



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Odreagowanie na rynku obligacji

Po dynamicznym spadku wartości obligacji skarbowych na świecie, na fali obaw przed inflacją, przyszedł czas na odreagowanie. Jako pretekst do niego inwestorzy wykorzystali kolejną falę pandemii, jednak należy je przede wszystkim traktować jako typową techniczną korektę po wcześniejszym silnym ruchu. Wraz z oczekiwanym spadkiem zachorowań na COVID-19 na świecie inwestorzy z niecierpliwością będą oczekiwać szerokiego odmrażania gospodarek i przypatrywać się jego możliwym konsekwencjom.

Inflacja ponownie na pierwszym planie

Jednym ze skutków odmrożenia będzie prawdopodobnie ponowny wzrost inflacji. Zderzenie się skumulowanego popytu, który nie mógł być w pełni zaspokojony ze względu na obowiązujące restrykcje z ograniczeniami w podaży na skutek zakłóceń w światowych łańcuchach dostaw może windować ceny. W takich warunkach, mimo zapewnień banków centralnych o utrzymywaniu kosztu pieniądza na niskim poziomie, w naturalny sposób pojawią się dyskusje na temat tego, kiedy mogą mieć miejsce pierwsze podwyżki stóp w największych krajach. Dyskusje te tworzyć będą negatywną presję na rynku obligacji skarbowych.

W oczekiwaniu na dalszy wzrost aktywności

Inwestorzy na rynku akcji już teraz wypatrują sygnałów ożywienia w światowej gospodarce. W efekcie, mimo kolejnej, dotkliwej dla wielu krajów fali pandemii, indeksy w Niemczech, czy w USA w ostatnich tygodniach biły historyczne rekordy. W Stanach Zjednoczonych wiara w odbicie gospodarcze jest silna dzięki ogromnym fiskalnym pakietom stymulacyjnym i skutecznemu programowi szczepień. W przypadku europejskich indeksów chwilowo obserwowaliśmy słabość ze względu na niskie tempo szczepień. Ostatnie tygodnie dały jednak nadzieje na trwałe przyspieszenie tego tempa, co przybliży moment, w którym gospodarka starego kontynentu będzie mogła wejść na wyższe obroty.

Co na to polskie aktywa?

Najnowsze dane z kraju sugerują, że mimo obostrzeń gospodarka dobrze sobie radzi. Daje to duże nadzieje na solidne przyspieszenie po zdjęciu restrykcji. Nie ominie nas prawdopodobnie też wyraźny wzrost inflacji. Choć Rada Polityki Pieniężnej nie będzie na niego szybko reagować, to jednak podobnie jak w przypadku innych krajów, wystarczy już sama dyskusja na temat terminu pierwszych podwyżek, by zaszkodzić notowaniom obligacji skarbowych. Jeśli podwyższone oczekiwania inflacyjne zdomowią się w naszej gospodarce, firmom łatwiej będzie podnosić ceny, co z jednej strony dodatkowo podbije inflację, z drugiej stworzy przestrzeń do podwyższenia bądź przynajmniej utrzymania marż. To z kolei pozytywnie przełoży się na wyniki spółek i w efekcie na ceny ich akcji.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Za nami kolejne udane tygodnie dla małych spółek na GPW. W dalszym ciągu słabiej od nich radziły sobie największe podmioty. WIG20 pozostawał w trendzie bocznym, choć próbował wybić się z niego górą. Zwyżkę hamowała m.in. słabość spółek CD Projekt i Allegro, a nieco później również Mercatora. Po dużej przecenie, przestrzeń do zniżki tych podmiotów wydaje się już ograniczona, co daje szansę na to, że przestaną ciążyć indeksowi największych spółek i tym samym pozwolą na jego trwalszy ruch w górę. Za takim scenariuszem przemawiają oczekiwania na dalszy wzrost aktywności w gospodarce po minięciu szczytu III fali pandemii i przyspieszeniu tempa szczepień.

Publikacja uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych po raz kolejny została przesunięta, tym razem na 11 maja. Wcześniej, 7 maja Sąd Najwyższy odpowie na pytania Rzecznika Finansowego. Z kolei 29 kwietnia poznamy kolejne orzeczenie TSUE w kontekście kredytów walutowych. Wydarzenia te będą podnosić zmienność cen akcji spółek z sektora finansowego. W dalszym ciągu zakładamy, że jeśli rozstrzygnięcia te nie będą skrajnie niekorzystne dla banków, pojawi się szansa na ich trwalsze wzrosty.

