



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Rekord indeksu krajów wschodzących

Wydarzeniem ostatnich tygodni na rynkach był wzrost indeksu MSCI Emerging Markets do najwyższego poziomu w historii. Warto podkreślić, że dotychczasowy szczyt został ustanowiony jeszcze przed kryzysem z 2008 r. Tym samym ostania zwyżka symbolicznie kończy kilkunastoletni okres słabości rynków wschodzących. Wydarzyło się to, jak wszystko inne w ostatnich kwartałach przy bardzo wysokiej dynamice – od dołka z marca indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o ponad 80%. Akcje spółek z krajów wschodzących stały się szczególnie atrakcyjne dla inwestorów w ostatnim kwartale 2020 r. oraz na początku 2021 r. (co potwierdzają dane o przepływach kapitału), kiedy zmienił się układ sił politycznych w USA i dalej na wartości tracił amerykański dolar. Po tak dynamicznym ruchu w górę, w najbliższym czasie możliwy jest przystanek, ale w nieco dłuższej perspektywie powinny utrzymywać się sprzyjające warunki do wzrostów (słabość dolara, niskie stopy procentowe, stymulacja fiskalna, popyt na spółki cykliczne).

Rekordy jeszcze nie wszędzie

Choć indeks MSCI Emerging Markets ustanowił rekord to oczywiście nie wszystkie indeksy giełdowe krajów wschodzących zdołały już pobić swoje historyczne maksima. Przykładowo nie trzeba daleko szukać, ponieważ do grupy tej zaliczają się polskie benchmarki. Fundamentalnie krajowe spółki nie odstają od tych z innych rynków wschodzących, a często ich kondycja jest lepsza, podobnie jak perspektywy i otoczenie gospodarcze. Dzięki temu powinny one w najbliższych kwartałach odrabiać dotychczasową względną słabość. Całkiem realne jest pobicie przez WIG szczytu z 2007 r., od którego indeks dzieli obecnie ok. 17%.

Przestrzeń do wzrostu wartości polskich obligacji coraz mniejsza

Dużo mniejsza w porównaniu do rynku akcji jest przestrzeń do pozytywnego zachowania na rynku polskich obligacji skarbowych. W ostatnim czasie zyskiwały one jeszcze na wartości, wsparte spekulacjami na temat ewentualnej obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Do cięcia tego nie doszło i mimo sygnałów z Rady, że ruchu takiego nie można wykluczyć, wciąż nie znajduje się on w bazowym scenariuszu. Jeśli do niego nie dojdzie, polskie obligacje skarbowe po okresie stabilizacji przy obecnych poziomach, której sprzyjać może chwilowy wzrost niepewności odnośnie tempa znoszenia restrykcji w gospodarce, zaczną prawdopodobnie powoli tracić na wartości. Przemawia za tym m.in. zachowanie obligacji krajów rozwiniętych takich jak USA, czy Niemcy.

Sytuacja pandemiczna wciąż istotna

Mimo entuzjazmu jaki przyniósł początek szczepień przeciw COVID-19 na świecie, sytuacja pandemiczna pozostaje istotnym czynnikiem dla rynków i wciąż może oddziaływać zarówno pozytywnie, jak i negatywnie. Istotne pozostaje tempo szczepień, które bywa rozczarowujące, czy liczba nowych przypadków i zgonów, które wciąż pozostają wysokie i tworzą ryzyko wydłużenia okresu obowiązywania restrykcji m.in. w Europie. Do tego dochodzą spekulacje na temat tego, na ile trwałą odporność dają szczepionki i czy ich skuteczność potwierdzi się w praktyce. Okresowe wzrosty niepewności w dłuższej perspektywie powinny się okazać pozytywne dla rynku akcji, ponieważ zapewnią utrzymanie wsparcia ze strony banków centralnych i rządów. Negatywne byłoby znaczące wydłużenie ograniczeń w gospodarkach, jednak będzie ono prawdopodobnie jedynie ostatecznością.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach polskie indeksy giełdowe kontynuowały wzrosty. Najlepiej radziły sobie małe spółki, ale i duże podmioty, które wiodły prym od października do połowy grudnia, notowały wzrosty. Pozytywnie na krajowy parkiet wpływał napływ kapitału na rynki wschodzące, również te Nowej Europy, siła polskiego eksportu i przemysłu oraz wyższy popyt na spółki cykliczne. Ograniczenia w działaniu niektórych branż wprowadzone w ramach walki z pandemią wciąż w mniejszym stopniu wpływają na aktywność gospodarczą niż wiosną 2020 r., co potwierdzają szybkie dane (np. transakcje kartowe, czy zapotrzebowanie na energię). Daje to nadzieję na solidne odbicie wraz ze stopniowym znoszeniem restrykcji. Odbicie w gospodarce powinno w nieco dłuższej perspektywie wspierać GPW. W najbliższych tygodniach możliwa jest jednak podwyższona zmienność i wahania wokół obecnych poziomów w oczekiwaniu na nowe informacje z pola walki z pandemią.

