



Bank Polski

# Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych  
PKO Bank Polski

## KOMENTARZ OGÓLNY

### **Inflacja wciąż w centrum uwagi**

Po tym, jak sytuacja pandemiczna na świecie uległa poprawie, w centrum uwagi inwestorów utrzymuje się inflacja. W maju obserwowaliśmy jej dalszy wzrost zarówno w Polsce (do 4,7% r/r z 4,3% w kwietniu), jak i na świecie – np. w USA do 5% r/r z 4,2% miesiąc wcześniej. W najbliższych miesiącach wskaźnik ten będzie już prawdopodobnie kształtować się na niższych, ale wciąż podwyższonych w stosunku do ostatnich kwartałów, poziomach.

### **Co na to banki centralne?**

Wśród banków centralnych wciąż dominuje pogląd, że za wzrost inflacji stoją głównie czynniki podażowe, czyli takie, na które władze monetarne nie mają wpływu, w związku z czym w zdecydowanej większości krajów stopy procentowe pozostają bez zmian. Kontynuowane też są skupy aktywów, które mają za zadanie dodatkowo wesprzeć gospodarkę osłabioną walką z pandemią. Taką postawę reprezentują przede wszystkim największe banki centralne jak Fed, czy EBC, co pozytywnie wpływa na rynek akcji i hamuje spadek wartości obligacji.

### **Podwyżki stóp w regionie**

Nie wszystkie banki centralne wstrzymują się z podwyżkami stóp procentowych. Na podniesienie kosztu pieniądza zdecydowały się ostatnio władze monetarne m.in. z Węgier i Czech. Co więcej, zapowiedziały one, że w najbliższych miesiącach mogą podjąć kolejne tego typu kroki. Rada Polityki Pieniężnej bacznie przygląda się jednak decyzjom EBC, czy Fed, niż temu co robią banki centralne w naszym regionie. W związku z tym, w najbliższym czasie raczej nie pójdzie w ślad za Węgrami i Czechami. W bazowym scenariuszu zakładamy, że stopy w Polsce pozostaną bez zmian do końca roku. Wzrosło jednak prawdopodobieństwo tego, że zostaną podniesione w IV kw. br.

### **Rynek obligacji spokojniejszy**

Po pierwszych nerwowych reakcjach rynku obligacji skarbowych na wzrosty inflacji, w ostatnim czasie obserwowaliśmy już zdecydowanie większy spokój zarówno w Polsce, jak i np. w USA. Banki centralne z tych krajów zdołały przekonać inwestorów, że nie będą po prostu reagować na wyższe tempo wzrostu cen. Taki względny spokój może się jeszcze utrzymać w najbliższym czasie, jeśli jednak inflacja przez dłuższy czas pozostanie na podwyższonym poziomie, oczekiwania na podwyżki stóp prawdopodobnie ponownie wzrosną, szkodząc rynkowi długu.

### **Rekordy na rynku akcji**

Luzowanie restrykcji pandemicznych i postępujący dzięki niemu wzrost aktywności gospodarczej pozytywnie wpływają na nastroje na światowych giełdach, w tym w Polsce. Krajowy parkiet doznał się w końcu rekordu – indeks szerokiego rynku WIG znalazł się na najwyższym poziomie w historii, co otwiera mu przestrzeń do dalszego wzrostu. Nowe szczyty ustanowiły też indeksy m.in. w USA i w Niemczech. W najbliższym czasie powinny się przy nich utrzymać. Czynniki, które mogłyby popsuć nastroje na giełdach to sygnały z największych banków centralnych o możliwych podwyżkach stóp, rozczarowujące tempo wzrostu aktywności na świecie lub kolejna wysoka fala zachorowań na COVID-19. W perspektywie najbliższych 2-3 miesięcy zrealizowanie się tych negatywnych scenariuszy jest raczej mało prawdopodobne.

## POLSKA - AKCJE

### Komentarz rynkowy

Krajowe indeksy giełdowe w I połowie czerwca stabilizowały się po majowych wzrostach, po czym oddały niewielką część tej zwyżki. W II połowie czerwca jednak powróciły do ruchu w górę, dzięki czemu WIG znalazł się na najwyższym poziomie w historii. W dalszym ciągu wspierała go poprawiająca się kondycja gospodarki i dość dobre nastroje na światowych giełdach. Otoczenie krajowe nie uległo większej zmianie. Najnowsze dane makro wpisują się w oczekiwane ożywienie gospodarcze i wzrost PKB w tym roku o ponad 5%. Rysą na tym obrazie jest rosnąca silniej od oczekiwań inflacja producentów (PPI). Utrudniać ona będzie poprawę wyników spółek w przeciwieństwie do wyższej inflacji konsumentów, która z kolei zwykle ułatwia firmom podnoszenie cen produktów i usług (pod warunkiem, że istotnie nie psuje nastrojów konsumentów). Z drugiej strony podażowe źródło inflacji jest ważnym argumentem dla banków centralnych na świecie, w tym w Polsce przeciwko podwyżkom stóp. Ich powściągliwość w tego typu krokach pozytywnie wpływa na perspektywy rysujące się przed rynkiem akcji.

