

BIULETYN RYNKOWY

Wrzesień 2024



Bank Polski

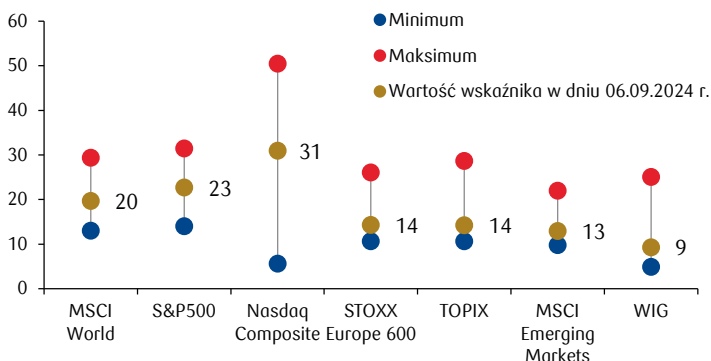
TEMAT MIESIĄCA

Wahania wróciły na rynek

- **Wrzesień jest statystycznie najsłabszym miesiącem dla rynku akcji.** Średnia stopa zwrotu osiągnięta przez indeks S&P500 w trakcie tego miesiąca od 1945 roku wyniosła -0,8%.
- **Chłodno przyjęty raport NVIDIA za 2 kwartał 2024.** Jednocyfrowe zaskoczenie na poziomie zysków i przychodów okazało się dla inwestorów niewystarczające. Zaktualizowana prognoza przychodów na kolejny kwartał (32,5 mld USD) tylko nieznacznie różniła się od wcześniejszego konsensusu.
- **Mieszane dane z amerykańskiego rynku pracy.** Zgodnie z oczekiwaniami, stopa bezrobocia w USA spadła z 4,3% do 4,2%. Jednak liczba nowych miejsc pracy ponownie okazała się wyraźnie niższa od oczekiwań.
- **„Nadszedł czas na dostosowanie polityki”.** Tak Jerome Powell w swoim przemówieniu w Jackson Hole zasygnalizował rozpoczęcie obniżek stóp procentowych w USA. Pierwsza prawdopodobnie we wrześniu.
- **Obniżka stóp % w Polsce w 1 połowie 2025.** Podczas konferencji po wrześniowym posiedzeniu RPP prezes A. Głapiński nie wykluczył, że RPP może zacząć rozważać obniżki już po posiedzeniu marcowym.
- **Banki centralne nadal kupują złoto.** W 1 kwartale 2024 banki centralne zakupiły rekordową ilość 483 ton złota. Zgodnie z ankietą przeprowadzoną przez World Gold Council, pomimo rekordowych wycen niemal jedna trzecia banków centralnych zadeklarowała chęć akumulacji „królewskiego kruszcu”.

WYKRES MIESIĄCA

Wskaźniki ceny do prognozowanego zysku na tle wartości maksymalnych i minimalnych w ostatnich 10 latach



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Pomimo trwającej już niemal 2 lata hossy nie brakuje rynków, których wycena znajduje się poniżej średniej historycznej. Przykładowo polska giełda nadal pozostaje jednym z najtańszych rynków akcji na świecie. Znacznie wyżej wyceniane są spółki z USA, choć jest to związane z lepszymi perspektywami ich zysków. Ogólnie, trend jest twoim przyjacielem w Ameryce, a tanio jest poza nią.

LICZBY MIESIĄCA

44%

Odsetek lat indeksu S&P500, w których wrzesień kończył się z dodatnią stopą zwrotu (licząc od 1945)

79%

Odsetek spółek w indeksie S&P500, które zaraportowały w 2 kwartale 2024 lepszy zysk na akcję od konsensusu prognoz. W ostatnich 10-letnich zazwyczaj było to 74% (factset.com)

+168%

O tyle wzrósł w ostatnich 12 miesiącach zysk na akcję NVIDIA. Trochę mocniej niż oczekiwali inwestorzy. Z kolei sprzedaż wzrosła o 122% (nvidia.com)

3,00%

Do takiego poziomu mogą spaść stopy procentowe w USA w październiku 2025. Tyle obniżek uwzględnią w swych wycenach rynek terminowy.