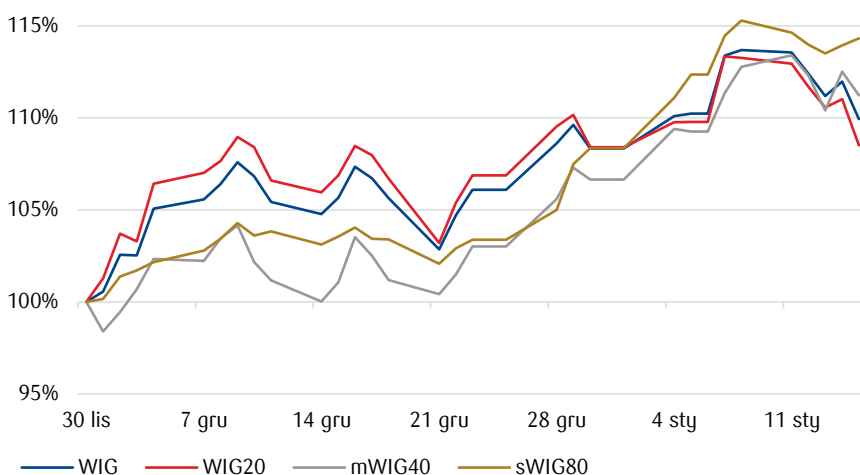
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Względna siła polskiej gospodarki i rynku pracy
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Początek szczepień przeciwko COVID-19 w Polsce

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

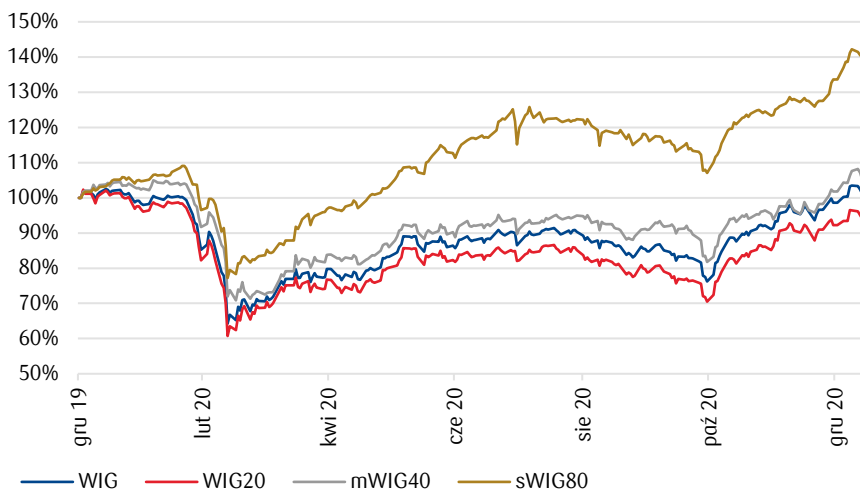
- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem
- Podwyższona wrażliwość na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie

Wybrane indeksy GPW w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy GPW od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Polskie obligacje skarbowe w grudniu i w pierwszej połowie stycznia nieco zyskały na wartości. Rentowność 10-latek spadła pod poziom 1,2%, a 2-latek ponownie zbliżyła się do 0%. Zdecydowały o tym spekulacje o kolejnej obniżce stóp procentowych w Polsce podsycane sygnałami z RPP. Ostatecznie do cięcia kosztu pieniądza w naszym kraju w styczniu nie doszło. Jako bazy pozostaje scenariusz utrzymania w tym roku stóp bez zmian, z możliwością cięcia w marcu, jeśli sytuacja w gospodarce uległaby istotnemu pogorszeniu na skutek pandemii (na co wskazywał prezes NBP). Jeśli do cięcia kosztu pieniądza nie dojdzie, przestrzeń do niżki rentowności (wzrostu wartości) polskich obligacji skarbowych będzie już bardzo ograniczona, zwłaszcza, że rentowności na rynkach bazowych (USA, Niemcy) wzrosły. Niepewność odnośnie tempa znoszenia restrykcji w gospodarce w najbliższych tygodniach powinna jeszcze sprzyjać utrzymaniu obecnych poziomów na rynku polskiego długu. Później jednak, w ślad za znoszeniem ograniczeń i oczekiwanym odbiciem w gospodarce, rentowności krajowych papierów skarbowych powinny powoli wzrastać.

