

BIULETYN RYNKOWY

Marzec 2024



Bank Polski

TEMAT MIESIĄCA

Jak zbudować idealny portfel inwestycyjny?

- W 1952 roku amerykański naukowiec Harry Markowitz opublikował artykuł „Selekcja portfeli”, który zrewolucjonizował myślenie o inwestowaniu. Wcześniej każdą inwestycję oceniano osobno, a Markowitz pokazał, że trzeba patrzeć jak jej dołączenie do portfela wpływa na potencjał i ryzyko. Zaczęto myśleć o **DYWERSYFIKACJI**.
- „Nowoczesna teoria portfelowa” Markowitza zakładała, że celem każdego inwestora jest maksymalizacja zysku przy danym poziomie ryzyka oraz ograniczanie tego ryzyka poprzez dywersyfikację portfela, wykorzystując do tego nieskorelowane ze sobą aktywa. Żeby porównać portfele trzeba obliczyć ich oczekiwaną stopę zwrotu i ryzyko. Do tego potrzebne są **oczekiwane stopy zwrotu** wszystkich składników, ich **odchylenia standardowe** oraz **korelacje** między nimi.
- Dywersyfikacja na akcje i obligacje sprawdziła się w praktyce** (dzięki niskiej korelacji). W latach 1976-2023 amerykańskie akcje (S&P500) miały zmienność na poziomie 15,1%, a obligacje na poziomie 5,4% (Bloomberg US Aggregate Bond). Połączenie tych aktywów w proporcji 60/40 obniżyło zmienność portfela do 9,7%, przy średniorocznej stopie zwrotu na poziomie 8,1% (źródło: Charles Schwab)
- Najlepszą wiedzę o budowaniu portfeli inwestycyjnych wykorzystujemy w doradztwie w PKO.** Służy do tego PKO Inwestomat. W marcu rozbudowaliśmy go o rekomendacje złożonych portfeli dla klientów Bankowości Osobistej i Bankowości Prywatnej. Więcej informacji znajdziesz w oddziale albo na stronie internetowej banku.

WYKRES MIESIĄCA

Stopy zwrotu aktywów w ostatnich 10 latach

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (19.03)
S&P500	11%	4%	11%	23%	3%	29%	25%	27%	0%	37%	9%
Eurostoxx 50	5%	2%	10%	19%	2%	25%	16%	22%	0%	24%	7%
WIG	1%	1%	8%	14%	-2%	18%	3%	21%	-4%	19%	5%
Obligacje USA	1%	-1%	1%	6%	-6%	4%	3%	-1%	-12%	13%	2%
Obligacje PL	0%	-10%	1%	3%	-9%	2%	-1%	-4%	-17%	9%	1%
Złoto	-1%	-10%	1%	0%	-14%	0%	-5%	-5%	-19%	4%	0%

Źródło: Bloomberg, dla obligacji PL: ICE BofA 1-3 Year Poland Government Index, dla obligacji USA: BofA Merrill Lynch 1-3 Year US Treasury Index

Różne aktywa wymieniają się na podium najlepszych wyników inwestycyjnych praktycznie co roku. Tak działają cykle koniunkturalne. Z tą rynkową, naturalną niepewnością najlepiej walczyć przez zdywersyfikowany portfel. Niezależnie od tego, czy jest zbudowany „idealnie” czy po prostu wystarczająco dobrze.

LICZBY MIESIĄCA

1990

W tym roku Harry Markowitz otrzymał nagrodę Nobla z ekonomii. Doceniono jego badania w dziedzinie zarządzania portfelem inwestycyjnym.

-0,32

Korelacja pomiędzy amerykańskimi akcjami, a obligacjami w latach 2000-2020 (Vanguard). Im niższa, tym lepszą dywersyfikację zapewnia. Ostatnio wyszła na lekki plus z uwagi na wysoką inflację.

11,1%

Średnia roczna stopa zwrotu indeksu S&P500 przez ostatnie 50 lat (Bloomberg, dane na 12.2023)

63,6%

Taki udział mają akcje ze Stanów Zjednoczonych w światowym indeksie MSCI ACWI. Dla porównania druga Japonia ma udział ok. 5,4%. Ciężko dziś myśleć o globalnej dywersyfikacji bez uwzględnienia amerykańskiego rynku.

