

BIULETYN RYNKOWY

Sierpień 2024



Bank Polski

TEMAT MIESIĄCA

Wahania wróciły na rynek

Na silne spadki na rynku na początku sierpnia złożyły się:

- **Obawy o recesję w USA.** Wywołane wzrostem bezrobocia w lipcu do 4,3% (z 3,5% rok wcześniej)
- **Koniec ultra luźnej polityki monetarnej w Japonii.** Od teraz będzie już tylko bardzo luźna bo stopy % zostały podniesione z 0,1% na 0,25%. No, ale że to pierwsza podwyżka w Kraju Kwitnącej Wiśni od 18 lat, to rynek zareagował
- **Zaognienie sytuacji na bliskim wschodzie.** Po zamachach pod koniec lipca na lidera politycznego Hamasu (który prowadził negocjacje z Izraelem) i jednego z liderów Hezbollahu
- **Buffet sprzedaje Apple.** Konkretnie jego fundusz Berkshire Hathaway i konkretnie połowę posiadanych akcji (spółka dalej jest największą pozycją)

Na silne wzrosty po korekcie złożyły się:

- **Perspektywy szybszych obniżek stóp procentowych w USA.** W wystąpieniu 23 sierpnia prezes Fed, Jerome Powell powiedział, że „przyszła czas na dostosowanie polityki monetarnej”. Rynek odczytał to jako 2-3 obniżki do końca roku, a pierwsza już we wrześniu
- **Dobre wyniki spółek z S&P 500 za 2 kwartał.** Przez 12 miesięcy przychody wzrosły o 5,2%, a zyski o 10,9% (factset.com, na bazie 465 firm)

WYKRES MIESIĄCA

Stopy zwrotu z indeksu S&P 500 po spadku o 10%

| Miesiąc w którym zaczął się spadek | 3M | 6M | 12M | 24M | 36M |
|------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------------------------------|
| 01.2022 | -7,7% | -3,9% | -7,3% | 18,2% | (wynik będzie znany w 02.2025) |
| 02.2020 | 1,9% | 17,0% | 27,9% | 46,8% | 33,3% |
| 09.2018 | 6,1% | 7,2% | 18,2% | 35,9% | 78,2% |
| 05.2015 | -2,0% | -9,4% | 2,1% | 14,5% | 34,9% |
| 04.2011 | 4,4% | 12,1% | 15,9% | 42,3% | 61,6% |
| 10.2007 | -1,8% | -1,6% | -36,9% | -21,1% | -15,5% |
| 03.2000 | 11,3% | 1,3% | -12,8% | -18,7% | -34,7% |

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Powyższa tabela pokazuje co się działo po spadkach S&P500 o 10% od lokalnego szczytu, w okresie ostatnich 25 lat. Indeks potrzebował więcej czasu na odrobienie strat w przypadku zdarzeń nadzwyczajnych – pęknięcie bańki internetowej (2000), pęknięcie bańki na rynku nieruchomości i kryzys finansowy (2007) czy kryzys energetyczny, wystrzał inflacji i stóp procentowych (2022). W pozostałych przypadkach indeks wracał na nowe rekordy relatywnie szybko.

LICZBY MIESIĄCA

38,6

Do takiego poziomu wzrósł indeks zmienności rynkowej VIX w pierwszych tygodniach sierpnia. To jego najwyższy poziom od blisko 4 lat

-19,5%

Stracił japoński indeks Nikkei 225 w pierwszych 3 dniach sierpnia

+21,1%

Zyskał japoński indeks Nikkei 225 w kolejnych 3 tygodniach sierpnia (po wspomnianym spadku). Praktycznie wrócił do wyceny z początku miesiąca

17,9%

Zyskał złoto w polskim złotym od początku roku (do 26.08). Niepewność sytuacji geopolitycznej oraz potencjalny spadek rentowności obligacji wspierają wzrost ceny złotego kruszcu

50 mld zł

Wartość aktywów funduszy którymi zarządza PKO TFI. To absolutny rekord na polskim rynku. Klientom dziękujemy za zaufanie, a doradcom PKO Banku Polskiego za wspieranie tych pierwszych w każdych momentach rynkowych

