

# BIULETYN RYNKOWY

Luty 2024



Bank Polski

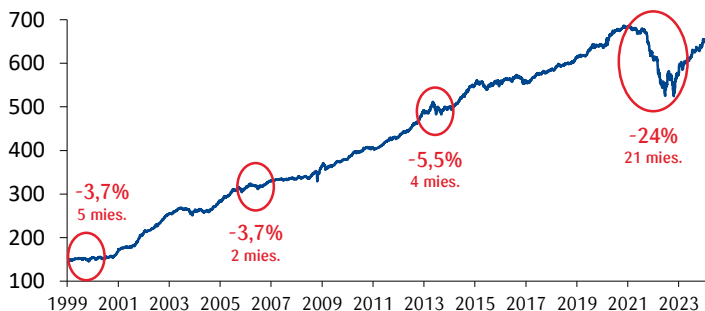
## TEMAT MIESIĄCA

### Obligacyjne Eldorado trwa

- **Rekordowe napływy do polskich funduszy obligacji.** W styczniu inwestorzy wpłacili do nich 4,2 mld złotych (netto, źródło: IZFiA). Głównie do funduszy obligacji krótkoterminowych, czyli tych bezpieczniejszych. Ich wynik jest mocno powiązany z obecnym poziomem stóp %, więc mają mniejsze wahania w relacji do funduszy obligacji długoterminowych (te zależą bardziej od przyszłych stóp i oczekiwań inflacyjnych).
- **Napływy też do funduszy obligacji detalicznych Skarbu Państwa.** W styczniu kupiono je za 5,76 mld złotych (brutto, źródło gov.pl). To ciągle popularny kierunek z uwagi na świeże doświadczenie wysokiej inflacji oraz zainteresowanie stałymi odsetkami po rozpoczęciu obniżek stóp % w Polsce.
- **Powyższe dwa akapity nie są rekomendacją inwestycyjną!** Inwestuj w to, co pasuje do Twoich potrzeb, czyli np. wiedzy i nastawienia do ryzyka.
- **Ekonomia behawioralna lubi obligacje.** Konkretnie Teoria Perspektywy (Kahnemana i Tverskiego z 1979 roku, ten pierwszy dostał w 2002 roku nagrodę Nobla m.in. za nią). Sugeruje ona, że ludzie bardziej cenią ograniczanie ryzyka, niż duży potencjał zysku.
- **Czy znakomite wyniki obligacji odstraszą od inwestowania w akcje?** Wręcz przeciwnie, pomagają. Jeśli budujesz zdywersyfikowany portfel, w którym jest jedno i drugie. Wtedy zyski z części obligacyjnej w jakimś stopniu neutralizują wahania na części akcyjnej, które są naturalne. **Już za miesiąc więcej o dobrze zbudowanych portfelach!** (np. w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w PKO Banku Polskim – informacja reklamowa)

## WYKRES MIESIĄCA

### Indeks polskich obligacji skarbowych w ostatnich 25 latach



Źródło: Bloomberg, ICE BofA ML Poland Government Index, dane na 19.02.2024

W latach 2021 – 2022 przeszliśmy największą bessę w historii polskiego rynku obligacji. Ceny spadły o ponad 20% pod wpływem szoku inflacyjnego i szybkich podwyżek stóp %. Jednocześnie wzrósł potencjał, który zaczął się uwalniać wraz z perspektywą spadku inflacji i rozpoczęcia cyklu obniżek stóp. Od połowy 2022 roku prezentowany wyżej indeks obligacji długoterminowych zyskał 24%.

## LICZBY MIESIĄCA

# 13,5%

Zyskał w 2023 roku indeks polskich obligacji skarbowych (ICE BofA ML Poland Government Index). To jego najwyższy wzrost w roku kalendarzowym ponad od 20 lat.

# 3,9%

Inflacja w Polsce w styczniu 2024 roku (GUS). Jej mocny spadek pomaga osiągnąć dodatnie realnie wyniki na oszczędzaniu i inwestowaniu.

# 4.200.000.000

złotych wpłacili w styczniu inwestorzy do funduszy obligacji (netto, czyli odliczając umorzenia, źródło: IZFiA). To historyczny rekord detalicznych funduszy dłużnych.

# 5,75%

Aktualny poziom stóp % w Polsce (stopy referencyjne konkretnie). Może tak być, że nie zmieni się do końca 2024 roku.

