

BIULETYN RYNKOWY

Listopad 2023



Bank Polski

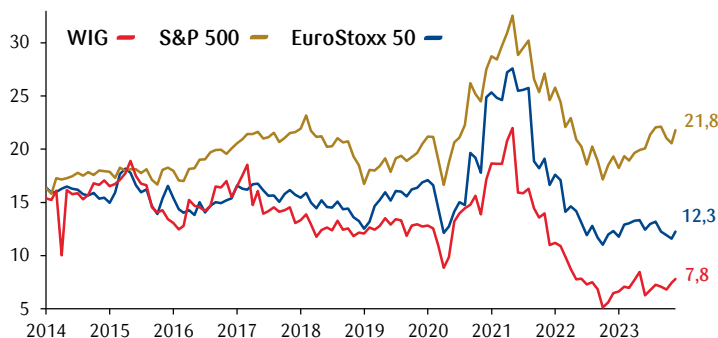
TEMAT MIESIĄCA

Czy rynki akcji są tanie?

- **To zależy od przyszłych zysków i obecnych cen.** Przy określaniu „tanioci” akcji zazwyczaj bierze się pod uwagę wskaźnik Cena/Zysk (tzw C/Z, a po angielsku P/E). Jako „Z” można wziąć aktualne zyski, prognozowane, albo średnie na przestrzeni ostatnich lat. Inne popularne miary to: stopa dywidendy czy przyrównanie ceny do wartości księgowej albo rocznych przychodów ze sprzedaży.
- **Giełda amerykańska jest droga, ale tylko trochę.** Obecny wskaźnik C/Z dla indeksu S&P 500 wynosi 21,8 (lub 21 jeśli uwzględnimy prognozowany wzrost zysków firm przez kolejne 12 miesięcy). Wygląda na wysoki, natomiast tylko trochę przekracza średnią dla ostatnich 10-let na poziomie 20,6.
- **Europa dużo tańsza, ale są powody.** Powyższe wartości dla indeksu EuroStoxx50 wynoszą: 12,3 (aktualne C/Z), 12,2 (C/Z dla prognozowanych zysków), 15,9 (średni C/Z dla 10-let). Wygląda tania, niemniej spółki Starego Kontynentu zostały mocniej dotknięte szokiem energetycznym i w mniejszym stopniu korzystają na rewolucji AI (przynajmniej od strony jej dostarczania).
- **Tanio to jest w Polsce.** Pomimo silnego wzrostu indeksu WIG w tym roku. Aktualny C/Z to 7,8, przy 10-letniej średniej na poziomie 13,2. Jeśli zyski firm utrzymają się na wysokich poziomach i będą w jakimś stopniu wypłacane w formie dywidendy, może to przyciągnąć na rynek kolejnych inwestorów.
- **Pamiętajmy o dywersyfikacji portfela.** Atrakcyjna wycena nie oznacza gwarancji wyniku, tylko zwiększenie szans że będzie zadowalający.

WYKRES MIESIĄCA

Wskaźniki C/Z od początku 2014 roku (do 20.11.2023)



Źródło danych: Bloomberg

Czy ktoś jeszcze pamięta, że 10 lat temu polska giełda miała wyceny podobne do rynków zachodnich? Od tego czasu rynek amerykański mocno urósł na bazie rewolucji spółek technologicznych. Rynek europejski wydaje się bliższy do „dogonienia”, jeśli nastroje na lokalnym parkiecie się trwale poprawią.

LICZBY MIESIĄCA

4,1%

Stopa dywidendy dla indeksu WIG (gpwbenchmark.pl, na 20.11). Niższa niż stopy % w Polsce, czy oprocentowanie obligacji skarbowych, niemniej to tylko część zysków firm z GPW.

30%

Zyskał indeks WIG od początku roku i osiągnął nowy historyczny rekord powyżej 75 tys. punktów.

4,88%

Tyle wyniosła rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych (na dzień 17.11). To znacząca „konkurencja” dla rynku akcji.

81,3%

Tyle firm z indeksu S&P500 pobiło konsensus analityków dotyczący zysków kwartalny w 3 kwartale 2023. To najwyższy wskaźnik od 2 kwartału 2021 (źródło: lipperalpha.refinitiv.com).

237\$

Wyniosą w 2024 zyski na akcje dla spółek z S&P500 według prognozy Goldman Sachs. Były to wzrost o 6,8% w relacji do 2022 (w 2 lata).