360

NBP dywersyfikuje o złoto. Tyle ton kruszcu posiadała na koniec 2023 roku. To stanowiło 13% jego rezerw, a docelowo udział ma wzrosnąć do 20%

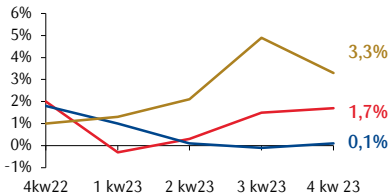
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- Polska:** decyzja RPP o stopach % (4 kwietnia)
- USA:** decyzja Fed o stopach % (1 maja)
- EU:** decyzja EBC o stopach % (11 kwietnia)
- Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

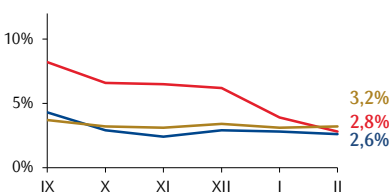
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

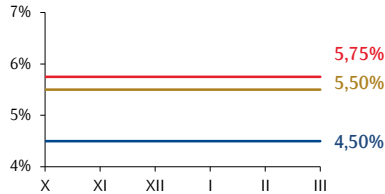
Wzrost PKB (r/r)



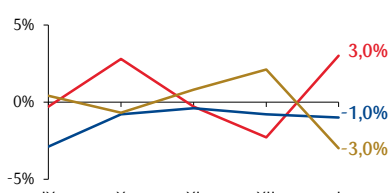
Inflacja (r/r)



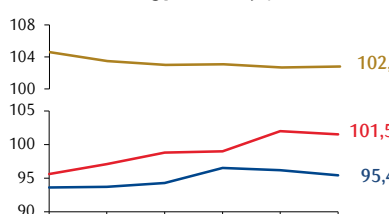
Główna stopa procentowa



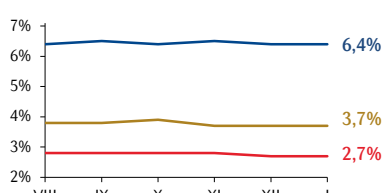
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

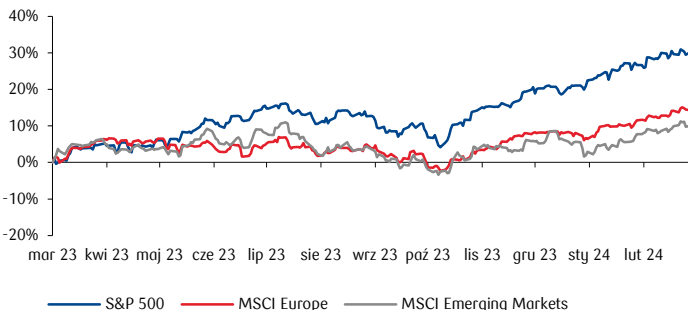
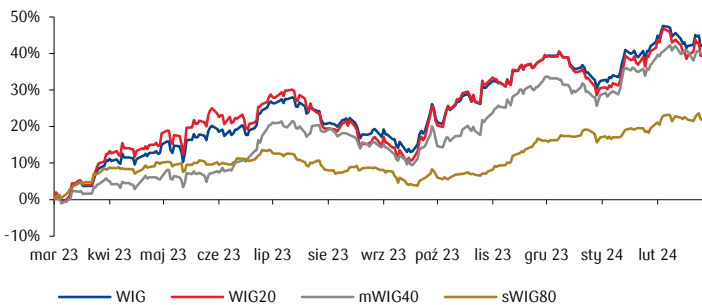


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W 2024 prognozowany jest niewielki wzrost gospodarki europejskiej oraz amerykańskiej. Obecny rok może być wyzwaniem dla gospodarki USA, gdzie podwyżki stóp mogą w końcu przełożyć się na koniunkturę oraz kondycję rynku pracy. Polska gospodarka ma rosnąć znacznie szybciej, a to za sprawą konsumpcji prywatnej, której sprzyja spadająca inflacja oraz wzrost płac. Lokalnie PKB jest wsparte też wzrostem inwestycji, które będą dodatkowo stymulowane środkami z Unii Europejskiej. Co istotne, globalnie spada presja inflacyjna, a to może skłaniać banki centralne do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych.