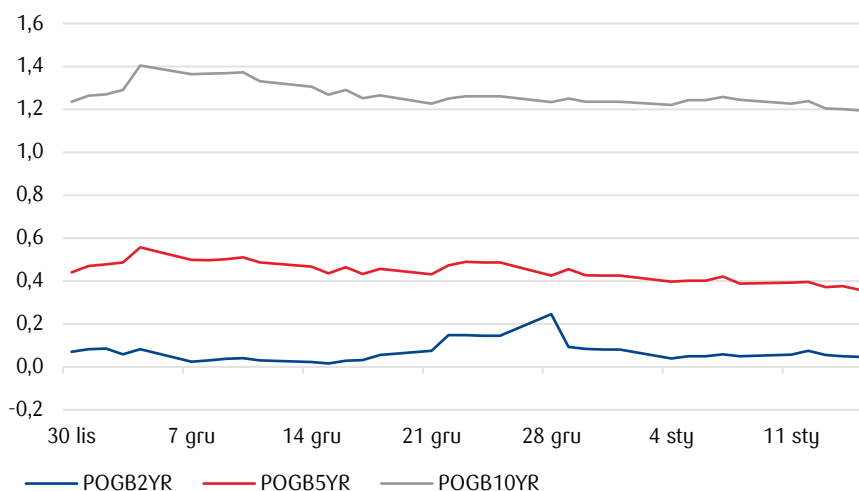
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP i spekulacje o kolejnej
- Ponowny wzrost niepewności związany z pandemią

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

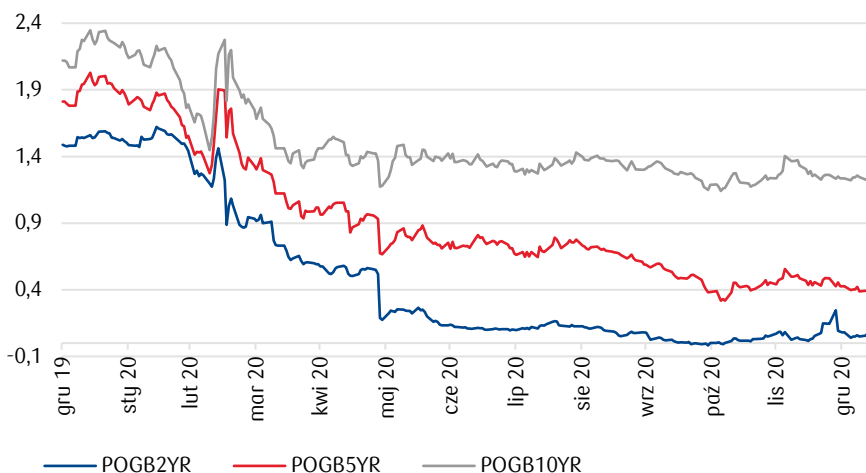
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Oczekiwany wzrost inflacji w Polsce w 2021 r.

Rentowności obligacji skarbowych w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Rentowność obligacji skarbowych od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Na początku stycznia amerykańskie obligacje skarbowe traciły na wartości za sprawą wyniku wyborów do tamtejszego Senatu, który dał większość Demokratom. Zwycięstwo to rozbudziło oczekiwanie na silne fiskalne wsparcie gospodarki, które podniesie inflację i zwiększy podaż skarbowych papierów dłużnych USA. Rentowność tamtejszych 10-latek z impetem przebiła poziom 1% i wzrosła aż do 1,2%. W ślad za nimi zwykowały rentowności niemieckich obligacji. W połowie miesiąca wzrosty te wyhamowały w związku z rozczarującym tempem szczepień przeciwko COVID-19 w niektórych krajach, które lekko podniosło awersję do ryzyka na rynkach. Popyt na niemieckie obligacje, traktowane jako europejska bezpieczna przystań, dodatkowo wspierały zawirowania polityczne we Włoszech. W najbliższych tygodniach optymistyczne oczekiwania związane ze szczepieniami na świecie, mogą być jeszcze korygowane, co powinno lekko wspierać notowania obligacji takich krajów jak USA, czy Niemcy. Później możliwa jest stabilizacja w oczekiwaniu na odbicie światowej gospodarki, a następnie powolny spadek ich wartości (wzrost rentowności), gdy to odbicie nastąpi.

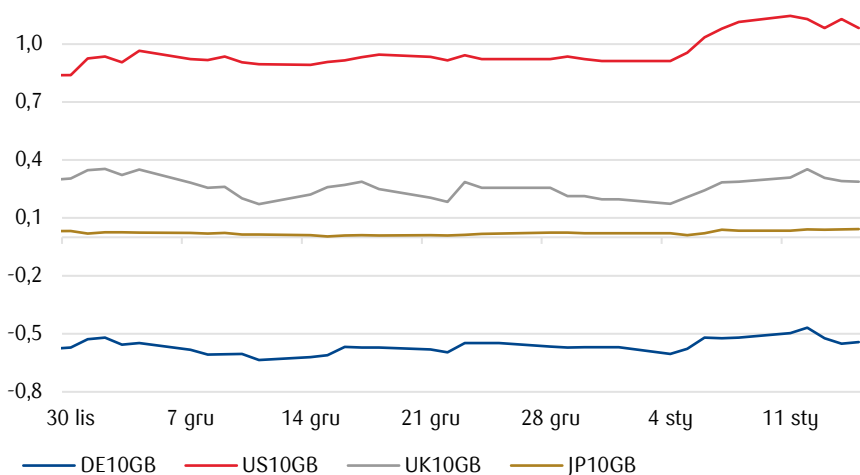
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Programy skupu aktywów przez EBC i Fed
- Determinacja banków centralnych do utrzymania wsparcia dla gospodarek nawet do 2022 r.
- Obawy związane z ponownym wzrostem zachorowań na COVID-19