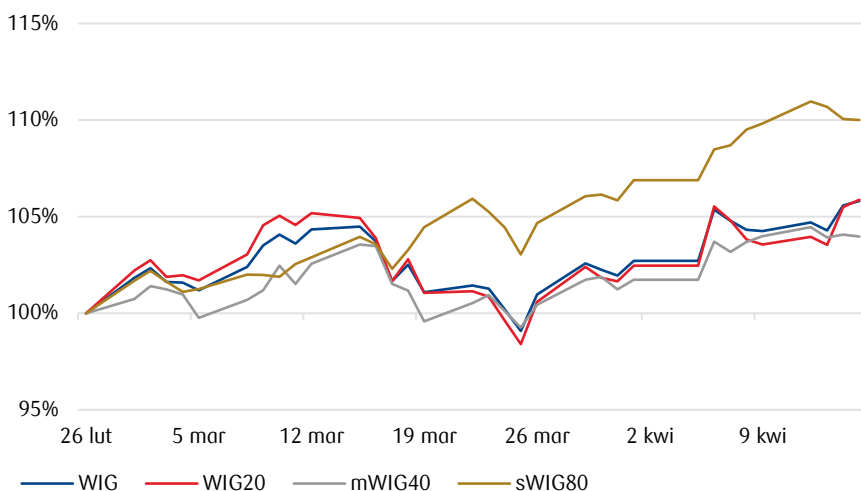
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

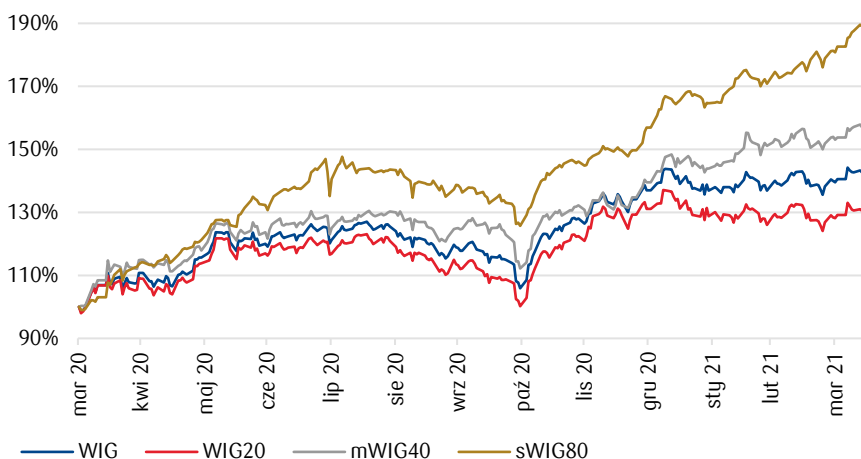
- Dotychczasowe restrykcje wprowadzone w ramach walki z COVID-19
- Podwyższona wrażliwość na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Ewentualne negatywne dla banków skutki uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych

Wybrane indeksy GPW w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy GPW od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach wzrosty rentowności polskich obligacji skarbowych wyhamowały. Rentowność 10-latek wahała się w przedziale 1,45-1,63%. Sprzyjało temu zatrzymanie się wzrostu rentowności na rynkach bazowych – w USA i w Niemczech, lekki wzrost niepewności w związku z III falą pandemii oraz największy od czerwca 2020 odkup obligacji przez NBP. Najnowsze dane sugerują, że w naszym kraju mija już szczyt III fali pandemii. Ponadto przyspiesza program szczepień, co daje szansę na wzrost aktywności w gospodarce. W związku z tym na pierwszy plan powoli prawdopodobnie znowu zaczną wychodzić obawy przed narastaniem presji inflacyjnej w dalszej części roku. Będą one szkodzić notowaniom polskich obligacji skarbowych.

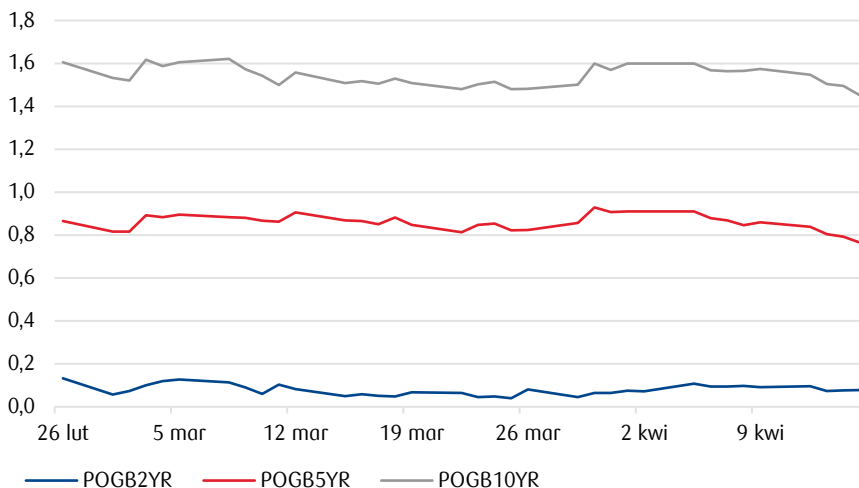
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP
- Korekta wzrostu rentowności na rynkach bazowych

