



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

BIULETYN RYNKOWY

KOMENTARZ OGÓLNY

Amerykańskie obligacje pod silną presją

Wydarzeniem ostatnich tygodni na rynkach był silny wzrost rentowności (spadek wartości) obligacji skarbowych USA. Rentowność 10-latek wzrosła do 1,75% z 1,1% na początku lutego i tym samym znalazła się na najwyższym poziomie od wybuchu pandemii na świecie. Stało się to, mimo wciąż ultra łagodnej polityki Rezerwy Federalnej i zdecydowanych zapewnień jej szefa, że stopy procentowe w USA pozostaną na niskich poziomach jeszcze przez długi czas. Ruch ten był odzwierciedleniem oczekiwań na szybki powrót amerykańskiej gospodarki do normalności dzięki wysokiemu tempu szczepień i wsparciu fiskalnemu, które może pociągnąć za sobą dalszy wzrost inflacji. Taki scenariusz staje się coraz bardziej prawdopodobny, dlatego ostatni ruch należy uznać za uzasadniony. Po chwili odreagowania, za którym przemawia m.in. kolejna fala pandemii na świecie, nie można wykluczyć prób jego kontynuacji, nawet do psychologicznej bariery 2% w przypadku rentowności 10-latek.

W Europie Zachodniej nieco inne perspektywy

Rentowności zachodnioeuropejskich obligacji skarbowych również wzrastały. W przypadku niemieckich 10-latek, podobnie jak w przypadku amerykańskich, dotarły do poziomu sprzed pandemii. Perspektywy dla europejskiego rynku długu rysują się już jednak nieco inaczej. Przy rozczarowującym tempie szczepień trudno będzie o dynamiczne odbicie w gospodarce. W związku z tym presja inflacyjna powinna być mniejsza niż w USA – już teraz zwyżka inflacji wyhamowała. W związku z tym dalszy dynamiczny spadek wartości zachodnioeuropejskich obligacji skarbowych wydaje się mniej prawdopodobny.

A co na to polski rynek długu?

Przecena na rynku obligacji nie ominęła Polski, jednak rentownościom krajowych 10-latek wciąż daleko do poziomów sprzed pandemii. W naszej gospodarce w dalszej części roku, w związku z jej utrzymującą się relatywną siłą i dość szybkim tempem szczepień na tle Europy możliwe jest narastanie presji inflacyjnej. W związku z tym, mimo silnej zależności od tego, co się dzieje na zachodzie Europy, polskie papiery mogą jeszcze stracić na wartości. W krótkim terminie jednak bardziej prawdopodobna pozostaje stabilizacja wobec dużej skali dotychczasowego ruchu i podwyższonej niepewności na rynkach w związku z III falą pandemii.

Akcje pod wpływem wydarzeń na rynku obligacji

Wzrost rentowności długoterminowych obligacji skarbowych uderzył w notowania spółek wzrostowych. Do wyznaczenia obecnej wartości ich oczekiwanych wysokich zysków w przyszłości należy bowiem, w obecnych warunkach rynkowych użyć wyższej stopy dyskonta, co sprawia, że ich wyceny stają się mniej atrakcyjne. Lepiej radziły sobie natomiast banki. Na ich wyniki pozytywnie powinien wpływać fakt, że rynkowe długoterminowe stopy procentowe na których w uproszczeniu mogą zarabiać, wzrosły silniej od krótkoterminowych, od których częściowo jest uzależniony koszt po jakim się finansują. Te lepsze perspektywy dla instytucji finansowych powinny się utrzymać, jednak w przypadku polskich podmiotów w krótkim terminie istotna będzie uchwała Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych, której ogłoszenie przesunięto na 13 kwietnia.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Na GPW wciąż małe i średnie spółki radzą sobie lepiej niż ich duże odpowiedniki. WIGowi20 ponownie ciężko. Spółka Allegro, która silnie spadała za sprawą sprzedaży przez obecnych akcjonariuszy 7,5% udziałów w spółce. W najbliższym czasie wzrost tego indeksu może hamować niepewność związana z przesunięciem z 25 marca na 13 kwietnia ogłoszeniem uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych. Jeśli jednak rozstrzygnięcia te nie będą skrajnie niekorzystne dla banków, pojawi się szansa na ich powrót do wzrostów. Zwłaszcza, że nastawienie inwestorów do tego sektora, nie tylko w Polsce, poprawiło się, dzięki wzrostowi długoterminowych rynkowych stóp procentowych, przy utrzymaniu się na niskim poziomie krótkoterminowych, który powinien pozytywnie wpływać na wyniki.

Indeksy z GPW zachowują potencjał do wzrostów w dłuższej perspektywie wspierane relatywną siłą gospodarki. Krótkoterminowo wzrost może hamować, oprócz uchwały Sądu Najwyższego, również III fala COVID-19, której skala zaczyna rodzić obawy.

