

BIULETYN RYNKOWY

Czerwiec 2024



Bank Polski

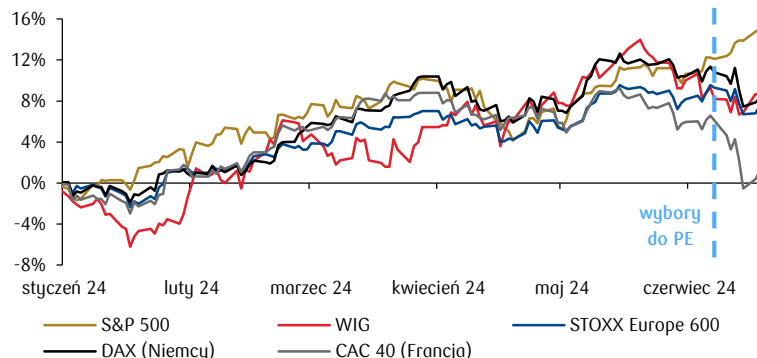
TEMAT MIESIĄCA

Polityka wpływa na rynki... czasami

- **Ostatnie wybory do Parlamentu Europejskiego nie przyniosły większych zmian na scenie politycznej całej wspólnoty.** Wybory wygrała centroprawicowa Europejska Partia Ludowa (EPL), która z socjaldemokratami i liberałami najpewniej utrzyma większość w izbie. Uwagę rynków na chwilę przyciągnął słaby wynik partii rządzących we Francji i Niemczech, wzrost popularności partii skrajnie prawicowych oraz spadek liczby mandatów obozu „Zielonych”.
- **Wyniki wyborów mają mały wpływ na zachowanie rynków akcji w krajach rozwiniętych.** Przykładowo, patrząc na rynek amerykański w latach 1946-2020 indeks S&P500 zyskiwał średnio 8,3% rocznie. Ten wynik był trochę wyższy w trakcie kadencji prezydentów z obozu Demokratów oraz gdy w Senacie lub Izbie Reprezentantów rządzili Republikanie (ale nie gdy w obu naraz). Trudno jednak winić prezydenta Georga Busha Jr (Republikanina) o to, że w czasie jego prezydentury (2001-2008) ceny akcji praktycznie nie wzrosły. Pierwszą kadencję zaczął w trakcie bańki internetowej, a drugą kończył w epicentrum kryzysu finansowego.
- **Dużo większy wpływ na zachowanie akcji (niż polityka) mają:** trendy gospodarcze, tempo wzrostu zysków firm, poziom wycen (C/Z), poziom stóp procentowych i powiązana z nim rentowność obligacji rządowych, ryzyka geopolityczne, ceny surowców.

WYKRES MIESIĄCA

Wyniki indeksów akcji od początku 2024 roku



Źródło: Bloomberg

Reakcja indeksów na wybory do Parlamentu Europejskiego była istotna we Francji i Niemczech. Natomiast była dużo bardziej umiarkowana z perspektywy szerokiego europejskiego rynku, czy polskiej giełdy. Akcje amerykańskie osiągają nowe rekordy niezależnie od sytuacji na Starym Kontynencie, czy zbliżających się za Oceanem wyborów prezydenckich.

LICZBY MIESIĄCA

9,5

Wskaźnik Cena do Zysku dla indeksu WIG na koniec 18 czerwca (źródło: gpwbenchmark). Implikuje rentowność akcji polskich na poziomie 10,5%

-6,2%

Stracił indeks giełdy francuskiej CAC40 w tydzień po wyborach do Europarlamentu

11,3%

Szacowany wzrost zysków spółek z S&P 500 w 2024 roku (źródło: factset)

351%

O tyle mniej byśmy zarobili inwestując przez 20 lat w akcje amerykańskie, jeśli ominęlibyśmy 10 najlepszych sesji w tym czasie. W latach 2003-2022 na indeksie S&P 500 zarobiliśmy 197% zamiast 548% w przypadku inwestycji przez wszystkie dni (źródło: JPMorgan)

3.340.000.000.000

Dolarów. Taką wartość rynkową miała 18 czerwca najdroższa spółka na świecie, producent układów scalonych Nvidia. Przegoniła Microsoft, Apple, oraz całą giełdę niemiecką i francuską

