

BIULETYN RYNKOWY

Styczeń 2024



Bank Polski

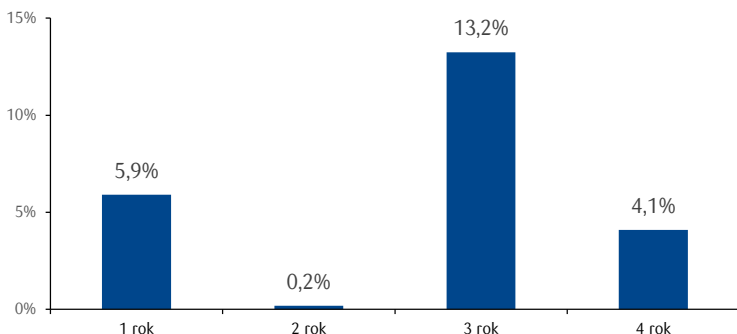
TEMAT MIESIĄCA

Na co liczymy w 2024 roku?

- **Miękkie lądowanie światowej gospodarki.** Uważamy, że Stany Zjednoczone i Europa znów unikną recesji, rozwijając się w tempie odpowiednio 1,3% i 0,7%. Dla USA byłoby to spowolnienie, dla Europy przyspieszenie wzrostu.
- **W Polsce PKB wzrośnie o 4%?** To możliwe, dzięki mocnemu wzrostowi konsumpcji (wzrost realnych dochodów) oraz inwestycji (środki z KPO).
- **W Polsce inflacja spadnie, żeby wzrosnąć.** Dołek możemy zobaczyć już za parę miesięcy na poziomie poniżej 3%. Potem jednak będzie wyższa, zależnie od powrotu poprzedniej stawki VAT na żywność oraz odmrożenia cen energii.
- **W USA test spółek technologicznych.** W 2023 roku silny wzrost indeksu S&P500 był oparty o rewolucję sztucznej inteligencji i powiązane z nią 7 największych spółek technologicznych. Obecny rok przetestuje ich wyceny.
- **W Polsce szansa na rozwinięcie hossy.** Niska wycena, ostrożne podejście inwestorów i perspektywa przyspieszenia wzrostu gospodarczego mogą być przepisem na dwucyfrowy wzrost indeksu WIG w kolejnych 12 miesiącach.
- **Złoty dalej mocny.** W kierunku umocnienia polskiej waluty może działać napływ środków z KPO, zainteresowanie inwestorów zagranicznych i dobra sytuacja makro. Zagrożeniem są wszelkie rozczarowania w tych obszarach.
- **Co przyniesie powrót Trumpa.** Jego pierwsza kadencja w latach 2016-2020 była burzliwa medialnie i rynkowo, chociaż indeksy akcji wzrosły. Najbliższa kampania może być emocjonująca i wpływać na zachowanie inwestorów.

WYKRES MIESIĄCA

Średnia stopa zwrotu S&P500 w trakcie kadencji prezydenta USA



(lata prezydentury)

Źródło danych: Bloomberg

Wykres powyżej przedstawia średnie roczne stopy zwrotu z indeksu S&P500 według roku kadencji prezydenta Stanów Zjednoczonych w latach 1945-2023. W ostatnim, 4 roku prezydentury (obecny dla Joe Bidena) indeks zyskiwał średnio 4,1%, a był na plusie w 15 na 19 przypadków.

LICZBY MIESIĄCA

60%

Światowego PKB (a nawet trochę więcej) produkują kraje, w których w 2024 roku będą odbywać się wybory.

30%

Taki jest udział spółek IT w indeksie S&P500. Najwyższy od banki internetowej z 2000 roku, kiedy zbliżył się do 34%.

-20%

Blisko tyle stracił Bitcoin od maksimum z 11 stycznia. Razem z nim spadła wycena ETFów w niego inwestujących, które zostały uruchomione właśnie kilkanaście dni temu. Kryptowaluty to ciągle bardzo ryzykowny rynek.

79%

Taki odsetek przypadków indeks S&P 500 rósł w 4-tym roku kadencji prezydenta USA (obliczenia własne dla okresu 1945-2023). Dla Prezydenta Bidena tym rokiem jest obecny.

11%

O tyle mogą wzrosnąć zyski spółek z S&P 500 w 2024 roku (średnia z analiz różnych instytucji zebranych przez LSEG).