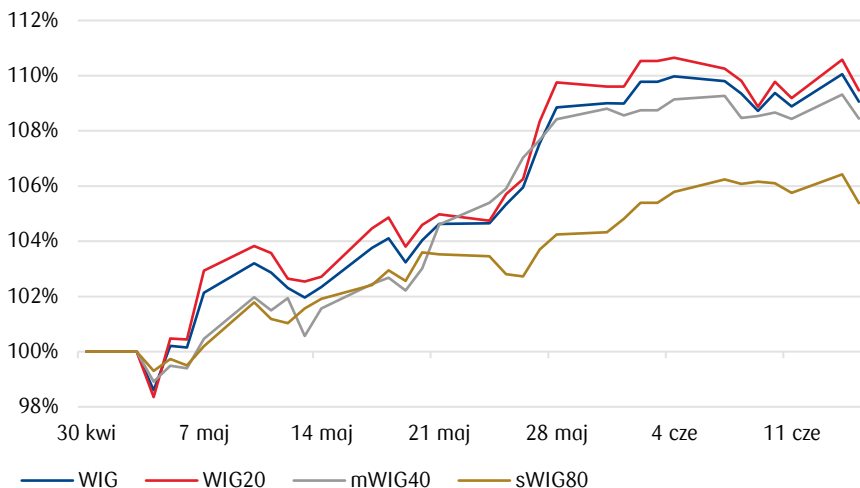
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wzrost inwestycji firm
- Względna siła polskiej gospodarki i rynku pracy
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Znoszenie restrykcji w gospodarce

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

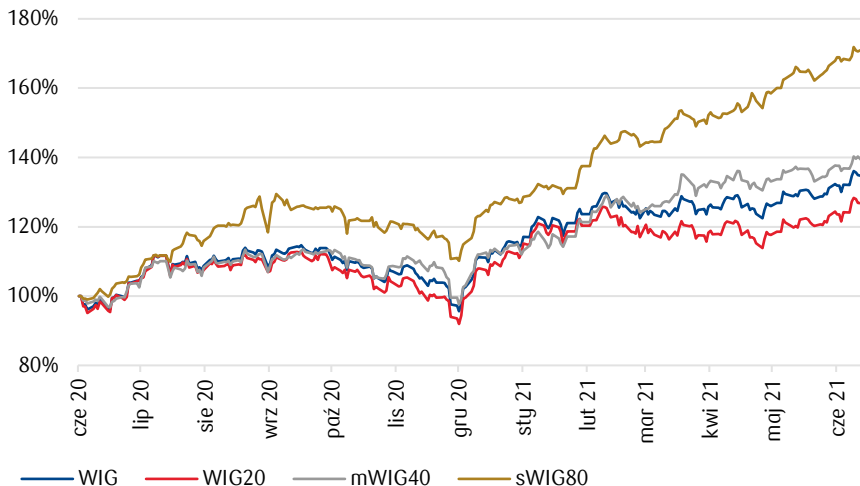
- Wzrost inflacji producentów
- Podwyższona wrażliwość na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Ewentualne negatywne dla banków skutki uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych

### Wybrane indeksy GPW w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy GPW od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

## POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

### Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych (spadek ich wartości) wyhamował, a następnie obserwowaliśmy korektę tego ruchu. Rada Polityki Pieniężnej studziła oczekiwania na podwyżki stóp. W dalszym ciągu wskazywała, że przyczyną wzrostu inflacji są czynniki podażowe (m.in. zakłócenia w łańcuchach dostaw, wzrost cen surowców), na które nie ma wpływu, a nie wysoki popyt, na który jest w stanie oddziaływać. W najbliższych miesiącach inflacja i reakcje RPP na nią pozostaną w centrum uwagi inwestorów. Z jednej strony biorąc pod uwagę dotychczasową postawę członków Rady zakładamy, że stopy w Polsce nie zmienią się do końca roku. Z drugiej, inflacja prawdopodobnie utrzyma się na wysokich poziomach przez co spekulacje o podwyżkach kosztów pieniądza nie uciną. Zwłaszcza, że na taki krok zdecydowały się już banki centralne m.in. na Węgrzech i w Czechach.

