

BIULETYN RYNKOWY

Październik 2024



Bank Polski

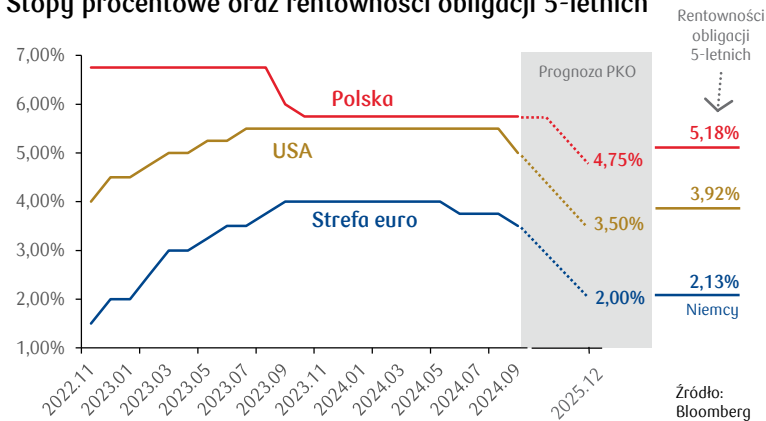
TEMAT MIESIĄCA

Czas obniżania stóp procentowych

- We wrześniu Fed zaczął cykl obniżek stóp procentowych.** Zostały obniżone pierwszy raz od marca 2020 roku i to od razu o 0,5% do 5,00%. Jerome Powell w uzasadnieniu tej decyzji wspominał o „odpuszczającej” inflacji, „schłodzonej” rynku pracy i „umiarkowanym” wzroście PKB. Wspominał też, żeby nie spodziewać się kolejnych mocnych cięć, gdyż Fed będzie podejmował decyzje kierując się bieżącymi danymi makro.
- Europejski Bank Centralny też tnie stopy.** Wrześniowa obniżka stopy depozytowej do 3,5% była już drugą w cyklu, który zaczął się w czerwcu z poziomu 4,0%. Zgodnie z projekcjami EBC, w najbliższych 2 latach inflacja w Strefie Euro ma się kotwiczyć wokół 2%, a wzrost gospodarczy lekko przyspieszać do 1,3% w 2025 roku i 1,5% w 2026 roku.
- Spadek inflacji pozwala na obniżki stóp.** Stabilizuje się ona nie tylko w USA, czy Europie, ale na całym świecie. Według prognoz MFW światowa inflacja ogółem ma spaść z 6,8% w ubiegłym roku do 5,9% w obecnym i do 4,5% w przyszłym.
- Polska dołączy do globalnego trendu obniżek stóp prawdopodobnie wiosną przyszłego roku.** Wydaje się, że jedynym co wstrzymuje RPP przed taką decyzją jest „górką” inflacyjną oczekiwaną w 1 kwartale przyszłego roku (związana z odmrożeniem cen energii). Inflacja ma wtedy wrócić w okolice 5,5% - 6,0% i od tego punktu w kolejnych kwartałach sukcesywnie wracać do celu 2,5%.

WYKRES MIESIĄCA

Stopy procentowe oraz rentowności obligacji 5-letnich



Prognozy ekonomistów PKO zakładają, że na koniec 2025 roku stopy procentowe we wskazanych regionach będą o około 1% niższe niż obecne. Rentowności obligacji już w dużym stopniu to wyceniły, spadając w ostatnich miesiącach o około 0,5%. Żeby wędrowały niżej, rynek musiałby zacząć wyceniać mocniejsze obniżki, albo zacząć brać pod uwagę ich kontynuację w 2026 roku.

LICZBY MIESIĄCA

4,75%

Do takiego poziomu zostaną obniżone stopy w Polsce do końca 2025 roku według ekonomistów PKO.

8

Tyle razy w 2024 roku obniżały już stopy Węgry. Są pod tym kątem liderem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, zaraz za Czechami (6 obniżek).

15%

Średnio wzrost indeksu S&P 500 w 12 mies. od rozpoczęcia obniżek stóp % w USA – obliczenia na bazie historii od 1974 roku (źródło: morningstar.co.uk)

84,2%

Średnio wzrost indeksu S&P500 w ostatnich 12 okresach hossy, od 1984 roku. Obecnej hossie do osiągnięcia tego poziomu brakuje jeszcze 11%.