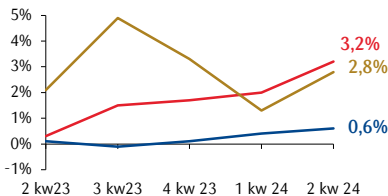
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (4 września)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (18 września)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (12 września)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

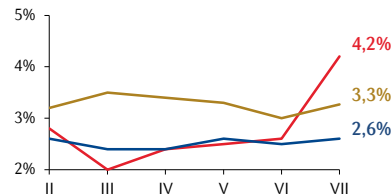
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

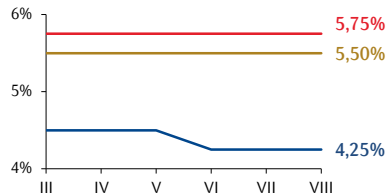
Wzrost PKB (r/r)



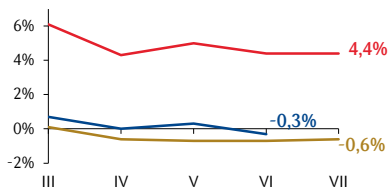
Inflacja (r/r)



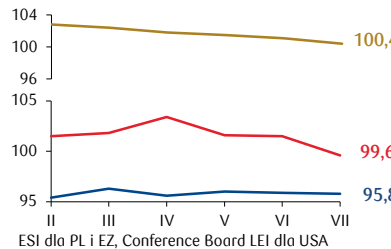
Główna stopa procentowa



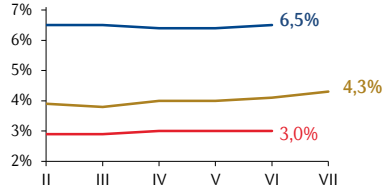
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

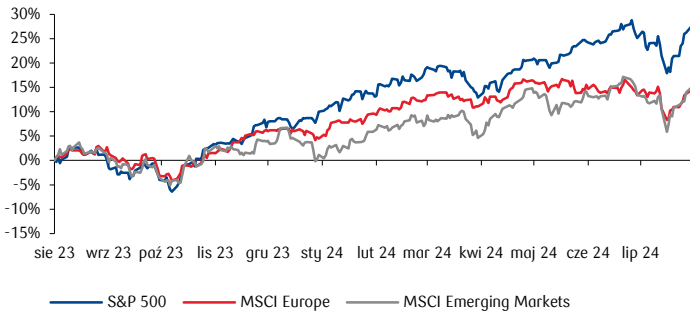
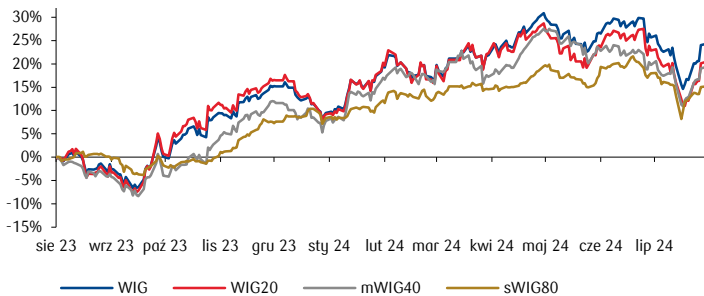


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Wzrost stopy bezrobocia w USA w lipcu do 4,3% był negatywnym zaskoczeniem dla rynku, tym bardziej, że wg reguły Sahm wygenerował sygnał recesyjny. Przedstawiciele Fed oceniają jednak, że schłodzenie na rynku pracy tym razem nie musi jej oznaczać. Niemniej, w najbliższych miesiącach Fed prawdopodobnie zacznie obniżki stóp %. Polska gospodarka w najbliższych 2-3 latach może rosnąć w tempie 3-4% rocznie (prognozy ekonomistów PKO), a inflacja pod koniec bieżącego roku może oscylować wokół 4-5%. Perspektywy dla ożywienia w strefie euro są słabsze i razem ze spadającą inflacją mogą przełożyć się na dalsze obniżki stóp w 2024.

