



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Dalszy wzrost aktywności gospodarczej, ale...

Ze światowej gospodarki w ostatnich tygodniach napłynęły kolejne sygnały stopniowego ożywienia aktywności po zniesieniu większości pandemicznych restrykcji. Pozytywne informacje płyną już nie tylko z szybkich danych (m.in. transakcji kartowych), ale też z miesięcznych odczytów wskaźników makroekonomicznych. Sprzedaż detaliczna w USA w czerwcu zdołała wzrosnąć ponad poziom sprzed roku. Za zwyczaj tą stały różne kategorie produktów, co pokazuje, że Amerykanie na dobre powrócili do zakupów i że ich sytuacja finansowa za sprawą kryzysu nie uległa znaczącemu pogorszeniu. Rysę na tym obrazie pozostawia jednak wzrost dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w niektórych krajach (m.in. w USA), który może spowolnić tempo ożywienia w najbliższych miesiącach.

Przebieg pandemii wciąż istotny dla rynków

Pesymistyczne informacje na temat walki z pandemią inwestorzy chwilowo interpretowali pozytywnie, ponieważ dają one szansę na zwiększenie wsparcia ze strony banków centralnych i rządów. Co oczywiste, spowodowane tym wydłużanie okresu obniżonej aktywności gospodarczej niesie za sobą wiele negatywnych skutków, które trudno będzie ograniczyć działaniami pomocowymi. Dlatego dla perspektyw rynkowych wciąż kluczowe jest to, jak szybko wyhamuje wzrost dziennej liczby zachorowań w takich krajach jak np. USA i czy będzie do tego potrzebne znaczące zwiększenie restrykcji. Jeśli w najbliższych tygodniach uda się zatrzymać ponowny rozwój pandemii bez wprowadzania zakrojonych na szeroką skalę ograniczeń, to indeksy giełdowe prawdopodobnie utrzymają się na obecnych poziomach i będą podejmować próby wzrostu do poziomów sprzed marca (niektórym już się to udało). W negatywnym scenariuszu, w którym walka ze wzrostem zachorowań zajmie więcej czasu, indeksy giełdowe prawdopodobnie czekać będzie dynamiczna korekta spadkowa.

W obu scenariuszach notowania obligacji skarbowych powinny pozostawać względnie stabilne – w pierwszym spadek ich wartości będą hamować programy skupu aktywów przez banki centralne, w drugim ruch w przeciwnym kierunku powinny ograniczyć wyjątkowo niskie poziomy rentowności.

Inwestorzy indywidualni coraz większą siłą

Obniżki stóp procentowych na świecie zachęciły wiele osób do poszukiwania wyższych stóp zwrotu i w efekcie zaowocowało napływem kapitału inwestorów indywidualnych na giełdy. Trend ten jest widoczny już od kilku miesięcy, a ostatnio nasilił się m.in. w Turcji i w Chinach. Może on dodatkowo podnosić zmienność, bowiem ta grupa inwestorów zwykle nieco dynamiczniej reaguje na zmiany nastrojów inwestycyjnych.

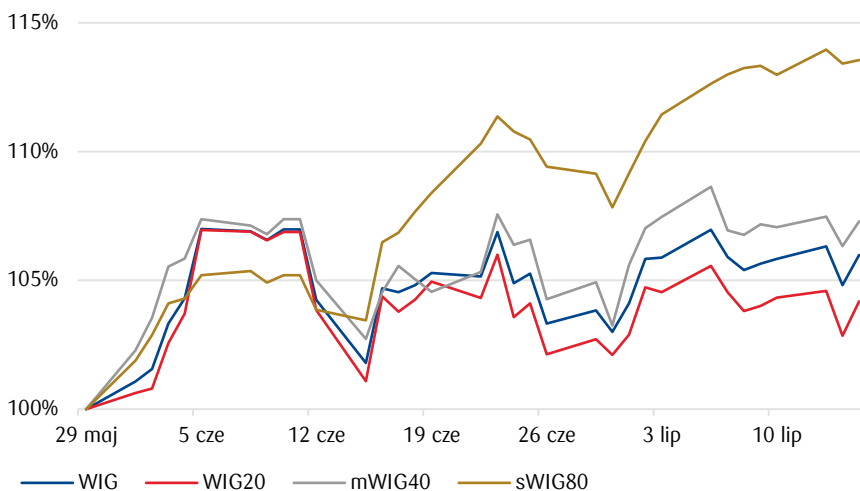
POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Główne krajowe indeksy, poza sWIGiem80, od połowy czerwca do połowy lipca pozostawały w trendzie bocznym. Pozytywne sygnały płynące z szybkich danych (m.in. transakcje kartowe), które wskazują na dalsze ożywienie aktywności po odmrozeniu polskiej gospodarki, mieszały się z obawami związanymi ze wzrostem zachorowań na świecie. Podobnie jak w poprzednich miesiącach dobrze radziły sobie małe i średniej wielkości spółki. Indeks sWIG80 znalazł się najwyżej od poł. 2018 r. wsparty m.in. wzrostem aktywności inwestorów indywidualnych. Wśród benchmarków sektorowych pozytywnie wyróżnił się WIG Górnictwo zwiększający w ślad za wzrostem notowań KGHMu i cen miedzi.