5,85%

Poziom Wiboru 6M. Ważny dla funduszy obligacji krótkoterminowych, bo większość instrumentów w jakie inwestują ma z nim powiązane odsetki. Odraczanie obniżek stóp % w Polsce sprawia, że ich potencjał jest nadal wysoki.

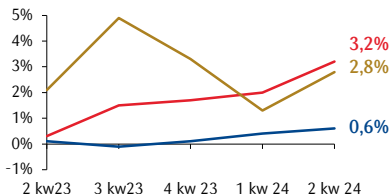
WARTO OBSERWOWAĆ

- USA: wybory prezydenckie (5 listopada),** decyzja Fed o stopach % (7 listopada), publikacje wyników spółek z S&P500 za 3 kwartał, dane z rynku pracy
- EU:** decyzja EBC o stopach % (17 października), dane makro
- Chiny:** dalsze informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej
- Globalnie:** rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie

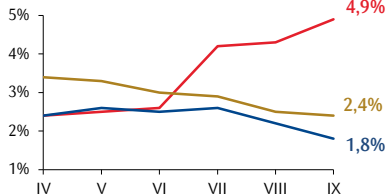
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

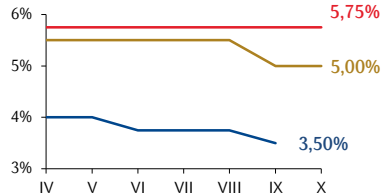
Wzrost PKB (r/r)



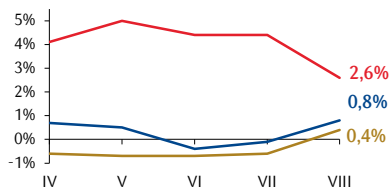
Inflacja (r/r)



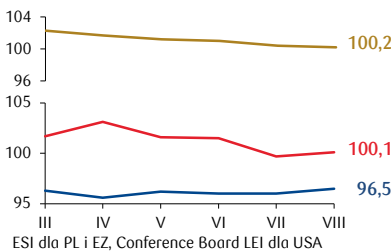
Główna stopa procentowa



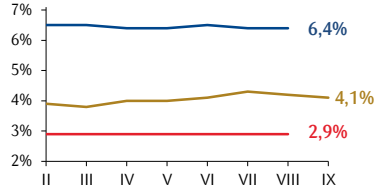
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

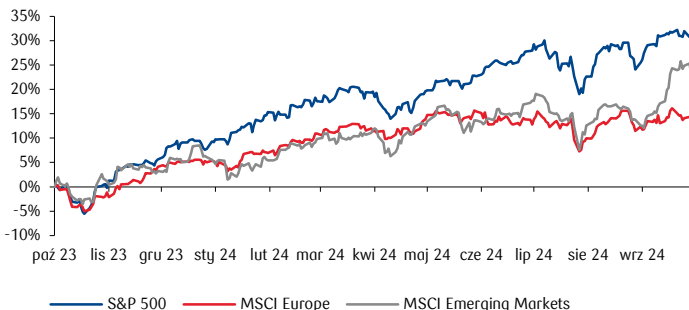
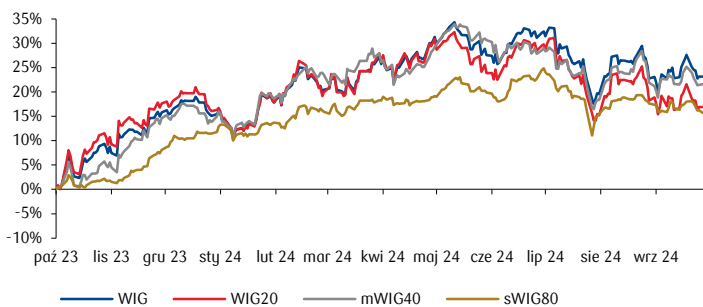


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

We wrześniu stopa bezrobocia w USA obniżyła się drugi miesiąc z rzędu i wyniosła 4,1%. Trend spadkowy utrzymała również inflacja, która spadła do poziomu 2,4% r/r. Fed tymczasem rozpoczął cykl obniżek stóp procentowych zdecydowanym ruchem w postaci cięcia o 0,5%. Odważny ruch Fedu, a także przyspieszający trend dezinflacji w Strefie Euro sprzyja decydentom monetarnym ECB do podjęcia decyzji o kontynuacji cyklu obniżek na posiedzeniach w październiku oraz w grudniu.

