

BIULETYN RYNKOWY

Lipiec 2024



Bank Polski

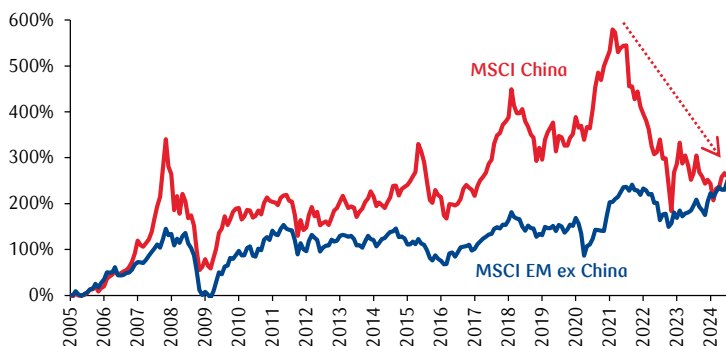
TEMAT MIESIĄCA

Czy akcje rynków wschodzących wyjdą z cienia?

- **Od 15 lat akcje rynków wschodzących rosną dużo wolniej niż te z krajów rozwiniętych.** W okresie czerwiec 2009 – czerwiec 2024 zyskały 105% (indeks MSCI Emerging Markets) w relacji do 338% wzrostu cen akcji globalnych (MSCI ACWI).
- **Chiny ważą na indeksie MSCI Emerging Markets.** Ich udział wzrósł z zaledwie 14% w 2009 roku, do 30% w 2019, a obecnie obniżył się do 25%. Relatywnie słabe zachowanie akcji chińskich w ostatnich latach istotnie wpłynęło więc na wynik i postrzeganie rynków wschodzących.
- **Tajwan, Indie i Korea Południowa są równie ważne.** Udział tych krajów w indeksie to odpowiednio 19%, 19% i 12%. Tajwan i Koreę reprezentują głównie spółki technologiczne z liderami pod postacią Taiwan Semiconductors (TSMC) i Samsung.
- **Niższe wyceny EM szansą na lepszy wynik.** Obecny wskaźnik C/Z dla wspomnianego indeksu to 16, a stopa dywidendy to 2,6%. Dla indeksu akcji globalnych to odpowiednio 21,2 i 1,9% (indeksy MSCI, dane na koniec czerwca). Jednak żeby ten potencjał zaczął przekładać się na lepsze wyniki indeksu EM potrzebny jest impuls, który poprawiłby sentyment inwestorów do tego regionu. Słabe relacje na linii USA – Chiny, ryzyka geopolityczne w tym perspektywa powrotu Donalda Trumpa na fotel prezydenta stawiają ten scenariusz pod znakiem zapytania.

WYKRES MIESIĄCA

Zachowanie akcji chińskich i akcji pozostałych rynków wschodzących od początku 2005 roku



Źródło: Bloomberg

Od początku 2021 roku Chiny zachowują się wyraźnie słabiej od pozostałych rynków wschodzących. Powodem jest słabość gospodarcza Państwa Środka, spowodowana covidem oraz wojnami celnymi, a od 2022 roku również pogorszeniem sentymentu inwestorów związanym z geopolityką.

LICZBY MIESIĄCA

50,1%

Udział rynków wschodzących w globalnym PKB w 2023 roku (źródło: worldeconomics.com). Dla porównania, 10 lat wcześniej wynosił on około 44%.

17%

Tyle procent wszystkich akcji na świecie jest handlowanych na rynkach wschodzących (obliczenia własne na bazie kapitalizacji z world-exchanges.org)

16,0

Wskaźnik Cena do Zysku dla indeksu MSCI Emerging Markets na koniec czerwca (źródło: msci.com). Sporo niższy niż 21,2 dla indeksu akcji globalnych (MSCI ACWI)

9,7%

Udział największej spółki w indeksie MSCI EM, czyli tajwańskiego producenta chipów TSMC. Kolejna, czyli chiński Tencent, ma trochę ponad 4% udziału.