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

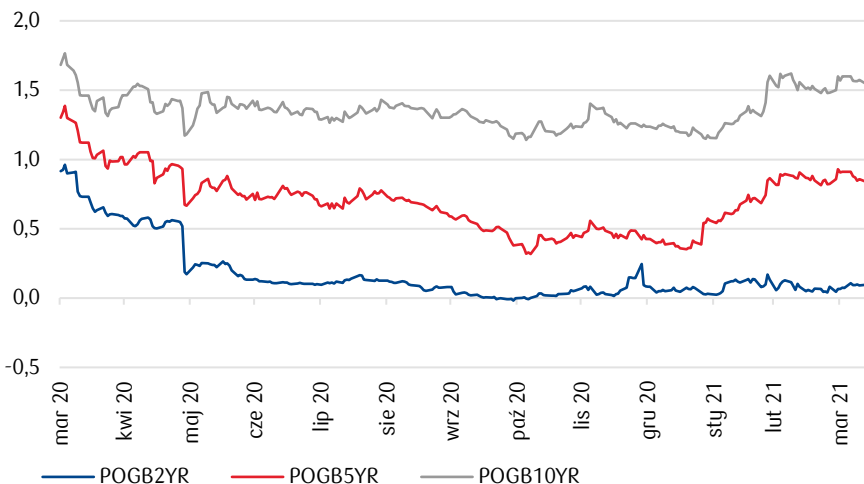
- Możliwy wzrost inflacji w dalszej części roku
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych

Rentowności obligacji skarbowych w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Rentowność obligacji skarbowych od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

RYNKI ROZWIINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach wyhamowały dynamiczne wzrosty rentowności obligacji skarbowych krajów rozwiniętych. Amerykańskie 10-latki po tym, jak dotarły w okolice 1,8%, spadły do 1,55%, a później powróciły w pobliże 1,6%. Chwilową zniżkę należy traktować jako typowe techniczne odreagowanie po dynamicznym ruchu. W przypadku niemieckich 10-letnich papierów obserwowaliśmy ruch z okolic -0,2% do -0,4%, jednak później nastąpiło dość szybkie odbicie w pobliże -0,2%. W naszej ocenie w najbliższych miesiącach przeważać będą czynniki przemawiające za wzrostem rentowności (spadkiem wartości) obligacji skarbowych krajów rozwiniętych. Zaliczyć do nich przede wszystkim należy narastającą presję inflacyjną i oczekiwaną poprawę sytuacji w gospodarce po przejściu kolejnej fali pandemii i po przyspieszeniu procesu szczepień. Oddziaływanie tych czynników nieco ograniczać będzie postawa banków centralnych, które utrzymują stopy procentowe na niskim poziomie i kontynuują skup aktywów.

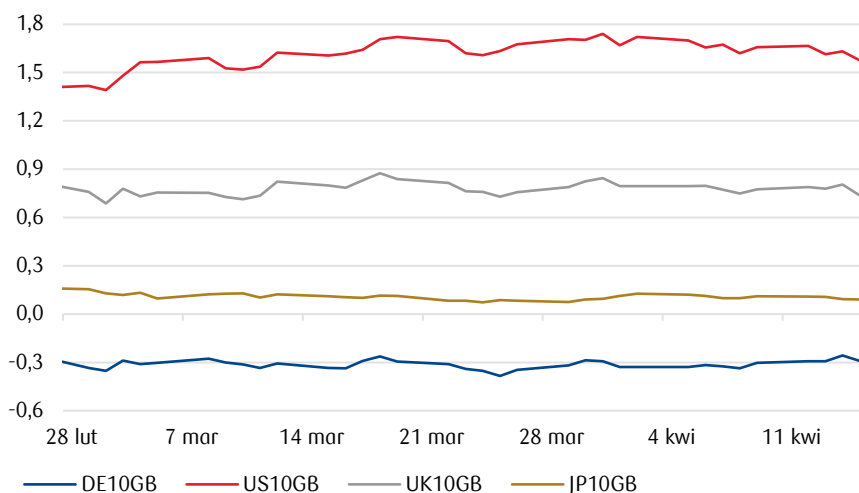
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Programy skupu aktywów przez EBC i Fed
- Determinacja banków centralnych do utrzymania wsparcia dla gospodarek nawet do 2022 r.
- Skutki ostatniej fali pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

