



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Wzrost liczby zachorowań na razie bez wpływu

Nasilenie się w ostatnich tygodniach pandemii w Polsce i w innych krajach póki co nie zaszkodziło gospodarce. Informacje o wzroście liczby zachorowań nie wpływają istotnie na zachowanie Polaków i nie powodują też powrotu do restrykcji na szeroką skalę. Dzięki temu aktywność gospodarcza dalej rośnie. Potwierdzają to zarówno szybkie dane - transakcje kartowe ustabilizowały się na wysokich poziomach, a zużycie prądu powróciło do wzrostu r/r, jak i tradycyjne wskaźniki - np. produkcja przemysłowa zwiększyła się w lipcu o 1,1% r/r i można już mówić o jej V-kształtnym odbiciu. Dane te napawają optymizmem, jednak przed nami prawdziwy test dla gospodarki w warunkach pandemii, tj. najpierw początek roku szkolnego, a później możliwa jesienna fala zachorowań. Jeśli w tym okresie uda się utrzymać wzrost aktywności (na co dane z ostatnich tygodni dają szansę), ryzyko pogorszenia sytuacji w kolejnych miesiącach istotnie spadnie.

Na giełdach, mimo korekty, wciąż optymizm

Pod koniec lipca na światowych giełdach miała miejsce korekta spadkowa, jednak dość szybko wiele indeksów odrobiło dużą część zniżki. Takie zachowanie sugeruje, że inwestorzy wciąż zakładają, iż globalna gospodarka dobrze poradzi sobie z kryzysem spowodowanym pandemią i że jesień na północnej półkuli nie zatrzyma ożywienia. Dodatkowo akceptują oni wysoki poziom wycen spółek, zakładając dalsze silne wsparcie banków centralnych i rządów. Taki stan w najbliższych miesiącach może się utrzymać, choć wraz ze zbliżaniem się jesieni zmienność będzie prawdopodobnie wzrastać. Zwłaszcza, jeśli nastąpi znaczący wzrost zachorowań, który zwiększy ryzyko wyhamowania ożywienia.

Bezpieczne przystanie też w cenie

Warto zauważyć, że pomimo optymizmu na giełdach, drogie pozostają też aktywa traktowane jako bezpieczne przystanie, np. obligacje skarbowe krajów rozwiniętych, czy złoto. Z jednej strony jest to pokłosie działań banków centralnych - obniżek stóp i programów skupu obligacji. Z drugiej doszło też do pewnej polaryzacji wśród inwestorów - część z nich przekonała się do ryzykowniejszych inwestycji, o czym świadczy wzrost liczby nowo otwieranych rachunków maklerskich na świecie. Pozostała jednak dość duża grupa, która w związku z niepewnością co do rozwoju sytuacji w gospodarce w warunkach pandemii utrzymuje swoje środki jedynie w „bezpiecznych przystaniach”. Najbliższe tygodnie prawdopodobnie nie przyniosą kluczowych odpowiedzi w kontekście perspektyw gospodarczych, dlatego taka polaryzacja prawdopodobnie się utrzyma, a bezpieczne przystanie pozostaną w cenie.

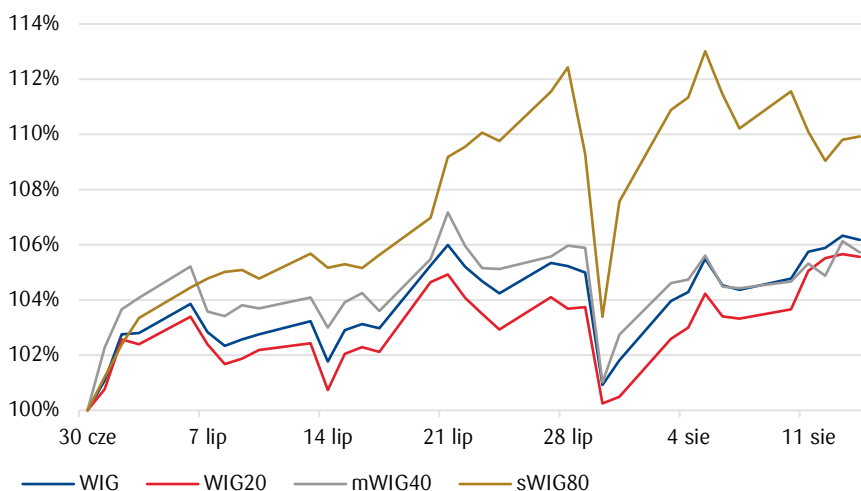
POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Pod koniec lipca na polskim parkiecie miała miejsce krótkoterminowa korekta spadkowa. Najbardziej dynamiczna była ona w przypadku małych spółek, które wcześniej radziły sobie najlepiej. Szybko jednak spadki te zostały odrobione. Później miała już miejsce stabilizacja. Wśród indeksów branżowych ponownie pozytywnie wyróżniły się WIG-Górnictwo i WIG-Informatyka, czemu sprzyjały wzrosty cen surowców i utrzymująca się relatywna siła spółek technologicznych na świecie.