3,1 mld zł

Lipcowe napływy netto do funduszy obligacji w Polsce. Ich trzeci najlepszy miesiąc w tym roku po styczniu i lutym (analizy.pl)

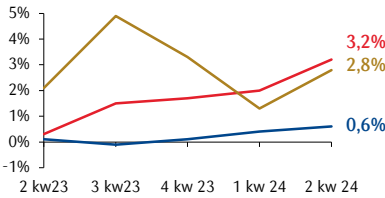
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (2 października)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (18 września)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (17 października)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

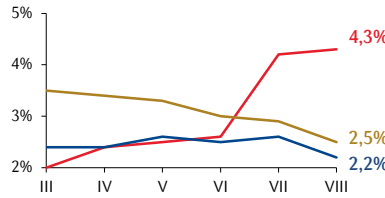
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

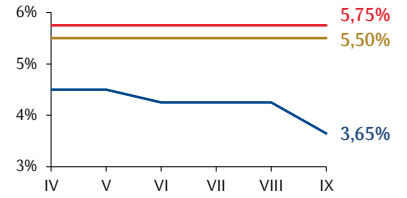
Wzrost PKB (r/r)



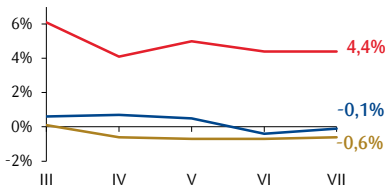
Inflacja (r/r)



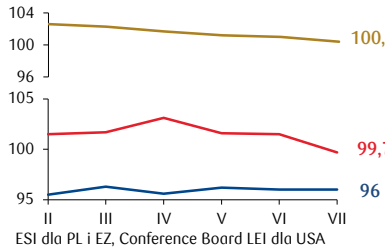
Główna stopa procentowa



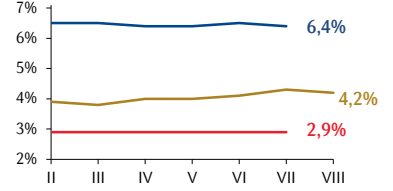
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



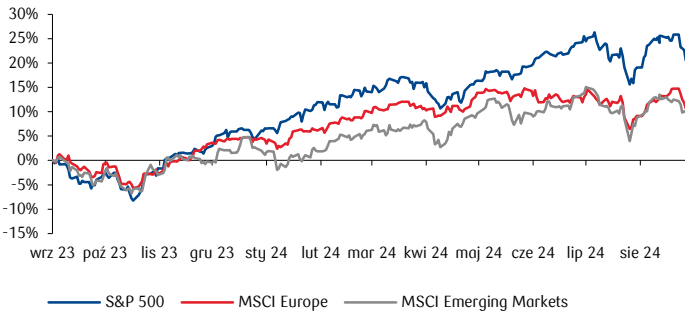
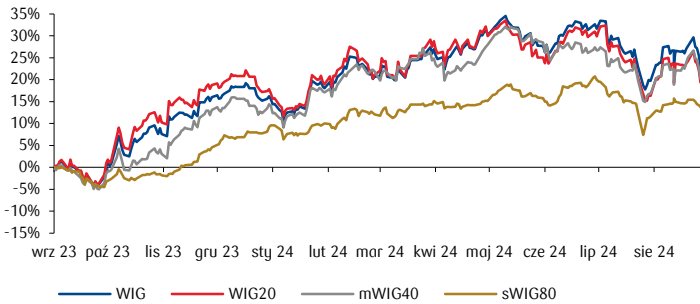
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

W sierpniu bezrobocie w USA spadło do 4,2%, co trochę uspokoiło rynek w kwestii potencjalnej recesji za Oceanem. Niemniej, na wrześniowym posiedzeniu Fed prawdopodobnie zacznie obniżać stopy. Wcześniej na mocną obniżkę o 0,6 p% zdecydował się EBC. Nie ma co się dziwić konsekwencji na tej ścieżce, skoro inflacja zbliżyła się do 2-procentowego celu, a gospodarka na Starym Kontynencie nadal rozwija się szybko. W Polsce dyskusja o powrocie do cyklu obniżek będzie narastać, a paliwem do niej może być słabnąca presja inflacyjna lokalnie lub trendy globalne.

