

BIULETYN RYNKOWY

Styczeń 2025



Bank Polski

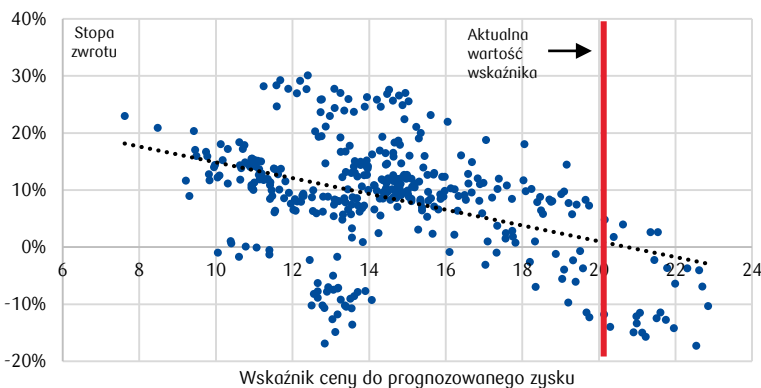
TEMAT MIESIĄCA

Jastrzębie przejęły chwilowo kontrolę

- **Fed z jastrzębią obniżką.** W grudniu główna stopa procentowa Fed została obniżona o 0,25%. Jednak towarzysząca temu wydarzeniu komunikacja znacząco ostudziła oczekiwania rynku na kontynuację cyklu. Podczas konferencji J. Powell stwierdził, że zbliżamy się do momentu, gdy uzasadnione będzie wolniejsze tempo łagodzenia polityki monetarnej.
- **Tylko jedna obniżka w USA w 2025?** W wyniku obaw o proinflacyjną politykę nowej administracji Trumpa oraz dobrych danych gospodarczych, rynek zaczął wyceniać zaledwie jedną obniżkę o 0,25% w całym roku. Skrajne przesunięcie oczekiwań doprowadziło równocześnie do tego, że rentowności amerykańskiego długu przebiły szczyty z poprzedniego roku.
- **Dolar coraz bliżej parytetu z euro.** Jastrzębie tony płynące zza Oceanu w połączeniu ze słabnącą gospodarką Strefy Euro, która potrzebuje niższych stóp procentowych, sprawdziły kurs eurodolara do najniższego poziomu od ponad 2 lat.
- **Złoto deklasuje konkurencję.** Pomimo niesprzyjających czynników w postaci wzrostu rentowności długu oraz skokowego umocnienia dolara, złoto zakończyło poprzedni rok ze stopą zwrotu na poziomie 27%. Dla porównania, indeks S&P500 zyskał 23%.
- **Amerykański rynek akcji łapie zadyszkę.** Indeks S&P500 po wyznaczeniu w grudniu szczytów w okolicach 6000 pkt zaczyna coraz częściej wykazywać objawy słabości. Czyżby przy obecnych rentownościach rynek długu stał się konkurencyjny dla rynku akcji? Odpowiedz poniżej.

WYKRES MIESIĄCA

3-letnia (w skali roku) stopa zwrotu S&P 500 na tle wskaźnika ceny do prognozowanego zysku (prognoza 3-letnia)



Źródło: Obliczenia własne (odczyty miesięczne za okres 1990 – 2024), Bloomberg

Powyższy wykres pokazuje, że poziom wycen ma znaczenie. Wartość wskaźnika ceny do prognozowanego zysku powyżej 20 historycznie wiązała się ze sporym ryzykiem, że w horyzoncie 3-letnim inwestor osiągnie ujemną stopę zwrotu. Co ciekawe, przy obecnych poziomach wycen w przypadku S&P 500 występuje historycznie niskie prawdopodobieństwo, że inwestując teraz, zarobisz w horyzoncie 3 lat więcej niż oferują amerykańskie obligacje.

LICZBY MIESIĄCA

17%

Do takiego poziomu wzrosłaby średnia stawka celna na produkty importowane do USA, gdyby D. Trump zrealizował swoje zapowiedzi. Obecnie wynosi niecałe 3% (źródło: Barclays)

1%

O tyle w przybliżeniu wzrosła rentowność amerykańskiej obligacji 10-letniej od rozpoczęcia we wrześniu cyklu obniżek stóp %. To nietypowe jeśli porównamy z 4 poprzednimi cyklami.

6%

Do tego poziomu wzrosła w styczniu rentowność polskiej obligacji 10-letniej. Ostatnio tak wysokie rentowności obserwowaliśmy w październiku 2023 r.