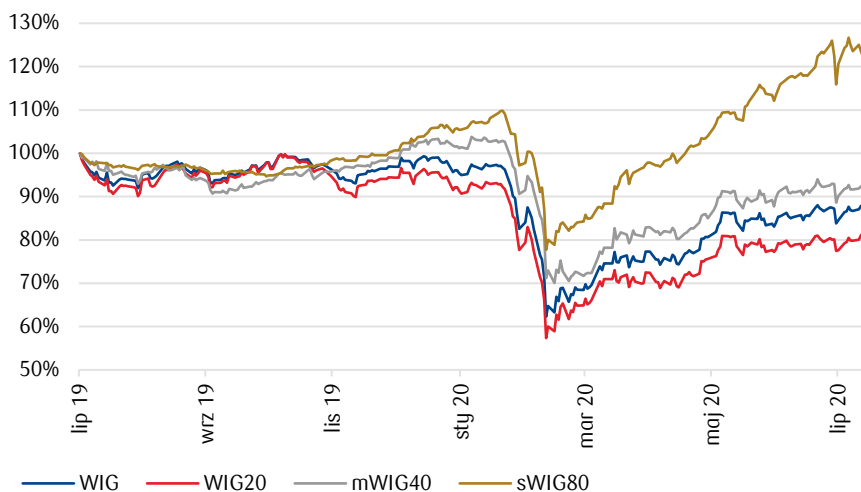
Szybkie dane z gospodarki (m.in. transakcje kartowe) wskazują na dalsze stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej. Z kolei dane o PKB Polski za II kw. potwierdziły, że nasz kraj radzi sobie lepiej z kryzysem niż większość europejskich państw. Pozytywnie na postrzeganie polskiego parkietu wśród inwestorów zagranicznych może też wpływać planowany debiut giełdowy spółki Allegro. Czynniki te, wraz z wynikami za II kw., które nie przynoszą większych rozczarowań, przemawiają za kontynuacją odbicia indeksów. Wzrost mogą hamować obawy przed nasileniem się pandemii.

Wybrane indeksy GPW w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy GPW od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Sygnały wzrostu aktywności w gospodarce w ślad za znoszeniem restrykcji
- Względna siła polskiej gospodarki
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem wciąż odczuwalne przez niektóre branże
- Obawy przed ewentualną drugą falą pandemii

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Rentowność polskich 10-latek na przełomie lipca i sierpnia lekko spadła (do 1,25%) pod wpływem chwilowego wzrostu awersji do ryzyka na światowych rynkach. Szybko jednak powróciła do przedziału wahań z poprzednich tygodni (1,3-1,4%). W połowie sierpnia polskim obligacjom lekko szkodził wysoki odczyt inflacji bazowej. W lipcu wzrosła ona w naszym kraju do 4,3% z 4,1% r/r w czerwcu. W sierpniu może jeszcze kontynuować wzrost, jednak później powinna już wyhamować, w związku z czym prawdopodobnie nie będzie już tworzyć negatywnej presji w notowaniach obligacji. Presja ta może się jednak pojawić ze strony zwiększonej podaży. Ograniczy ją dalszy skup papierów dłużnych przez NBP. W efekcie rynek polskich obligacji skarbowych w najbliższych miesiącach prawdopodobnie pozostanie stabilny, jednak rentownościom będzie coraz trudniej schodzić na niższe poziomy.

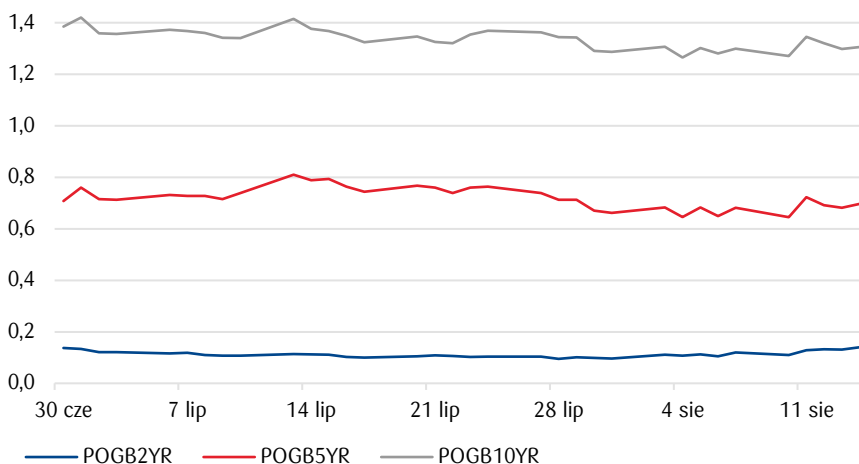
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP
- Oczekiwany spadek inflacji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

