



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Udany listopad...

W listopadzie światowe indeksy giełdowe notowały silne wzrosty wspierane nadziejami na to, że szczepionka na COVID-19 przywróci normalność w 2021 roku. Inwestorzy chętniej sięgali po ryzykowniejsze aktywa, dzięki czemu obserwowaliśmy napływ kapitału na rynki wschodzące, w tym na warszawską GPW, gdzie spółki mają często dużo bardziej atrakcyjne wyceny, niż w krajach rozwiniętych. Uczestnicy rynku skierowali się też w stronę podmiotów cyklicznych, często z tradycyjnych sektorów gospodarki, jak np. przemysł, które powinny stać się beneficjentami oczekiwanego ożywienia w 2021 r. Dzięki temu silniej zyskiwały na wartości spółki z takich krajów jak Niemcy, czy Japonia.

...nerwowo przed Świętami

Ten pozytywny obraz zakłóciły informacje z pola walki z pandemią. Najpierw inwestorów zaczęła niepokoić wzrost dziennej liczby zachorowań w wielu krajach w Europie i konieczność wprowadzenia świąteczno-noworocznego lockdownu, a później doniesienia o nowym, bardziej zakaźnym szczepie wirusa w Wielkiej Brytanii. Informacje te były też dobrym pretekstem do realizacji zysków i korekty spadkowej po silnej listopadowej wyżycie. W naszej ocenie, jeśli tylko nowy szczep nie zdestabilizuje europejskiej służby zdrowia i potwierdzi się, że jest podatny na dopuszczane do użycia szczepionki, jego oddziaływanie na rynki będzie krótkotrwałe. Podobnie jak świąteczno-noworoczne zamrożenie wielu branż, które z jednej strony daje szansę na zahamowanie kolejnej fali pandemii, z drugiej przypada na okres i tak obniżonej aktywności, dzięki czemu nie powinno istotnie osłabić gospodarki jako całości.

Silny przemysł, słabsze usługi

W gospodarce dostrzec można względną siłę przemysłu, który w ostatnich miesiącach wykazywał się odpornością na pandemię. Indeks PMI mierzący aktywność w tym sektorze dla Niemiec wzrósł do najwyższego poziomu od lutego 2018 r. Siła sektora przemysłowego u naszych zachodnich sąsiadów pozytywnie wpływa na polskie spółki eksportowe. Z drugiej strony obserwujemy ciągłą słabość usług wynikającą z restrykcji wprowadzanych w celu zahamowania rozprzestrzeniania się wirusa. W krótkim terminie ten układ sił nie ulegnie zmianie. Siła przemysłu daje jednak nadzieję na to, że jak tylko rozpocznie się ponowne odmrażanie gospodarek, będziemy obserwować silne ożywienie we wszystkich branżach.

Co nas czeka w Nowym Roku?

Oczekiwane ożywienie gospodarcze powinno wspierać giełdy w 2021 r. Biorąc pod uwagę takie informacje jak ta o nowym szczepie wirusa, trudno oczekiwać, by rządy, czy banki centralne zaczęły szybko wycofywać wsparcie. Łagodna polityka pieniężna, w tym ujemne realne stopy procentowe w wielu krajach, wsparcie fiskalne i ożywienie gospodarcze wydają się idealnym połączeniem dla rynku akcji. Oczywiście w żadnej sferze nie może być przesady – jeśli pandemii nie uda się opanować w najbliższych miesiącach, prawdopodobnie nastąpi zniechęcenie, które zatrzyma ożywienie również w przemyśle. Z kolei bardzo silny wzrost gospodarczy może nasilić oczekiwania na podwyżki stóp procentowych, na które indeksy giełdowe w ostatnich kwartałach były dość wrażliwe.

Wartość obligacji skarbowych w najbliższych miesiącach może jeszcze utrzymywać się na wysokim poziomie (ich rentowność na niskim) w związku z działaniami banków centralnych. Trudno będzie już jednak uzyskiwać z nich atrakcyjne stopy zwrotu.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Ostatnie tygodnie były bardzo udane dla warszawskiej GPW. Od końca października do połowy grudnia sWIG80 wzrósł o blisko 20% a WIG20 o niemal 30%. Polską giełdę wspierał napływ kapitału zagranicznego na rynki wschodzące oraz wyższy popyt na spółki cykliczne z tradycyjnych sektorów. Pozytywnie oddziaływały również sygnały względnej siły krajowej gospodarki, zwłaszcza w przemyśle i eksporcie. Początek drugiej połowy grudnia przyniósł chwilową dynamiczną korektę spadkową na fali obaw związanych z pandemią. Jeśli jednak zawirowania związane z walką z COVID-19 istotnie się nie nasilą, w dłuższej perspektywie polski rynek akcji powinien powrócić do wzrostów. Sprzyjać mu będzie oczekiwane silne ożywienie krajowej gospodarki w 2021 r. oraz poprawa nastrojów wokół rynków wschodzących.