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

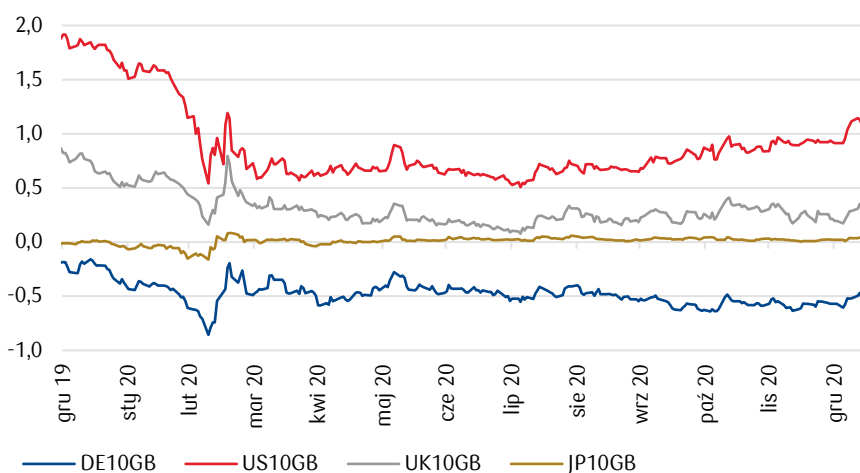
- Początek szczepień przeciwko COVID-19 na świecie
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Rentowność obligacji skarbowych od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Początek stycznia na zachodnioeuropejskich giełdach upłynął pod znakiem wzrostów. Niemiecki DAX ustanowił historyczne maksimum ponad poziomem 14 000 pkt. Inwestorzy pozytywnie reagowali na początek szczepień przeciwko COVID-19 na starym kontynencie. Później nasiliły się obawy przed wydłużeniem restrykcji w europejskich gospodarkach w związku z wciąż wysoką liczbą nowych przypadków zachorowań i zgonów, co zaowocowało chwilową korektą spadkową. W najbliższych tygodniach prawdopodobnie w dalszym ciągu będziemy mieć do czynienia z tego typu sprzecznymi sygnałami i wahaniami nastrojów. Nadzieje na to, że po tym okresie zachodnioeuropejskie indeksy powrócą do trwalszych wzrostów, daje odbicie w tamtejszym przemyśle i budownictwie. Szybkie dane z gospodarki potwierdzają, że restrykcje wprowadzone w grudniu mają mniejszy wpływ na aktywność niż ograniczenia funkcjonujące wcześniej. Wpływ restrykcji wprowadzonych za sprawą II fali pandemii będzie jednak jeszcze ciągle widoczny w wynikach spółek. Według prognoz zysk podmiotów z indeksu Stoxx600 spadł w IV kw. 2020 r. o ok. 26% r/r, a przychody o niespełna 10%. Tak niskie oczekiwania dają jednak szansę na pozytywne zaskoczenia i wsparcie nastrojów. Wzrosty wyników zobaczymy prawdopodobnie dopiero w danych za I kw. 2021 r. i to pod warunkiem znoszenia restrykcji w Europie.

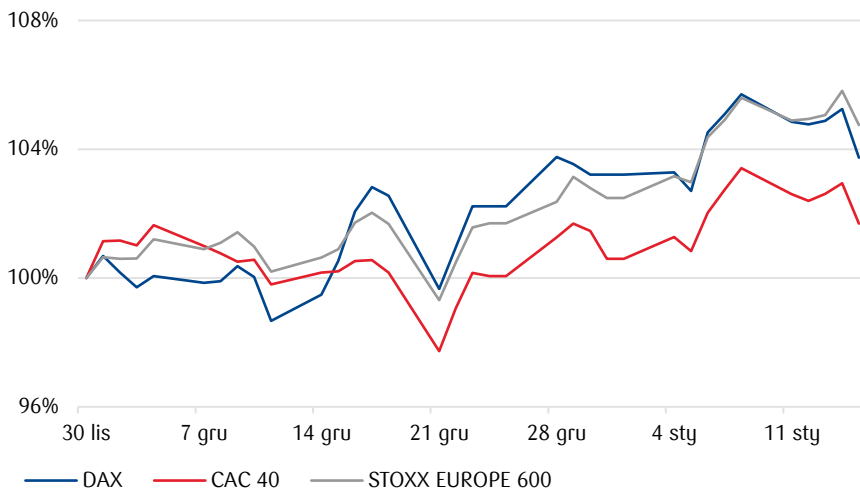
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Początek szczepień w Europie
- Zwiększenie programu skupu aktywów przez EBC