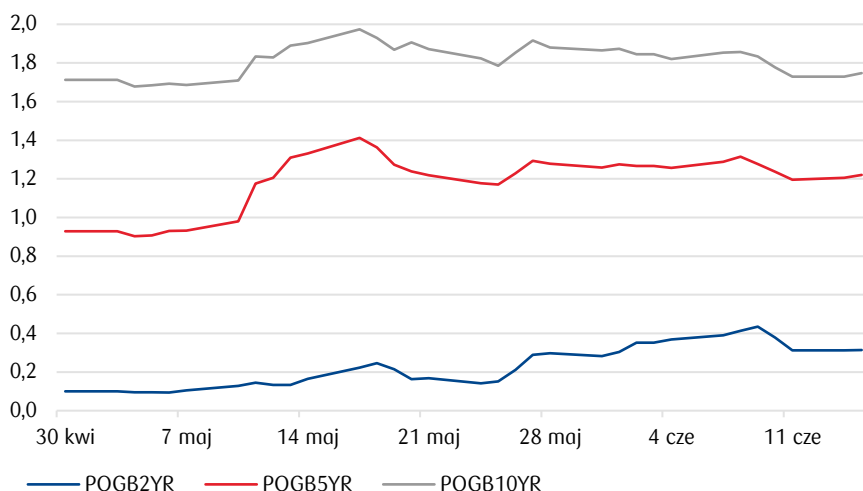
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Możliwa niższa podaż polskich obligacji skarbowych w dalszej części roku
- Dobra kondycja budżetu państwa
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

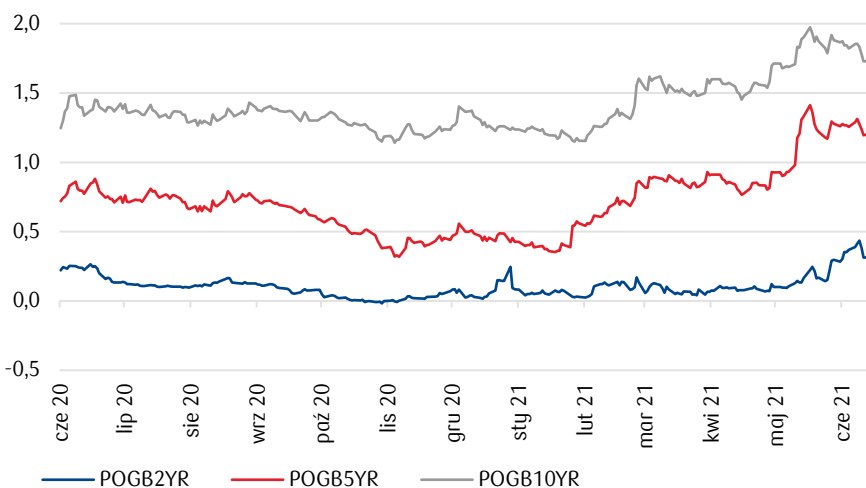
- Utrzymywanie się inflacji na podwyższonych poziomach
- Podwyżki stóp na Węgrzech i w Czechach
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych

### Rentowności obligacji skarbowych w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Rentowność obligacji skarbowych od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

# BIULETYN RYNKOWY

## RYNKI ROZWIINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

### Komentarz rynkowy

Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych w I poł. czerwca odnotowały spadek, a później stabilizowały się na najniższych od początku marca poziomach. Przedstawiciele Rezerwy Federalnej póki co skutecznie hamują wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA, mimo że inflacja konsumentów w tym kraju w maju odnotowała silniejszą od prognozwyżkę do 5% r/r z 4,2% r/r w kwietniu. Ich zdaniem przeciwko podnoszeniu kosztu pieniądza przemawia m.in. wciąż niewystarczająca siła rynku pracy, jednak biorąc pod uwagę rekordową liczbę wakatów i odejść z pracy, trudno uznać to za silny argument. W rezultacie powrót rentowności amerykańskich obligacji skarbowych do wzrostów, w nieco dłuższej perspektywie jest bardzo możliwy.

W przypadku strefy euro presja inflacyjna powinna być mniejsza, jednak ożywienie gospodarcze i perspektywa opanowania pandemii również będą prawdopodobnie prowadzić do wyżki rentowności długu skarbowego, takich krajów jak Niemcy. Tam 10-latki mają szansę wyjść ponad poziom 0%. W II połowie czerwca kształtowały się przy -0,2%.

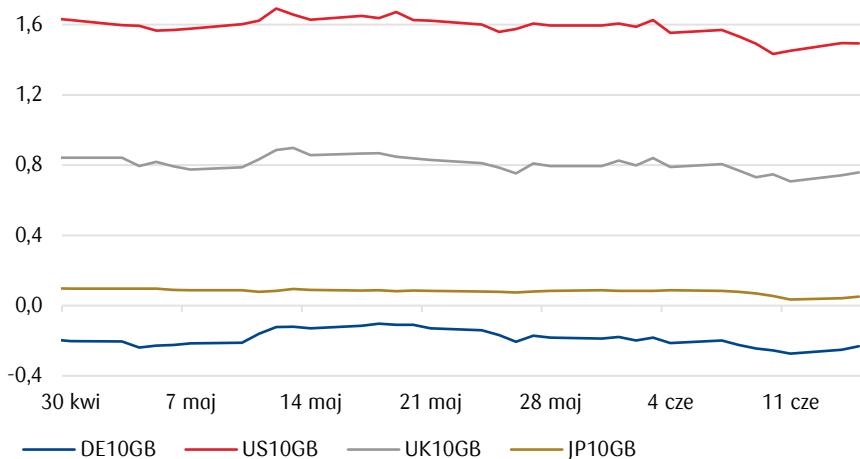
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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:

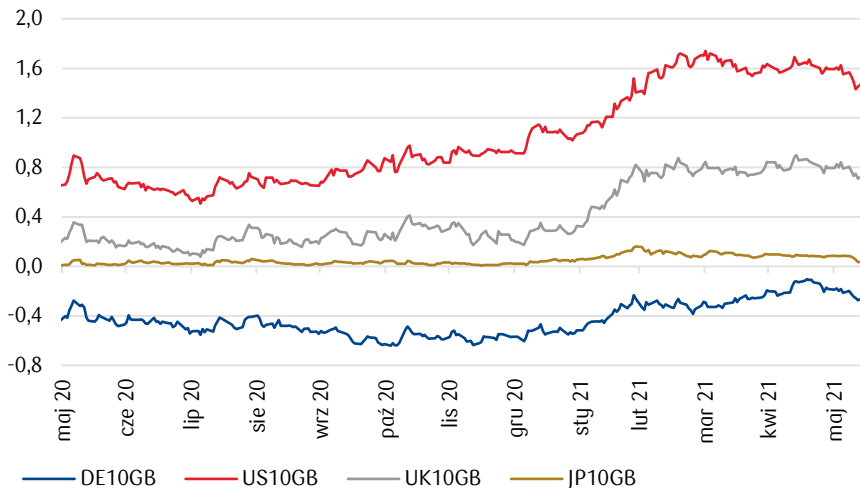
- Obawy przed wysoką inflacją na świecie
- Wzrost cen surowców
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

### Rentowności obligacji skarbowych w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Rentowność obligacji skarbowych od maja 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

# BIULETYN RYNKOWY

## EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

### Komentarz rynkowy

Pierwsza połowa czerwca na zachodnioeuropejskich giełdach upłynęła pod znakiem wzrostów. Niemiecki DAX po raz kolejny pobił historyczny rekord. W drugiej części czerwca miała miejsce korekta spadkowa, jednak jej skala była mniejsza niż w maju. Otoczenie makroekonomiczne jest wciąż sprzyjające dla tamtejszych spółek – silny pozostaje przemysł, odradzają się usługi. Oprócz tego już wkrótce pojawi się dodatkowe wsparcie w postaci programu fiskalnego. W takich warunkach po okresie konsolidacji na wysokich poziomach możliwe będzie dalsze bicie rekordów przez europejskie indeksy giełdowe.

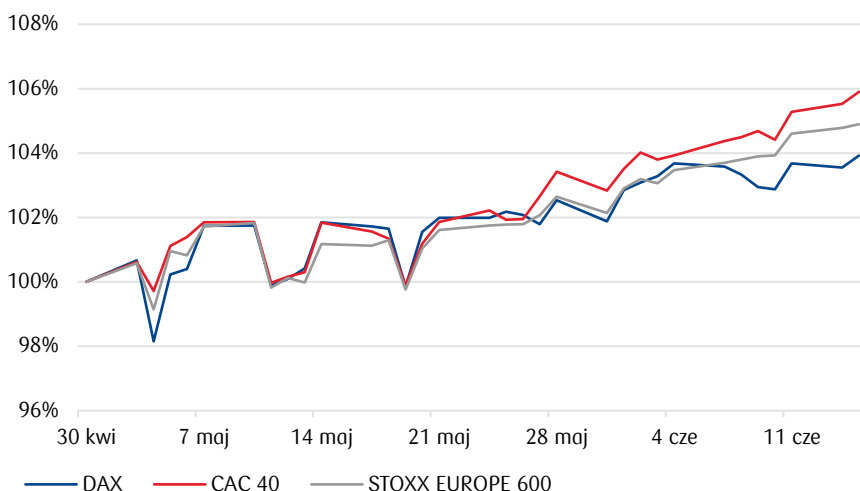
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Poprawa nastrojów wokół sektora bankowego
- Udany sezon wyników za I kw.

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

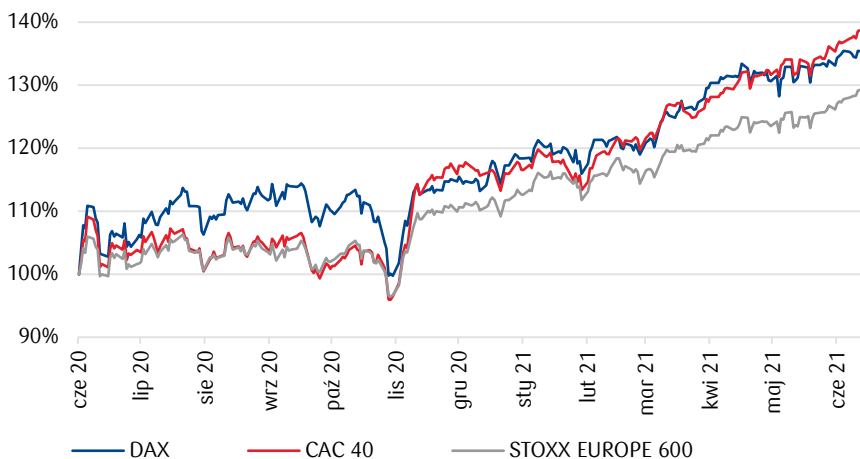
- Negatywny wpływ dotychczas wprowadzonych restrykcji
- Ewentualne sygnały z EBC o początku wycofywania się z łagodnej polityki pieniężnej