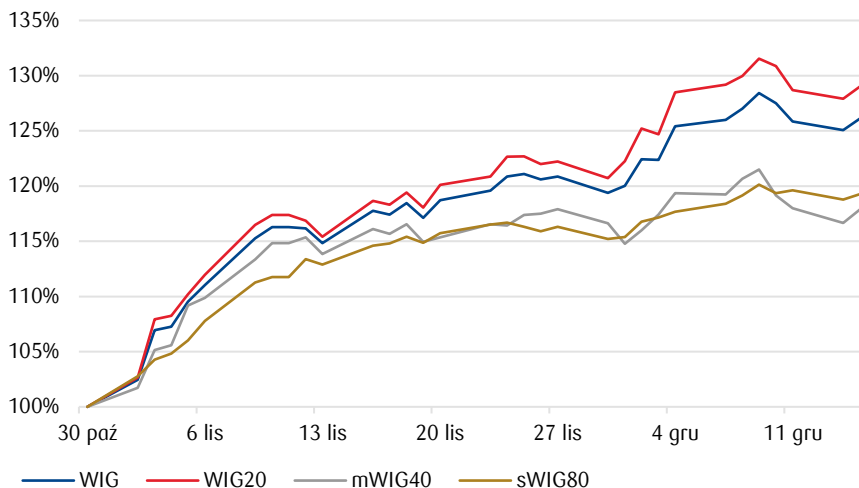
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Względna siła polskiej gospodarki i rynku pracy
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Wyhamowanie wzrostu dziennej liczby zakażeń i kolejne dobre informacje w sprawie szczepionki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

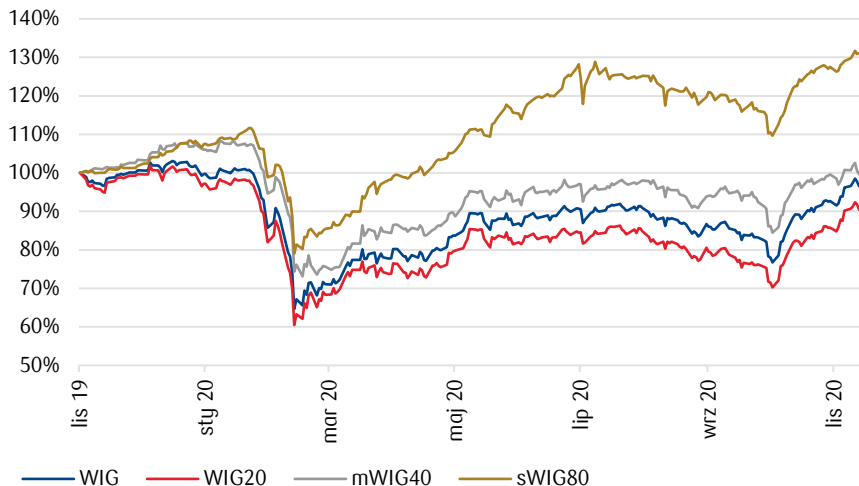
- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem
- Podwyższona wrażliwość na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie

Wybrane indeksy GPW w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy GPW od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Rentowności polskich obligacji skarbowych w listopadzie wzrosły (ich wartość spadła).

W przypadku 10-latek miał miejsce ruch z okolic 1,2% do 1,4%, a rentowność 2-latek z lekko ujemnych poziomów, chwilowo wzrosła w okolice 0,1%. Sprzyjał temu spadek awersji do ryzyka na światowych rynkach dzięki informacjom o planowanym rozpoczęciu procesu szczepień przeciw COVID-19 na świecie.

W grudniu negatywne informacje z pola walki z pandemią (w tym informacje o nowej mutacji wirusa w Wielkiej Brytanii) oraz złagodzenie polityki pieniężnej przez EBC doprowadziły do niższej rentowności polskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-latek zeszła do 1,25%. Koniec roku powinien już sprzyjać stabilizacji w związku z brakiem istotnych publikacji makro i wydarzeń rynkowych. Początek roku raczej również nie przyniesie przełomowych zmian. Niepewność związana z pandemią będzie prawdopodobnie utrzymywać rentowność polskich papierów przy obecnych poziomach.