26%

Prognozowany w 2025 roku wzrost zysku na akcję w indeksie WIG. W przypadku indeksu S&P500 prognozowany wzrost jest o połowę niższy (źródło: Bloomberg)

8

Aktualna wartość wskaźnika ceny do prognozowanego zysku indeksu WIG. W ostatniej dekadzie znajdowała się średnio na poziomie 10 (źródło: Bloomberg)

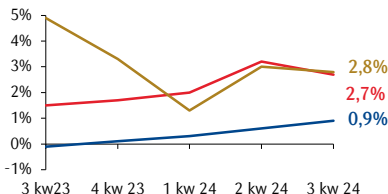
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** Inauguracja prezydenta Donalda Trumpa (20 stycznia), dane z rynku pracy i odczyty inflacyjne
- **EU:** decyzja EBC o stopach %, przedterminowe wybory w Niemczech (lutym), dane makro
- **Chiny:** dalsze informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej w odpowiedzi na wojnę handlową z USA
- **Globalnie:** rozwój sytuacji na Ukrainie

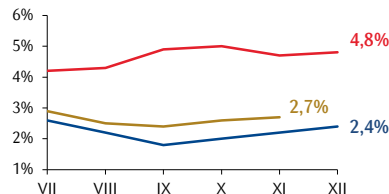
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

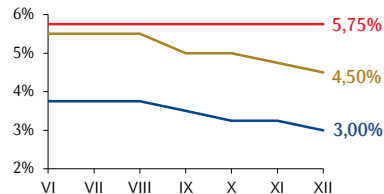
Wzrost PKB (r/r)



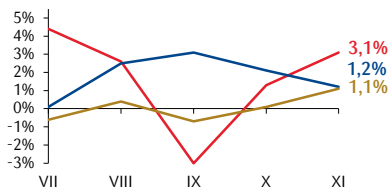
Inflacja (r/r)



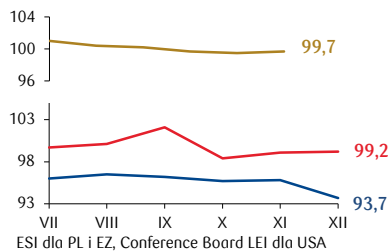
Główna stopa procentowa



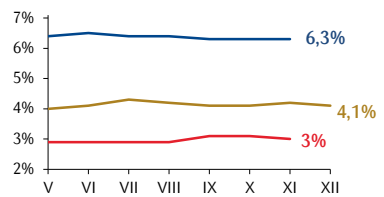
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

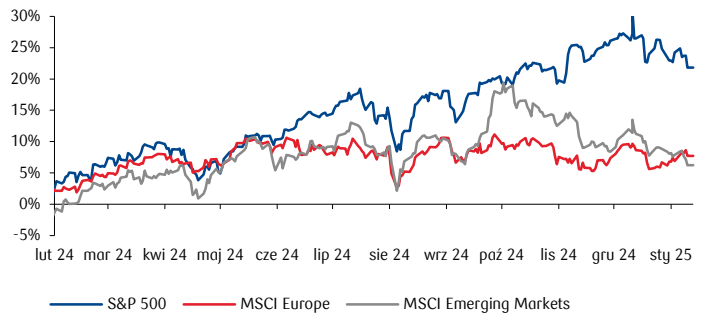
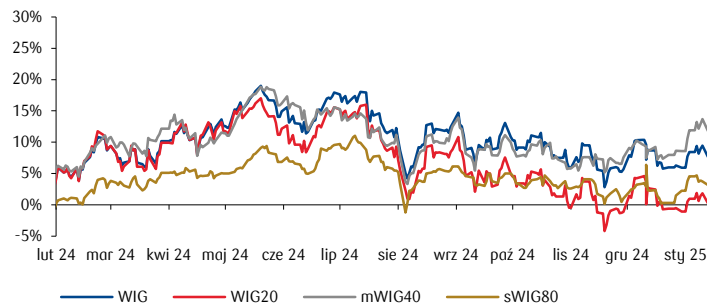


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W gospodarce USA nadal nie widać miękkiego lądowania – tempo wzrostu PKB jest bliskie 3%, a wskaźniki wyprzedzające sygnalizują stabilizację. To daje przestrzeń FED do wolniejszego tempa obniżek stóp % niż w Strefie Euro, gdzie od 2 lat flirtujemy z recesją. W Polsce gospodarka powinna przyspieszyć i w całym 2025 roku wzrosnąć o ponad 3%. Napędza ją sprzedaż detaliczna (wróciła do normalności po wrześniu) oraz inwestycje wspierane środkami z UE.