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

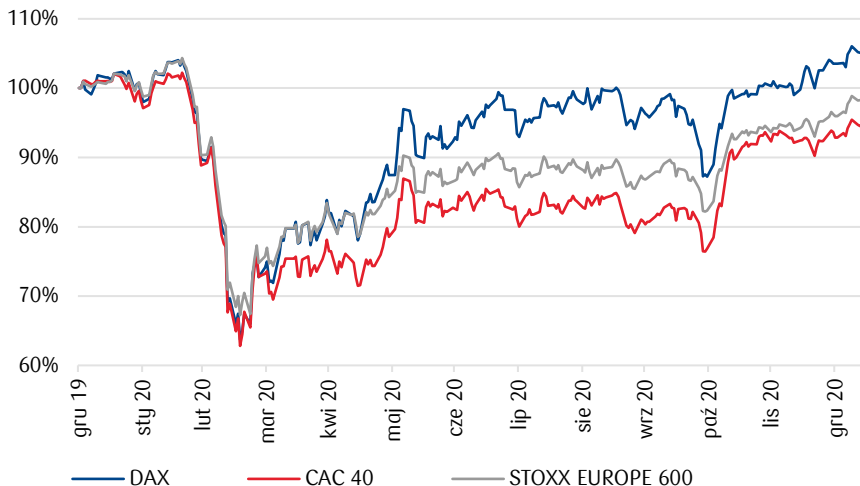
- Nowy szczep koronawirusa w Wielkiej Brytanii
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Wciąż wysoki poziom dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w wielu europejskich krajach

Wybrane indeksy regionu w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Amerykańskie indeksy giełdowe w ostatnich tygodniach notowały kolejne rekordy. Inwestorzy liczą na to, że zdobycie władzy przez Demokratów zaowocuje silnym wsparciem fiskalnym gospodarki. Na drugi plan póki co odchodzi możliwość podwyżek podatków w kolejnych latach przez tę partię. W najbliższych tygodniach oprócz decyzji politycznych i informacji na temat walki z COVID-19, inwestorzy śledzić będą z uwagą wyniki spółek za IV kw. 2020 r. Według prognoz zysk podmiotów z indeksu S&P500 w ostatnim kwartale minionego roku spadł o niespełna 8% r/r, a przychody o zaledwie ok. 1%. Biorąc pod uwagę fakt, że wyniki amerykańskich spółek lubią pozytywnie zaskakiwać, ewentualne informacje o ich poprawie r/r mogą chwilowo wspierać notowania tamtejszych indeksów giełdowych. Jeśli jednak sytuacja na froncie walki z pandemią ulegnie poprawie, inwestorzy będą prawdopodobnie preferować podmioty cykliczne, na które większą ekspozycję dają europejskie indeksy giełdowe.

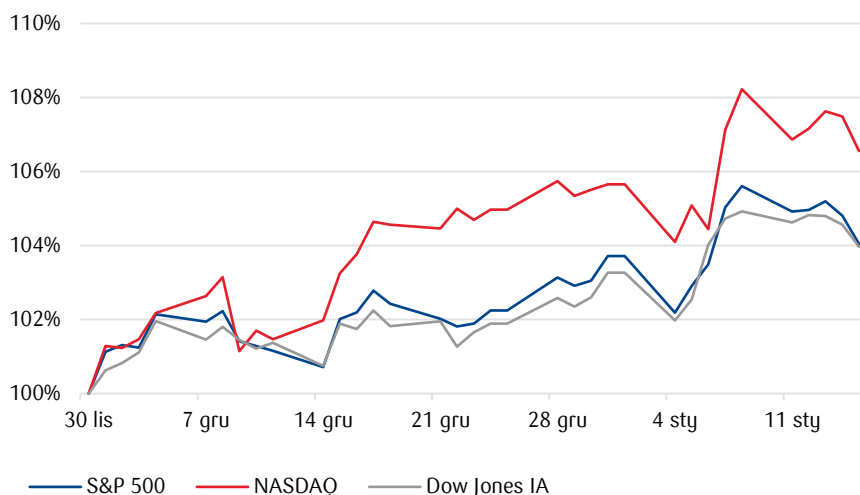
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Szczepienia przeciwko COVID-19 w USA
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Kolejne rządowe pakiety fiskalne