# 5,86%

WIBOR 6-miesięczny w dniu 20 lutego. Zazwyczaj o niego oparte są obligacje o zmiennym kuponie, może więc być dobrym obrazem potencjału funduszy obligacji krótkoterminowych

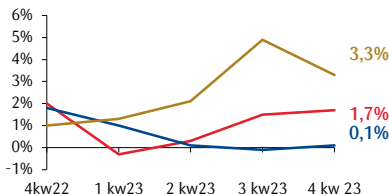
## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (6 marca)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (20 marca)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (7 marca)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

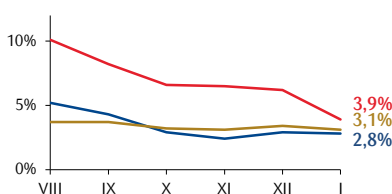
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

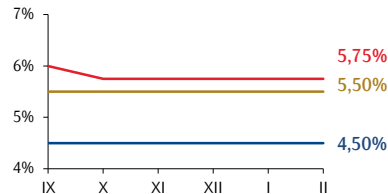
### Wzrost PKB (r/r)



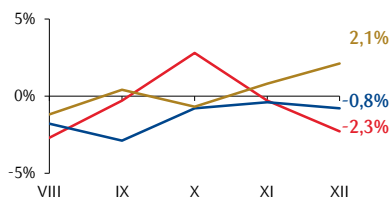
### Inflacja (r/r)



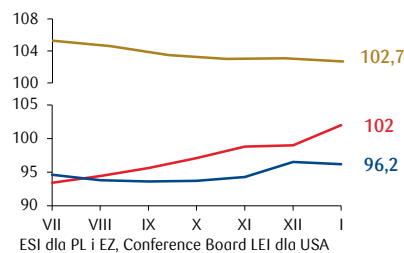
### Główna stopa procentowa



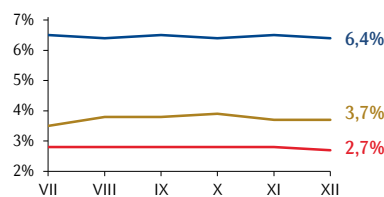
### Sprzedż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



### Stopa bezrobocia

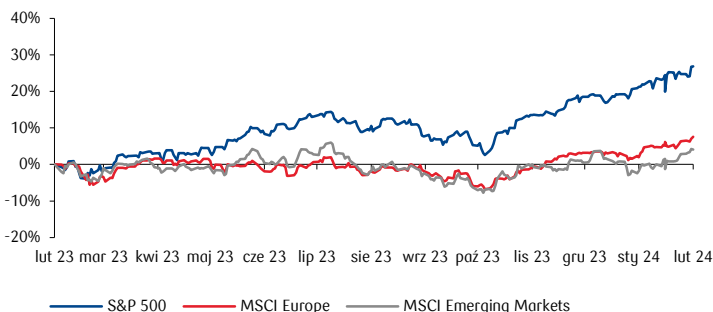
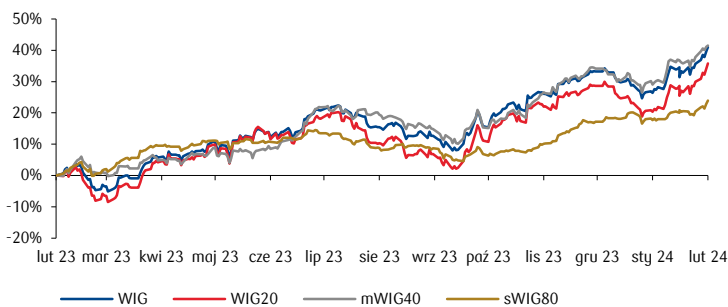


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W ubiegłym roku gospodarka USA rozwijała się dużo szybciej od europejskiej i polskiej, jednak w obecnym te różnice mogą się zmniejszyć. Widać to chociażby po wskaźnikach wyprzedzających, które na Starym Kontynencie się poprawiają, a za Oceanem obniżają. Zbiegają się też odczyty inflacji, dzięki wyraźnemu jej spadkowi w styczniu w Polsce. Niemniej, stopy % pozostają bez zmian ponieważ banki centralne chcą upewnić się, że wzrost cen zakotwiczony na niskim poziomie.

