

# BIULETYN RYNKOWY

## Listopad 2024



Bank Polski

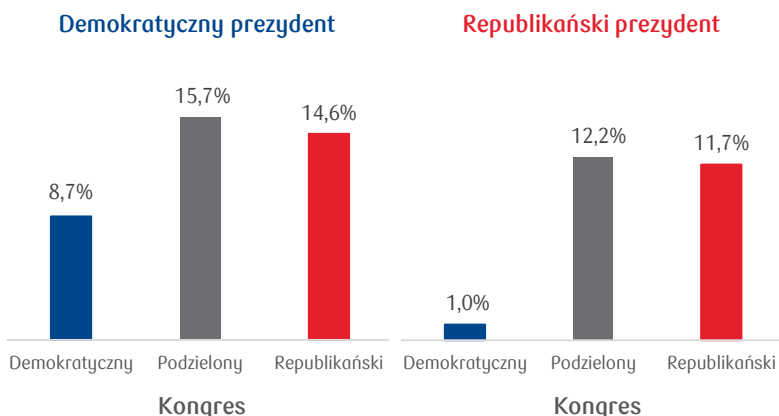
### TEMAT MIESIĄCA

#### Czerwona fala w USA

- **Donald Trump został 47. prezydentem Stanów Zjednoczonych.** Dodatkowo Republikanie po czterech latach przerwy obejmą kontrolę nad Senatem oraz utrzymają większość w Izbie Reprezentantów. Scenariusz pełnej kontroli Republikanów nad Kongresem ułatwi wprowadzenie w życie kosztownych obietnic wyborczych prezydenta elekta.
- **Ostatnie miesiące okazały się trudne dla rynku obligacji.** Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły z 3,7% do 4,4% pod wpływem efektu „Trump trade”. To osłabiło również polski rynek długu, który dodatkowo znalazł się pod presją nowelizacji ustawy budżetowej (zwiększenie tegorocznego deficytu).
- **Fed obniżył stopy procentowe we wrześniu o 0,25%.** Szef Rezerwy Federalnej odniósł się do wyników wyborów w USA twierdząc, że w krótkim terminie pozostają one bez wpływu na politykę pieniężną Fed, w przypadku której należy spodziewać się dalszych obniżek stóp procentowych.
- **Sezon wynikowy spółek w USA ponownie zaskakuje pozytywnie.** Zgodnie z danymi FactSet zyski spółek, które dotychczas zaraportowały swoje wyniki za 3Q2024, wzrosły o ponad 5% r/r.
- **S&P500 osiągnął 6 000 pkt. czyli nowy szczyt wszech czasów.** To reakcja na wspomniane solidne wyniki firm w połączeniu z pozytywnym przyjęciem przez rynek akcji rozstrzygnięcia wyborów za Oceanem.

### WYKRES MIESIĄCA

#### Średnia roczna stopa zwrotu indeksu S&P500



Źródło: Bloomberg (dane za okres 1950-2023)

Patrząc na historyczne wyniki indeksu S&P500 w różnych konfiguracjach sceny politycznej w USA, najlepiej zachowywał się w okresie rządów prezydenta demokratycznego i podzielonego Kongresu. Najgorsze stopy zwrotu osiągał z kolei w okresie rządów republikańskiego prezydenta i demokratycznego Kongresu.

### LICZBY MIESIĄCA

## 6,4%

Deficyt budżetowy w USA w 2024 roku w relacji do PKB. Realizacja obietnic wyborczych Donalda Trumpa jeszcze bardziej może go pogłębić.

## 60%

Wysokość stawki celnej, którą mają zostać obciążone wszystkie produkty importowane przez USA z Chin zgodnie z zapowiedziami nowego prezydenta.

## 15%

O tyle mogą wzrosnąć zyski spółek z S&P500 w 2025 roku (prognozy FactSet)

## 22,2

Aktualna wartość wskaźnika ceny do prognozowanego zysku indeksu S&P500. Jest to ok. 22% powyżej średniej z ostatniej dekady.

## 30%

Różnica pomiędzy stopą zwrotu osiągniętą od początku roku przez indeksy S&P500 i WIG20. Ten pierwszy zyskał 25,5%, a drugi stracił 4,7%.

