

BIULETYN RYNKOWY

Luty 2025



Bank Polski

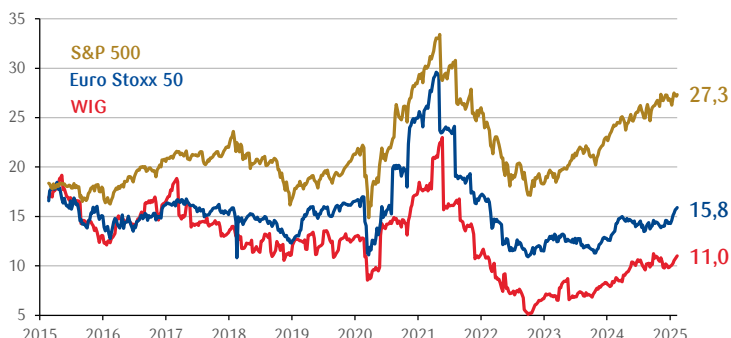
TEMAT MIESIĄCA

Co wiemy po miesiącu prezydentury Trumpa?

- **Cła będą wprowadzane.** Import z Chin już został objęty 10-procentową taryfą, a w perspektywie paru tygodni 25-procentowe cło ma objąć towary z Meksyku i Kanady.
- **Akcje USA nie muszą być liderem wzrostów.** Przynajmniej od początku roku nie są, bowiem indeks S&P 500 zyskał zaledwie 4%. Wyniki indeksów akcji rynków wschodzących, europejskich i polskich w tym czasie to odpowiednio +6%, +9% i +17%.
- **Zyski spółek dalej rosną.** W przypadku tych z S&P 500 o blisko 10,2% w 2024 roku (Factset; dane na bazie 77% firm które zaraportowały do 14 lutego). Prognozy na obecny rok zakładają dynamikę +12,7%.
- **Stopy procentowe w USA mogą spadać wolniej.** We wrześniu zakładano 4 obniżki stóp w 2025 roku o łącznie 1%. Obecnie rynek wycenia jedną o 0,25%. To efekt niepewności związanej z polityką fiskalną i przełożeniem potencjalnych cel na inflację.
- **Złoto dalej w cenie i blisko 3.000\$.** Osiąganiu kolejnych rekordów pomaga niepewność geopolityczna i zakupy banków centralnych.
- **Ryzyko geopolityczne wciąż wysokie.** Niepokoją naciski na Ukrainę, aby zaprzestanie wojny odbyło się kosztem ustępstw wobec Rosji.
- **Kryptowaluty ciągle bardzo ryzykowne.** Główne z nich od inauguracji Trumpa straciły od 10% do 30%. To efekt obaw o wojnę celne. Rynek krypto jest mocno powiązany z indeksami akcji, a sama przychylność nowej amerykańskiej administracji nie wystarczy, aby rósł.

WYKRES MIESIĄCA

Wskaźniki cena do zysku od początku 2015 roku (do 11.02.2025)



Źródło: Bloomberg

Kto by przewidział 10 lat temu, gdy wyceny powyższych rynków były na zbliżonym poziomie, jak bardzo rozjadą się w kolejnych latach. Spółkom amerykańskim pomogła rewolucja technologiczna i relatywnie dobre zachowanie gospodarki USA. W europejskie uderzyła inflacja związana z kryzysem energetycznym, obawy geopolityczne i niskie tempo wzrostu PKB.

LICZBY MIESIĄCA

20%

Zyskał WIG20 od początku roku. Inwestorów zagranicznych przyciąga dobre makro, mocna złotówka, niskie wyceny, rosnące zyski i perspektywa końca wojny na Ukrainie.

46%

Wzrost cen akcji europejskich banków (Stoxx Banks 600) przez ostatnie 12 mies. Dwa razy mocniejszy niż indeksu S&P 500, dzięki dobrym wynikom i rotacji aktywów.

14,8

Indeks zmienności VIX w dniu 14 lutego. Cały czas sporo niżej niż w kryzysie finansowym z 2008 roku (80pkt), w covidzie (65pkt) czy po rozpoczęciu wojny w Ukrainie (30 pkt)

12,7%

Prognozowany w 2025 roku wzrost zysków spółek z S&P500 (Factset). Główny powód, że indeks jest blisko rekordów pomimo niepewności geopolitycznej i gospodarczej.

2942\$

Za uncję. Nowy rekord złota osiągnięty dzięki niepewności politycznej i szukania dywersyfikacji do dolara.