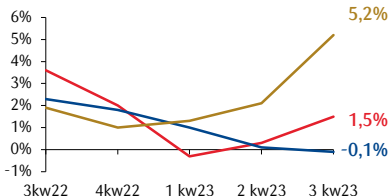
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (7 lutego)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (20 marca)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (25 stycznia, 7 marca)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

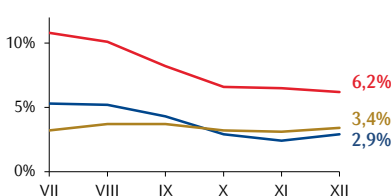
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

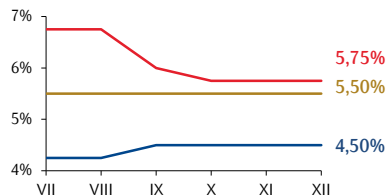
Wzrost PKB (r/r)



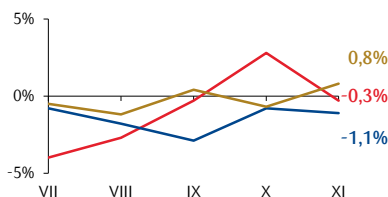
Inflacja (r/r)



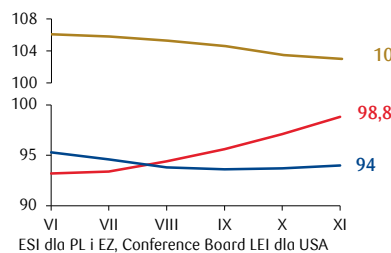
Główna stopa procentowa



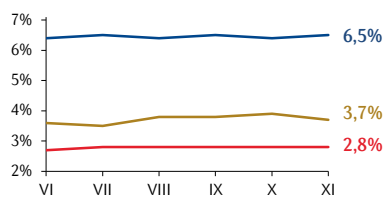
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



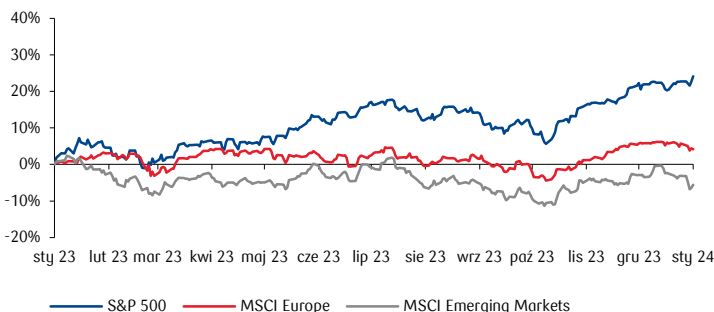
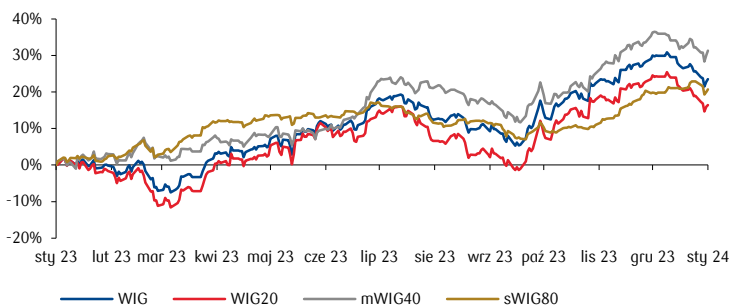
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

W 2024 roku gospodarka europejska oraz amerykańska mogą wzrosnąć w umiarkowanym tempie. Wyzwaniem dla tej za Oceanem może być zaabsorbowanie podwyżek stóp, które powinny w końcu przełożyć się na schłodzenie rynku pracy. Polska gospodarka może rosnać znacznie szybciej, a to za sprawą konsumpcji prywatnej, której sprzyja spadająca inflacja oraz wzrost płac. Wiatrem w żagle lokalnego rynku mogą też być inwestycje. Na świecie spada presja inflacyjna, a to może skłaniać banki centralne do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych.