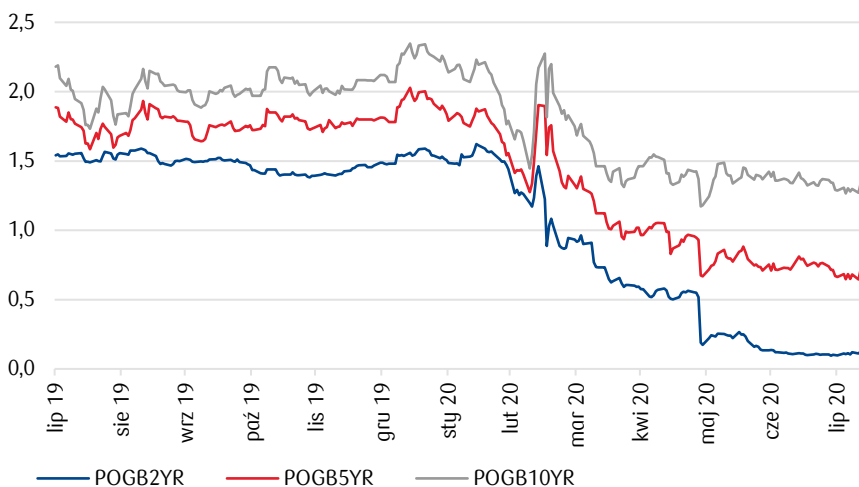
- Wzrost inflacji bazowej
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

RYNKI ROZWIINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

W lipcu rentowności obligacji skarbowych rynków rozwiniętych odnotowały spadek, jednak został on w całości zniesiony w I połowie sierpnia. Ponowny wzrost zachorowań na COVID-19 w wielu krajach nasilił oczekiwania uczestników rynku na to, że banki centralne będą długo utrzymywać wsparcie dla gospodarki, a może nawet je zwiększą. Fed pod koniec lipca zdecydował się przedłużyć o kwartał do końca roku ratunkowe programy pożyczkowe i do I kw. 2021 r. dolarowe linie swapowe z 9 bankami centralnymi, które powinny zapobiec nagłym spadkom płynności dolarowej, takich jak np. w marcu br. Działania władz monetarnych będą w najbliższych czasie prawdopodobnie w dalszym ciągu hamować próby wzrostu rentowności (spadku wartości) obligacji skarbowych krajów rozwiniętych.

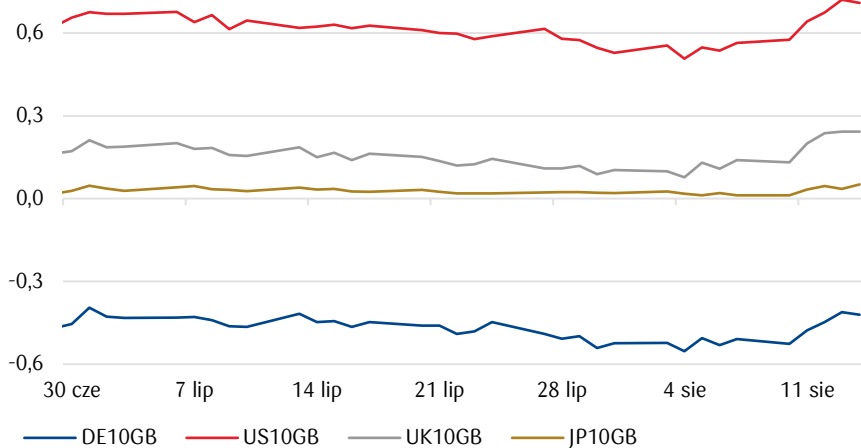
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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:

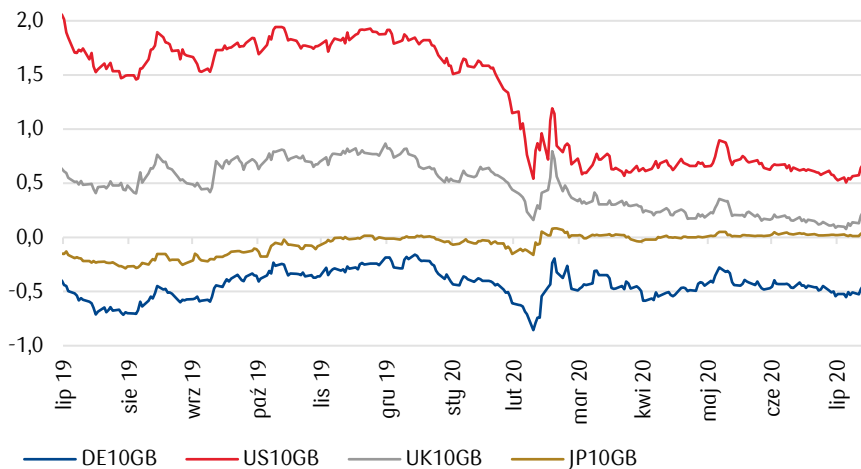
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