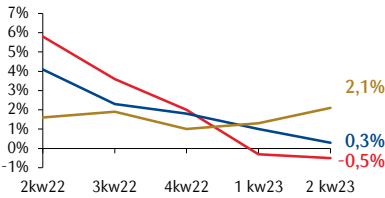
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (6 grudnia)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (13 grudnia)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (14 grudnia)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców (żywność, paliwa), sytuacja na Bliskim Wschodzie

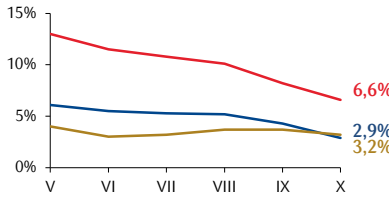
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

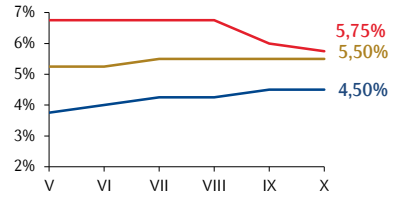
Wzrost PKB (r/r)



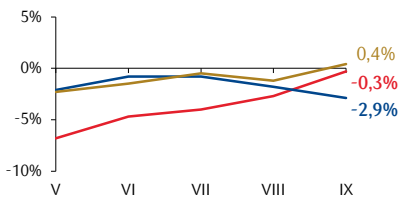
Inflacja (r/r)



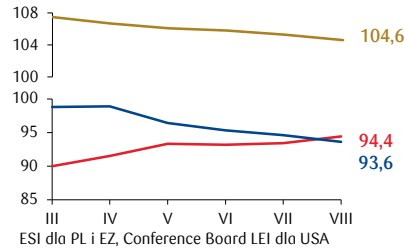
Główna stopa procentowa



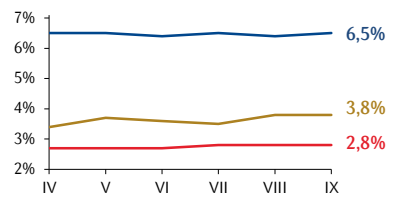
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

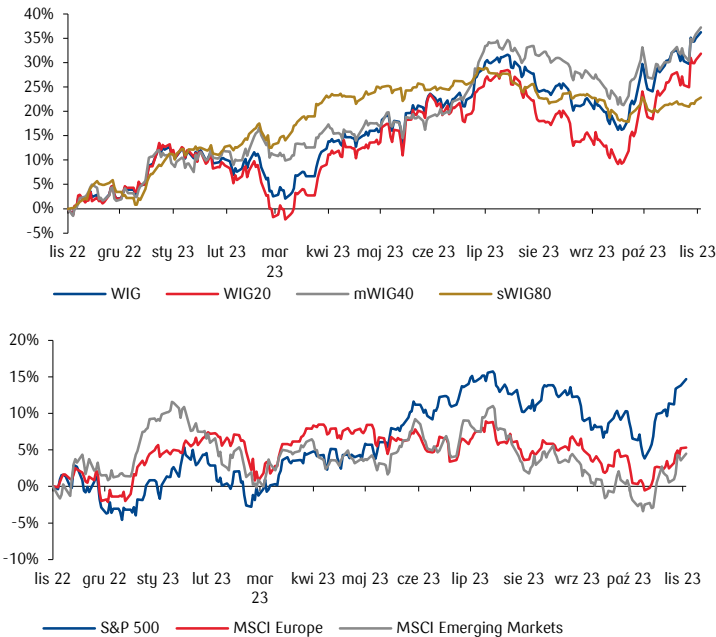


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Największe światowe gospodarki „rozjechały się”. Amerykańska jest w tym roku dość silna, a do recesji może zbliżyć się w przyszłym. Europejska już mocno zwolniła, a w przyszłym roku może czekać ją co najwyżej lekkie ożywienie. Różnica wynika m.in. z siły konsumenta, który za Oceanem ma lepszą sytuację na rynku pracy, a przez ostatnie lata miał niższą inflację. Polska, w której stopy % podniesiono szybciej i wcześniej, w tym roku weszła w recesję, natomiast w kolejnym spodziewamy się poprawy koniunktury. Tę perspektywę mogą wspierać lepsze dane o sprzedaży detalicznej, poprawa wskaźników wyprzedzających i spadek stóp %.