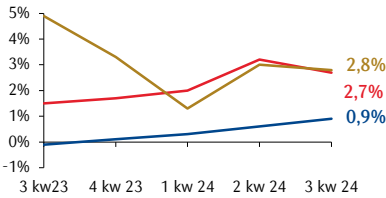
### WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** Decyzja Fed o stopach % (18 grudnia), kwartalne wyniki Nvidii (20 listopada), dane z rynku pracy i odczyty inflacyjne
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (12 grudnia), przedterminowe wybory w Niemczech, dane makro
- **Chiny:** dalsze informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej
- **Globalnie:** pierwsze deklaracje Trumpa w sprawie wojny w Ukrainie oraz konfliktu na Bliskim Wschodzie

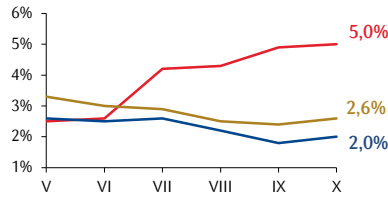
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

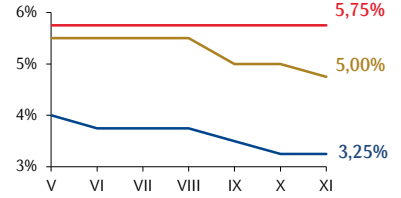
### Wzrost PKB (r/r)



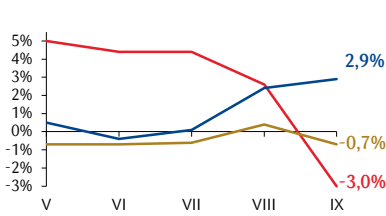
### Inflacja (r/r)



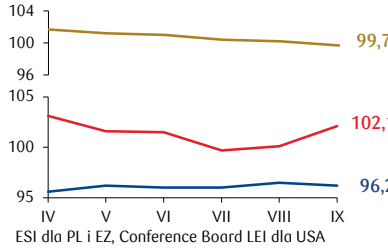
### Główna stopa procentowa



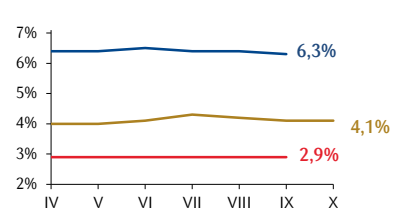
### Sprzedaż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



### Stopa bezrobocia

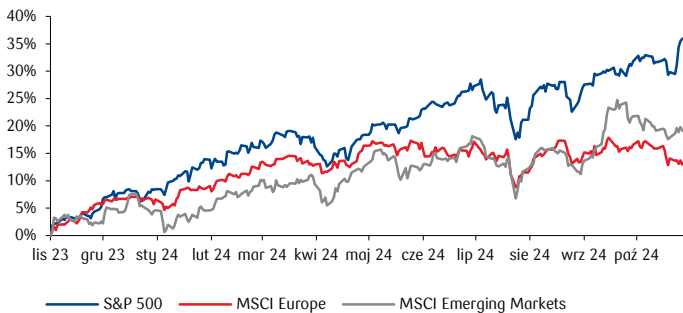
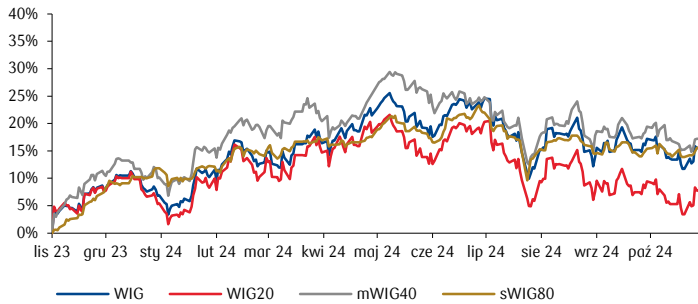


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Na pierwszy rzut oka rzuca się mocne hamowanie sprzedaży detalicznej we wrześniu w Polsce. Szczęśliwie konsument nie jest tak słaby na jakiego wygląda. Na niski odczyt wpływ miała mniejsza liczba dni roboczych i efekt niskich cen paliw we wrześniu 2023 roku. W całym 3 kwartale 2024 roku sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,3% (r/r). 4 kwartał powinien być lepszy, także pod kątem dynamiki PKB, na co wskazuje wzrost wskaźników wyprzedzających. Za granicą dynamika PKB przyspieszyła w Strefie euro i utrzymała w się USA na relatywnie wysokim poziomie.