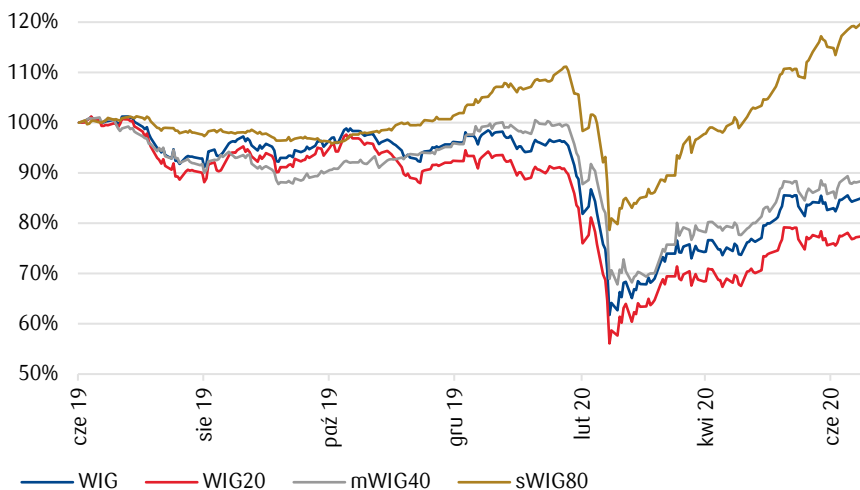
Perspektywy GPW rysują się podobnie jak przed miesiącem – stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej i szansa na to, że Polska poradzi sobie lepiej z kryzysem niż większość europejskich państw przemawiają za kontynuacją odbicia indeksów. Ruch ten mogą w dalszym ciągu hamować obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 na świecie.

Wybrane indeksy GPW w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Wybrane indeksy GPW od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Sygnały wzrostu aktywności w gospodarce w ślad za znoszeniem restrykcji
- Oczekiwana 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

Ostatnie tygodnie na rynku polskich obligacji skarbowych przyniosły stabilizację rentowności na niskich poziomach. RPP w lipcu, podobnie jak w czerwcu, nie zaskoczyła inwestorów i pozostawiła stopy procentowe bez zmian, wskazując m.in. na ożywienie krajowej aktywności gospodarczej po zniesieniu pandemicznych restrykcji w wielu branżach. Projekcja NBP wskazała, że zmniejszenie się presji płacowej i słabszy popyt w 2020 r. będą hamować wzrost cen w dwóch kolejnych latach i sprawią, że inflacja nie będzie wtedy przekraczać celu na poziomie 2,5%. Z kolei PKB po silnym spadku w 2020 r., dynamicznie odbije w 2021 i 2022 r. Prognozy te sugerują, że stopy procentowe w Polsce w najbliższych dwóch latach powinny pozostawać bez zmian, co będzie przemawiać za stabilizacją w notowaniach polskich obligacji skarbowych. Stabilizacji powinien też sprzyjać skup papierów dłużnych przez NBP, który będzie ograniczał negatywną presję wywołaną przez oczekiwany wzrost podaży tych instrumentów finansowych.

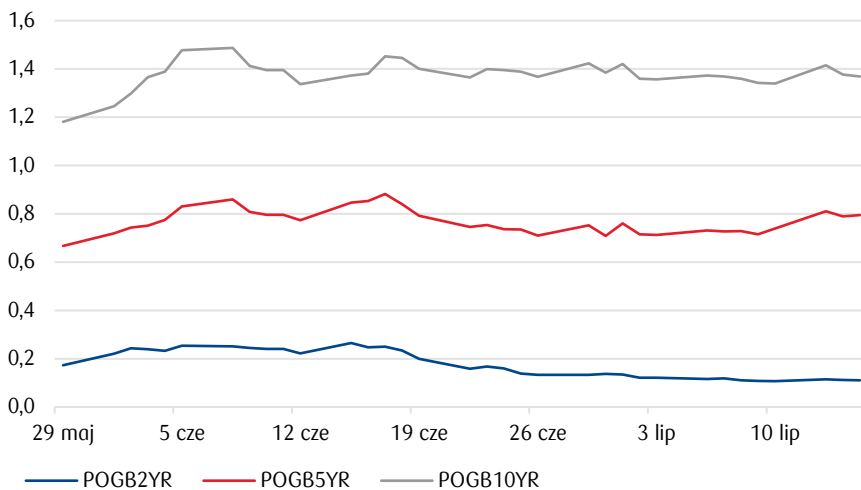
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