RYNKI AKCJI

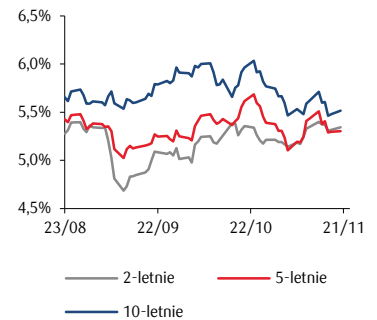


Źródło: Bloomberg, dane na 21.11.2023

Ostatnie tygodnie przyniosły kontynuację wzrostów na giełdach akcji. Inwestorzy nabierają przekonania, że banki centralne zakończyły cykl podwyżek i kolejne decyzje, mniej lub bardziej oddalone w czasie, będą zmierzały w kierunku łagodniejszej polityki. Warszawski parkiet pozytywnie wyróżniał się na tle innych. Akcje rosły w reakcji na globalne czynniki oraz lokalne, spośród których najważniejsze były wyniki wyborów parlamentarnych. Inwestorzy wierzą, że nowy rząd przełamie pat w kwestii środków z KPO, które wesprą krajową gospodarkę.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 20.11.2023)



Źródło: Bloomberg

Nastroje na rynku obligacji były bardzo zmienne. RPP wbrew prognozom rynkowym, nie obniżyła stóp % w listopadzie i, co więcej, zaostriżyła swoją retorykę odnośnie przyszłości. Pomimo systematycznego spadku inflacji, dalsze łagodzenie polityki pieniężnej stoi pod znakiem zapytania co przyczyniło się do wyprzedzająco obligacji w pierwszej połowie maja. W drugiej części miesiąca przeważały trendy globalne i wraz ze spadkami rentowności amerykańskich obligacji również dochodowości polskich papierów spadły.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Ożywienie gospodarcze dzięki odbiciu konsumpcji a w perspektywie 2024 roku również inwestycji w kontekście środków w KPO.



Jastrzębia polityka głównych banków centralnych, być może także w części przyszłego roku. Słabość koniunktury w światowej, a w szczególności europejskiej, gospodarce.

Rynki rozwinięte



Zakończenie cyklu podwyżek stóp % i szansa na rozpoczęcie obniżek przy dalszej dezinflacji. Odporność gospodarki USA, lekkie ożywienie w Europie i Chinach.



Negatywne skutki wysokich stóp %, wciąż słaba koniunktura w Europie i Chinach, pogarszająca się sytuacja geopolityczna podnosząca ryzyko wysokich cen surowców energetycznych.

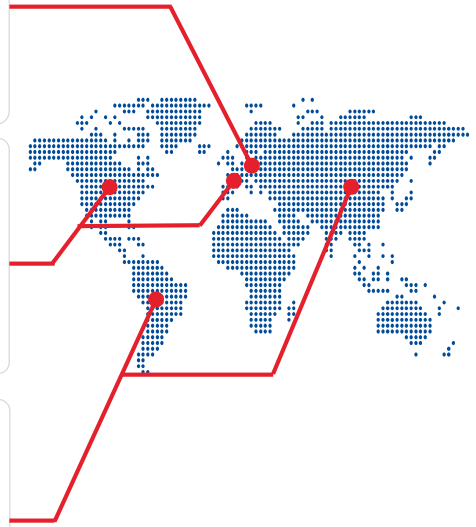
Rynki wschodzące



Stabilizacja globalnej polityki pieniężnej z perspektywą złagodzenia, silna gospodarka USA, będąca importerem produktów z rynków wschodzących.



Brak wyraźnych oznak ożywienia w handlu międzynarodowym, wysokie stopy w USA skutkujące drogim dolarem, będący główną walutą finansowania krajów rozwijających się, rosnące ryzyko geopolityczne



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

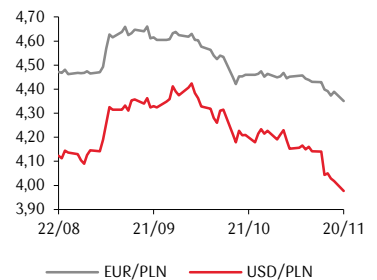


Postępująca dezinflacja otwierająca drogę do dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce i złagodzenia retoryki przez główne banki centralne. Wysokie rentowności papierów na rynkach bazowych z potencjałem do spadku.



Wysokie ceny surowców, w szczególności ropy naftowej i gazu ziemnego oraz dobra sytuacja na rynkach pracy w wielu krajach dodają niepewności odnośnie tempa spadku inflacji a w konsekwencji ścieżki redukcji stóp procentowych

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty od połowy października bardzo silnie się umocnił. Podobnie jak inne waluty rynków wschodzących skorzystał na odpływie środków od dolara po tym, gdy osłabieniu uległy perspektywy amerykańskiej gospodarki, a inwestorzy przestali wierzyć w kolejne podwyżki stóp na tamtejszym rynku. Jednak popyt na polską walutę wzrósł również z powodów lokalnych. Po wyborach wyraźnie wzrosły szanse na pozyskanie środków unijnych, a zmiana retoryki RPP w kierunku jastrzębiej podnosi atrakcyjność złotego.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XI 2023 - IV 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



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.