

BIULETYN RYNKOWY

Wrzesień 2023



Bank Polski

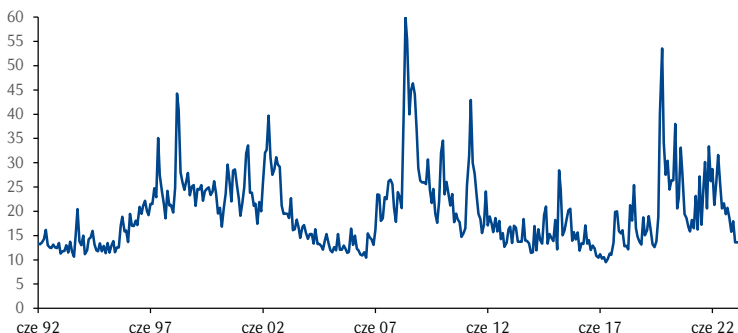
TEMAT MIESIĄCA

Wahania na rynkach akcji to **norma**

- **Spółki z indeksu S&P 500 odpowiadają za 1/3 wartości wszystkich akcji notowanych na świecie** (statista.com; dane na lipiec'23). Dlatego to, co dzieje się na giełdzie amerykańskiej wpływa na nastroje inwestorów na pozostałych giełdach.
- **Od 1980 roku S&P 500 miał 32 lata wzrostowe i 11 spadkowych.** W latach wzrostowych indeks też przechodził korekty spadkowe – największe wynosiły średnio 10%. 21 lat hossy było relatywnie spokojnych i owa korekta była niższa, niż 10%.
- **Obecny rok na giełdzie amerykańskiej też jest spokojny.** Od stycznia S&P 500 zyskał 16% i przeszedł w tym czasie dwie krótkie korekty. To co napędza wzrosty, to dobra kondycja amerykańskiej gospodarki i dobre wyniki firm, które przeniosły inflację na konsumenta i utrzymały rekordowe zyski. Impulsem do korekty były z kolei obawy o wzrost stóp i powrót inflacji.
- **Cykl prezydencki w USA** – w latach 1928-2022, w pierwszym roku kadencji prezydenta stopa zwrotu dla S&P500 wynosiła średnio 6,7%, w drugim roku 3,3%, w trzecim 13,5%, a czwartym 7,5%. Szansa na pozytywną stopę zwrotu wynosiła kolejno 58%, 54%, 78% i 75%. (CFA Institute Blog)
- **Efekt kalendarza** – w ostatnich 40 latach najwyższe stopy zwrotu (średnio) S&P500 notował w kwietniu, listopadzie i grudniu, a najniższe we wrześniu, sierpniu i czerwcu (stockanalysis.com). Czym to tłumaczyć? Nastrojami, pogodą, momentami publikacji wyników firm, okresowym popytem na aktywa, a może przesądami inwestorów i zwykłym przypadkiem?

WYKRES MIESIĄCA

Indeks VIX



Źródło: Bloomberg

Indeks VIX przedstawia zmienność indeksu S&P 500. Dlatego jest uznawany za wskaźnik rynkowego sentymentu. Warto zauważyć, że VIX jest procykliczny – zazwyczaj rośnie podczas spadków, szczególnie jeśli impulsem są wydarzenia o „kryzysowym” charakterze.

LICZBY MIESIĄCA

3,7%

Inflacja w sierpniu w USA. Drugi raz z rzędu rośnie, po tym jak przez 12 mies. nieustannie spadała.

-20,5%

Stracił S&P500 w „czarny poniedziałek” 19 października 1987 roku. To największy dzienny spadek w historii tego indeksu.

1/3

Wartość spółek z indeksu S&P500 w relacji do wartości wszystkich akcji notowanych na świecie (statista.com; lipiec'23)

-33%

Średni spadek S&P 500 podczas bessy (w latach 1945-2016). Przeciętny okres powrotu na nowe szczyty wyniósł 25 mies. (Stovall 2017)

75%

Tyle razy wynik indeksu S&P 500 był dodatni w czwartym roku kadencji prezydenta USA od 1928 r. Średnio 7,5% na plusie. Dla prezydenta Joe Bidena czwartym będzie rok 2024. (CFA Institute Blog)