## RYNKI AKCJI

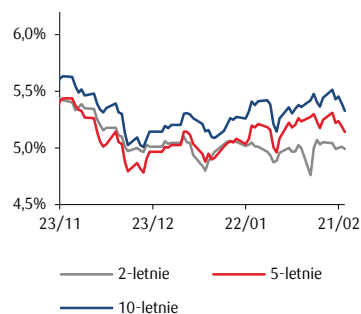


Źródło: Bloomberg, dane na 23.02.2024

Ostatnie tygodnie przyniosły na giełdzie wzrosty, które wyniosły indeksy na nowe rekordy historyczne. Pomagają dobre wyniki firm IT i dane makro sugerujące, że lądowanie będzie miękkie. Niemniej, inwestorzy mogą być zaniepokojeni utrzymywaniem restrykcyjnej polityki pieniężnej w kraju i na rynkach bazowych, co może stanowić poważne obciążenie dla koniunktury na rynkach finansowych.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 23.02.2024)



Źródło: Bloomberg

W pierwszych tygodniach nowego roku rentowności wzrosły. Główną przyczyną była jastrzębia polityka przedstawicieli banków centralnych, którzy chłodzili oczekiwania inwestorów na szybkie i znaczne obniżki stóp %. Ich zdaniem spadek inflacji może nie być trwały i sugerują utrzymywanie restrykcyjnej polityki pieniężnej przez dłuższy czas. Podejściu takiemu sprzyja również silny rynek pracy skutkujący presją płacową i relatywnie dobra koniunktura gospodarcza, zwłaszcza w USA.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*



#### Polska



Szansa na dobre wyniki spółek w obliczu przyspieszającego z kwartału na kwartał wzrostu gospodarczego w Polsce.



Brak wyraźnego ożywienia w gospodarkach głównych handlowych partnerów Polski. Rozczarowanie odnośnie tempa i skali łagodzenia polityki pieniężnej

#### Rynki rozwinięte



Zakończenie cyklu podwyżek stóp % i szansa na rozpoczęcie obniżek przy kontynuacji procesu dezinflacji. Relatywna odporność gospodarki amerykańskiej.



Restrykcyjna polityka pieniężna, brak wyraźnych oznak ożywienia w Europie i Chinach, trudna sytuacja geopolityczna, zakłócenia w przepływie towarów m.in. przez Morze Czerwone.

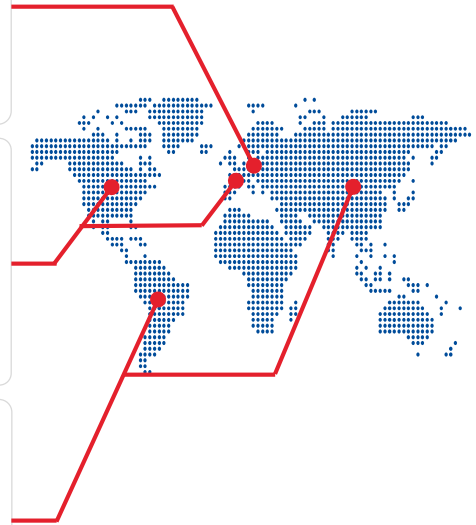
#### Rynki wschodzące



Perspektywę złagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, szansa na przełamanie negatywnego trendu w przetwórstwie, kluczowym dla krajów rozwijających się.



Brak wyraźnych oznak odbicia w handlu międzynarodowym, obawy o pogorszenie koniunktury w USA w drugiej połowie roku, brak ożywienia w Chinach i przedłużającą się stagnacja w Europie. Wysokie ryzyko geopolityczne.



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*



#### Polska

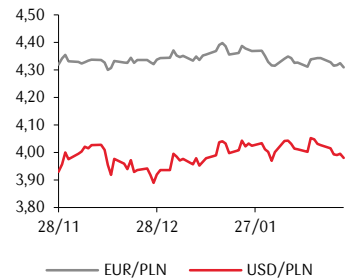


Postępująca dezinflacja daje szansę na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne i dalszą redukcję kosztu pieniądza w Polsce, mimo ostrożnej postawy NBP.



Niepewność odnośnie skali odbicia inflacji w drugiej połowie roku i w konsekwencji ryzyko utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie.

## PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Od kilku tygodni złoty porusza się w trendzie horyzontalnym względem euro, w pobliżu poziomu 4.34. Polską walutę wspiera jastrzębia retoryka RPP, która sugeruje utrzymywanie stóp % na obecnym poziomie w całym roku oraz perspektywa ożywienia gospodarczego i napływu środków unijnych. Złoty jednak nie oparł się osłabieniu względem dolara, po tym gdy prognozy rynkowe odnośnie tempa i skali redukcji stóp % w USA uległy wyraźnej redukcji.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres II 2024 - VII 2024

## OPRACOWANIE

### Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak  
CFA, CIIA, DI, MPW  
Dyrektor Biura  
mariusz.adamiak@pkobp.pl

### Departament Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI  
Menedżer ds. komunikacji  
inwestycyjnej  
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl  
tel. 696 407 596



Jakub Wawrzyk, MPW  
Młodszy Specjalista  
jakub.wawrzyk.2@pkobp.pl

---

## ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju transakcji dotyczącej instrumentu finansowego. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.