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

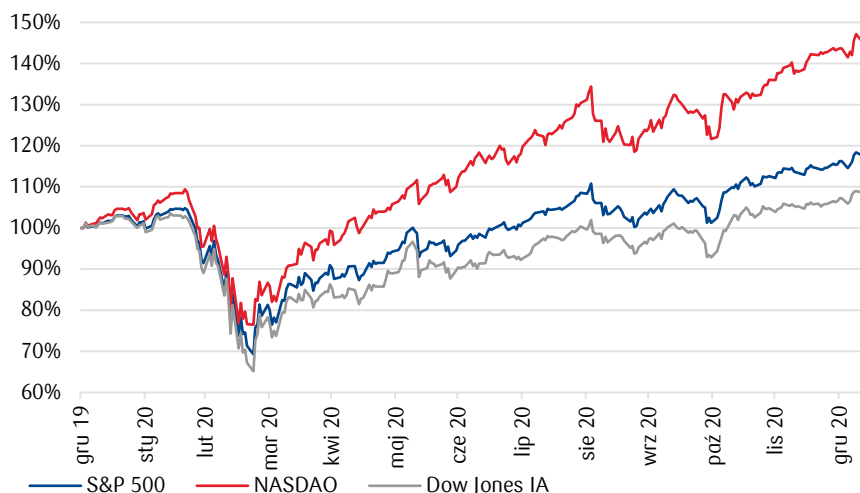
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej
- Możliwe zmniejszenie się relatywnej siły spółek technologicznych po wynalezieniu szczepionki na COVID-19 i po zwycięstwie j. Bidena

Wybrane indeksy regionu w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

BIULETYN RYNKOWY

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach giełdy Nowej Europy kontynuowały dynamiczne wzrosty wspierane napływem kapitału na rynki wschodzące i poszukiwaniami nisko wycenianych, cyklicznych spółek. Turecki indeks BIST100 po raz kolejny ustanowił historyczny szczyt. Kolejna podwyżka stóp procentowych zwiększyła zaufanie inwestorów do aktywów z tego kraju. Dobrze radziły sobie też indeksy z Rosji, które były ciągnięte w górę przez wzrosty cen ropy naftowej. Pozytywnie na parkiety krajów Nowej Europy wpływa również względna siła sektora przemysłowego, która w najbliższym czasie powinna się utrzymywać.

Mimo ostatnich wzrostów, spółki Nowej Europy pozostają relatywnie tanie i zachowują potencjał do dalszej wyżki w dłuższym terminie. W krótszej perspektywie możliwa jest jednak podwyższona zmienność w związku ze wzrostem niepewności na froncie walki z COVID-19.

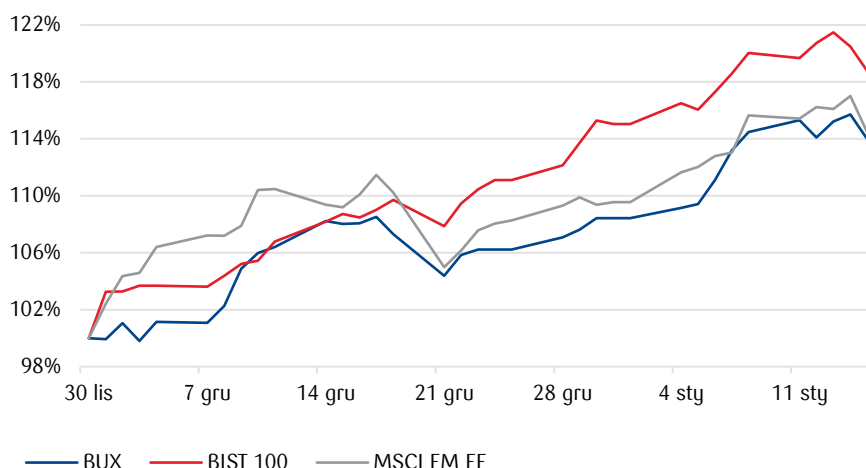
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących
- Podwyżki stóp w Turcji zwiększające zaufanie do tej gospodarki
- Wzrost cen ropy naftowej
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii

Wybrane indeksy regionu w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach napływ kapitału na rynki wschodzące doprowadził do wzrostu indeksu MSCI Emerging Markets do najwyższego poziomu w historii, czyli ponad szczyt z 2007 r. Zwyżkę obserwowaliśmy we wszystkich największych krajach wschodzących, nawet w Chinach, gdzie w ostatnich miesiącach dominowała konsolidacja. Tamtejszy Shanghai Composite wzrósł do najwyższego poziomu od końca 2015 r. Niezmiennie pozytywnie na rynki wschodzące wpływa zmiana układu sił politycznych w USA (zdobycie władzy przez Demokratów) oraz osłabienie się dolara amerykańskiego. Czynniki te w dłuższym terminie powinny utrzymywać popyt na akcje na wysokim poziomie. W krótszej perspektywie nie można wykluczyć wzrostu zmienności i realizacji zysków po dynamicznym ruchu w górę. Należy pamiętać, że choć wyceny spółek na rynkach wschodzących są zwykle atrakcyjniejsze, niż w krajach rozwiniętych, to jednak są państwa, jak np. Indie, gdzie akcje są już relatywnie drogie. Biorąc pod uwagę wciąż wysoki potencjał tej gospodarki, wysokie wyceny tamtejszych spółek nie muszą być jednak hamulcem wzrostów.