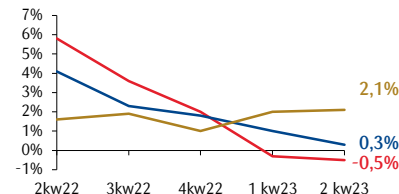
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (4 października, 8 listopada)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (1 listopada, 13 grudnia)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (26 października, 14 grudnia)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców (żywność, paliwa), dane dotyczące przemysłu i rynku pracy

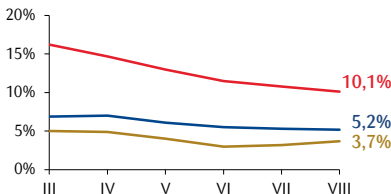
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

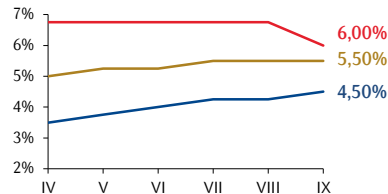
Wzrost PKB (r/r)



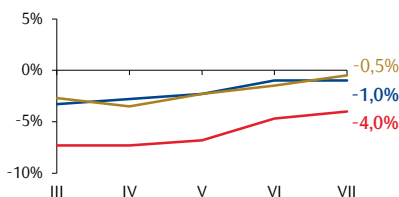
Inflacja (r/r)



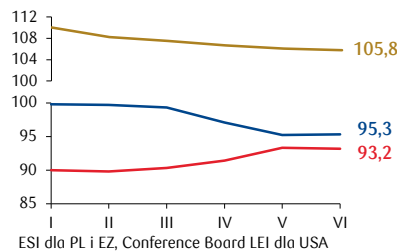
Główna stopa procentowa



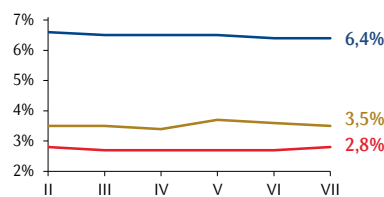
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

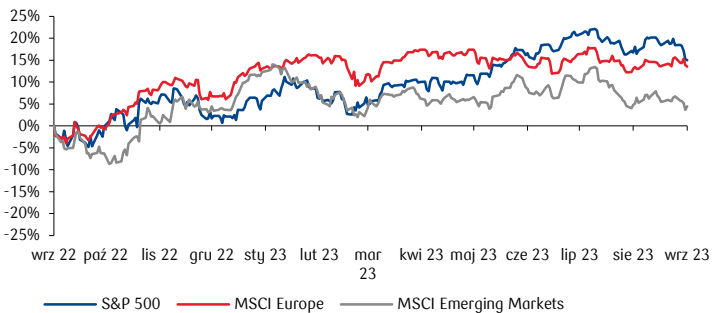
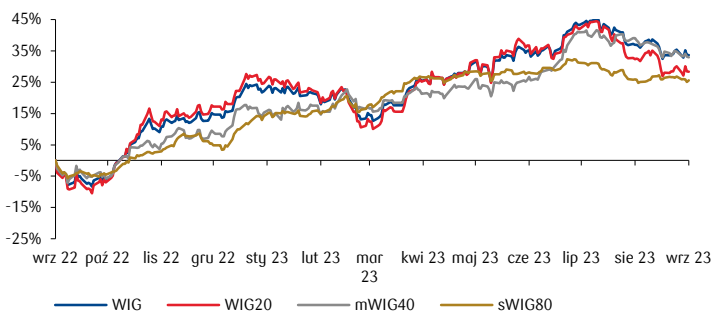


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Na początku 2023 roku największe gospodarki na świecie zwolniły, dotknięte spadkiem sprzedaży detalicznej. Widać, że zaczęły działać szybkie podwyżki stóp procentowych (oraz pomógł spadek cen surowców). Szanse na poprawę dynamiki PKB można szukać w poprawie sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach - notuje mniejsze spadki. Inflacja w Europie (i Polsce) spada, a w USA lekko wzrosła - do 3,7%. Bezrobocie pozostaje relatywnie niskie - w Polsce zdecydowanie niższe niż na Zachodzie.