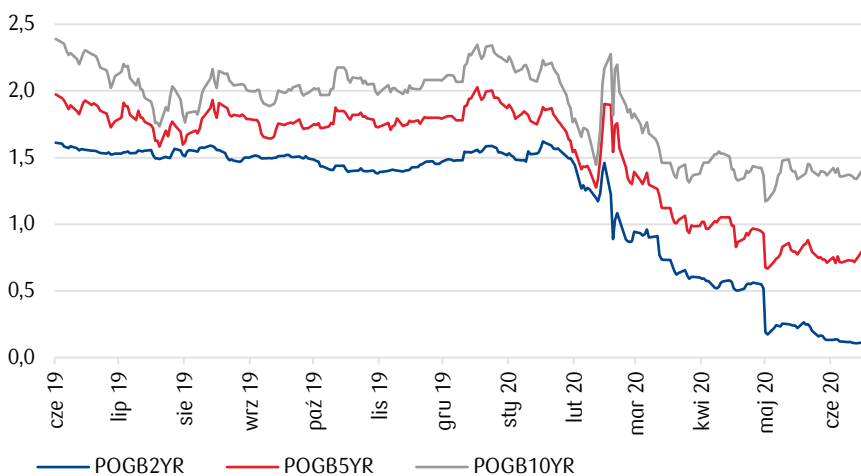
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Rentowność obligacji skarbowych od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

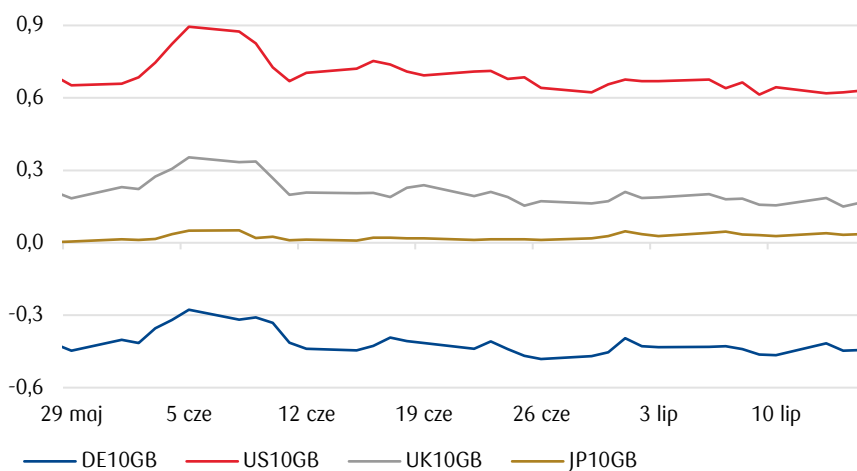
BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

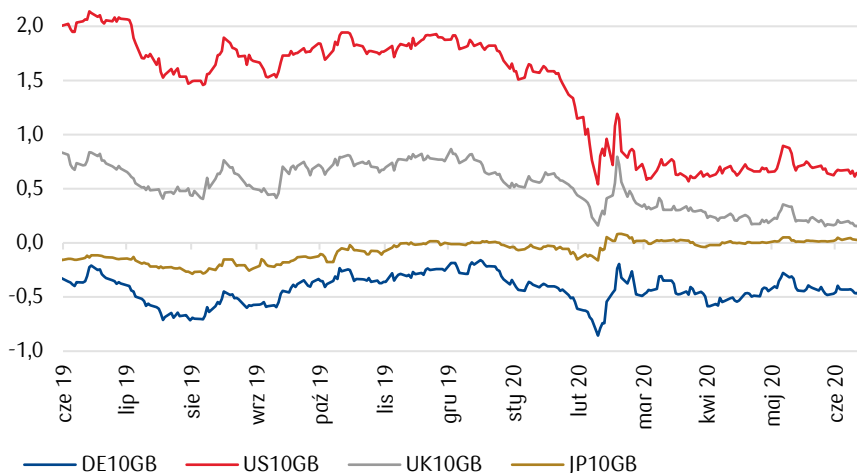
Od połowy czerwca do połowy lipca obligacje skarbowe krajów rozwiniętych lekko zyskiwały na wartości. Rentowność amerykańskich 10-latek zeszła w tym czasie z okolic 0,72% na 0,62%. Pozytywnie na wartość tych papierów wpływały m.in. obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 na świecie. Uczestnicy rynku oczekują, że jeśli wzrost ten szybko nie wyhamuje, banki centralne jeszcze zwiększą swoje wsparcie dla gospodarki. Takiego scenariusza nie wykluczają w swoich wypowiedziach przedstawiciele Fed. Aktywność banków centralnych w najbliższych miesiącach będzie w dalszym ciągu hamować ewentualne korekcyjne spadki wartości (wzrosty rentowności) obligacji skarbowych krajów rozwiniętych.