Argumenty przemawiające

za wzrostem notowań:

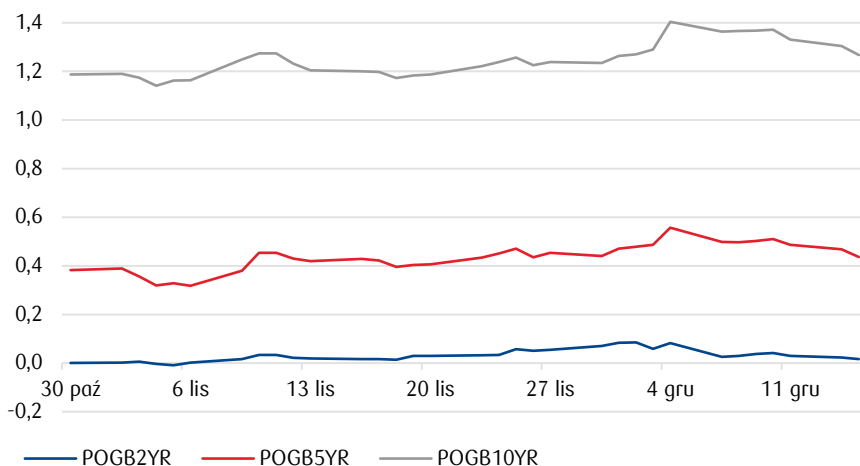
- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP
- Ponowny wzrost niepewności związany z pandemią

Argumenty przemawiające

za spadkiem notowań:

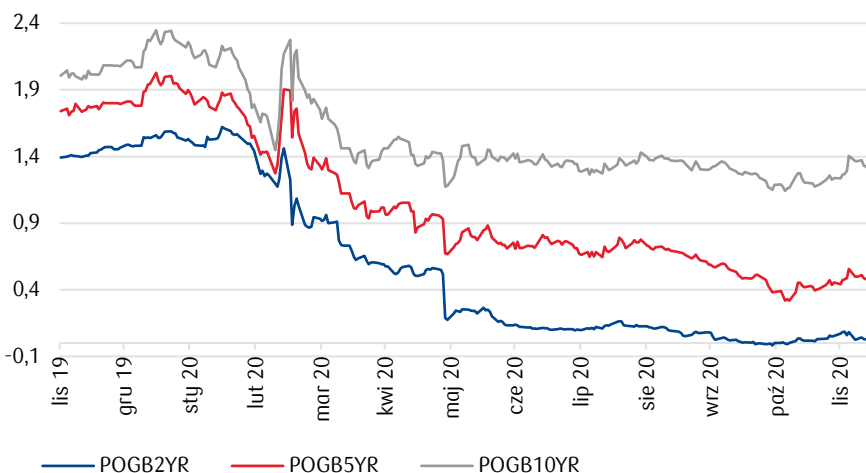
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Oczekiwany wzrost inflacji w Polsce w 2021 r.

Rentowności obligacji skarbowych w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Dalsza poprawa nastrojów inwestycyjnych na światowych rynkach na przełomie listopada i grudnia spowodowała chwilowy odpływ kapitału z bezpiecznych przystani, takich jak obligacje skarbowe krajów rozwiniętych. Rentowność amerykańskich 10-latek zbliżyła się do poziomu 1%, a niemieckich do -0,5%. Później jednak, utrzymująca się na wysokim poziomie liczba nowych przypadków zakażeń wirusa w Wielkiej Brytanii, doprowadziły do wzrostu wartości obligacji skarbowych takich krajów jak Niemcy, czy Stany Zjednoczone. Ruch ten nasiliło zwiększenie przez EBC programu skupu aktywów oraz spekulacje na temat tego, że Fed wesprze gospodarkę w związku przedłużającymi się pracami w amerykańskim Kongresie nad pakietem fiskalnym. Rentowności w najbliższym czasie prawdopodobnie utrzymają się na niższych poziomach za sprawą wymienionych czynników. W nieco dłuższej perspektywie, kiedy szczepienia na COVID-19 zaczną przynosić pozytywny efekt, możliwy będzie jednak ponowny ruch w górę. W przypadku amerykańskich 10-latek prawdopodobnie nastąpi test poziomu 1,0%.

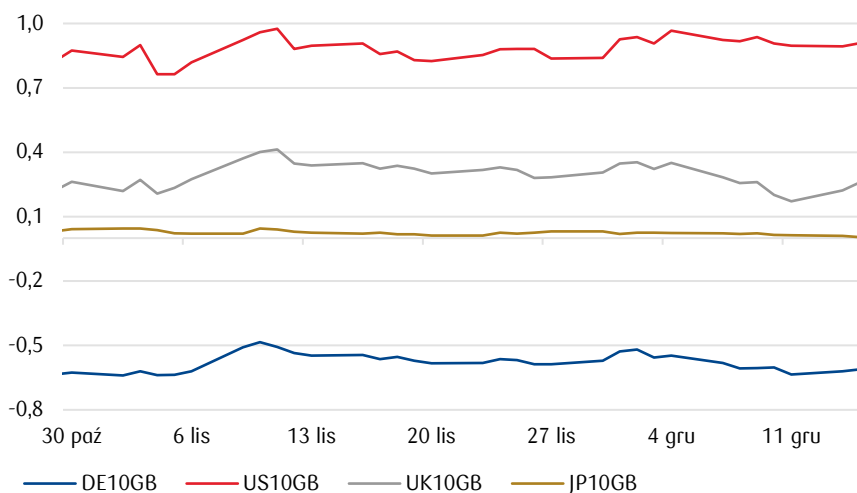
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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:

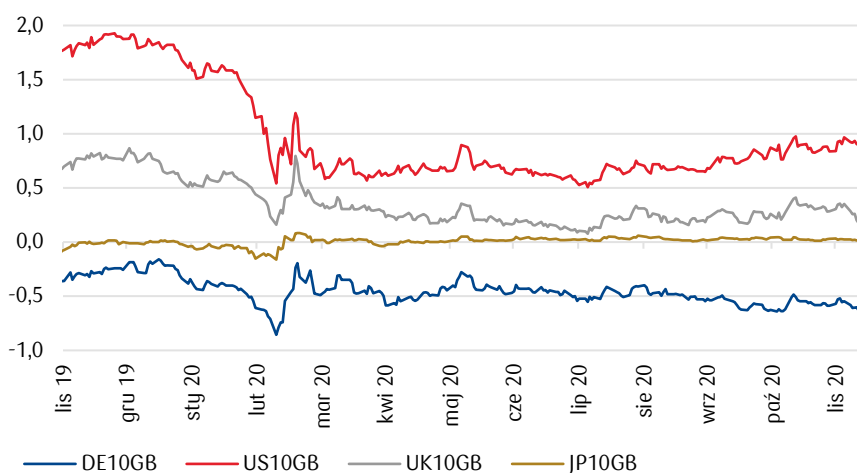
- Wynalezienie skutecznych szczepionek na COVID-19
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Zachodnioeuropejskie indeksy giełdowe na początku grudnia stabilizowały się po listopadowych wzrostach. Później niemiecki DAX podjął nawet próbę wzrostu do maksimum sprzed wybuchu pandemii. Szybko zakończyła się ona niepowodzeniem i korektą spadkową, którą wywołały obawy przed nowym szczepem koronawirusa z Wielkiej Brytanii. Korekta ta chwilowo sprowadziła niemiecki indeks w okolice 13 000 pkt. Poziom ten powinien przynajmniej chwilowo hamować zniżkę. Inwestorzy w najbliższym czasie będą skupiać się przede wszystkim na tym, czy nowy szczep wpłynie na tempo odmrażania europejskich gospodarek po świąteczno-noworocznym lockdownie. Jeśli tak, to korekta spadkowa może się przedłużyć, jednak nieznacznie. Do nieco trwalszej zniżki mogłyby dopiero doprowadzić wątpliwości odnośnie skuteczności szczepionek, bądź niechęć Europejczyków do zaszczepienia się. Jeżeli te negatywne czynniki nie wystąpią, to gospodarka Starego Kontynentu po odmrożeniu powinna szybko odrabiać straty wspierając notowania spółek.

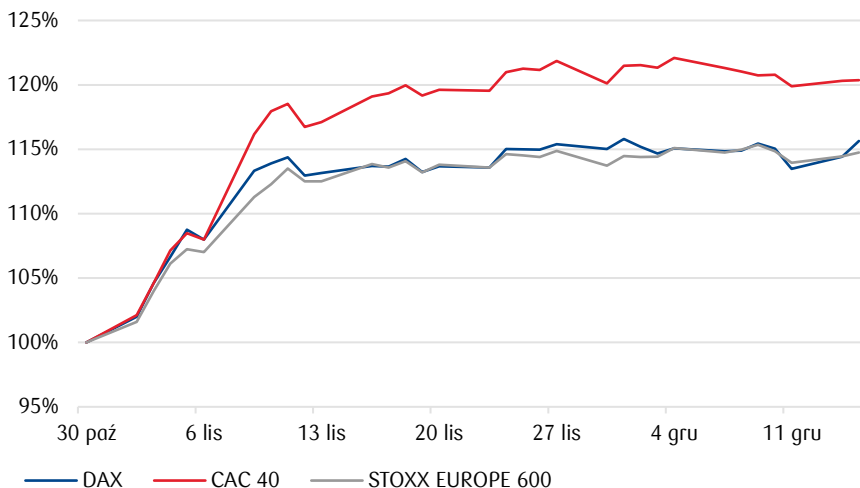
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Początek szczepień w Europie
- Zwiększenie programu skupu aktywów przez EBC