RYNKI AKCJI

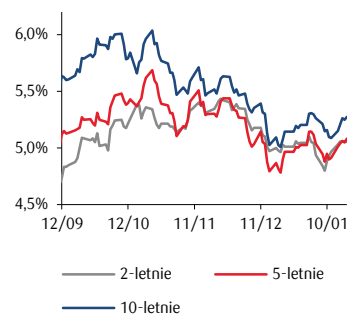


Źródło: Bloomberg, dane na 19.01.2024

Początek roku nie okazał się korzystny dla posiadaczy akcji w Polsce. Po części jest to odrealizowanie wysokich wzrostów z poprzednich miesięcy. Po części jest też związane z korektą na zagranicznych rynkach, wynikającą z tonowania przez banki centralne oczekiwań odnośnie tempa i skali łagodzenia polityki pieniężnej. Nie wydaje się jednak, aby pozytywne otoczenie makroekonomiczne dla warszawskiej giełdy uległo istotnej zmianie. Jego podstawą są przede wszystkim korzystne perspektywy gospodarcze.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 19.01.2024)

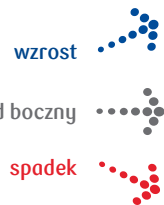


Źródło: Bloomberg

W ostatnich tygodniach poziom rentowności na polskim rynku obligacji nie zmienił się istotnie. W kraju wpływała na nie zmiana retoryki banku centralnego w kierunku jastrzębiej. Za granicą, Fed i EBC też raczej tonowały oczekiwania na szybkie i duże obniżki stóp procentowych. Inwestorzy jednak dalej wierzą w złagodzenie polityki pieniężnej w warunkach spadającej inflacji i obawy o stan światowej gospodarki, które wybrzmiewały m.in. podczas Forum Ekonomicznego w Davos.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Ożywienie gospodarcze dzięki konsumpcji (silny rynek pracy i wysoki wzrostu płac) i solidnym inwestycjom w kontekście napływu środków unijnych.



Brak wyraźnego ożywienia u głównych handlowych partnerów Polski oraz obawy o osłabienie koniunktury w USA. Niepewność odnośnie łagodzenia polityki pieniężnej

Rynki rozwinięte



Zakończenie cyklu podwyżek stóp % i szansa na obniżki, przy kontynuacji dezinflacji. Relatywna odporność gospodarki USA, oznaki ożywienia w Europie i Chinach



Negatywne skutki restrykcyjnej polityki pieniężnej, trudna sytuacja geopolityczna powodująca ryzyko zakłóceń na rynkach surowcowych i generalnie w handlu międzynarodowym

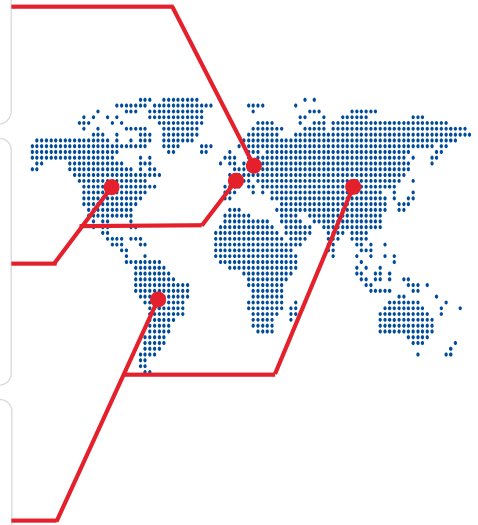
Rynki wschodzące



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



Brak oznak odbicia w handlu międzynarodowym, obawy o pogorszenie koniunktury gospodarczej w USA, brak wyraźnego ożywienia w Chinach i stagnacja w Europie. Wysokie ryzyko geopolityczne.



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

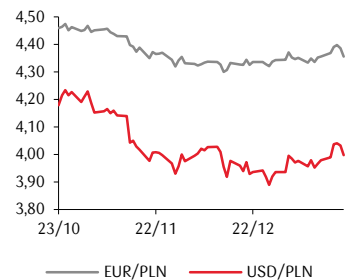


Postępująca dezinflacja otwierająca drogę do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne i dalszą redukcję kosztu pieniądza w Polsce, mimo ostrożnej postawy NBP.



Niepewność odnośnie skali odbicia inflacji w drugiej połowie roku i w konsekwencji ryzyko utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas, a nawet ich podniesienia lub innej formy zaostrzenia polityki pieniężnej.

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Początek roku przyniósł lekkie osłabienie złotego. Krajowe czynniki nie odegrały tutaj większej roli, wbrew przeciwnie, nieco bardziej jastrzębia retoryka NBP powinna sprzyjać złotemu. Głównym powodem osłabienia polskiej waluty były komentarze z Fed i EBC, które tonowały oczekiwania rynku na rychłe i znaczące poluzowanie polityki pieniężnej. To w konsekwencji wywołało przepływ kapitału w kierunku walut bazowych, takich jak dolar i euro.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres I 2024 - VI 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.