RYNKI AKCJI

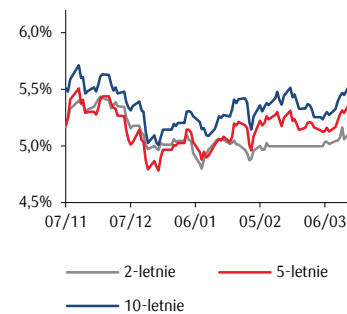


Źródło: Bloomberg, dane na 19.03.2024

Od połowy stycznia giełdy znajdują się w trendzie wzrostowym. Rynek cały czas stara się wyczuć, na ile obniżek stóp procentowych w tym roku może liczyć. Ostatnia sugestia Fed, że mogą być nawet 3w ywindowała indeksy na nowe rekordy. To istotna zamiana w jastrzębiej do tej pory retoryce, niemniej, jej realizacja będzie zależna od rozwoju sytuacji makroekonomicznej i geopolitycznej.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 19.03.2024)



Źródło: Bloomberg

Rentowności obligacji kontynuują trend wzrostowy. Choć generalnie inflacja spada, wciąż utrzymują się obawy o trwałość tego trendu, co widać szczególnie w przypadku USA, gdzie wskaźnik CPI ustabilizował się w okolicach 3%. To punkt procentowy powyżej celu. Również decydenci w innych krajach nie decydują się na przyjęcie łagodnej retoryki, więc inwestorzy obawiają się że stopy będą utrzymywane na podwyższonych poziomach dłużej niż jeszcze do niedawna oczekiwano.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska

+ Szansa na dobre wyniki spółek w obliczu przyspieszającego z kwartału na kwartał wzrostu gospodarczego w Polsce.

- Brak wyraźnego ożywienia w gospodarkach głównych handlowych partnerów Polski. Rozczarowanie odnośnie tempa i skali łagodzenia polityki pieniężnej

Rynki rozwinięte

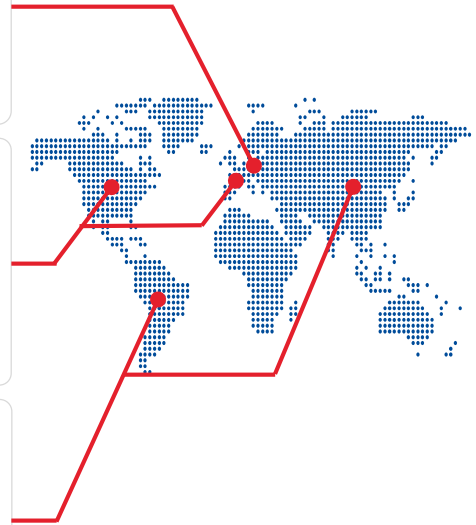
+ Zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych i szansa na rozpoczęcie obniżek przy dalszej dezinflacji. Relatywna odporność amerykańskiej gospodarki.

- Skutki restrykcyjnej polityki pieniężnej, brak wyraźnych oznak ożywienia w Europie i Chinach, trudna sytuacja geopolityczna powodująca ryzyko zakłóceń w przepływie towarów na rynkach międzynarodowych.

Rynki wschodzące

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

- Brak wyraźnych oznak odbicia w handlu międzynarodowym, obawy o pogorszenie koniunktury gospodarczej w USA, umiarkowana koniunktura Chinach. Wysokie ryzyko geopolityczne.



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

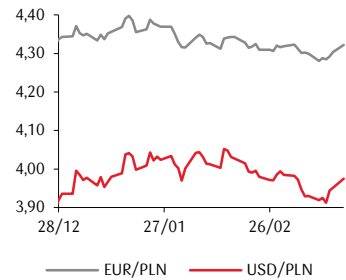


Polska

+ Postępująca dezinflacja daje szansę na rozpoczęcie 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.

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje w trendzie wzrostowym, a kursy euro i dolara zeszły poniżej odpowiednio 4,30 i 4,00. Polską walutę wspiera jastrzębia retoryka RPP, która sugeruje utrzymywanie stóp % na obecnym poziomie do końca roku. Kolejne argumenty na plus, to perspektywa ożywienia gospodarczego, pozytywne realne stopy procentowe, oraz perspektywa napływu znacznych środków unijnych oraz spodziewana nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, dzięki dobrym wynikom eksportu.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres III 2024 - VIII 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
tel. 696 407 596



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.