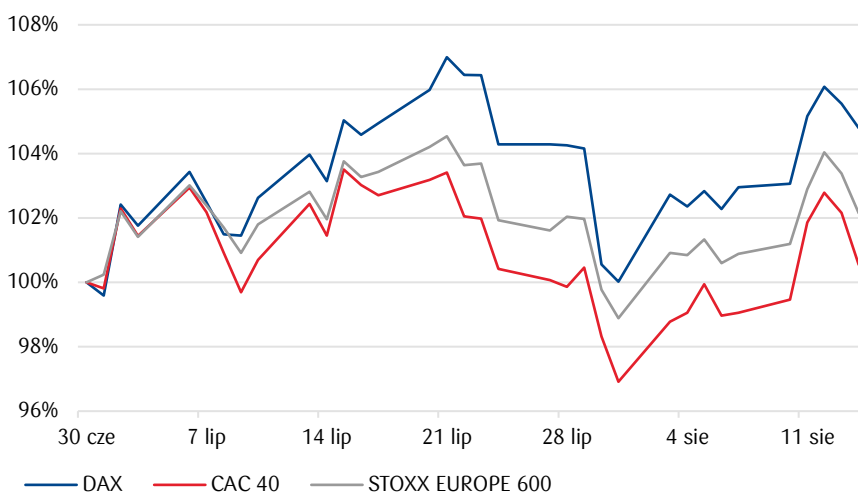
BIULETYN RYNKOWY

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

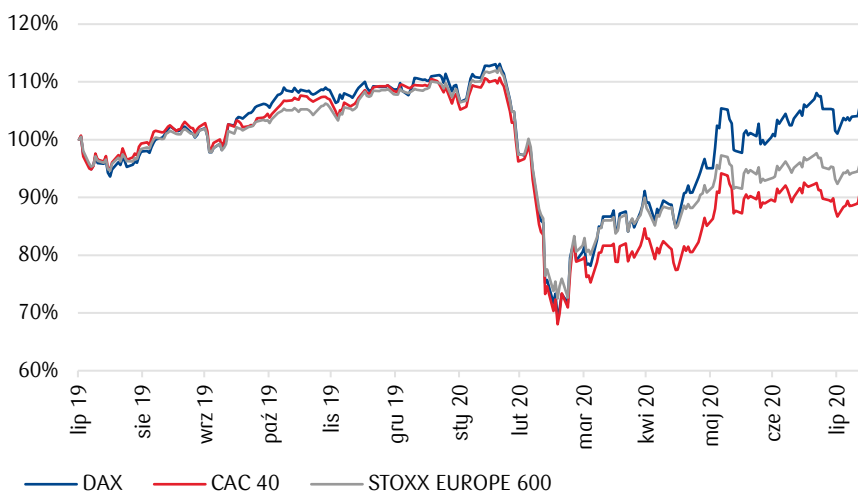
Pod koniec lipca na zachodnioeuropejskich giełdach miała miejsce korekta spadkowa. Później w notowaniach tamtejszych indeksów nastąpiło odbicie, jednak nie zdołały one wzrosnąć ponad lokalne szczyty z połowy minionego miesiąca. Zwyżkę ograniczał ponowny wzrost zachorowań na COVID-19, który zmniejszył przekonanie inwestorów odnośnie tego, że Europa Zachodnia w III kw. br. dużo lepiej radzi sobie w walce z pandemią niż USA. W II kw. pandemia silniej wpływała na wyniki spółek ze Starego Kontynentu. Według szacunków uwzględniających opublikowane już raporty, zysk spółek z indeksu STOXX600 spadł w okresie kwiecień-czerwiec o 52% r/r., podczas gdy dla podmiotów z S&P500 zmniejsza ta może wynieść ok. 34%. Warto jednak odnotować, że nieco częściej niż zwykle wyniki europejskich spółek przebijają prognozy (ok. 60% pozytywnych zaskoczeń, zwykle to ok. 50%). Kluczowe pozostaje to, czy wakacyjny i ewentualnie jesienny wzrost liczby zachorowań na COVID-19 zatrzyma ożywienie gospodarcze. Do czasu rozstrzygnięcia możliwa jest konsolidacja.

Wybrane indeksy regionu w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy regionu od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Stopniowy wzrost aktywności w ślad za znoszeniem restrykcji w zachodnioeuropejskich gospodarkach
- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Działania EBC wspierające płynność na rynku

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Niepewność odnośnie tego, jak silnie wzrośnie liczba zachorowań jesienią

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Amerykańskie indeksy giełdowe w ostatnich tygodniach wykazywały się relatywną siłą. W I poł. sierpnia z dużą nawiązką zniosły spadki z końca lipca. Indeks S&P500 dotarł do historycznego maksimum ustanowionego w lutym, a NASDAQ Composite po raz kolejny ustanowił rekord. Sprzyjały temu liczne pozytywne zaskoczenia wynikami spółek za II kw. br. Choć zysk spadł o ponad 30% r/r to jednak w przypadku aż 81% dotychczas przedstawionych raportów okazał się wyższy od prognoz. Przychody zmniejszyły się o 9,4% r/r, a udział pozytywnych zaskoczeń dla nich wyniósł 63%.