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

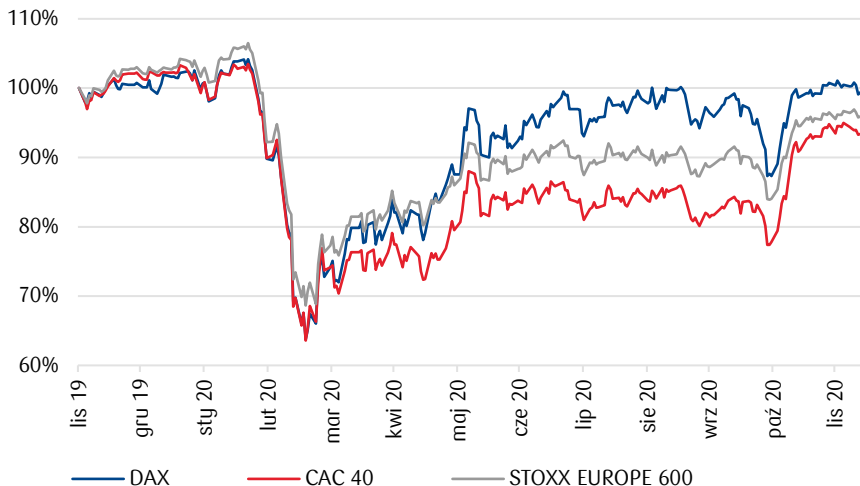
- Nowy szczep koronawirusa w Wielkiej Brytanii
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Wciąż wysoki poziom dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w wielu europejskich krajach

Wybrane indeksy regionu w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy regionu od grudnia 2019:



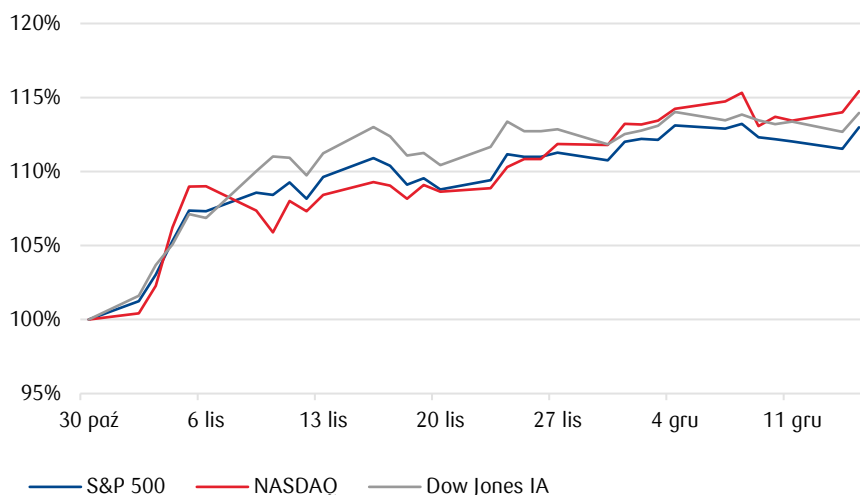
Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

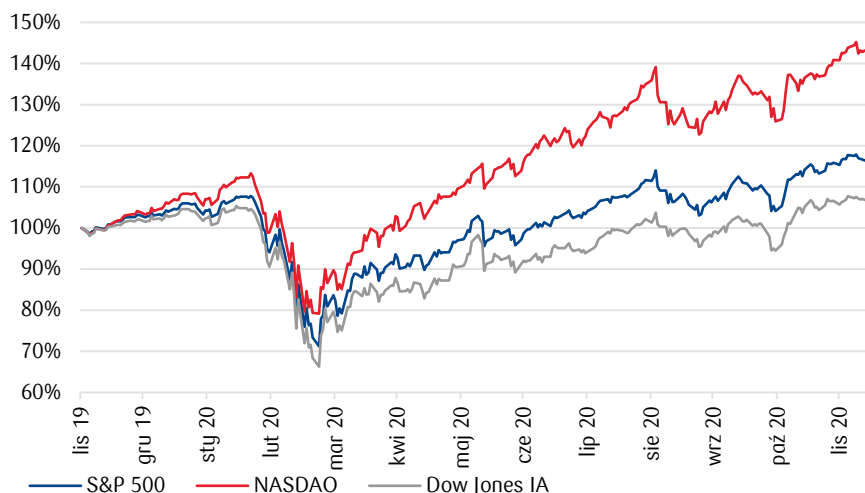
Na amerykańskich giełdach w ostatnich tygodniach dominowały wzrosty. Tamtejsze indeksy ustanowiły nowe szczyty. Za ich wzrostem przemawiały m.in. oczekiwania na nowy pakiet fiskalny wspierający gospodarkę USA oraz zapewnienia Fed, że „będzie skupował aktywa aż do czasu osiągnięcia znaczącego postępu w dążeniu do celu w postaci maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen”. Ostatecznie amerykański Kongres zatwierdził zgodny z oczekiwaniami pakiet o wartości 900 mld USD. Indeksów w USA nie ominęła zniżka na fali obaw przed nowym szczepem wirusa, jednak jej skala była mniejsza niż w Europie, m.in. dzięki wspomnianemu pakietowi. W związku z tym amerykańskie indeksy wciąż posiadają przestrzeń do korekty spadkowej po ostatniej zwwyżce. W dalszym ciągu w okresach, w których obawy przed COVID na świecie będą utrzymywać się na podwyższonym poziomie, indeksy z USA powinny wykazywać się relatywną siłą. Z kolei w czasie, w którym niepokój będzie się zmniejszał, amerykańskie giełdy mogą radzić sobie słabiej niż ich europejskie odpowiedniki.