RYNKI AKCJI

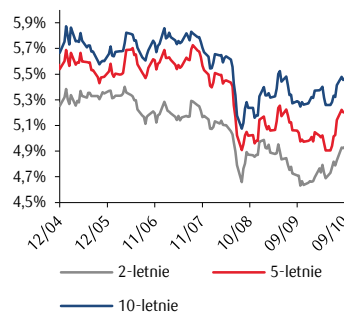


Źródło: Bloomberg, dane na 09.10.2024

Na giełdach utrzymuje się trend boczny. Akcje wspiera perspektywa obniżek stóp procentowych przez większość banków centralnych oraz chiński pakiet stymulacyjny. Optymizm gaszą jednak słabe dane z Europy oraz napięta sytuacja geopolityczna, która powoduje wzrost cen surowców energetycznych. Ponadto, inwestorzy obawiają się, że ewentualny wybór D. Trumpa na prezydenta USA może skutkować wyższymi cłami w handlu międzynarodowym, a to w przypadku wielu spółek z Europy i krajów rozwijających negatywnie odbiłoby się na wynikach.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 09.10.2024)



Źródło: Bloomberg

Ostatni miesiąc przyniósł wzrosty rentowności obligacji. Zwłaszcza lepsze dane z amerykańskiego rynku pracy wywołały przeszacowanie oczekiwań inwestorów odnośnie tempa i skali obniżek stóp procentowych przez Fed. Przewidywania nie oparły się również polskie papiery, dostosowując się do sytuacji na rynkach międzynarodowych przy bardzo nieśmiało wysyłanych gołębiach sygnałach odnośnie cięcia krajowych stóp procentowych przez członków Rady Polityki Pieniężnej.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Przyspieszający wzrost gospodarczy, niskie wyceny spółek, bliższa perspektywa obniżek stóp procentowych, odbudowa popytu ze strony inwestorów zagranicznych



Spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego wśród głównych partnerów handlowych, niepewność w kwestii dalszych losów wojny w Ukrainie

Rynki rozwinięte



Rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez Fed, solidne prognozy wynikowe spółek z USA na 2025 rok, perspektywa „miękkiego lądowania”



Niepewność związana z wynikami wyborów prezydenckich w USA, wysokie wyceny spółek na Wall Street, eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie

Rynki wschodzące



Perspektywa szerokiego programu stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach, niskie wyceny spółek, wysokie prawdopodobieństwo osłabienia dolara



Obawy przed wzrostem protekcjonizmu w handlu międzynarodowym, kryzys na rynku nieruchomości w Chinach, wysoka zmienność cen surowców przemysłowych



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

Polska

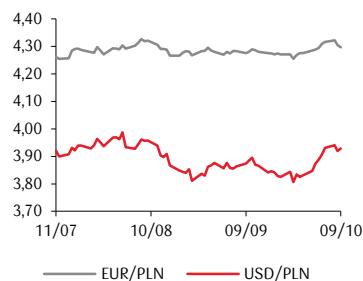


Rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne na świecie, perspektywa wznowienia cyklu obniżek przez RPP w pierwszej połowie 2025 roku, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne



Odbicie inflacji, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Kurs złotego pozostał stabilny w pobliżu poziomu 4.30 w stosunku do euro i osłabił się w relacji do dolara. Polskiej walucie sprzyja utrzymanie wysokich stóp procentowych w otoczeniu łagodzenia polityki pieniężnej przez większość banków centralnych oraz relatywnie szybki wzrost gospodarczy. Z drugiej strony ryzykiem dla złotego, podobnie jak dla innych walut rynków wschodzących, pozostaje napięta sytuacja geopolityczna i obawy o konsekwencje wyborów w USA dla międzynarodowego handlu.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres X 2024 – IV 2025

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych

Departament Produktów Oszczędnościowych



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. 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.