Dobre nastroje w USA wynikały też z oczekiwań na nowy rządowy pakiet fiskalny i przedłużenie ratunkowych programów pożyczkowych przez Fed. Nowy rządowy pakiet prawdopodobnie wcześniej czy później zostanie uchwalony, ponieważ żadna ze stron sceny politycznej w USA nie będzie chciała być winna ewentualnemu niepowodzeniu przed jesiennymi wyborami prezydenckimi. Perspektywa ta powinna utrzymywać indeksy giełdowe na wysokich poziomach, choć dotarcie do szczytu przez S&P500 może wywołać korektę spadkową.

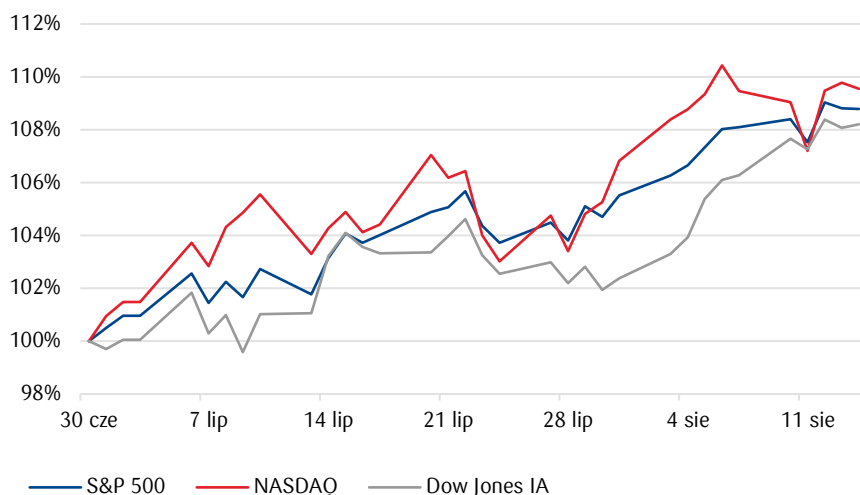
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Liczne pozytywne zaskoczenia wynikami spółek za II kw.
- Mniejsza wrażliwość spółek z sektora technologicznego na negatywne skutki pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

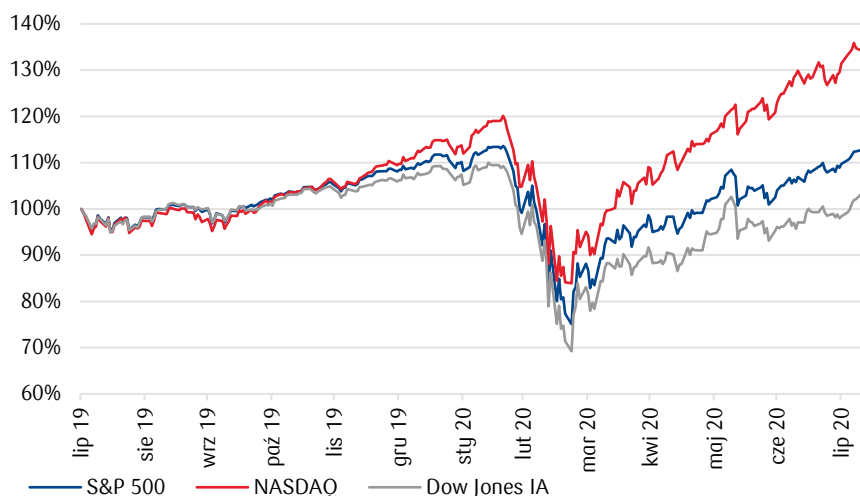
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Podwyższona liczba zachorowań na COVID-19 w niektórych stanach
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej

Wybrane indeksy regionu w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy regionu od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Od połowy lipca do połowy sierpnia, podobnie jak w poprzednich tygodniach, zachowanie indeksów giełd Nowej Europy było zróżnicowane. Tym razem pozytywnie wyróżnił się rosyjski MOEX, który wcześniej się konsolidował, a negatywnie turecki BIST100, wykazujący się do tej pory relatywną siłą. Drugiemu z wymienionych indeksów szkodziło znaczne osłabienie się liry, związane m.in. z malejącą w Turcji płynnością dolarową, istotną ze względu na silne zadłużenie w tej walucie. Zniżce BIST100 sprzyjała też sytuacja techniczna, ponieważ wcześniej dotarł on do silnego oporu. Choć dość szybko odrobił połowę spadków z końca lipca, to jednak o dalsze odbicie może być trudno, co sugeruje utrzymująca się słabość liry. Lepiej powinny radzić sobie inne parkiety Nowej Europy. W ich przypadku najbardziej prawdopodobna pozostaje konsolidacja z próbami ruchu w górę w momentach, gdy maleć będą obawy związane z pandemią.