RYNKI AKCJI

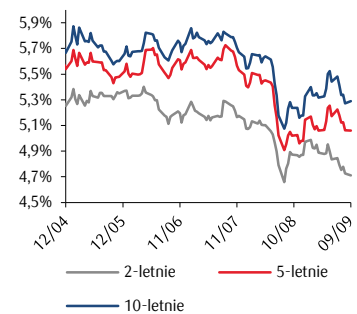


Źródło: Bloomberg, dane na 09.09.2024

Na giełdach panuje wysoka zmienność przy dominującym trendzie bocznym. Akcje wspiera perspektywa znaczących obniżek stóp procentowych w USA i w mniejszym stopniu w strefie euro. Optymizm gaszą jednak dane gospodarcze, które wskazują na brak wyraźnego ożywienia w Europie i Chinach oraz postępujące spowolnienie za Oceanem. Coraz częściej pojawiają się ponadto wątpliwości odnośnie zasadności wycen spółek technologicznych kojarzonych z zastosowaniem AI.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 09.09.2024)



Źródło: Bloomberg

Posiadacze obligacji mają powody do zadowolenia. Zwłaszcza w USA i strefie euro, gdzie rynek zakłada, że w horyzoncie 12 mies. stopy procentowe będą obniżone o odpowiednio 2 p% i 1,5 p%. To oczywiście wywołało gwałtowny spadek rentowności, a tym samym wzrost cen obligacji. W Polsce po znakomitym lipcu sytuacja się ustabilizowała, a oderwanie się od pozytywnego trendu za granicą wynika głównie z ostrożnego podejścia RPP.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Przyspieszający wzrost gospodarczy w Polsce, niskie wyceny spółek



Słaby popyt ze strony naszych głównych partnerów handlowych, odsuwający się w czasie moment obniżki stóp procentowych w Polsce

Rynki rozwinięte



Rozpoczęty proces luzowania polityki pieniężnej w strefie euro, zbliżający się moment pierwszej obniżki stóp przez Fed, dobre wyniki spółek z USA za 2kw2024



Napięta sytuacja geopolityczna, w tym niepewność związana z wyborami w USA, rozczarowujące dane makro z państw rozwiniętych, w szczególności z sektora przemysłowego

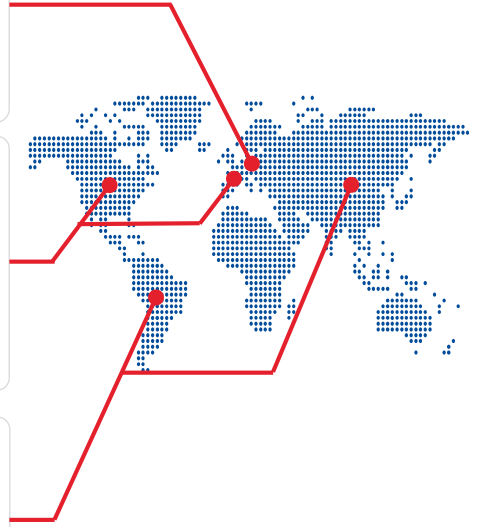
Rynki wschodzące



Niskie wyceny aktywów z rynków wschodzących, nadzieja na impuls gospodarczy wywołany nadchodzącymi obniżkami stóp procentowych przez główne banki centralne



Wysokie ryzyko geopolityczne, słaba koniunktura gospodarcza w Chinach, obawy przed wzrostem protekcjonizmu w handlu międzynarodowym



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

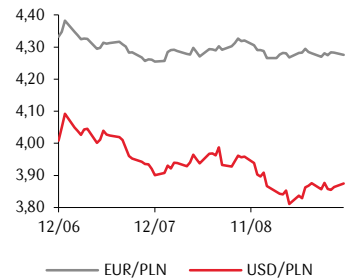


Oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne świata, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne



Powolny proces dezinflacji, sporo obniżek stóp już wycenionych przez rynek, rosnąca globalnie nierównowaga finansów sektora publicznego skutkująca wysoką podażą obligacji na rynku pierwotnym

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Kurs złotego ustabilizował się nieznacznie poniżej poziomu 4,30 w stosunku do euro i 3,90 względem amerykańskiego dolara. Na korzyść polskiej waluty przemawia dobra koniunktura panująca w krajowej gospodarce, zwłaszcza w porównaniu ze średnią unijną oraz wysokie stopy procentowe. Umocnieniu złotego przeciwdziałają obawy o wzrost globalnej gospodarki i wysokie ryzyko geopolityczne.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres IX 2024 – III 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. 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.