### Wybrane indeksy regionu w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy regionu od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

## AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

### Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach na amerykańskim rynku akcji dominował trend boczny, jednak nie przeszkodziło to w ustanowieniu po raz kolejny historycznych rekordów. NASDAQ Composite zdołał odrobić z nawiązką silniejszą korektę spadkową z maja.

Otoczenie makroekonomiczne w USA, podobnie jak w przypadku starego kontynentu jest sprzyjające. Same spółki też dobrze sobie radzą, choć ich wyceny wciąż należy traktować jako relatywnie wysokie. Pojawiły się spekulacje o nadchodzącym boomie inwestycyjnym m.in. w reakcji na wysoki popyt i niewystarczające moce podażowe. W dłuższym okresie powinien on stworzyć przestrzeń do większej poprawy wyników i wspierać amerykański rynek akcji.

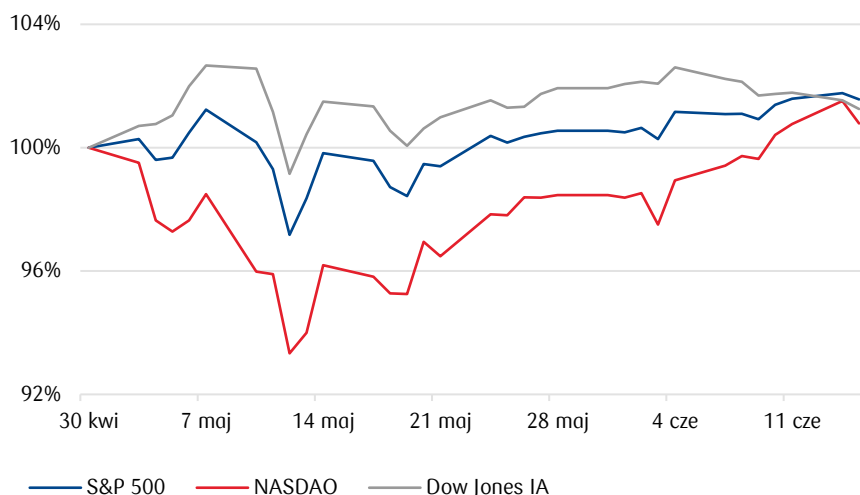
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Solidne tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Kolejne rządowe pakiety fiskalne

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

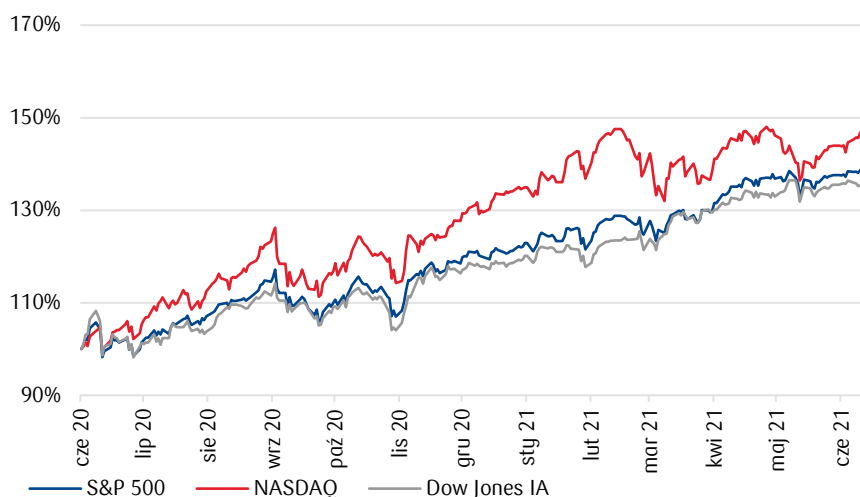
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej

### Wybrane indeksy regionu w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy regionu od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

## NOWA EUROPA - AKCJE

### Komentarz rynkowy

Na giełdach Nowej Europy w ostatnich tygodniach obserwowaliśmy dynamiczne wzrosty. Tym razem ominęły one jednak turecki parkiet, który wciąż zмага się z utratą zaufania zagranicznych inwestorów. Dodatkowo szkodziło mu umocnienie się dolara amerykańskiego w związku z wysokim zadłużeniem Turcji w tej walucie. Rosyjskim indeksom sprzyjał wzrost cen ropy naftowej. Węgierskiemu i czeskiemu rynkowi akcji w II połowie czerwca nieznacznie zaszkodziły podwyżki stóp przez tamtejsze banki centralne i sygnalizacja możliwości dokonania kolejnych. Mogą one ograniczać wzrosty również w najbliższych miesiącach. Spółki z krajów Nowej Europy powinny jednak w dalszym ciągu korzystać na ożywieniu gospodarczym napędzanym przez wychodzenie z pandemicznych restrykcji.