## RYNKI AKCJI

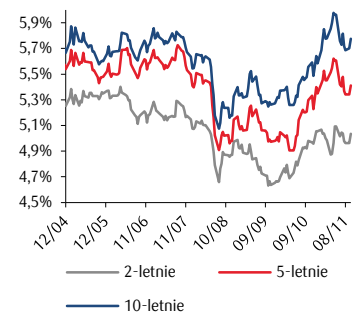


Źródło: Bloomberg, dane na 12.11.2024

Ostatnie tygodnie przebiegały w cieniu nadchodzących wyborów w USA. Inwestorzy nabierali coraz większego przekonania, że kolejnym prezydentem zostanie Donald Trump, a jego obóz polityczny przejmie kontrolę nad Kongresem. Zapowiedź obniżenia podatków dla firm i łagodniejsze regulacje sprzyjały amerykańskim indeksom, które osiągnęły rekordowe poziomy. Natomiast obawy przed wyższymi cenami wywierały negatywną presję na giełdy w pozostałych częściach świata. W Europie i Polsce dołożyły się do tego jeszcze słabsze dane makro.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 12.11.2024)



Źródło: Bloomberg

Ostatnie tygodnie były niekorzystne dla posiadaczy obligacji. Za wzrostami rentowności stały rosnące szanse Republikanów na przejęcie władzy. Program wyborczy prezydenta elekta i jego obozu politycznego ma cechy wzrostowe, ale jednocześnie proinflacyjne, co może oznaczać konieczność utrzymywania w przyszłości wyższych stóp procentowych niż jeszcze do niedawna zakładali inwestorzy.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*



#### Polska



Wysoki wzrost gospodarczy na tle Europy, niskie wyceny spółek, perspektywa obniżek stóp procentowych



Ryzyko geopolityczne, zwłaszcza w kwestii wojny na Ukrainie, niskie tempo wzrostu gospodarczego w Europie, wysokie ceny energii, słaby sentyment inwestorów zagranicznych

#### Rynki rozwinięte



Cykl obniżek stóp procentowych przez Fed, solidne prognozy wynikowe spółek z USA na 2025 rok, perspektywa utrzymania ulg podatkowych w USA



Wysokie wyceny spółek na Wall Street, ryzyko geopolityczne które może się nasilić po objęciu władzy przez Donalda Trumpa w styczniu, ryzyko wojen celnych

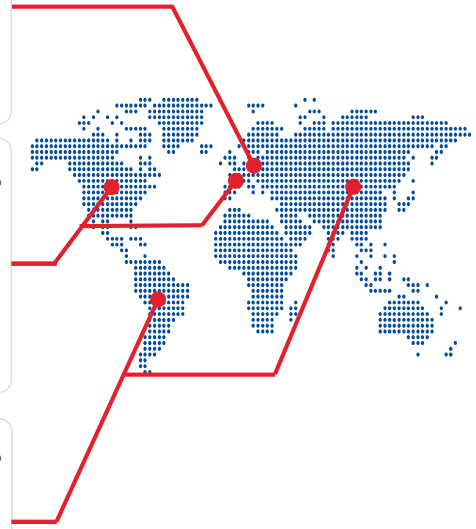
#### Rynki wschodzące



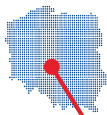
Perspektywa szerokiego programu stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach, niskie wyceny spółek



Obawy o wojny celne i wzrost ryzyka geopolitycznego po wygranej Trumpa w wyborach prezydenckich, kryzys na rynku nieruchomości w Chinach, wysoka zmienność cen surowców przemysłowych



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*



#### Polska

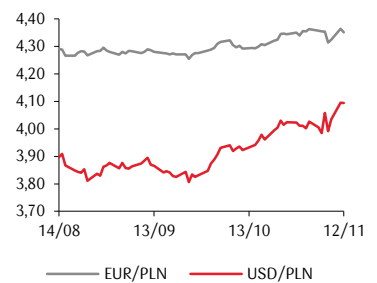


Trwający cykl obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne na świecie, perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w pierwszej połowie 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne



Odbicie inflacji, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, wzrost ryzyka geopolitycznego

## PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty osłabił się nieznacznie w stosunku do euro, przebijając poziom 4.30. Znacznie głębszą deprecjację zanotował w stosunku do dolara, co było pokłosiem jego siły globalnie. Kurs USDPLN przebił poziom 4 i zatrzymał się dopiero 10 groszy wyżej. Spodziewana polityka gospodarcza nowej administracji w USA, której filarami mają być m.in. niższe podatki skutkujące wyższym deficytem budżetowym oraz protekcjonizm sprzyjają dolarowi kosztem innych walut.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XI 2024 - V 2025

## OPRACOWANIE

Biuro Strategii  
Rynkowych

## Departament Produktów Oszczędnościowych



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



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



Patryk Pyka, DI, MPW  
Ekspert ds. doradztwa  
inwestycyjnego  
patryk.pyka@pkobp.pl



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. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

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.