Wybrane indeksy regionu w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy regionu od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wynalezienie skutecznych szczepionek na COVID-19
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Nowy pakiet fiskalny o wartości 900 mld USD

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej
- Możliwe zmniejszenie się relatywnej siły spółek technologicznych po wynalezieniu szczepionki na COVID-19 i po zwycięstwie j. Bidena

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Listopad i pierwsza połowa grudnia na giełdach Nowej Europy upłynęły pod znakiem solidnych wzrostów. Pozytywnie na notowania spółek na tych parkietach wpływała poprawa sytuacji w przemyśle i eksporcie starego kontynentu, której europejskie kraje wschodzące są beneficjentami. W tym samym kierunku oddziaływał globalny napływ kapitału na rynki wschodzące. W Turcji inwestorzy pozytywnie przyjęli podwyżkę stóp procentowych. Zatrzymała ona osłabienie się liry i dała dodatkowy impuls do wzrostu tamtejszych indeksów giełdowych. W tym roku tamtejszy bank centralny może jeszcze raz podnieść koszt pieniądza, co prawdopodobnie również spotka się z pozytywną reakcją rynku.

Na początku drugiej połowy grudnia dynamiczna zwyżka na giełdach Nowej Europy została gwałtownie przerwana przez zwiększenie się obaw związanych z COVID-19 po informacjach z Wielkiej Brytanii. Jeśli tylko świąteczno-noworoczne zamrożenie europejskich gospodarek nie zostanie wydłużone przez wspomniane informacje, indeksy giełdowe z europejskich krajów wschodzących mają szansę na szybki powrót na ścieżkę wzrostu.

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Poprawa nastrojów na rynkach pod wpływem informacji o wynalezieniu szczepionki
- 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 listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy regionu od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

W listopadzie miał miejsce największy od kilku lat napływ kapitału na rynki wschodzące, dzięki czemu tamtejsze indeksy giełdowe notowały dynamiczne wzrosty. Indyjski SENSEX po raz kolejny ustanowił historyczny rekord. Oprócz poprawy sytuacji w przemyśle i eksporcie, pozytywnie na postrzeganie krajów rozwijających się wpływało osłabienie się dolara amerykańskiego oraz zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich w USA, bowiem powinien prowadzić on bardziej otwartą politykę handlową.

Po silnym wzroście możliwa jest dynamiczna krótkoterminowa korekta spadkowa, zwłaszcza, że sprzyja jej zwiększenie się obaw związanych z nową mutacją koronawirusa w Wielkiej Brytanii. Jeśli jednak obawy te okażą się krótkotrwałe, indeksy krajów wschodzących prawdopodobnie powrócą na ścieżkę wzrostu w dalszym ciągu wspierane napływem kapitału poszukującego atrakcyjnych stóp zwrotu.

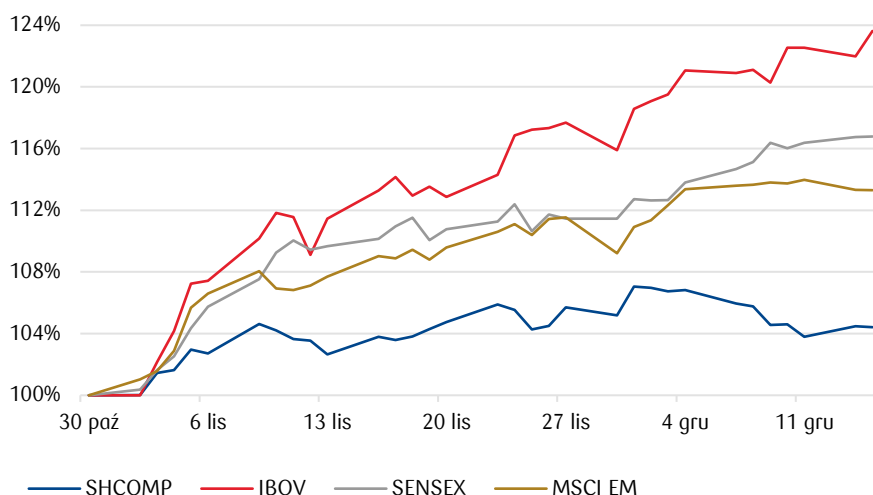
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Odcięcie w notowaniach surowców
- Pozytywna reakcja rynków wschodzących na zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich w USA
- Stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w Chinach po zniesieniu restrykcji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