90%

Prawie tyle zaawansowanych chipów na świecie produkuje wspomniane TSMC. Korzystają z nich m.in. Apple, Nvidia, AMD, Intel (itbrew.com)

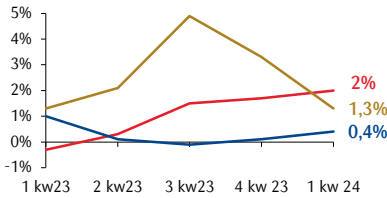
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **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

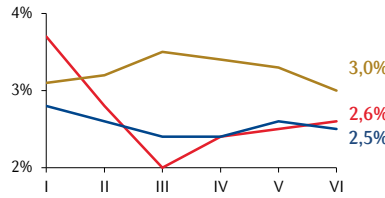
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

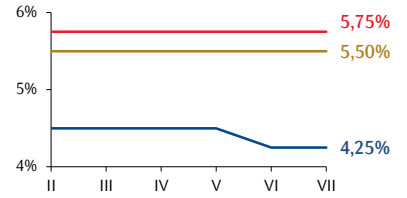
Wzrost PKB (r/r)



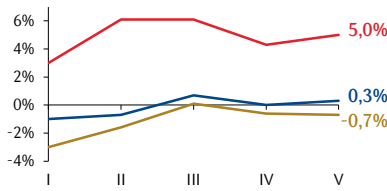
Inflacja (r/r)



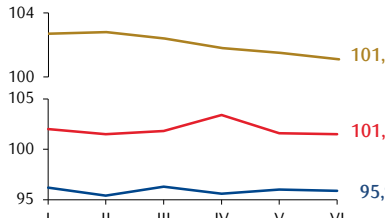
Główna stopa procentowa



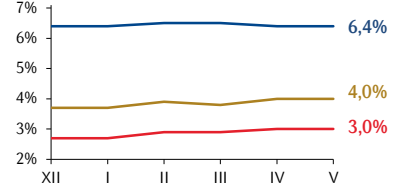
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

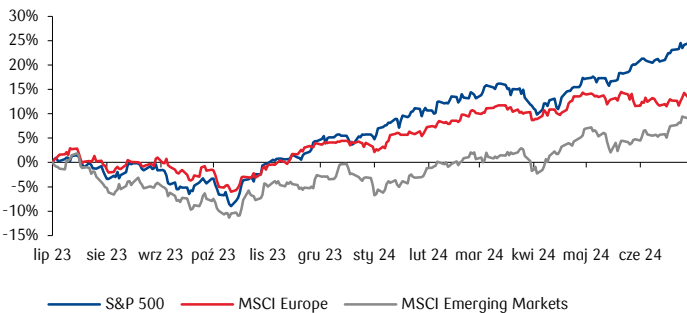
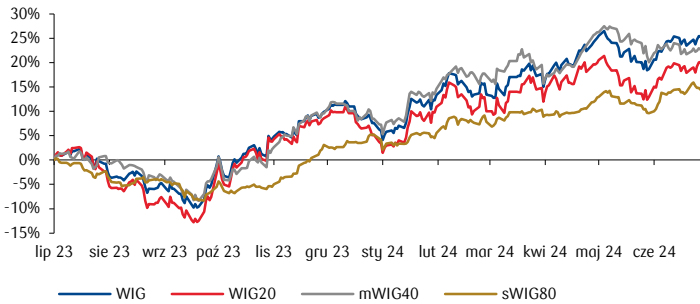


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W 2024 roku gospodarka USA może mocno zwolnić, a europejska symbolicznie przyspieszyć. Wyzwaniem za Oceanem jest pogorszenie sytuacji konsumenta, na którego coraz mocniej zaczynają wpływać wysokie stopy procentowe. Fed wstrzymuje się z obniżkami przed wyborami prezydenckimi, ponieważ obaj kandydaci zapowiadają działania mogące pobudzić inflację. Biden chce stymulacji fiskalnej, a Trump kolejnych ceł. W Polsce konsumenci mają się coraz lepiej, dzięki spadkowi inflacji i mocno rosnącym płacom. Razem z inwestycjami może to mocno pobudzić w tym roku krajową gospodarkę.

