

BIULETYN RYNKOWY

Marzec 2025



Bank Polski

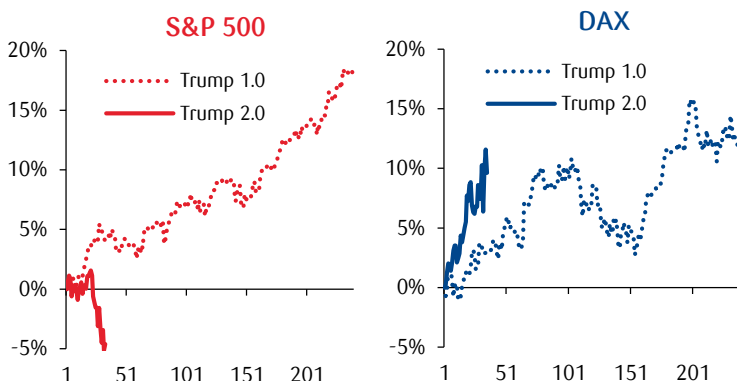
TEMAT MIESIĄCA

Przebudzenie Europy?

- **Pierwsze tygodnie prezydentury D. Trumpa wyglądają na rynkach zupełnie inaczej niż zakładano tuż po ogłoszeniu wyników wyborów.** Wall Street raz i swą słabością, podczas gdy kluczowe indeksy europejskie utrzymują od początku roku dwucyfrowe stopy zwrotu.
- **Chaos w polityce handlowej USA.** Na początku marca Biały Dom ogłosił opóźnione wejście 25% ceł na import towarów z Meksyku i Kanady. Po kilkudziesięciu godzinach zdecydowana większość towarów została jednak tymczasowo zwolniona z nałożonych tariff celnych.
- **Wyniki wyborów parlamentarnych w Niemczech zostały przyjęte z ulgą.** Ostateczny wynik CDU/CSU (1. miejsce) i SPD (3. miejsce) wystarczy do utworzenia koalicji dwupartyjnej, na której czele stanie Friedrich Merz. Rynki pokładają dużą nadzieję w większej „sprawczości” nowego kanclerza Niemiec.
- **Niemcy ogłaszają ogromne inwestycje w infrastrukturę i zbrojenia.** Ich wartość ma wynieść 500 mld EUR i będzie sfinansowana pod warunkiem zniesienia konstytucyjnego „hamulca fiskalnego”.
- **Perspektywa zwiększonej podaży długu w Europie zaniepokoiła rynek obligacji.** Rentowność niemieckich obligacji 10-letnich wzrosła do najwyższego poziomu od 2013 roku. Warto jednak zaznaczyć, że wydatki na zbrojenia w ograniczonym stopniu wpłyną na inflację, a tym samym na decyzje EBC.
- **Powróciła wiara w kontynuację cyklu obniżek za Oceanem.** Wyraźny chaos w polityce Białego Domu pogarsza nastroje w gospodarce amerykańskiej i zwiększa ryzyko jej spowolnienia. Pod wpływem tego zjawiska w skali ostatniego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji skarbowych znacząco spadły i znalazły się w kontrze do obligacji europejskich.

WYKRES MIESIĄCA

Zachowanie indeksów w pierwszym roku kadencji Trumpa



Dni sesyjne od objęcia prezydentury

Źródło: Bloomberg

Początek prezydentury Donalda Trumpa jest dla akcji amerykańskich dużo gorszy, niż 8 lat temu. Po słynnym „Trump trade” z ubiegłego roku nie ma już śladu. Tymczasem polityczna „terapia szokowa” daje nadzieje na podjęcie w Europie przełomowych decyzji. Czyżby akcje amerykańskie straciły właśnie swój prymat? Zdecydowanie za wcześnie jeszcze na wyciąganie tak daleko idących wniosków...

LICZBY MIESIĄCA

12%

Udział w niemieckim PKB ogłoszonych inwestycji infrastrukturalnych i zbrojeniowych o wartości 500 mld EUR

0,3%

Tyle wzrosła w trakcie jednego dnia rentowność niemieckich obligacji 10-letnich po ogłoszeniu ambitnych planów fiskalnych. Był to największy jednodniowy wzrost rentowności tych obligacji w XXI w.