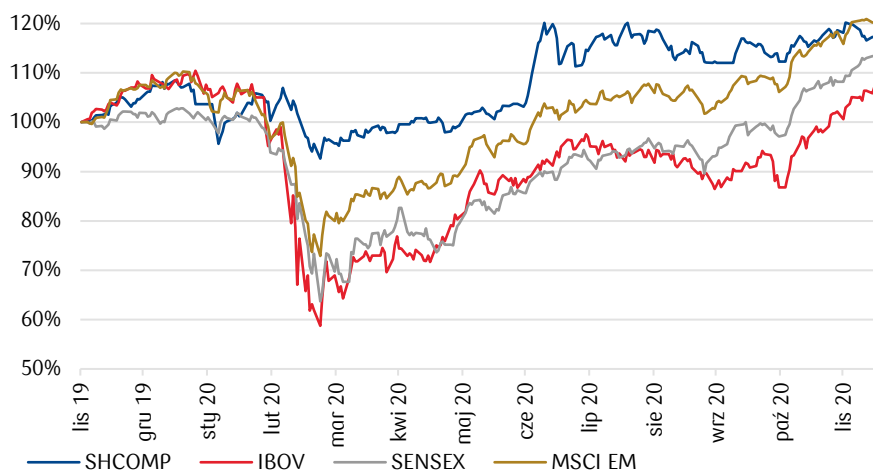
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią w wielu krajach wschodzących
- Napięcia na linii Australia-Chiny

Wybrane indeksy regionu w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy regionu od grudnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

BIULETYN RYNKOWY

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

W pierwszej połowie grudnia japońskie indeksy giełdowe ustabilizowały się po dynamicznych wzrostach w listopadzie, które doprowadziły je do najwyższych poziomów od niemal 30 lat. Tamtejsze władze ogłosiły kolejny pakiet wsparcia dla gospodarki, tym razem opiewający na kwotę ponad 700 mld USD. Wcześniej to m.in. oczekiwania na ten pakiet napędzały wzrosty. Wzrosty wspiera również popyt ze strony inwestorów zagranicznych, którzy po latach, w których sprzedawali japońskie akcje, zaczynają się do nich przekonywać. Decyduje o tym m.in. atrakcyjniejszy poziom wycen spółek niż np. w USA oraz duży udział spółek cyklicznych, które powinny być beneficjentami powrotu światowej gospodarki do normalności po zawirowaniach związanych z pandemią. Pozytywnie postrzegane są również porozumienia handlowe Japonii z Wielką Brytanią oraz krajami Azji i Pacyfiku. Połączenie tych czynników powinno w najbliższych miesiącach w dalszym ciągu wspierać japoński rynek akcji.

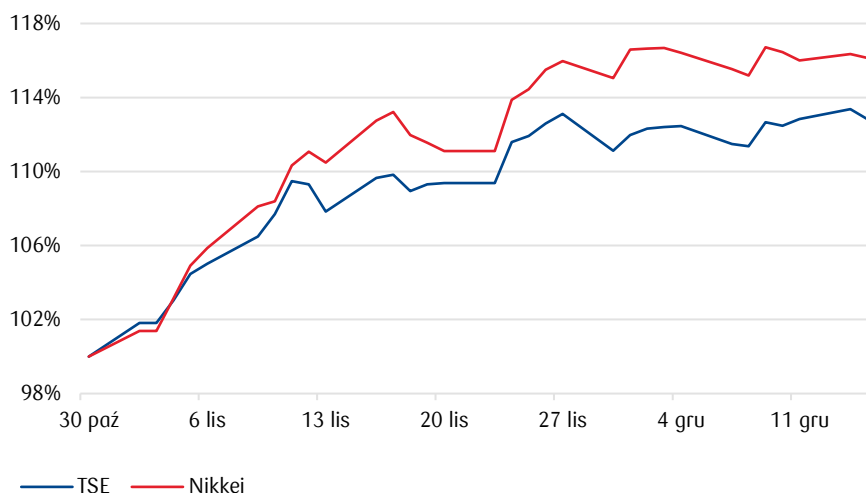
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Możliwe rozszerzenie wsparcia dla gospodarki ze strony rządu
- Porozumienia handlowe z Wielką Brytanią oraz krajami Azji i Pacyfiku
- Nowy pakiet wsparcia dla gospodarki o wartości nieco ponad 700 mld USD

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

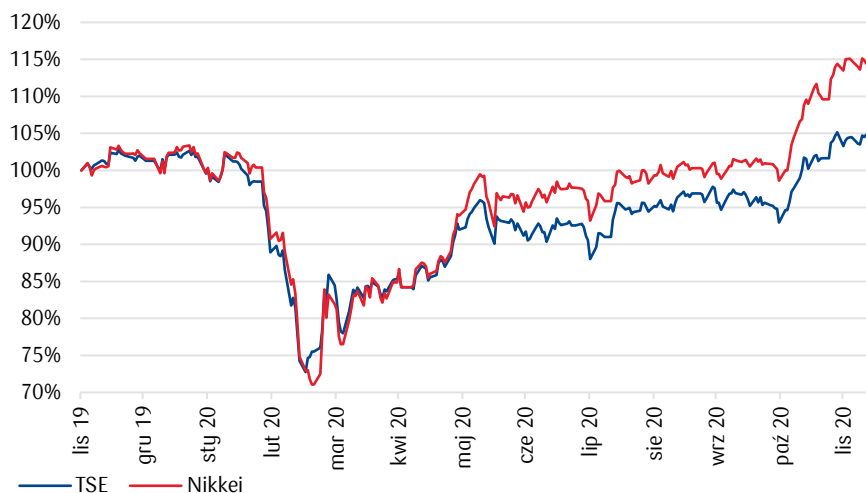
- Obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 na świecie
- Umocnienie się jena