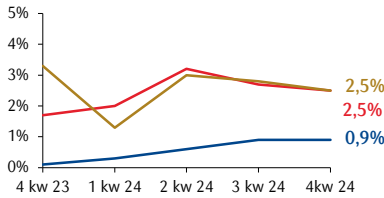
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** Informacje o cłach, dane z rynku pracy i odczyty inflacyjne
- **EU:** decyzja EBC o stopach %, przedterminowe wybory w Niemczech, dane makro
- **Chiny:** dalsze informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej w odpowiedzi na wojnę handlową z USA
- **Globalnie:** rozwój sytuacji na Ukrainie

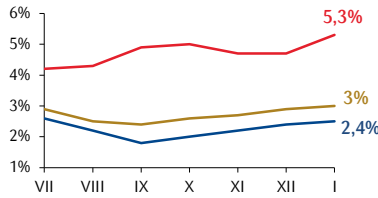
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

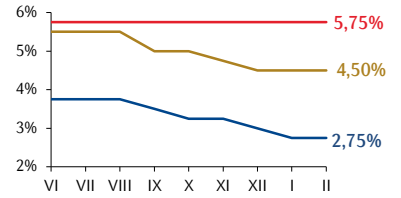
Wzrost PKB (r/r)



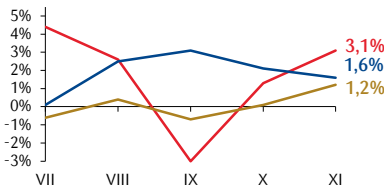
Inflacja (r/r)



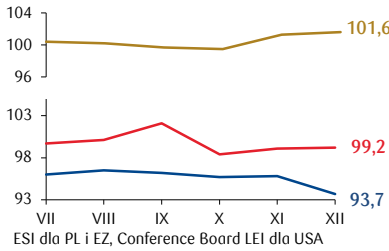
Główna stopa procentowa



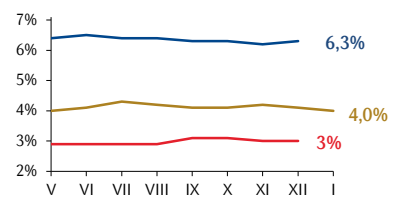
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

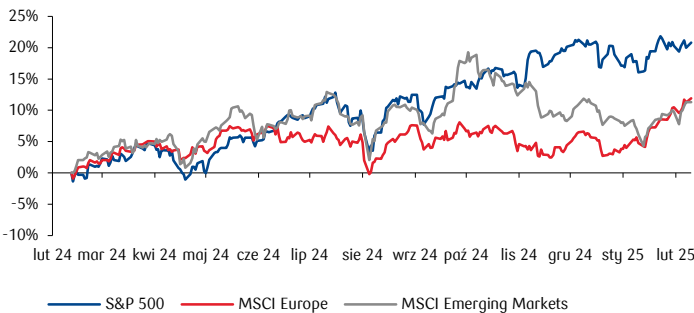
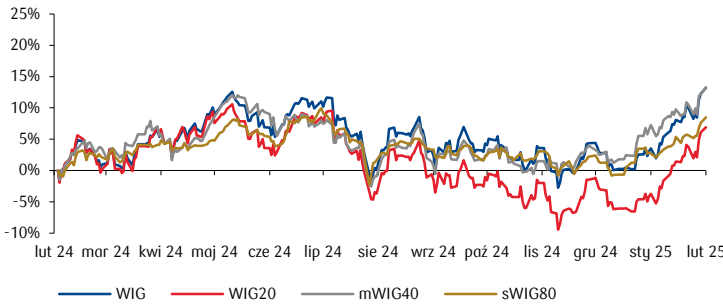


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W styczniu Europejski Bank Centralny kolejny raz obniżył stopę depozytową, która aktualnie wynosi 2,75%. Decydenci monetarni w Strefie Euro utrzymują, że cykl obniżek stóp procentowych będzie kontynuowany na przestrzeni kolejnych miesięcy do momentu osiągnięcia poziomu neutralnego, który szacowany jest w przedziale 1,75%-2,25%. Tymczasem ostatni wzrost inflacji CPI w USA (wzrost do 3% r/r) sprawił, że rynek terminowy stopy procentowej ponownie zaczął wyceniać zaledwie jedną obniżkę głównej stopy Fed o 0,25% w całym 2025 r.