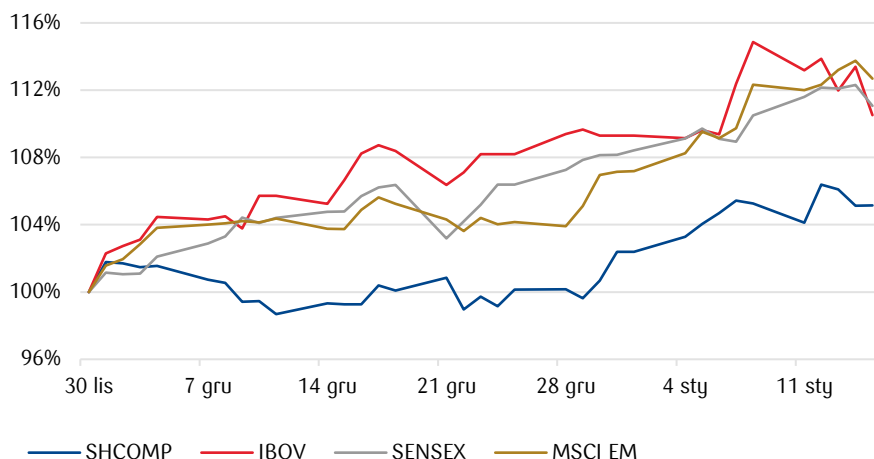
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Odcięcie w notowaniach surowców
- Pozytywna reakcja rynków wschodzących na zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich w USA
- Stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w Chinach po zniesieniu restrykcji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią w wielu krajach wschodzących
- Duża skala wzrostów w ostatnich miesiącach

Wybrane indeksy regionu w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

BIULETYN RYNKOWY

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

Na przełomie grudnia i stycznia japońskie indeksy giełdowe powróciły do wzrostów. Indeks Nikkei pobił 30-letni rekord, ale do historycznego szczytu z przełomu lat 80-tych i 90-tych wciąż mu brakuje blisko 40%. Tamtejsze spółki wspierane są przez ożywienie w światowym przemyśle w tym przemyśle samochodowym. Japońskie władze nie wykluczają rozszerzenia pomocy fiskalnej w ramach walki z COVID-19, która osiągnęła już kwotę ok. 3 bln USD. Wskazane czynniki w dłuższym terminie powinny w dalszym ciągu pozytywnie wpływać na japoński parkiet. W krótkim, okresie, podobnie jak na innych giełdach, nie można wykluczyć okresu podwyższonej zmienności i wahań wokół obecnych poziomów.

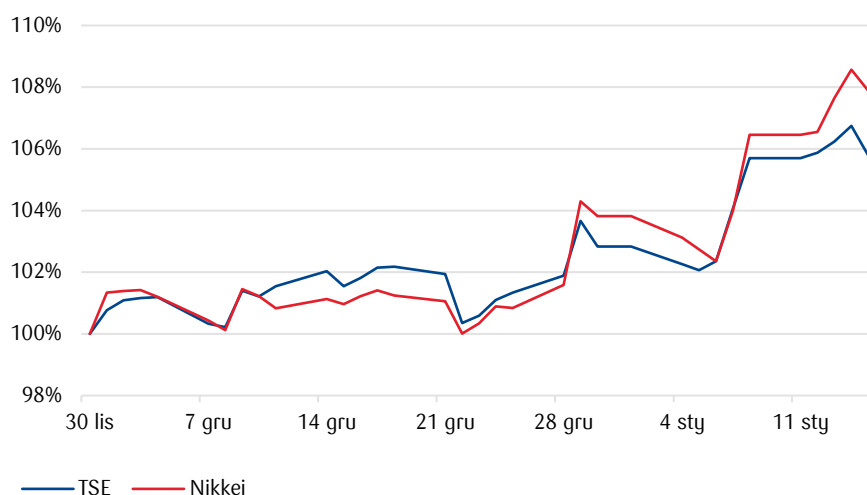
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Możliwe rozszerzenie wsparcia dla gospodarki ze strony rządu
- Porozumienia handlowe z Wielką Brytanią oraz krajami Azji i Pacyfiku
- Dotychczasowe wsparcie gospodarki opiewające na ok. 3 bln USD

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

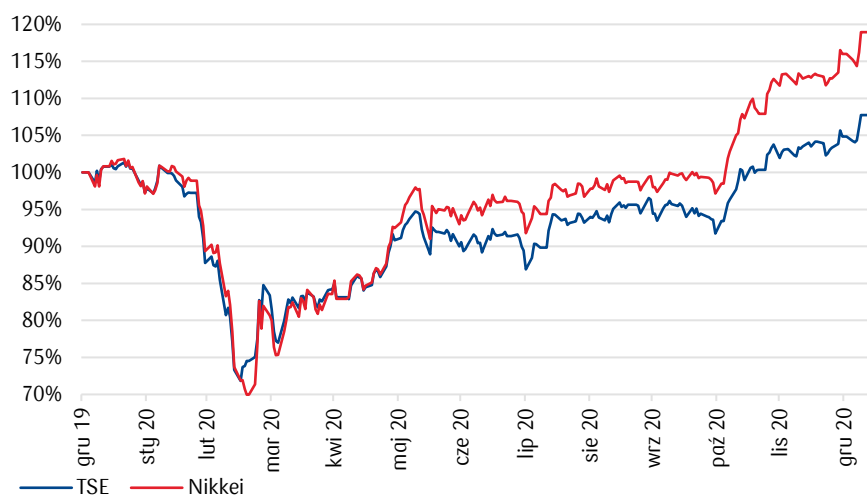
- Wprowadzenie restrykcji w niektórych częściach Japonii
- Umocnienie się jena