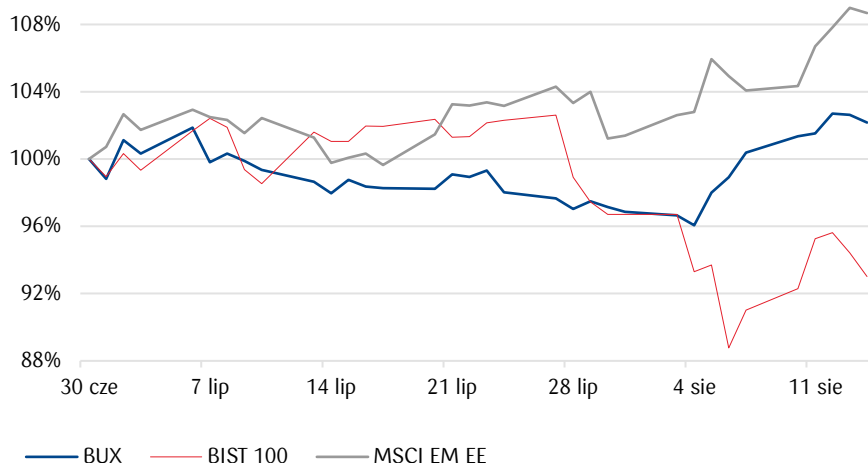
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Sygnały wzrostu aktywności w europejskich gospodarkach w ślad za znoszeniem restrykcji
- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

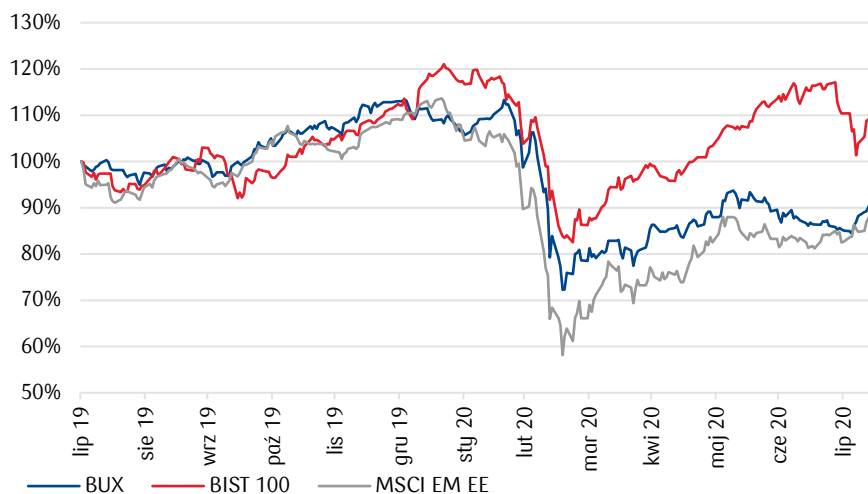
- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii
- Spadek płynności dolarowej w Turcji

Wybrane indeksy regionu w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy regionu od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach na chińskich parkietach panowała podwyższona zmienność. Indeks Shanghai Composite w I poł. sierpnia odrobił całą lipcową korektę spadkową, jednak później nie był w stanie kontynuować zwyczajki. Nastrojom nieco szkodził dalszy wzrost napięć na linii USA-Chiny i opóźniająca się rozmowa pomiędzy tymi krajami. Jego negatywny wpływ częściowo neutralizował nowy program pożyczkowy tamtejszego banku centralnego o wartości 101 mld USD. Podwyższona od ponad miesiąca zmienność na chińskich parkietach prawdopodobnie utrzyma się w krótkim terminie. Napięcia handlowe z USA raczej nie zmniejszą się do listopadowych wyborów prezydenckich, co może hamować próby silniejszych wzrostów ponad maksima z ostatnich tygodni.

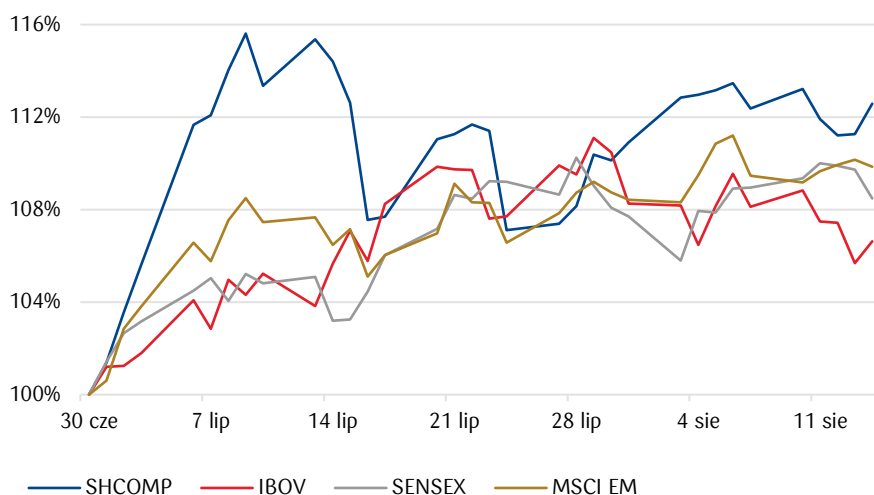
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Odbicie w notowaniach surowców
- Działania rządów i banków centralnych ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę
- Stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w Chinach po zniesieniu restrykcji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