20%

Prawdopodobieństwo wejścia gospodarki amerykańskiej w fazę recesję w ciągu najbliższych 12 miesięcy (według analityków Goldman Sachs)

19%

O tyle wyższa jest stopa zwrotu od początku roku indeksu WIG, w relacji do S&P 500 (na dzień 10.03.2025 r.). W 2024 roku różnica ta wynosiła niemal tyle samo, tylko na korzyść spółek amerykańskich

40%

Spadek wartości rynkowej Tesli licząc od początku roku. Spółka E. Muska, która była jednym z największych beneficjentów jesiennego „Trump trade” oddała już całość powyborczych wzrostów

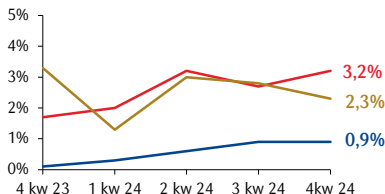
WARTO OBSERWOWAĆ

- **USA:** dane z rynku pracy (pierwsze skutki działalności DOGE), odczyty inflacyjne
- **EU:** rozwój sytuacji w Ukrainie (forma negocjowanego rozejmu, zniesienie sankcji na Rosję)
- **Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej oraz „z frontu” wojny handlowej z USA
- **Globalnie:** informacje o wprowadzeniu „ceł wzajemnych” przez USA (początek kwietnia)

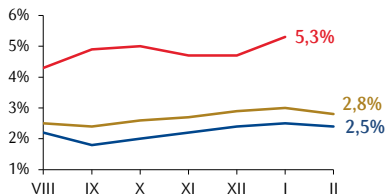
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

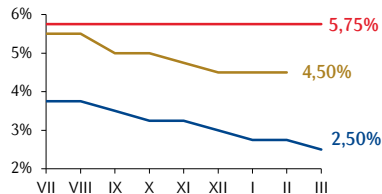
Wzrost PKB (r/r)



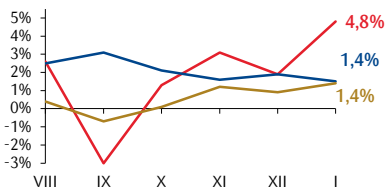
Inflacja (r/r)



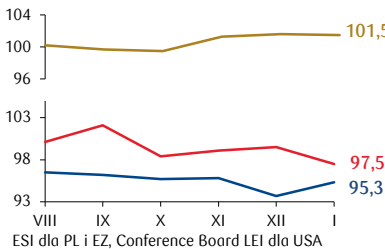
Główna stopa procentowa



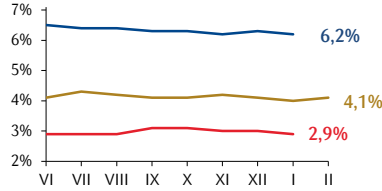
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

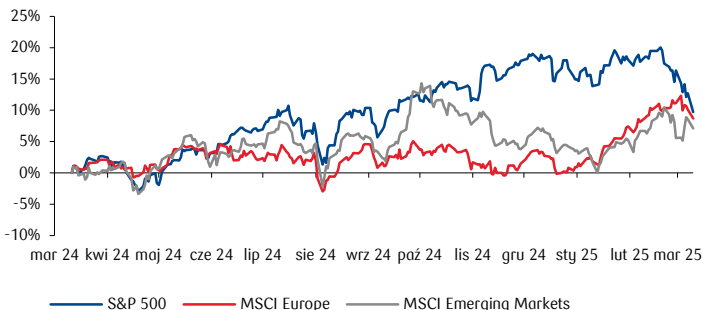
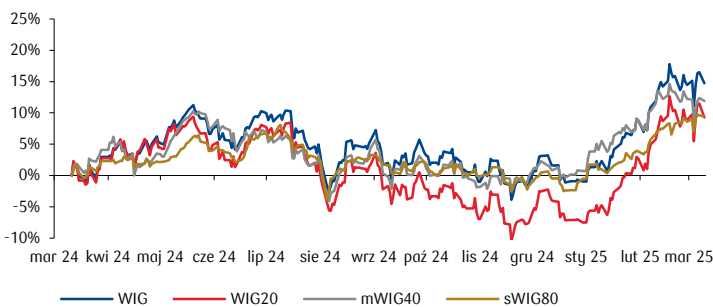


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Dane makro nie pokazują jeszcze efektów wojen celnych zapoczątkowanych przez nową administrację USA. W kolejnych miesiącach możemy je zobaczyć na wskaźnikach wyprzedzających, sprzedaży detalicznej, czy stopie bezrobocia. Coraz głośniejsze mówi się o recesji w USA, co byłoby dużo gorszym odczytem dynamiki PKB niż obecne 2,3% (za 2024 rok). Negatywny wpływ na makro mogą mieć nie tylko wprowadzone cła, ale sama niepewność o ich kształt w przyszłości. Otoczenie w którym warunki prowadzenia biznesu mogą się tak szybko zmieniać będzie pewnie kierowało firmy w stronę ostrożniejszych decyzji inwestycyjnych.