RYNKI AKCJI

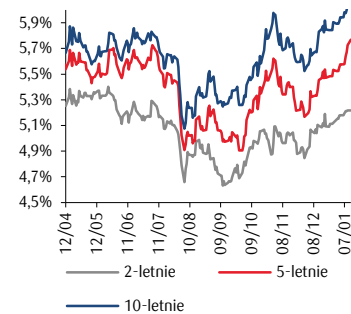


Źródło: Bloomberg, dane na 10.01.2025

Ostatnie tygodnie przebiegały pod znakiem wzrostów cen akcji, pomimo sporej niepewności odnośnie ekonomicznej kondycji światowej gospodarki i trudnej sytuacji geopolitycznej, związanej m.in. ze zmianą prezydenta USA. Nastroje, jak na ironię, popsuły mocne dane z gospodarki amerykańskiej, które pociągnęły za sobą rewizję w górę oczekiwanej ścieżki stóp procentowych. Warszawska giełda, dzięki dobrym perspektywom polskiej gospodarki i umiarkowanym wycenom spółek zachowała się lepiej od większości parkietów.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 13.01.2025)

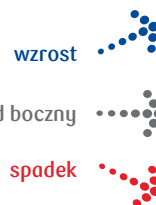


Źródło: Bloomberg

Na rynku obligacji wciąż rezonuje jastrzębia wypowiedź prezesa NBP, który praktycznie wykluczył obniżki stóp procentowych w 2025 roku. Dodatkowym obciążeniem okazały się dane, które sugerują dalszą siłę gospodarki USA, co w połączeniu ze spowolnieniem procesu dezinflacji poddało w wątpliwość scenariusz złagodzenia polityki pieniężnej. Rentowności na rynkach bazowych zbliżyły się lub nawet przebiły najwyższe poziomy z ubiegłego roku, a w Polsce dziesięcioletni papier po raz pierwszy od października 2023 przebił poziom 6%.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Niskie wyceny spółek, prognoza poprawy wyników finansowych spółek w 2025 roku o 35% (BM PKO), szansa na rozejm w Ukrainie



Słaby sentyment inwestorów zagranicznych, niskie tempo wzrostu gospodarczego w Europie, ryzyko przedłużającej się restrykcyjnej polityki monetarnej

Rynki rozwinięte



Prognozy przyspieszenia wzrostu zysków spółek z USA, kontynuacja cyklu obniżek stóp procentowych przez Fed i ECB, luźna polityka fiskalna w USA



Wysokie wyceny spółek na Wall Street, ryzyko eskalacji wojen celnych, możliwe odbicie inflacji wraz ze wzrostem protekcjonizmu polityki handlowej

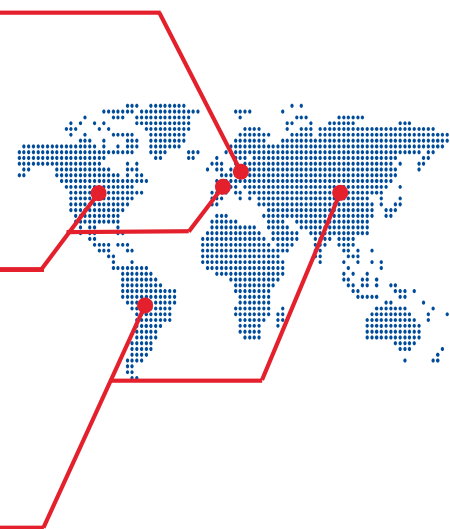
Rynki wschodzące



Perspektywa szerokiego programu stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach, niskie wyceny spółek, luzowanie polityki monetarnej na świecie



Obawy o wojny celne i wzrost ryzyka geopolitycznego po wygranej Trumpa w wyborach prezydenckich, wysoka zmienność cen surowców przemysłowych, silny kurs dolara



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

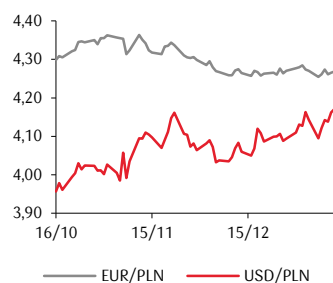


Trwający cykl obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne na świecie, perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne



Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja bazowa, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, wzrost dysonansu komunikacyjnego ze strony RPP

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje mocny w stosunku do euro poruszając się w przedziale 4,26-4,28, natomiast z powodu globalnej siły dolara osłabił się w stosunku do amerykańskiej waluty w pobliże poziomu 4,20. Perspektywa utrzymywania wysoko stóp procentowych oraz solidnych fundamentów polskiej gospodarki stawia złotego w uprzywilejowanej pozycji w stosunku do większości walut. Wyjątkiem jest dolar, silny dzięki dobremu makro i wysokim stopom w USA oraz napięciem geopolitycznym i ryzyku nowych ceł.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres I 2025 - VII 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.