Wybrane indeksy regionu w listopadzie i grudniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Wybrane indeksy regionu od grudnia 2019:



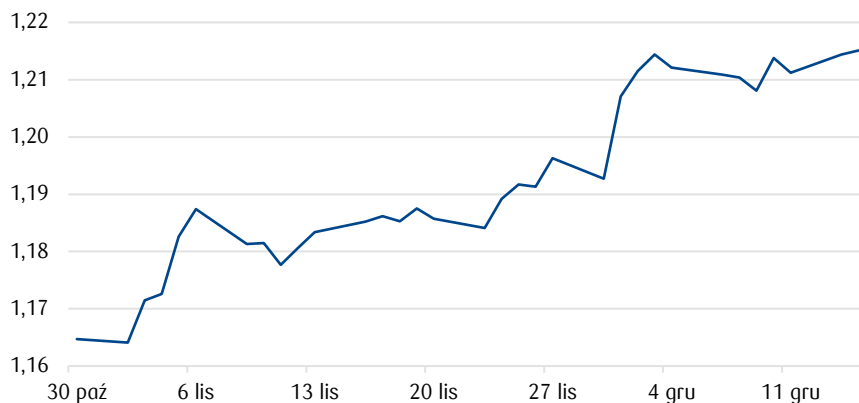
Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

BIULETYN RYNKOWY

WALUTY

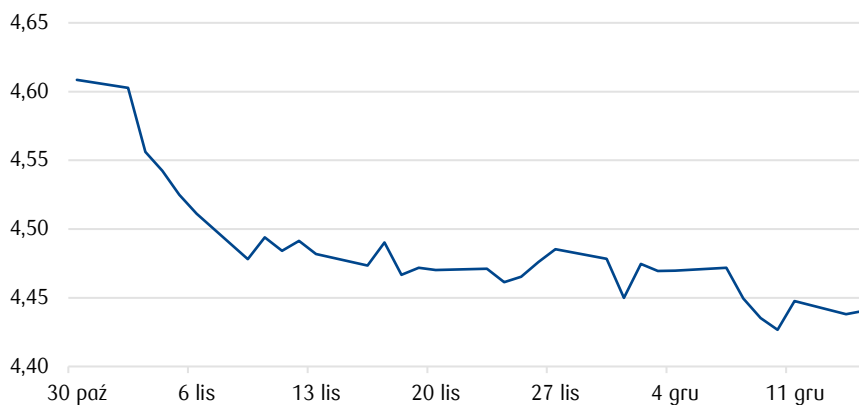
Kursy w listopadzie i grudniu 2020:

EURUSD



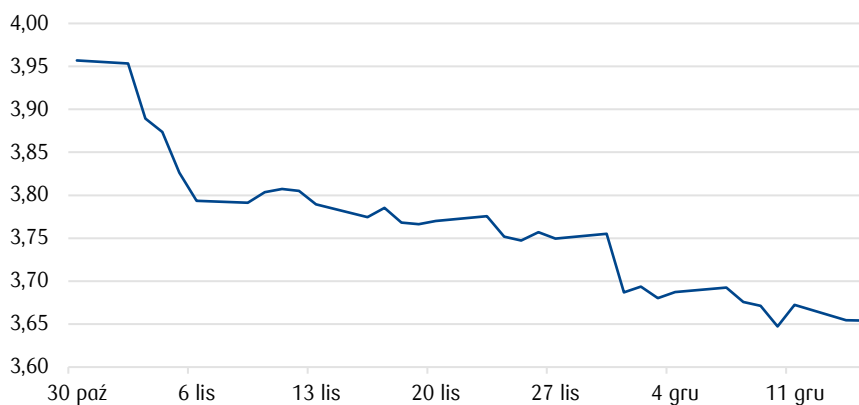
Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 grudnia 2020

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Dobre nastroje inwestycyjne na świecie po informacji o wynalezieniu skutecznych szczepionek

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Zwiększenie skupu aktywów przez EBC

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Realnie istotnie ujemne stopy procentowe w Polsce
- Sygnał z RPP, że złoty niewystarczająco się osłabił pod wpływem tegorocznego kryzysu

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały relatywnej siły polskiej gospodarki
- Dobre nastroje inwestycyjne na świecie po informacji o wynalezieniu skutecznych szczepionek

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.