Rentowności obligacji skarbowych w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Rentowność obligacji skarbowych od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Programy skupu aktywów przez EBC (1,35 bln EUR EUR) i Fed (bez ograniczeń)
- 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:

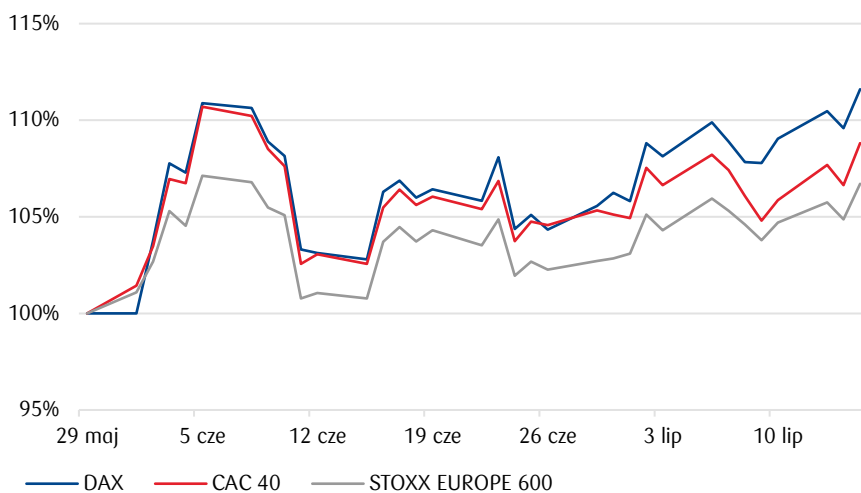
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Odptyw kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

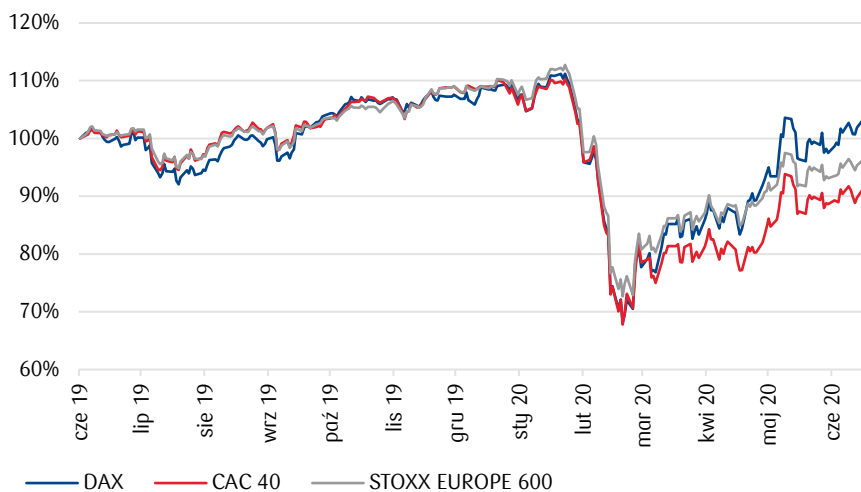
Zachodnioeuropejskie indeksy w ostatnich tygodniach stabilizowały się pod szczytami z początku czerwca. Z jednej strony pozytywnie na nastroje inwestycyjne wpływały sygnały dalszego ożywienia aktywności gospodarczej, z drugiej niepokoiło przyspieszenie wzrostu zachorowań na COVID-19 w niektórych krajach, które może spowolnić powrót do normalności w gospodarce. Ten drugi czynnik nie przekładał się jednak na większe spadki, bo uczestnicy rynku liczą, że nawet jeśli sytuacja się pogorszy, banki centralne i rządy zwiększą swoje wsparcie, dzięki czemu jeszcze więcej taniego kapitału trafi na rynek. Przy takim nastawieniu zachodnioeuropejskie indeksy powinny przynajmniej kontynuować konsolidację na obecnych poziomach z możliwymi próbami wybicia w kierunku szczytów sprzed marca br. Zmienność mogą nieco podnosić publikacje raportów spółek za II kw. Według prognoz zysk największych europejskich spółek z indeksu STOXX600 spadł o ponad połowę w stosunku do II kw. 2019 r. a przychody zmniejszyły się o niespełna 18%.