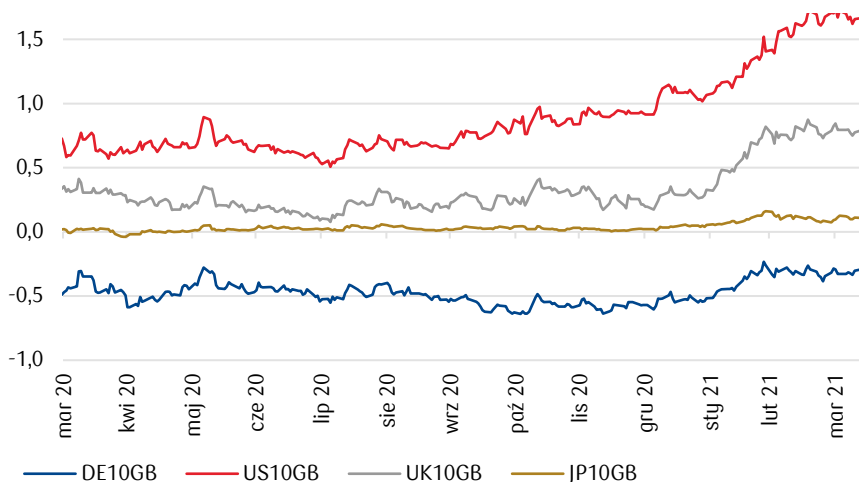
- Obawy przed wzrostem inflacji na świecie
- Wzrost cen surowców
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Rentowność obligacji skarbowych od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

BIULETYN RYNKOWY

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Ostatnie tygodnie przyniosły dalsze wzrosty zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych. Niemiecki DAX dzięki zwwyżce o ponad 10% licząc od końca lutego, poprawił historyczny rekord. Zwyzkę wspierały m.in. nadzieje na przyspieszenie tempa szczepień przeciwko COVID-19 w Unii Europejskiej, które wcześniej było rozczarowujące. W najbliższym czasie wahania zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych będą zwiększać publikacje wyników spółek za I kw. Prognozy zakładają wzrost przychodów spółek z indeksu STOXX600 o niespełna 3% r/r i zwiększenie się zysku aż o ok. 60%. Tak silny wzrost zysku jest efektem niskiej bazy – rok temu wybuch pandemii znacznie uszczuplił wyniki spółek na tym poziomie. Negatywny wpływ na poziomie przychodów był widoczny nieco później. W bieżącym roku, mimo restrykcji, radzą sobie one już dużo lepiej. Biorąc to pod uwagę oraz fakt, że w najbliższych miesiącach sytuacja pandemiczna powinna się poprawić, zachodnioeuropejskie indeksy giełdowe prawdopodobnie przynajmniej utrzymają się na obecnych wysokich poziomach zachowując szansę do kontynuacji zwyżki. Dodatkowo wspierać je będzie popyt na spółki z tradycyjnych sektorów gospodarki.

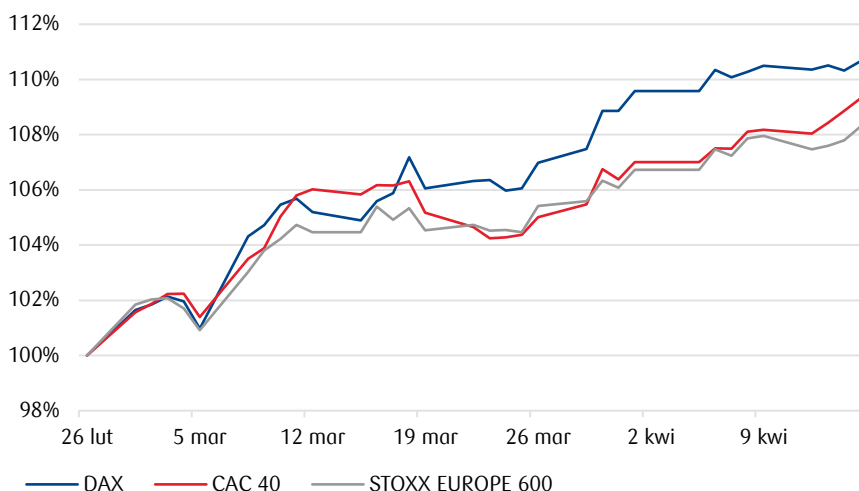
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Poprawa nastrojów wokół sektora bankowego