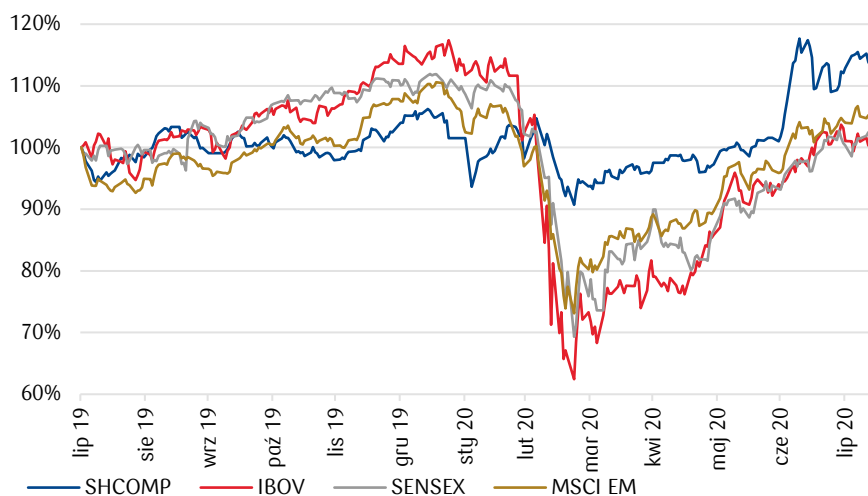
- Wysoka liczba zachorowań w Brazylii i w Indiach
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią
- Silne napięcia na linii USA-Chiny

Wybrane indeksy regionu w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy regionu od sierpnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

Korekta z końca lipca nie ominęła japońskiego parkietu. Później jednak nastąpiło szybkie odbicie i wzrost nieco ponad maksimum z czerwca, tj. ponad najwyższy poziom od czasu wybuchu pandemii. Spadek PKB Japonii w II kw. okazał się mniejszy niż innych największych gospodarek, do czego przyczyniło się silne rządowe wsparcie i dość szybkie zahamowanie wzrostu zachorowań na COVID-19. Nieco gorzej z pandemią kraj ten radził sobie w ostatnich tygodniach. Dzienna liczba nowych przypadków istotnie przekroczyła poziom z dotychczasowego szczytu w kwietniu, jednak przestała już rosnąć. W związku z tym jej dotychczasowa wyżka nie powinna istotnie zaszkodzić gospodarce, a co za tym idzie tamtejszym spółkom.

Dane o kluczowym dla wielu japońskich podmiotów eksporcie póki co nie napawają optymizmem. Co prawda w lipcu skala jego spadku w ujęciu rocznym zmniejszyła się do 19,2% z 26,2%, jednak pozostała bardzo duża. W takich warunkach trudno będzie o relatywną siłę japońskich indeksów.

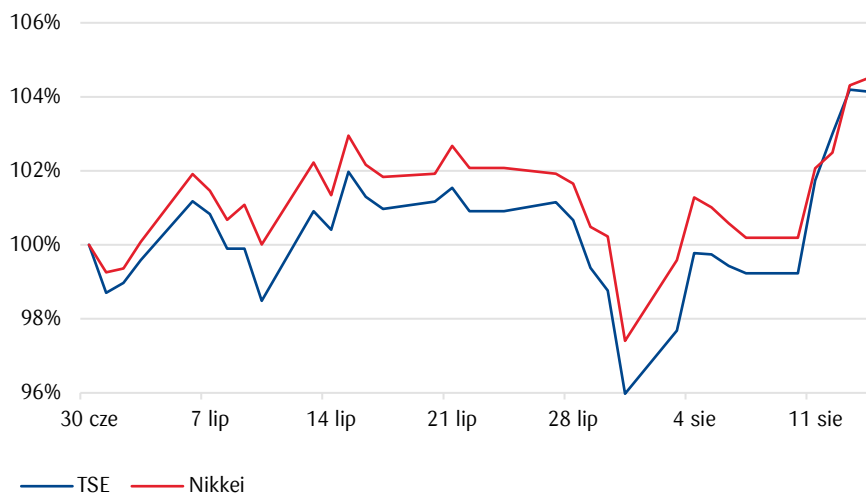
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Podwojenie przez japoński rząd pakietu stymulacyjnego do wartości 40% PKB
- Wzmoczone działania Banku Japonii wspierające gospodarkę
- Skuteczna walka z pandemią koronawirusa
- Mniejsza skala spadku PKB
- W II kw. niż w innych największych gospodarkach rozwiniętych