Wybrane indeksy regionu w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Wybrane indeksy regionu od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 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 po zniesieniu restrykcji

BIULETYN RYNKOWY

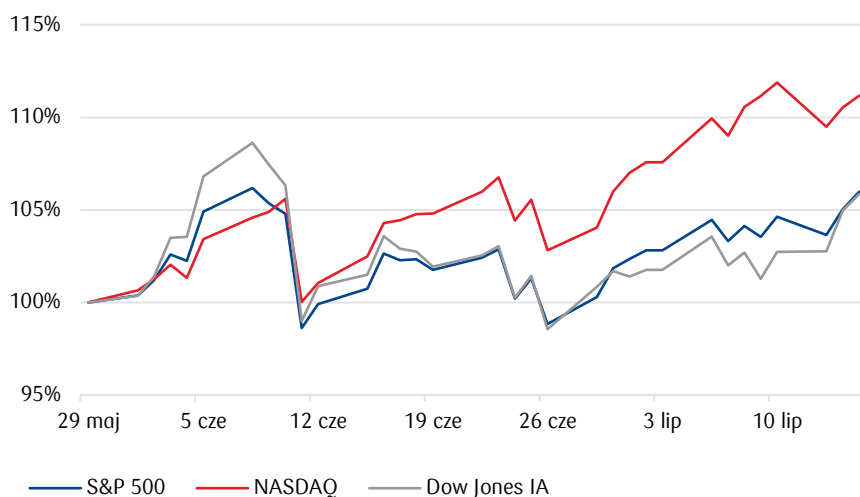
AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Większość głównych amerykańskich indeksów w ostatnich tygodniach stabilizowała się pod szczytami z początku czerwca, podobnie jak ich europejskie odpowiedniki. Wyjątek stanowił technologiczny NASDAQ Composite, który w lipcu przebił maksimum z czerwca i ustanowił nowy historyczny rekord. Nasilenie się pandemii w USA, które doprowadziło do nowych dziennych rekordów zachorowań i powrotu niektórych restrykcji w części stanów, paradoksalnie nie pogorszyło nastrojów inwestycyjnych, ponieważ zwiększyło szansę na jeszcze silniejsze wsparcie ze strony Fed

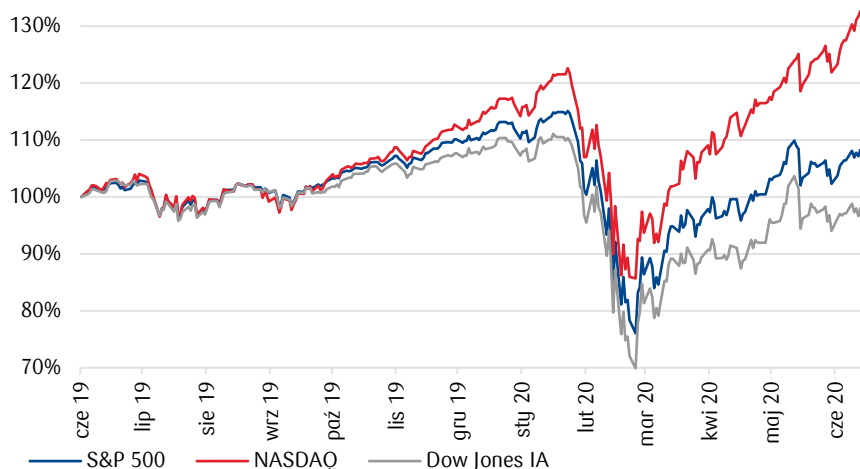
i rządu. Z drugiej strony inwestorzy nie zareagowali zbyt silnie na pozytywne informacje o testach szczepionki na COVID-19, co wskazuje na dość duże niezdecydowanie, które może się utrzymać w najbliższych tygodniach. Zmienność podobnie jak na innych rynkach podnosić będą publikacje raportów spółek za II kw. Według prognoz zysk podmiotów z S&P500 spadnie o 44% r/r, a przychody o 11% r/r. Pierwsze opublikowane już raporty dają szansę na pozytywne zaskoczenie.

Wybrane indeksy regionu w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Wybrane indeksy regionu od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Pozytywne zaskoczenia na początku sezonu wyników 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
- Ponowny wzrost zachorowań na COVID-19 w niektórych stanach
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej

BIULETYN RYNKOWY

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Zachowanie indeksów Nowej Europy w ostatnich tygodniach było zróżnicowane – węgierski BUX spadł, rosyjski MOEX nie odnotował większej zmiany, a turecki BIST100 solidnie wzrósł. Zwyżkę w Turcji wsparł napływ lokalnych inwestorów indywidualnych na rynek. Od początku roku otworzono tam ponad 300 tysięcy nowych rachunków maklerskich. Wzrost ich udziału w dziennym obrocie podniósł też zmienność. Indeks BIST100 zbliżył się do poziomów sprzed wybuchu pandemii, kiedy to z kolei nieznacznie zostało przekroczone maksimum z 2018 r. Poziomy te (przedział 120-125 tys. pkt) tworzą dość silną barierę, którą z pewnością trudno będzie przebić w najbliższym czasie. Ewentualne nieudane próby jej pokonania mogą zaowocować silniejszą, krótkoterminową korektą spadkową. Nie powinna mieć ona jednak wpływu na pozostałe parkiety z regionu, które mimo że w ostatnich tygodniach chodziły własnymi ścieżkami, będą przede wszystkim reagować na to co dzieje się na świecie.