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

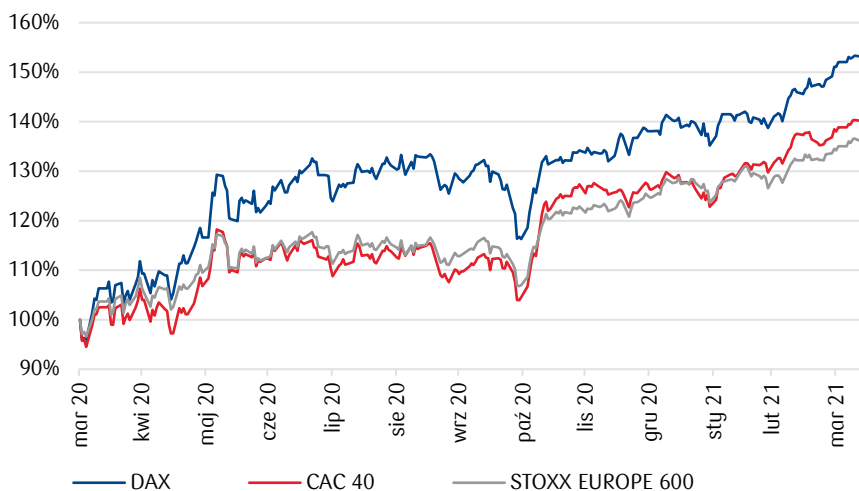
- Kolejna fala pandemii i wprowadzane w związku z tym restrykcje
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy regionu od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Amerykańskie indeksy giełdowe, po krótkiej konsolidacji w marcu, powróciły do wzrostów i poprawiły swoje historyczne rekordy. Zaawansowany program szczepień w tym kraju daje nadzieje na dalszą, solidną poprawę kondycji gospodarki. W takich warunkach, mimo ostatnich rekordów, indeksy z USA po okresie stabilizacji, mają szansę powrócić do wzrostów. Tradycyjnie wsparciem dla ruchu w górę mogą okazać się raporty spółek za I kw. Prognozy zakładają wzrost zysku o ok. 30% r/r, a przychodów o ponad 9%. Faktycznie wyniki mogą okazać się jeszcze lepsze, ponieważ ponad 80% z przedstawionych już raportów przebiło oczekiwania. W najbliższych miesiącach pozytywnie na sytuację w amerykańskich spółkach powinna wpływać dalsza solidna poprawa kondycji gospodarki dzięki ogromnemu wsparciu fiskalnemu i skutecznie przeprowadzanemu programowi szczepień.

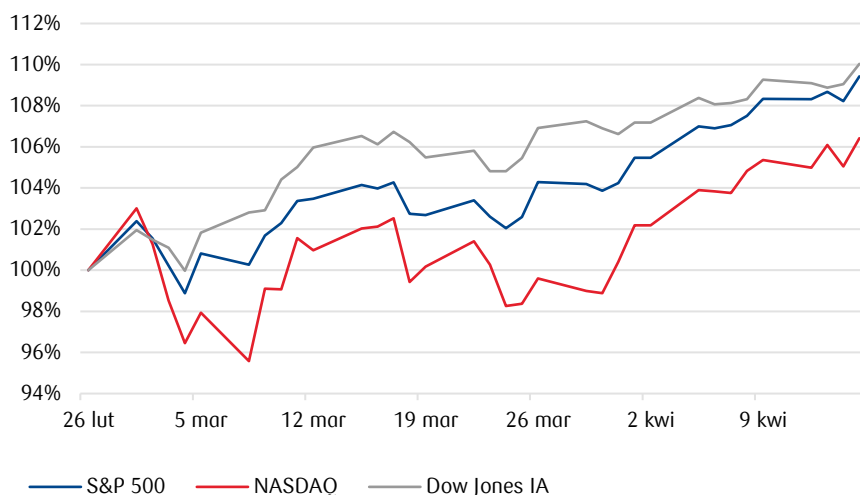
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Szczepienia przeciwko COVID-19 w USA w solidnym tempie i oczekiwane ożywienie gospodarki w II połowie roku
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Kolejne rządowe pakiety fiskalne

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

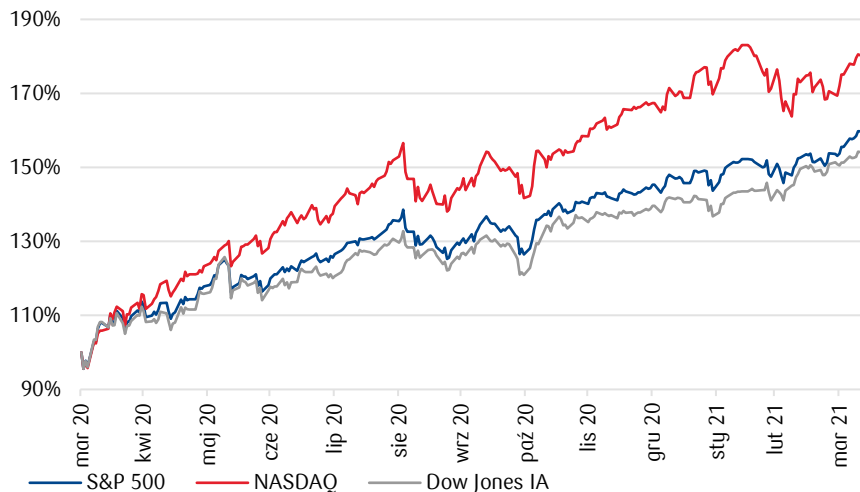
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy regionu od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Indeksy giełdowe z krajów Nowej Europy w ostatnich tygodniach radziły sobie słabiej niż ich odpowiedniki z państw rozwiniętych starego kontynentu. Tureckiemu parkietowi wciąż ciążyła decyzja prezydenta R. Erdogana o dymisji pozytywnie postrzeganego przez inwestorów prezesa banku centralnego. Od końca lutego do połowy kwietnia turecki indeks BIST100 stracił 4%. Towarzyszyła temu słabość liry. Po takich zmianach, odbudowa zaufania inwestorów do tureckiego rynku zajmie prawdopodobnie wiele miesięcy. W pozostałych krajach Nowej Europy mijanie III fali pandemii i perspektywa poprawy sytuacji w gospodarce oraz utrzymanie się dobrej koniunktury w przemyśle powinny pozytywnie wpływać na notowania indeksów giełdowych.