RYNKI AKCJI

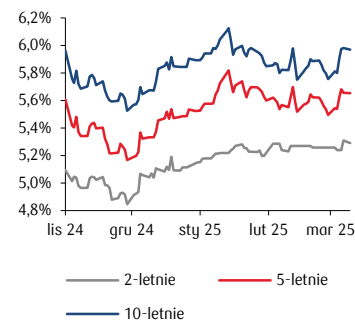


Źródło: Bloomberg, dane na 10.03.2025

Obserwowany w styczniu optymizm dotyczący wpływu nowej administracji USA na rynki zupełnie wyparował. Nałożenie ceł na szereg krajów, cięcia w administracji publicznej i niezrozumiała dla sojuszników polityka międzynarodowa szybko przełożyły się na korektę w dół prognoz gospodarczych i wzrost niepewności skutkujący wyższą zmiennością. Giełdy w USA tąpnęły. Europejskie też znalazły się pod presją, jednak w tym roku nadal są na plusach dzięki nadziejom na ożywienie gospodarcze na Starym Kontynencie w wyniku inicjatyw gospodarczych na poziomie unijnym i w Niemczech.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 4 miesiące (na dzień 10.03.2025)

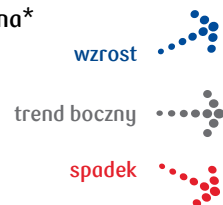


Źródło: Bloomberg

Rentowności polskich obligacji nadal są wysokie. RPP utrzymuje jastrzębią retorykę pomimo, że po marcu możemy zobaczyć systematyczny spadek. Nie pomogły obligacje niemieckie, których dochodowości wystrzeliły w górę po zapowiedziach zwiększenia wydatków budżetowych. Obligacjom rynków wschodzących ciąży wysoka niepewność ekonomiczna i polityczna. Spadły natomiast rentowności w USA, pomimo obaw o wzrost inflacji po wprowadzeniu ceł. Silniejszy wpływ na nie miało pogorszenie perspektyw gospodarczych USA.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Atrakcyjne wyceny wskaźnikowe spółek, szansa na rozejm w Ukrainie, poprawa sentymentu inwestorów zagranicznych



Protekcjonistyczna polityka handlowa prowadzona przez USA wobec Europy, techniczne sygnały krótkoterminowego wykupienia, przedłużająca się restrykcyjna polityka monetarna

Rynki rozwinięte



Prognozy dalszego przyspieszenia wzrostu zysków spółek z USA, luźna polityka fiskalna w USA, perspektywy ożywienia gospodarczego w Europie



Niepewność polityki gospodarczej i międzynarodowej w USA, wysokie wyceny spółek na Wall Street, eskalacja wojen handlowych, narastające wątpliwości w kwestii „monetyzacji” AI

Rynki wschodzące



Niskie wyceny spółek, sukces DeepSeek’a wzmacniający wiarę w chińskie spółki technologiczne, luzowanie polityki monetarnej na świecie



Jastrzębie podejście nowej administracji w Białym Domu do Chin, brak wyraźnych efektów podjętych dotychczas działań stymulacyjnych w Chinach, słabość rynku indyjskiego (niemal 20% w koszyku MSCI EM)



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

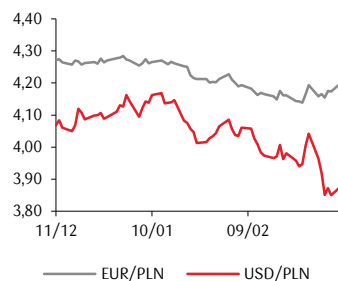


Perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w połowie 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, kontynuacja cykli obniżek stóp procentowych na rynkach bazowych



Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja bazowa, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, utrzymujący się dysonans komunikacyjny ze strony RPP

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje silny mimo wzrostu awersji do ryzyka na świecie. Wspiera go perspektywa utrzymywania stóp na wysokim poziomie oraz relatywnie silna gospodarka. Wzrost PKB był jednym z najwyższych spośród krajów europejskich w ubiegłym roku i wiele wskazuje na to, że podobnie będzie w bieżącym. Zagrożeniem dla złotego są ewentualne amerykańskie cła na produkty unijne, a szansą poprawa sytuacji geopolitycznej.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres II 2025 – VIII 2025

OPRACOWANIE

Biuro Strategii
Rynkowych

Departament Produktów Inwestycyjnych



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.