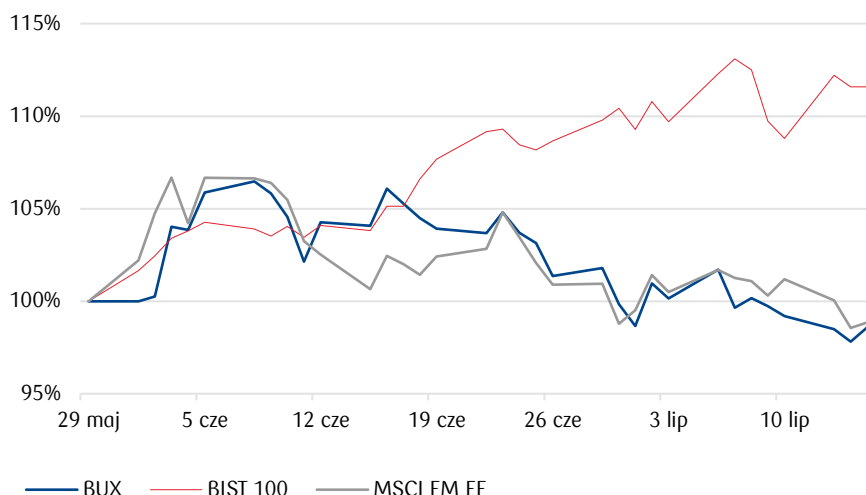
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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

Wybrane indeksy regionu w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 czerwca 2020

Wybrane indeksy regionu od lipca 2019:



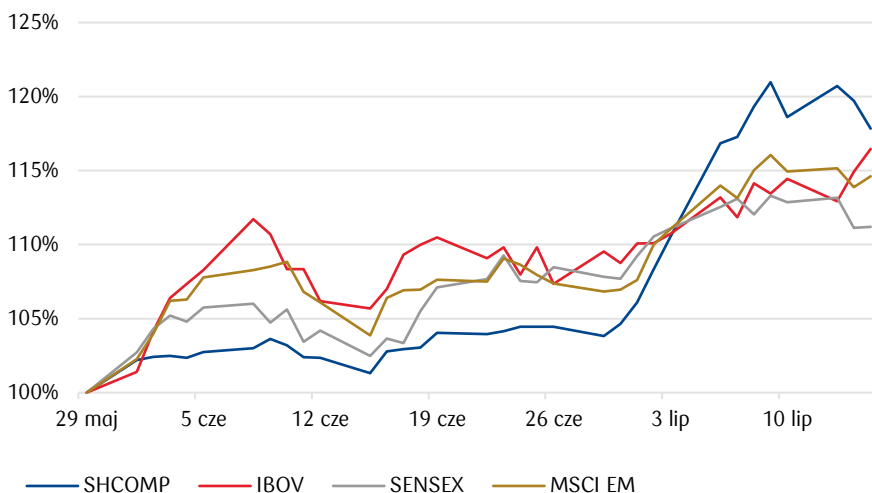
Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

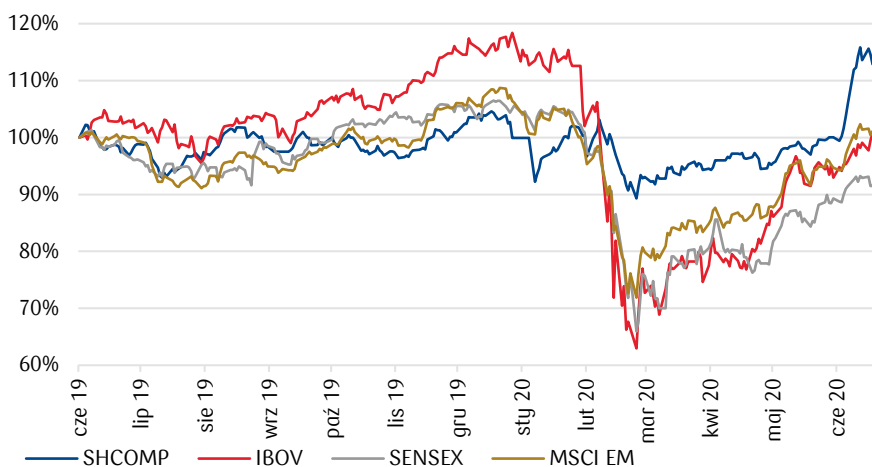
Od początku roku do końca czerwca w notowaniach chińskiego indeksu Shanghai Composite obserwowaliśmy mniejsze wahania niż na innych rynkach wschodzących. Zmieniło się to w I połowie lipca, kiedy indeks ten najpierw silnie wzrósł, po czym odnotował mniejszy, ale również szybki spadek. Podobnie jak na innych rynkach, wzrosty zostały wsparte przez napływ na rynek kapitału inwestorów indywidualnych. Do zakupów akcji zachęcały ich m.in. sygnały dalszej poprawy kondycji chińskiej gospodarki. Z kolei o późniejszych spadkach zdecydowały interwencje chińskich władz, które miały na celu schłodzenie rynku, by nie doszło do powstania bańki. Działania te polegały na ograniczeniu płynności na rynku przez chiński bank centralny i sprzedaży akcji przez tamtejsze państwowe fundusze. Po tych krokach wyżka powinna spowolnić, jednak oczekiwania na dalszą poprawę kondycji chińskiej gospodarki prawdopodobnie sprawią, że pozytywna tendencja utrzyma się na rynku.