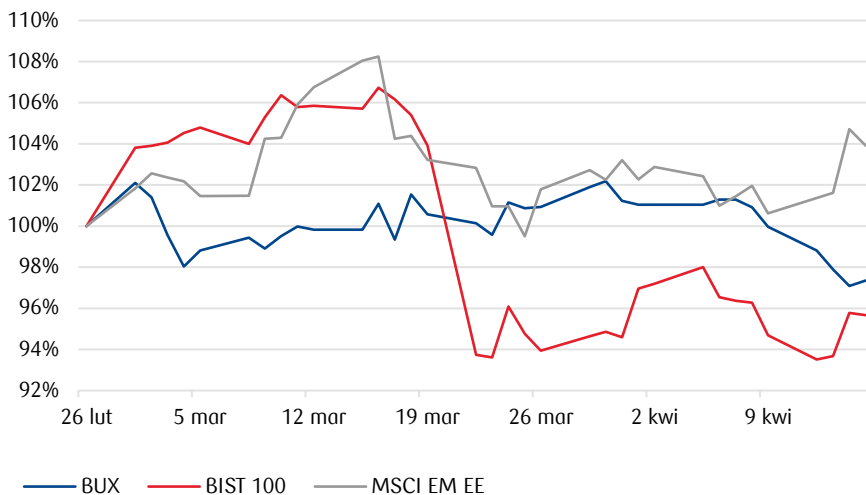
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

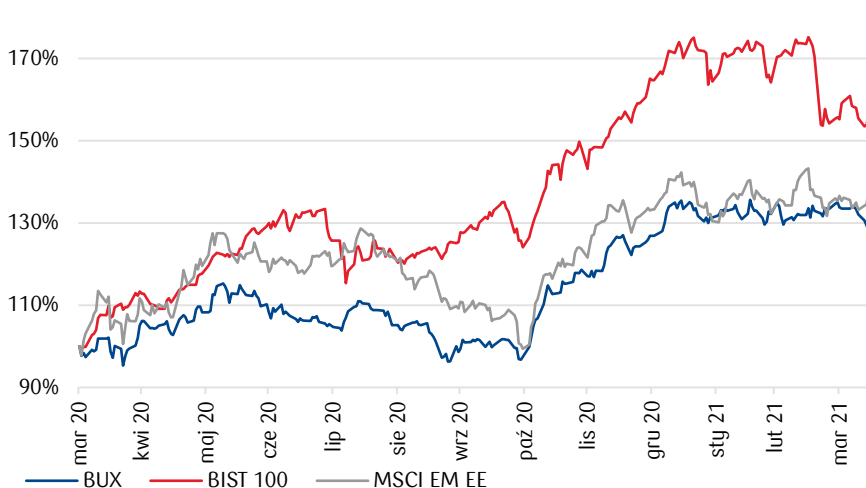
- Dymisja pozytywnie postrzeganego przez rynek prezesa tureckiego banku centralnego
- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy regionu od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Indeksy giełd krajów wschodzących w ostatnich tygodniach radziły sobie słabiej niż ich odpowiedniki z rynków rozwiniętych. Pozytywnie wyróżniał się brazylijski parkiet. Tamtejszy indeks BOVESPA wzrósł od końca lutego o blisko 10%. W najbliższym czasie trudno będzie o utrzymanie jego względnej siły ze względu na kolejną, wysoce śmiertelną falę pandemii w Brazylii. Ze znacznym wzrostem zachorowań zmagają się też Indie. W Chinach negatywną presję w notowaniach spółek internetowych tworzyły działania rządu nakierowane na ograniczenie praktyk monopolistycznych. Alibaba, właściciel platformy AliExpress otrzymał karę o równowartości 2,8 mld USD za tego typu praktyki. Oczekiwane w najbliższych miesiącach odmrażanie największych gospodarek może utrzymywać negatywną presję w notowaniach spółek internetowych. Tradycyjne sektory z rynków wschodzących pod wpływem tego samego czynnika w najbliższych miesiącach powinny się pozytywnie wyróżniać i niwelować relatywną słabość w stosunku do rynków rozwiniętych z ostatnich tygodni.