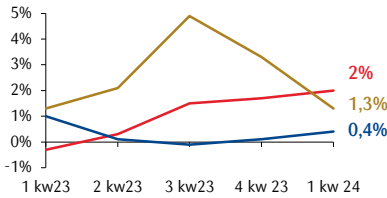
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (3 lipca)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (31 lipiec, 18 września)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (18 lipca, 12 września)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

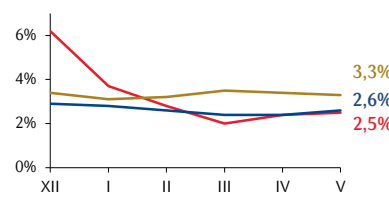
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

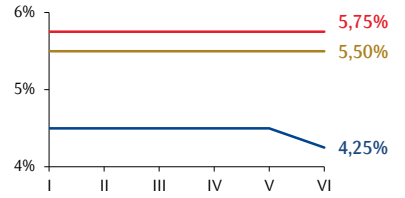
Wzrost PKB (r/r)



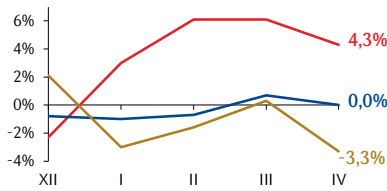
Inflacja (r/r)



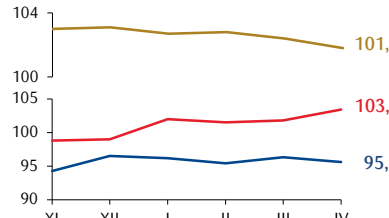
Główna stopa procentowa



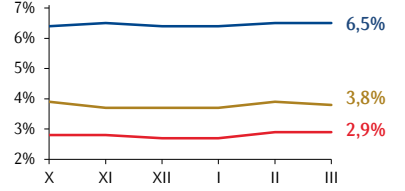
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

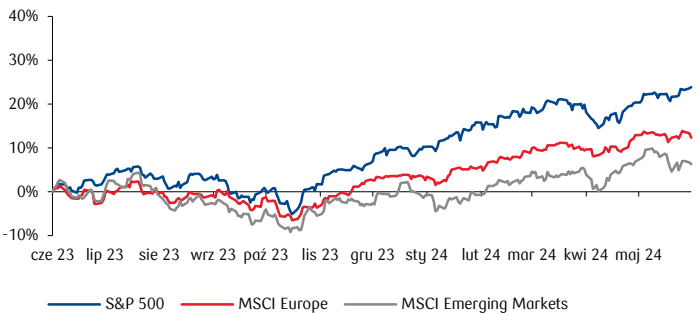
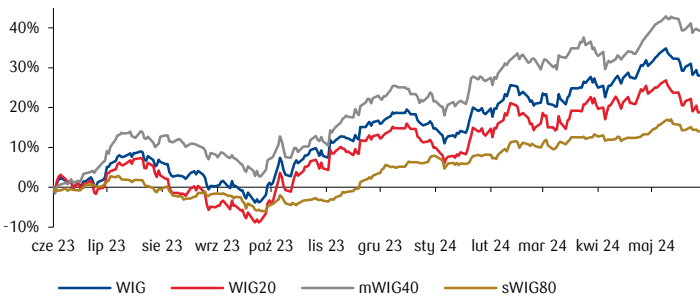


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W 2024 roku gospodarka USA może mocno zwolnić, a europejska symbolicznie przyspieszyć. Wyzwaniem za Oceanem jest pogorszenie sytuacji konsumenta, na którego coraz mocniej zaczynają wpływać wysokie stopy procentowe. Fed wstrzymuje się z obniżkami przed wyborami prezydenckimi, ponieważ obaj kandydaci zapowiadają działania mogące pobudzić inflację. Biden chce stymulacji fiskalnej, a Trump kolejnych ceł. W Polsce konsumenci mają się coraz lepiej, co razem z inwestycjami może mocno pobudzić gospodarkę w tym roku.