RYNKI AKCJI

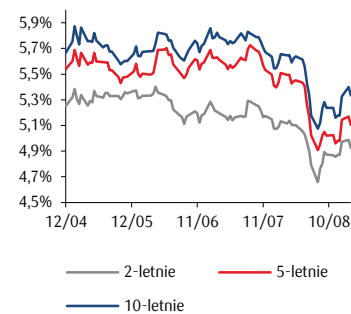


Źródło: Bloomberg, dane na 21.08.2024

Większa zmienność z ostatnich tygodni wynika z narastających obaw o stan światowej gospodarki. Ryzyko recesji w USA wzrosło, a Europa i Chiny rozwijają się znacznie poniżej potencjału. Do tego dochodzi napięta sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie i Ukrainie oraz niepewnością odnośnie międzynarodowej polityki handlowej po listopadowych wyborach w USA. Spadki na giełdach byłyby zapewne głębsze, gdyby nie złagodzenie retoryki głównych banków centralnych, co sugeruje szybsze i w znacznej skali obniżki stóp procentowych.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 21.08.2024)



Źródło: Bloomberg

Gwałtowna zmiana prognoz rynkowych odnośnie ścieżki stóp % głównych banków centralnych wywołała spadek rentowności obligacji (wzrost cen) na rynkach bazowych. Podobnie w Polsce, gdzie władze monetarne jeszcze nie łagodzą retoryki. Niemniej inwestorzy zakładają, że w środowisku słabszej globalnej koniunktury gospodarczej i postępującego cyklu obniżek stóp w USA i strefie euro, również NBP odejdzie od bardzo jastrzębiej polityki i zacznie ciąć stopy wcześniej i silniej niż to obecnie sugeruje.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Przyspieszający wzrost gospodarczy w Polsce, niskie wyceny spółek



Słaby popyt ze strony naszych głównych partnerów handlowych, odsuwający się w czasie moment obniżki stóp procentowych w Polsce

Rynki rozwinięte



Rozpoczęty proces luzowania polityki pieniężnej w strefie euro, zbliżający się moment pierwszej obniżki stóp przez Fed



Napięta sytuacja geopolityczna, w tym niepewność związana z wyborami w USA, rozczarowujące dane makro z państw rozwiniętych, w szczególności z sektora przemysłowego

Rynki wschodzące



Niskie wyceny aktywów z rynków wschodzących, nadzieja na impuls gospodarczy wywołany nadchodzącymi obniżkami stóp procentowych przez główne banki centralne



Wysokie ryzyko geopolityczne, słaba koniunktura gospodarcza w Chinach, obawy przed wzrostem protekcjonizmu w handlu międzynarodowym



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

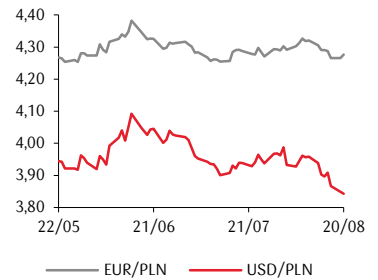


Oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne świata, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne.



Powolny proces dezinflacji, ostrożność banków centralnych w podejmowaniu decyzji o obniżkach stóp procentowych, rosnąca globalnie nierównowaga finansowa sektora publicznego skutkująca wysoką podażą obligacji na rynku pierwotnym.

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Od paru miesięcy złoty porusza się blisko poziomu 4,30 w stosunku do euro i zdomował się poniżej 4 względem dolara. Na korzyść polskiej waluty przemawia dobra sytuacja gospodarcza oraz deklaracja NBP na temat utrzymywania stóp na obecnym poziomie. Złoty byłby zapewne jeszcze silniejszy, jednak pogarszające się prognozy dla światowej gospodarki i wysokie ryzyko geopolityczne zniechęcają międzynarodowy kapitał do lokat na rynkach wschodzących, do których wciąż zalicza się Polska.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VIII 2024 – II 2025

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
k: 696 407 596



Jakub Wawrzyk, CIIA, MPW
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.