnie surowców energetycznych (gaz, ropa), taniała również żywność. Z kolei wzrost napięcia geopolitycznego na świecie wzmocnił amerykańskiego dolara, który umacniał ruch spadkowy na surowcach. Najbliższe tygodnie oznaczają mogą dalszą przecenę surowców, ponieważ słabnie globalny wzrost gospodarczy. Najnowsze prognozy wskazują istotne zahamowanie wzrostu PKB. Może to 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 11: Notowania indeksu surowcowego Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatniego roku. 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.