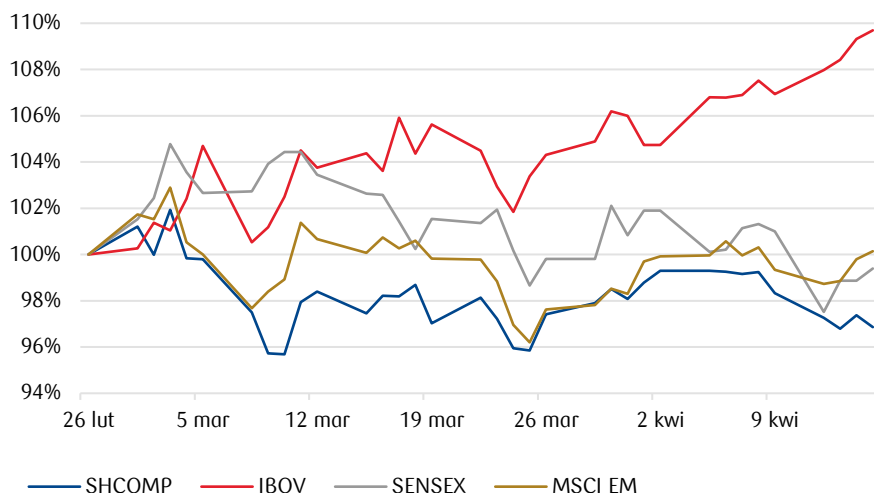
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wzrost cen surowców
- Relatywna siła sektora przemysłowego

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

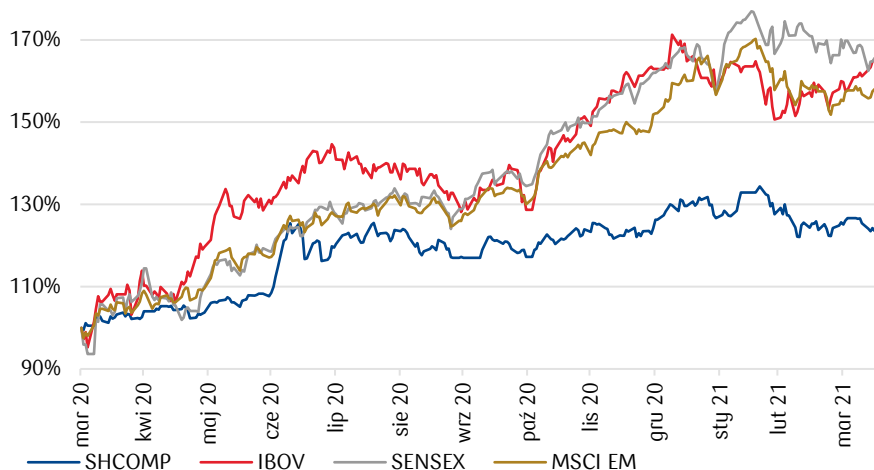
- Dotkliwa kolejna fala pandemii w Brazylii i Indiach
- Negatywna presja w notowaniach spółek internetowych w Chinach pod wpływem działań antymonopolowych rządu

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy regionu od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

Japońskie indeksy giełdowe od połowy marca do połowy kwietnia stabilizowały się. Przewaga indeksu Topix nad Nikkei225 po decyzji Banku Japonii o zaprzestaniu skupowania ETFów opartych na drugim z wymienionych benchmarków nie uległa powiększeniu. W efekcie w skali roku wciąż lepiej wypada Nikkei225. Rynek walutowy tym razem nie sprzyjał japońskiemu parkietowi, ponieważ jen zyskiwał na wartości względem dolara. Wzrosty hamowane były również przez obawy przed tym, że w niektórych miastach Japonii powrócą silniejsze restrykcje związane z pandemią. Z drugiej strony pozytywnie na tamtejsze spółki wpływało porozumienie pomiędzy USA, a Japonią odnośnie inwestycji w łańcuchy dostaw półprzewodników. Niezmiennie zakładamy, że kluczowe dla japońskiego rynku akcji będzie tempo wychodzenia globalnej gospodarki z pandemicznych zawirowań w II połowie tego roku. Jeśli sprawdzi się bazowy scenariusz zakładający ożywienie, akcje w kraju kwitnącej wiśni prawdopodobnie jeszcze zyskają na wartości.