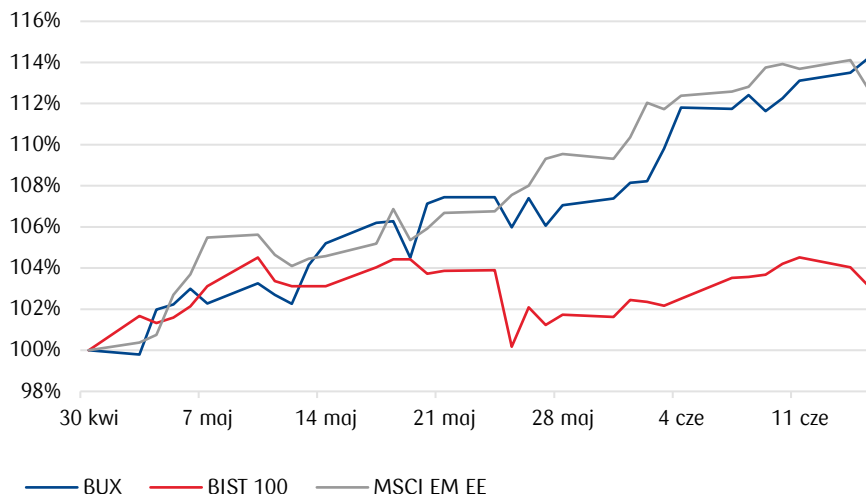
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

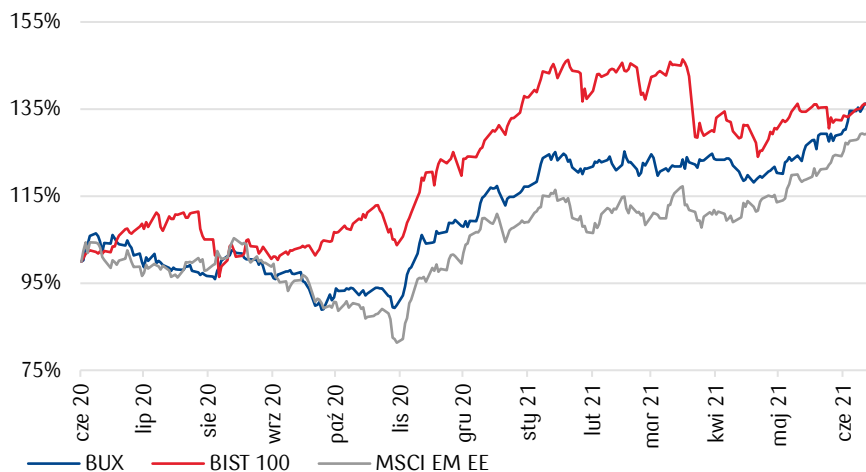
- Wciąż ograniczone zaufanie inwestorów do tureckich aktywów
- Podwyżka stóp na Węgrzech i w Czechach
- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii

### Wybrane indeksy regionu w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy regionu od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021



## RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

### Komentarz rynkowy

Wśród największych rynków wschodzących w ostatnich tygodniach pozytywnie wyróżniły się Indie i Brazylia, czyli kraje silnie dotknięte przez ostatnią falę pandemii. W pierwszym z wymienionych państw sytuacja pandemiczna zaczęła się poprawiać – spadła zarówno liczba zachorowań jak i zgonów. W Brazylii zachorowania utrzymują się na wysokim poziomie, natomiast nieco mniej osób umiera na COVID-19. Nadzieje na poprawę sytuacji mogą w najbliższym czasie jeszcze wspierać te rynki.

Nieco słabiej radziły sobie ostatnio chińskie giełdy o czym decydowały m.in. ciągłe napięcia na linii kraje zachodnie-Chiny. Krajowy popyt na akcje utrzymuje się jednak tam na wysokim poziomie, co w najbliższym czasie powinno hamować korekty spadkowe na tym rynku.

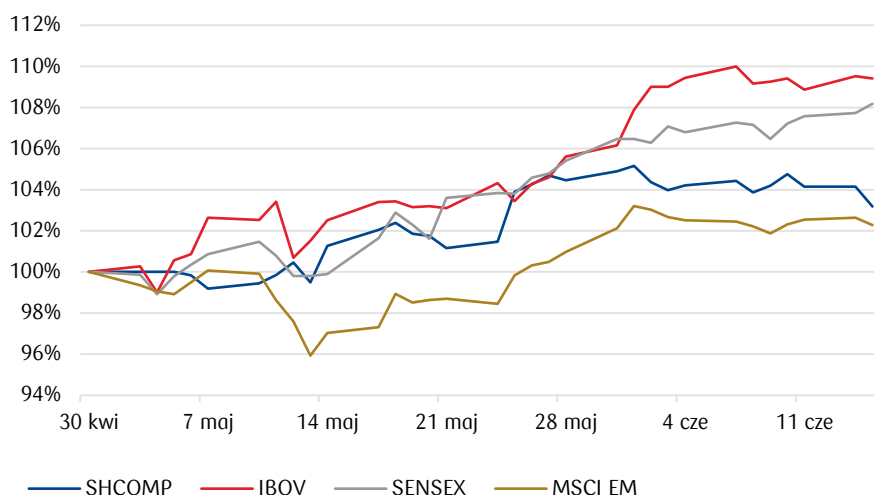
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wzrost cen surowców
- Relatywna siła sektora przemysłowego
- Spadek liczby zachorowań w Indiach