RYNKI AKCJI

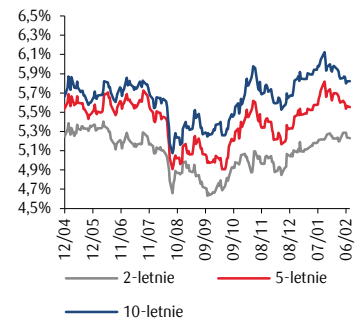


Źródło: Bloomberg, dane na 10.02.2025

W państwach rozwiniętych indeksy akcji ustanawiają kolejne rekordy wszech czasów. Pozytywnie wyróżniają się giełdy europejskie, wspierane obniżkami stóp, atrakcyjnymi wycenami i prognozowanym ożywieniem gospodarczym. Protekcjonizm USA miał dotychczas ograniczony wpływ na wyceny spółek. Polski rynek jest od początku roku jednym z najmocniejszych na świecie dzięki solidnym danym makro i rosnącym cenom akcji banków. Perspektywy krajowego rynku pozostają umiarkowanie optymistyczne i zależne od sytuacji w Ukrainie.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 10.02.2025)




Źródło: Bloomberg

Protekcjonistyczna polityka handlowa USA podnosi oczekiwania inflacyjne i zmniejsza prawdopodobieństwo obniżek stóp Fed w 2025 r. W efekcie w styczniu doszło do wzrostu rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji do 4,8%, co pośrednio podbiło również dochodowość polskich papierów do 6,1%. Niemniej w kolejnych kwartałach większe znaczenie dla rynku powinna mieć kontynuacja procesu dezinflacji na świecie i dalsze obniżki stóp EBC, co wspiera scenariusz spadku rentowności obligacji w Europie (w tym w Polsce) w dłuższym terminie.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost 

trend boczny 

spadek 

Polska



Atrakcyjne wyceny wskaźnikowe spółek, szansa na rozejm w Ukrainie, poprawa sentymentu inwestorów zagranicznych



Protekcjonistyczna polityka handlowa prowadzona przez USA wobec Europy, techniczne sygnały krótkoterminowego wykupienia, przedłużająca się restrykcyjna polityka monetarna

Rynki rozwinięte



Prognozy dalszego przyspieszenia wzrostu zysków spółek z USA, luźna polityka fiskalna w USA, perspektywy ożywienia gospodarczego w Europie



Wysokie wyceny spółek na Wall Street, ryzyko eskalacji wojen handlowych, narastające wątpliwości w kwestii „monetyzacji” nakładów spółek technologicznych na AI

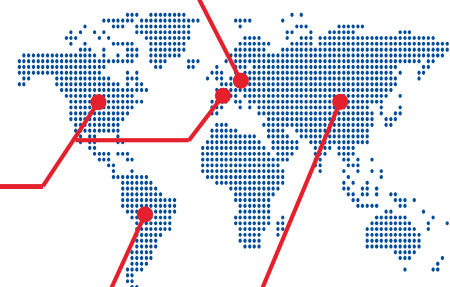
Rynki wschodzące



Niskie wyceny spółek, sukces DeepSeek’a wzmacniający wiarę w chińskie spółki technologiczne, luzowanie polityki monetarnej na świecie



Jastrzębie podejście nowej administracji w Białym Domu do Chin, brak wyraźnych efektów podjętych dotychczas działań stymulacyjnych w Chinach, słabość rynku indyjskiego (niemal 20% w koszyku MSCI EM)



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

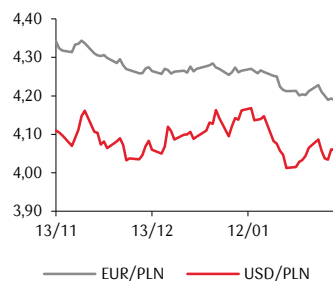


Perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w połowie 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, kontynuacja cykli obniżek stóp procentowych na rynkach bazowych



Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja bazowa, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, utrzymujący się dysonans komunikacyjny ze strony RPP

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty od początku roku systematycznie zyskuje. Kurs euro zbliżył się do 4,15, a dolara testował 4,00. Polską walutę wspiera restrykcyjna polityka pieniężna NBP, perspektywa ożywienia gospodarki i napływu środków z UE, a także utrzymujący się na świecie popyt na aktywa ryzykowne. Przy braku nowych pozytywnych impulsów kurs euro powinien zatrzymać się powyżej wsparcia technicznych w okolicach 4,13-4,15 a następnie powrócić w kierunku 4,25.

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



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.