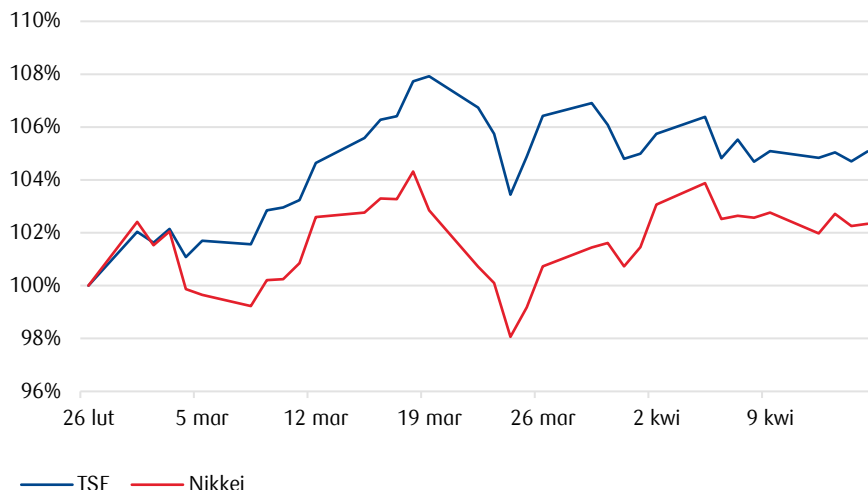
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Porozumienie pomiędzy USA, a Japonią odnośnie inwestycji w łańcuchy dostaw półprzewodników
- Solidne dane z gospodarki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

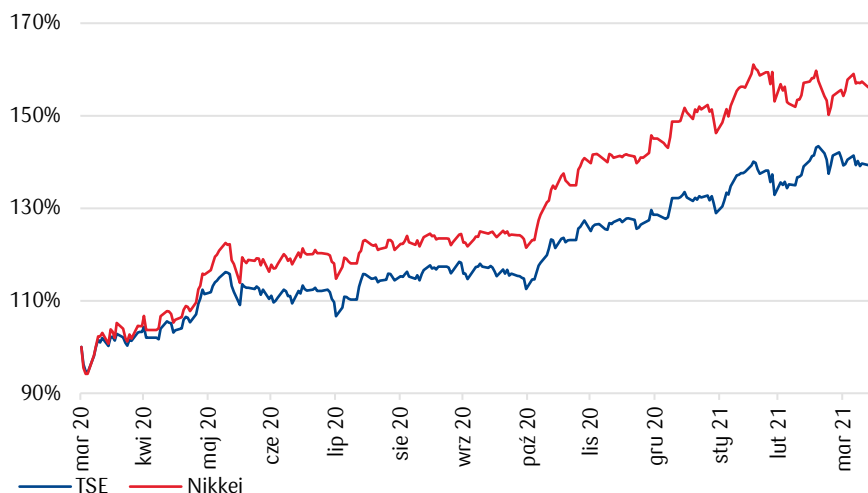
- Obawy przed powrotem restrykcji w niektórych japońskich miastach
- Zakłócenia w globalnych łańcuchach produkcyjnych

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Wybrane indeksy regionu od marca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

WALUTY

Kursy w marcu i kwietniu 2021:

EURUSD



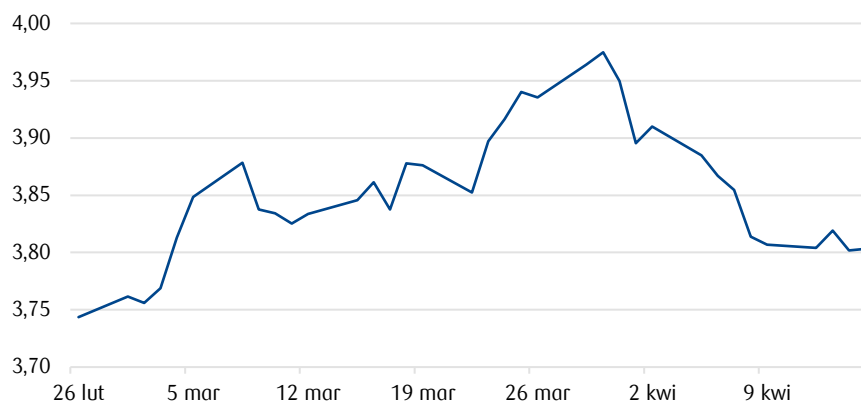
Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2021

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Objęcie władzy w USA przez Demokratów i planowany kolejny pakiet fiskalny

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

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

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Realnie istotnie ujemne stopy procentowe w Polsce
- Determinacja RPP do utrzymywania stóp bez zmian

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały relatywnej siły polskiej gospodarki
- Możliwe narastanie presji inflacyjnej w Polsce w dalszej części roku

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.