Wybrane indeksy regionu w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Wybrane indeksy regionu od lipca 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

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:

- Pojawienie się ogniska koronawirusa w Pekinie
- Wysoka liczba zachorowań w Brazylii i w Indiach
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią

BIULETYN RYNKOWY

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach japońskie indeksy stabilizowały się. Zmienność powinna jednak wzrosnąć w związku z rozpoczętym już sezonem publikacji wyników kwartalnych. Zysk spółek z indeksu TOPIX, które dotychczas przedstawiły wyniki, spadł w II kw. o 42,5% r/r. Ich przychody zmniejszyły się o 9,5% r/r. Jak na razie liczba raportów zaskakujących pozytywnie i negatywnie jest zbliżona, co sugeruje, że nie będzie to czynnik, który wesprze wzrosty na japońskich parkietach. Lekką nerwowość na japońskim rynku wprowadził też wzrost liczby nowych przypadków zachorowań na COVID-19 w Tokio. Choć Japonia do tej pory dobrze radziła sobie z ograniczaniem rozprzestrzeniania się wirusa, to jednak inwestorzy w tym kraju pozostają wrażliwi na tego typu informacje. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki najbardziej prawdopodobna dla japońskich indeksów giełdowych pozostaje konsolidacja w oczekiwaniu na silniejsze sygnały z innych rynków.

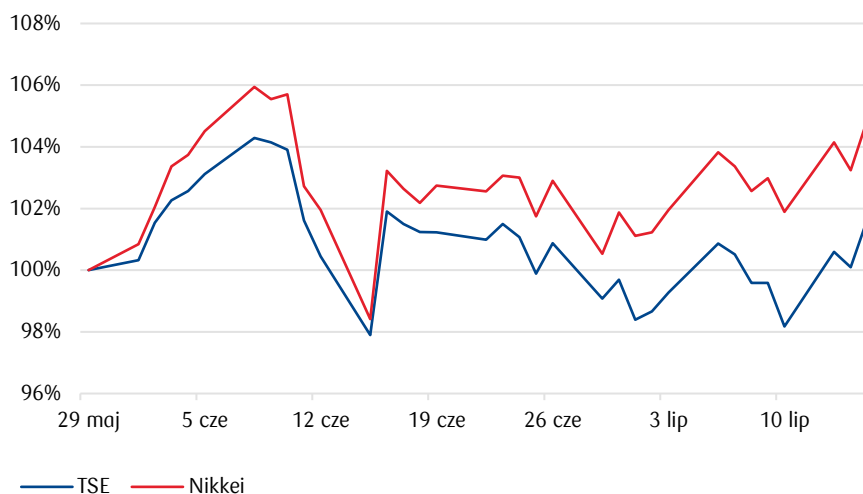
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Podwojenie przez japoński rząd pakietu stymulacyjnego do wartości 40% PKB
- Wzmoczone działania Banku Japonii wspierające gospodarkę
- Skuteczna walka z pandemią koronawirusa