Wybrane indeksy regionu w grudniu 2020 i styczniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



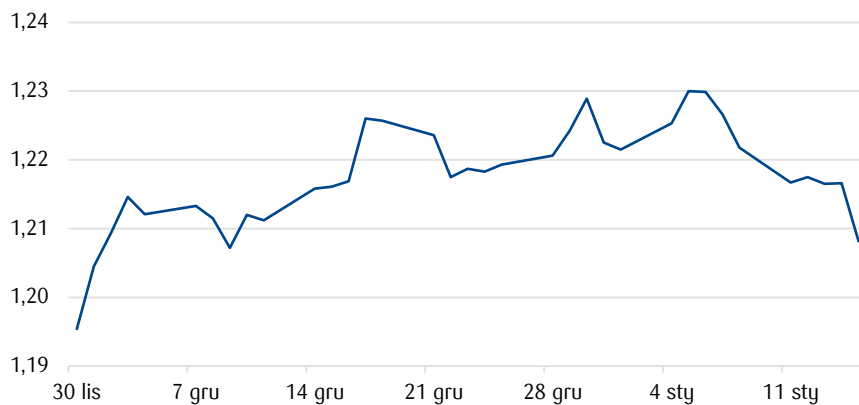
Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

BIULETYN RYNKOWY

WALUTY

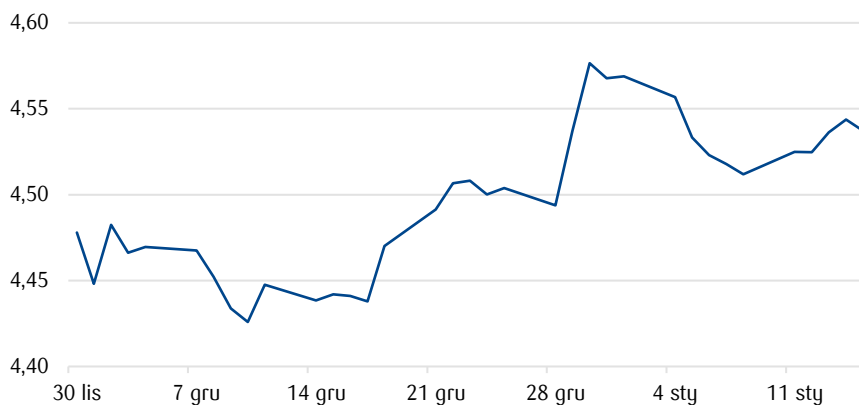
Kursy w grudniu 2020 i styczniu 2021:

EURUSD



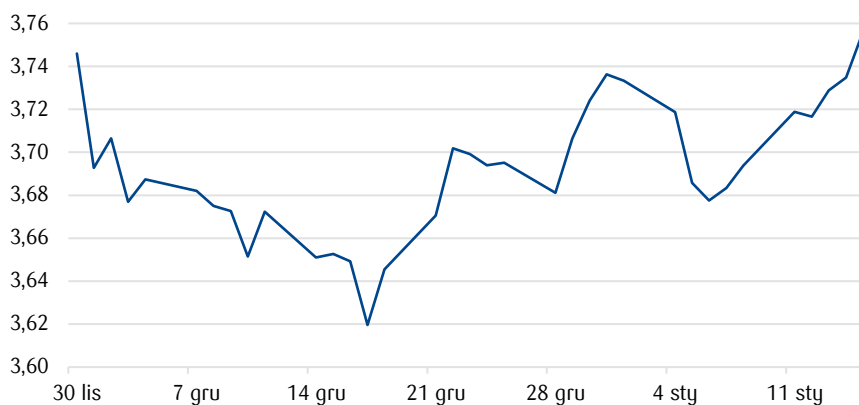
Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 stycznia 2021

20 stycznia 2021 r.

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Objęcie władzy w USA przez Demokratów

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Zwiększenie skupu aktywów przez EBC

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Realnie istotnie ujemne stopy procentowe w Polsce
- Sygnał z RPP, że złoty niewystarczająco się osłabił pod wpływem tegorocznego kryzysu i możliwe dalsze interwencje
- Spekulacje o cięciu stóp w Polsce

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały relatywnej siły polskiej gospodarki
- Dobre nastroje wokół rynków wschodzących

ZASTRZEŻENIE 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 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.