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

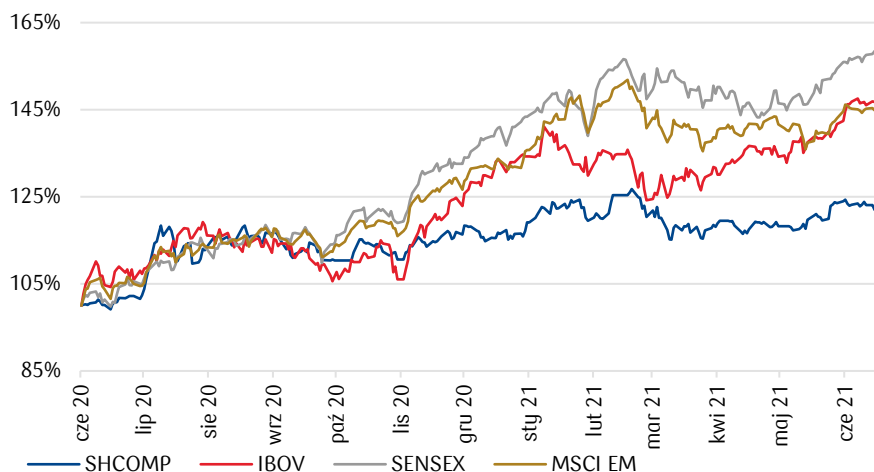
- Dotkliwa ostatnia fala pandemii w Brazylii i Indiach
- Napięcia na linii państwa zachodnie-Chiny

### Wybrane indeksy regionu w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy regionu od czerwca 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

# BIULETYN RYNKOWY

## JAPONIA – AKCJE

### Komentarz rynkowy

Japońskie indeksy giełdowe pozostają wrażliwe na chwilowe pogarszanie się nastrojów na światowych rynkach. Nerwową reakcją obserwowaliśmy zarówno w połowie maja, jak i w II połowie czerwca. Takie gwałtowne zmiany wynikają z tego, że japońska gospodarka jest dość silnie zależna od koniunktury na świecie. Doświadcza też negatywnych skutków zakłóceń w światowych łańcuchach dostaw m.in. półprzewodników. Eksport tego kraju pozostaje jednak silny, co przy założeniu dalszego wzrostu aktywności gospodarczej na świecie, powinno wspierać tamtejszą gospodarkę, a co za tym idzie indeksy giełdowe.

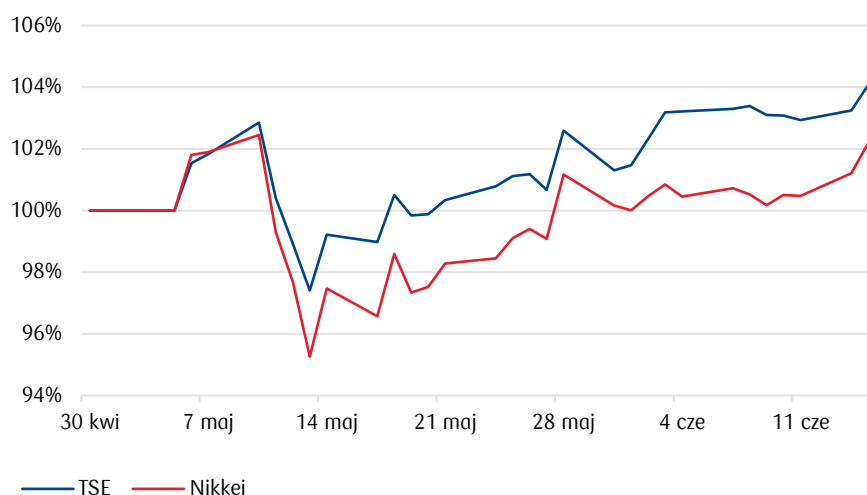
### Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

### Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

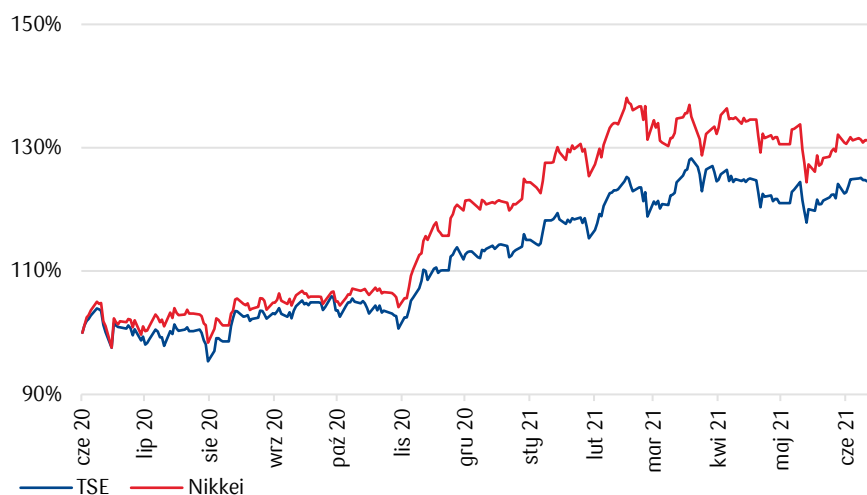
- Obawy przed powrotem restrykcji w niektórych japońskich miastach
- Zakłócenia w globalnych łańcuchach produkcyjnych

### Wybrane indeksy regionu w maju i czerwcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### Wybrane indeksy regionu od czerwca 2020:

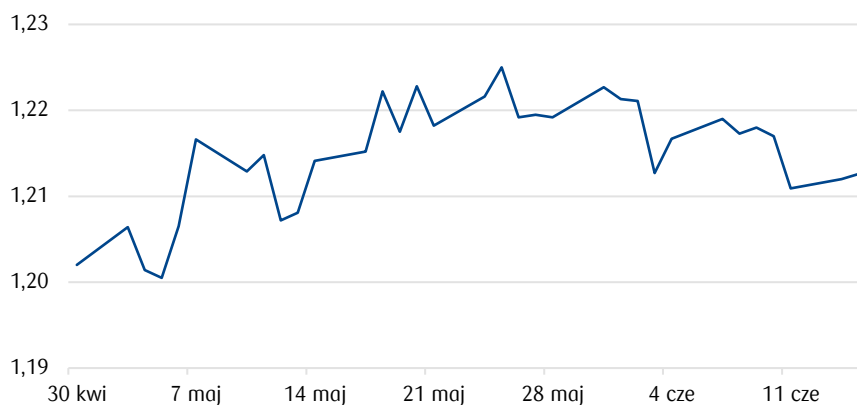


Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

## WALUTY

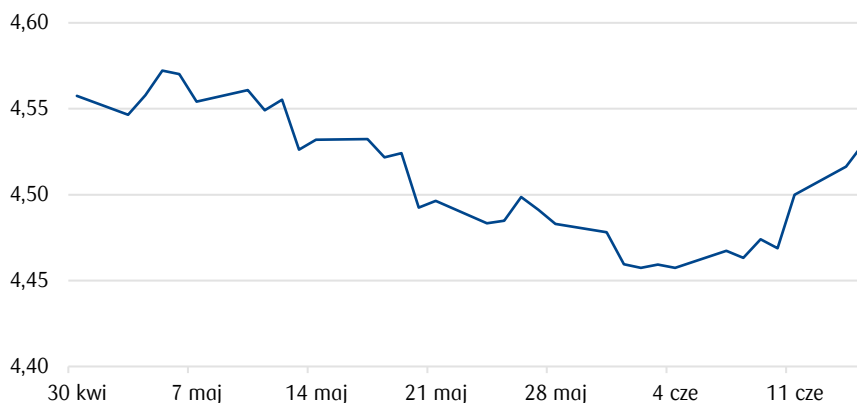
Kursy w maju i czerwcu 2021:

### EURUSD



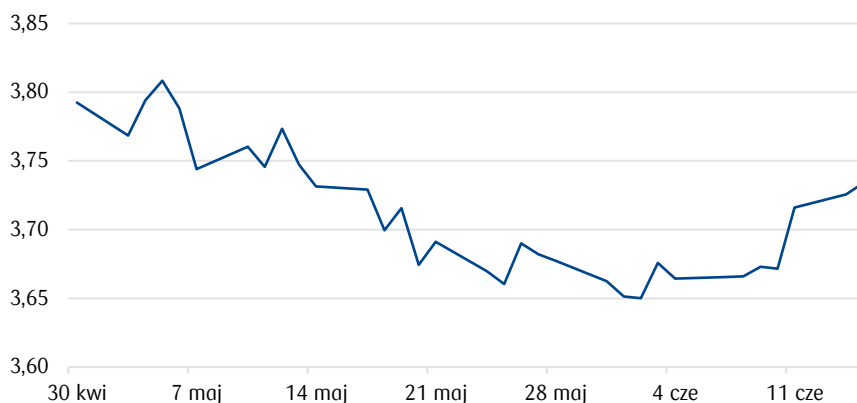
Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

### USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2021

#### Argumenty przemawiające za

##### WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Wysokie wydatki budżetowe w USA

#### 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
- Narastanie presji inflacyjnej w Polsce

## 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.