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

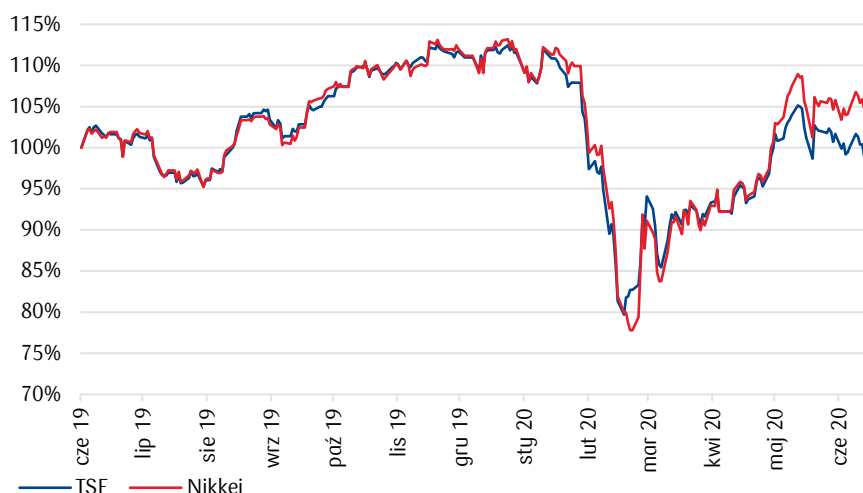
- Obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 w Tokio
- Niepewność odnośnie tego, jak szybko nastąpi ożywienie w światowym handlu

Wybrane indeksy regionu w czerwcu i lipcu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

Wybrane indeksy regionu od lipca 2019:

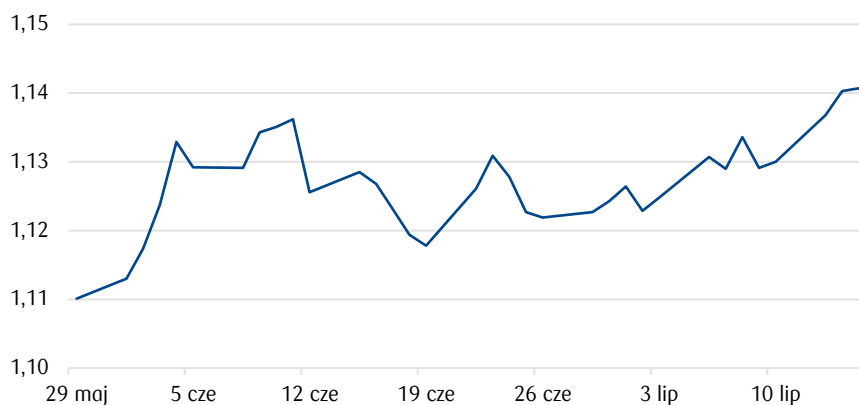


Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

WALUTY

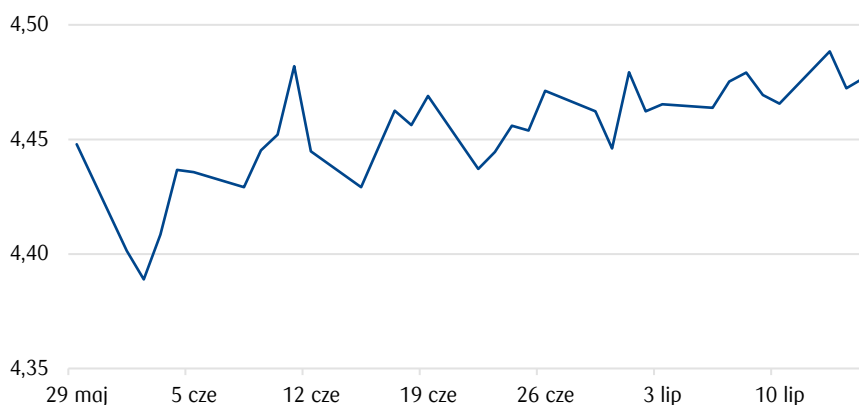
Kursy w czerwcu i lipcu 2020:

EURUSD



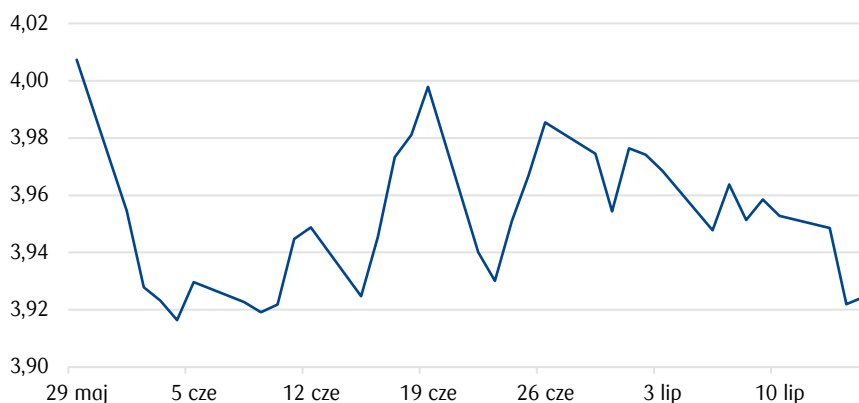
Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lipca 2020

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
- Zwiększenie skupu aktywów przez EBC o 600 mld EUR do 1,35 bln EUR

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.