RYNKI AKCJI

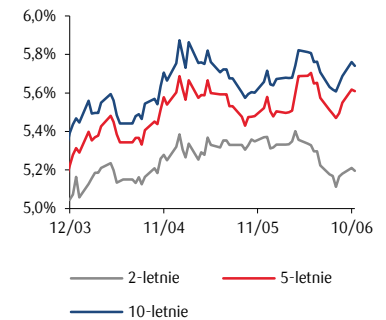


Źródło: Bloomberg, dane na 12.06.2024

Od połowy maja trwa korekta spadkowa na światowych rynkach akcji, której opierają się jedynie nieliczne spółki związane z sektorem zaawansowanych technologii. Chociaż dane z gospodarki globalnej pozostają niezłe, to przy wstrzęsliwości banków centralnych odnośnie obniżania stóp oraz pogorszeniu sytuacji geopolitycznej, m.in. po francuskich eurowyborach, wyraźnie zabrakło paliwa do dalszych wzrostów. Bez wątpienia rynki są bardzo wyczulone na dane inflacyjne, od których zależą decyzje dotyczące stóp procentowych.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 12.06.2024)



Źródło: Bloomberg

W ostatnim czasie przeważały spadki rentowności - wyraźniejsze w USA i strefie euro niż w Polsce, gdzie jastrzębia retoryka RPP pozbawiła nadziei inwestorów na obniżki stóp % w tym roku i schłodziła oczekiwania na cięcia przyszłym. Na rynkach bazowych przeważają opinie, że banki centralne w latach 2024-2025 wyraźnie złagodzą politykę monetarną, co zaowocowało spadkami dochodowości dłuższych papierów o 30-50 pb od tegorocznych szczytów.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost



trend boczny



spadek



Polska



Umiarkowane wyceny spółek (jednocyfrowy wskaźnik cena do zysku przy prognozowanych wynikach za bieżący rok) przy relatywnie dobrej koniunkturze gospodarczej.



Jastrzębia polityka pieniężna NBP, trudna sytuacja geopolityczna stanowiąca zagrożenie dla gospodarki i bezpieczeństwa kraju.

Rynki rozwinięte



Relatywna odporność amerykańskiej gospodarki, oznaki ożywienia w europejskiej i chińskiej. Początek luzowania warunków monetarnych.



Materializacja odłożonych w czasie negatywnych skutków restrykcyjnej polityki pieniężnej, uporczywość inflacji, niesprzyjająca gospodarce sytuacja geopolityczna.

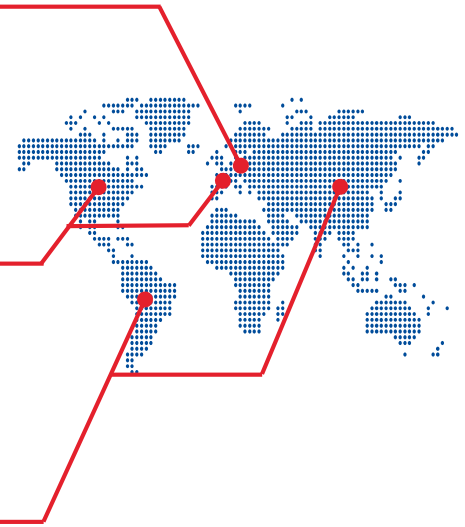
Rynki wschodzące



Początek cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, przełamanie negatywnego trendu w przetwórstwie.



Strukturalne problemy gospodarki chińskiej, napięta sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie, trendy protekcyjnistyczne w międzynarodowym handlu.



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



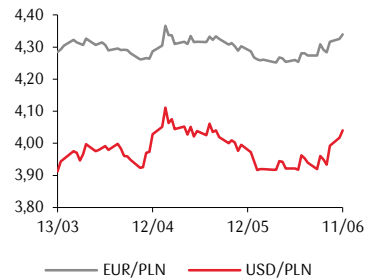
Polska



Rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne, które już zostało dokonane lub nastąpi niebawem, powinno pozytywnie wpłynąć na polskie papiery, mimo niewielkich szans na obniżki stóp NBP w najbliższych kwartałach.



Rosnące potrzeby pożyczkowe budżetu, skutkujące wysokimi emisjami papierów rządowych



Źródło: Bloomberg

Wzrost awersji do ryzyka po wyborach we Francji wywołał korektę wielomiesięcznego trendu umocnienia złotego. Niemniej, większość czynników fundamentalnych nadal wspiera polską walutę, w szczególności wysokie realne stopy procentowe, przyspieszający wzrost gospodarczy oraz napływ środków unijnych i bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Inwestorzy dostrzegają również ryzyka, tj. trudną sytuację geopolityczną, wysoki deficyt budżetowy i rosnące zadłużenie w relacji do PKB.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VI 2024 - XII 2024

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



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

Department Produktów Inwestycyjnych



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



Jakub Wawrzyk, CIIA, 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.