RYNKI AKCJI

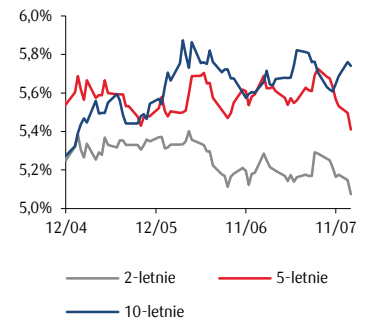


Źródło: Bloomberg, dane na 16.07.2024

Sentyment na globalnych rynkach jest dobry, czemu sprzyjają oczekiwania na obniżki stóp % i umiarkowanie pozytywne dane makroekonomiczne. Niemniej, przedterminowe wybory parlamentarne we Francji i rosnąca niepewność związana z wyborami prezydenckimi w USA powodowały w ostatnich tygodniach okresowy wzrost niepewności na rynku, co przyczyniło się do korekty. Obawy przed reelekcją D. Trumpa ciążyą spółkom europejskim, ponieważ inwestorzy obawiają się bardziej protekcjonistycznej polityki gospodarczej USA.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 16.07.2024)



Źródło: Bloomberg

Globalnie obserwujemy trend spadkowy rentowności obligacji skarbowych. Dane pokazują nieco szybszy proces dezinflacji oraz lekkie schłodzenie rynku pracy w USA. To zwiększa prawdopodobieństwo szybszych i mocniejszych obniżek stóp % przez Fed. Polski rynek pozostaje pod wpływem trendów globalnych i spadku rentowności polskich obligacji nie powstrzymały sugestie prezesa NBP, który stwierdził, że stopy procentowe w mogłyby zostać obniżone dopiero w 2026 roku.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost



trend boczny



spadek



Polska



Prognozowane ożywienie gospodarcze w Polsce, solidne miesięczne dane makroekonomiczne, napływ środków z UE, spadek premii za ryzyko.



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

Rynki rozwinięte



Rozpoczęty proces luzowania polityki pieniężnej w strefie euro, zbliżający się moment pierwszej obniżki stóp Fed, odporność amerykańskiej gospodarki na restrykcyjną politykę pieniężną



Coraz bardziej niepewna sytuacja geopolityczna, rosnące ryzyko polityczne w USA oraz w Europie, powolny proces dezinflacji, ryzyko silniejszego spowolnienia gospodarek państw rozwiniętych.

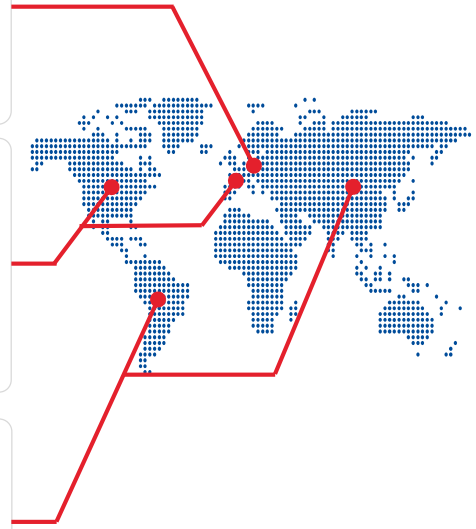
Rynki wschodzące



Poszukiwanie przez inwestorów wyższych stóp zwrotu w środowisku wysokiego popytu na aktywa ryzykowne, przyzwoite perspektywy gospodarki globalnej w kolejnych kwartałach.



Rosnące ryzyko geopolityczne, obawy przed wzrostem protekcjonizmu w handlu międzynarodowym, powolny proces luzowania polityki pieniężnej na świecie.



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



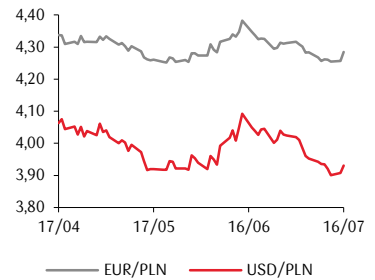
Polska



Oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne świata, a także 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 finansów sektora publicznego skutkująca wysoką podażą obligacji na rynku pierwotnym.



Źródło: Bloomberg

Od lutego kurs EUR/PLN utrzymuje się w szerokim przedziale 4,25-4,38. Złotemu wspiera utrzymywanie przez NBP na podwyższonym poziomie stóp procentowych, pozytywne perspektywy polskiej gospodarki, długoterminowy wysoki popyt na aktywa ryzykowne na świecie, a także oczekiwane luzowanie polityki pieniężnej w państwach rozwiniętych. Złotemu sprzyja też przepływ środków z UE, z którym część może być wymieniana bezpośrednio na rynku międzybankowym.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VII 2024 – I 2025

OPRACOWANIE

Biuro Strategii
Rynkowych

dr Mirosław Budzicki
Strateg Rynku Stopy
Procentowej
miroslaw.budzicki@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
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.