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

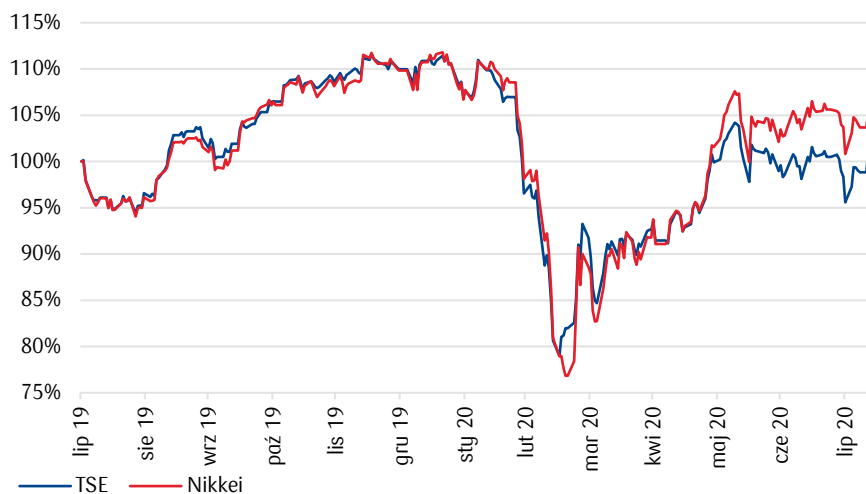
- Obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 w Tokio
- Słabość japońskiego eksportu

Wybrane indeksy regionu w lipcu i sierpniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

Wybrane indeksy regionu od sierpnia 2019:

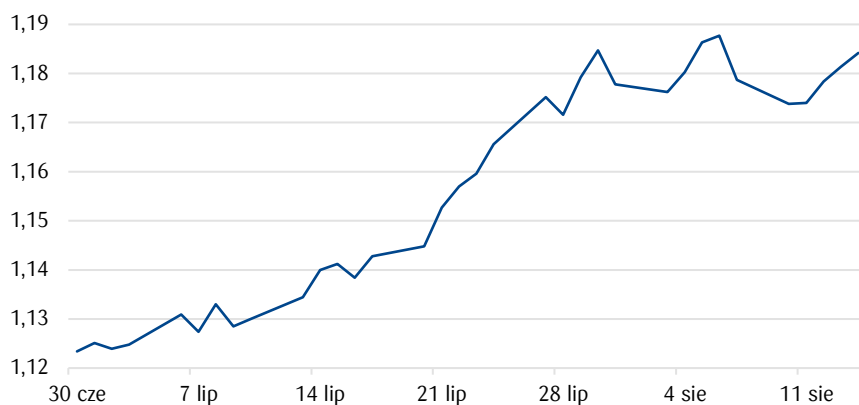


Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

WALUTY

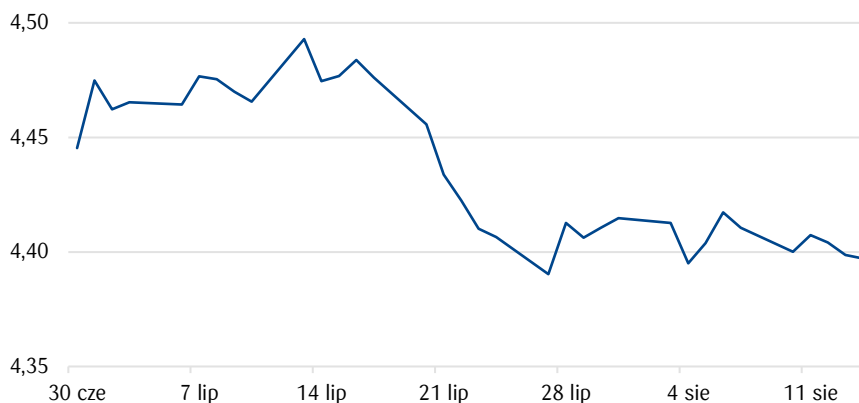
Kursy w lipcu i sierpniu 2020:

EURUSD



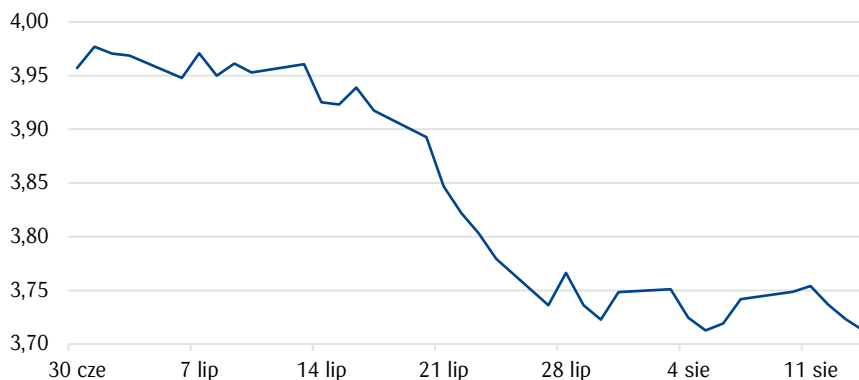
Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 14 sierpnia 2020

20 sierpnia 2020 r.

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Dość dobre nastroje inwestycyjne na świecie

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Relatywnie wysoki już poziom kursu EURUSD, który może niedługo skłonić EBC do interwencji słownej

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Cięcia stóp w Polsce
- Sygnał z RPP, że złoty niewystarczająco się osłabił pod wpływem tegorocznego kryzysu

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały wzrostu aktywności w ślad za odmrażaniem gospodarki
- Dość dobre nastroje inwestycyjne na świecie

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.