RYNKI AKCJI

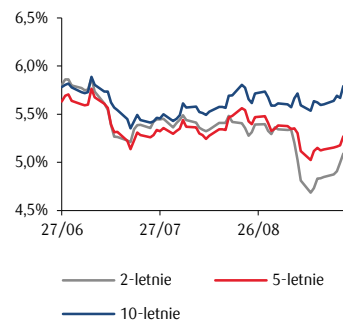


Źródło: Bloomberg, dane na 22.09.2023

Po spadkowym sierpniu, we wrześniu akcje poruszają się w trendzie bocznym. Giełdzie sprzyjają pojawiające się symptomy ożywienia w gospodarce wraz ze zdecydowaną obniżką stóp procentowych i zapowiedziami kolejnych. Wzrosty są hamowane jednak przez wciąż bardzo restrykcyjną politykę pieniężną głównych banków centralnych - EBC i Fed - oraz słabą koniunkturę gospodarczą w Europie i Chinach.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 22.09.2023)

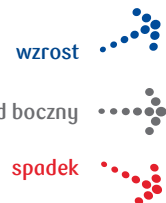


Źródło: Bloomberg

Wrześniowa obniżka stóp oraz wyraźna sugestia o kolejnych, doprowadziły do sporych zmian na rynku stopy procentowej. Rentowności krótkoterminowych obligacji gwałtownie spadły w okolice 5%, natomiast dochodowości papierów o dłuższych terminach lekko wzrosły. Te pierwsze znalazły się pod dominacją wyraźnego złagodzenia polityki pieniężnej przez RPP, ostatnie zaś pod wpływem jastrzębiej retoryki banków centralnych z USA i strefy euro oraz wątpliwości inwestorów odnośnie tempa dochodzenia polskiej inflacji do celu NBP.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Rozpoczęty cykl obniżek stóp procentowych oraz zarysowujące się ożywienie gospodarcze dzięki odbiciu konsumpcji.



Jastrzębia polityka głównych banków centralnych. Słabość bezpośredniego otoczenia gospodarczego Polski.

Rynki rozwinięte



Perspektywa zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych i szansa na rozpoczęcie obniżek przy kontynuacji procesu dezinflacji.



Materializacja odłożonych w czasie negatywnych skutków restrykcyjnej polityki pieniężnej, słaba koniunktura w Europie i Chinach, droga ropa naftowa.

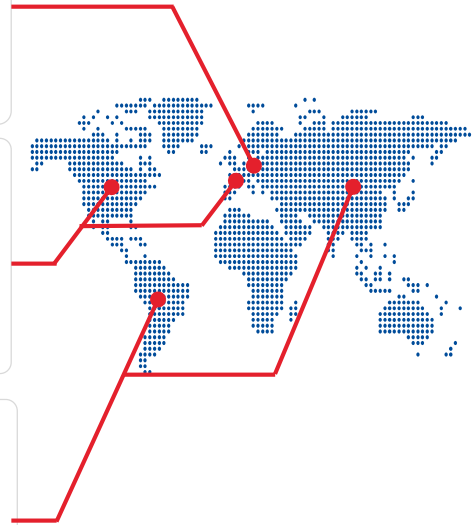
Rynki wschodzące



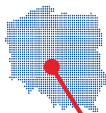
Stabilizacja globalnej polityki pieniężnej z perspektywą złagodzenia, silna gospodarka USA, będąca importerem produktów z rynków wschodzących.



Brak wyraźnych oznak ożywienia w handlu międzynarodowym, wysokie stopy w USA skutkujące drogim dolarem, wysokie ryzyko geopolityczne



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

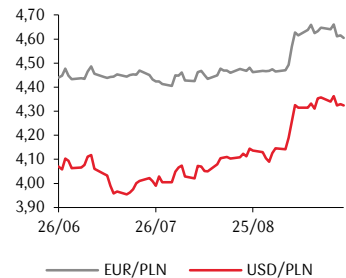


Postępująca dezinflacja otwierająca drogę do dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce i złagodzenia retoryki przez główne banki centralne. Wysokie rentowności papierów na rynkach bazowych.



Odbicie w cenach surowców, w szczególności ropy naftowej oraz dobra sytuacja na rynkach pracy w wielu krajach dodają niepewności odnośnie tempa spadku inflacji, a w konsekwencji ścieżki redukcji stóp procentowych.

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Kurs złotego po trzymiesięcznej stabilizacji poniżej poziomu 4.50 w stosunku do euro, osłabił się do 4.60. Przyczyną były: obniżka stóp procentowych i zapowiedź kontynuacji cyklu w sytuacji gdy EBC pozostaje w trybie zaostrzenia polityki pieniężnej lub jej stabilizacji w restrykcyjnym rejonie. Polskiej walutę wspierają natomiast dodanie przepływy finansowe związane z handlem międzynarodowym, dzięki świetnym wynikom eksportu.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres IX 2023 – III 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.