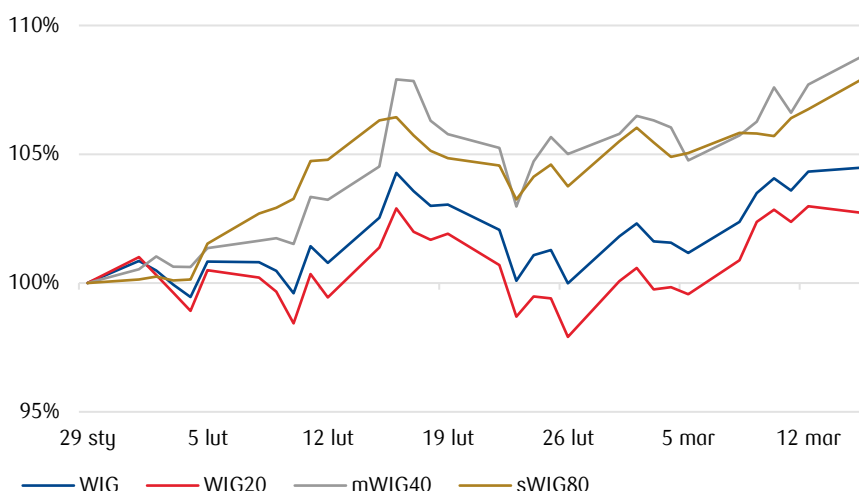
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Względna siła polskiej gospodarki i rynku pracy
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Relatywnie wysokie tempo szczepień przeciwko COVID-19 w Polsce

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

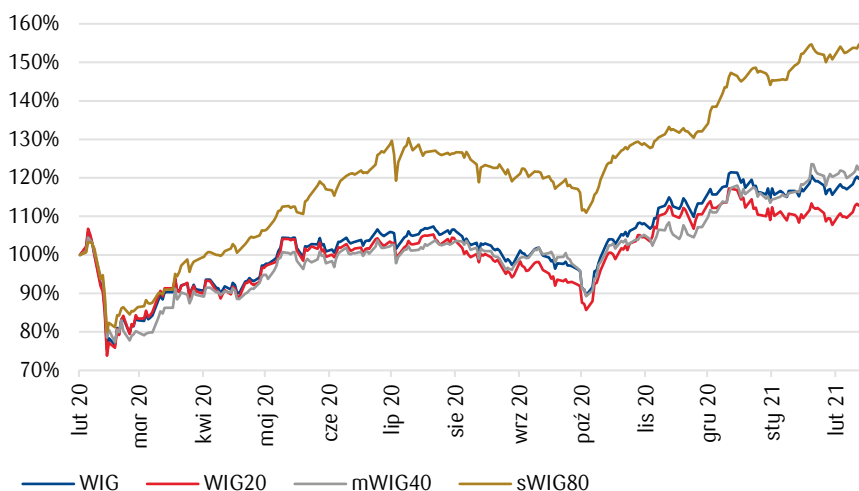
- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z COVID-19 i możliwy pełny lockdown na przełomie marca i kwietnia
- Podwyższona wrażliwość na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Ewentualne negatywne dla banków skutki uchwały Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych

Wybrane indeksy GPW w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy GPW od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Krajowe obligacje skarbowe w ostatnich tygodniach traciły na wartości na fali obaw przed wzrostem inflacji w Polsce i na świecie w dalszej części roku. Rentowność 5-latek odnotowała wzrost z okolic 0,6% do 0,9%, a 10-latek z 1,15% do 1,5%. Inflacja CPI w Polsce w lutym spadła do 2,4% r/r, po wzroście w styczniu do 2,6%. W marcu wskaźnik ten prawdopodobnie jeszcze nie wzrośnie jednak w kolejnych miesiącach spodziewamy się jego wzrostu, co będzie tworzyć negatywną presję w notowaniach polskich obligacji skarbowych. Wzmacniać ją powinno spodziewane odbicie w gospodarce w II połowie roku. W najbliższych tygodniach jednak temat wzrostu inflacji prawdopodobnie zostanie chwilowo wyparty powrotem obostrzeń pandemicznych w całym kraju. Niepewność związana z III falą pandemii w Polsce będzie sprzyjać wyhamowaniu wzrostu rentowności (spadku wartości) krajowych obligacji skarbowych.

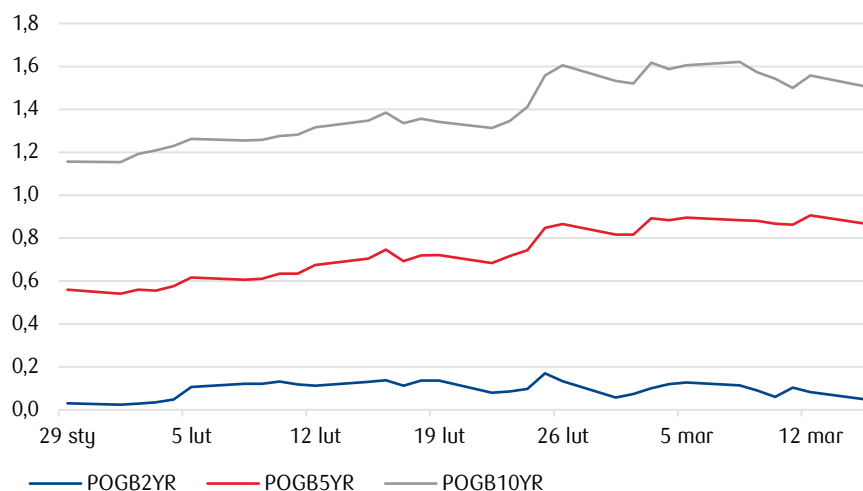
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

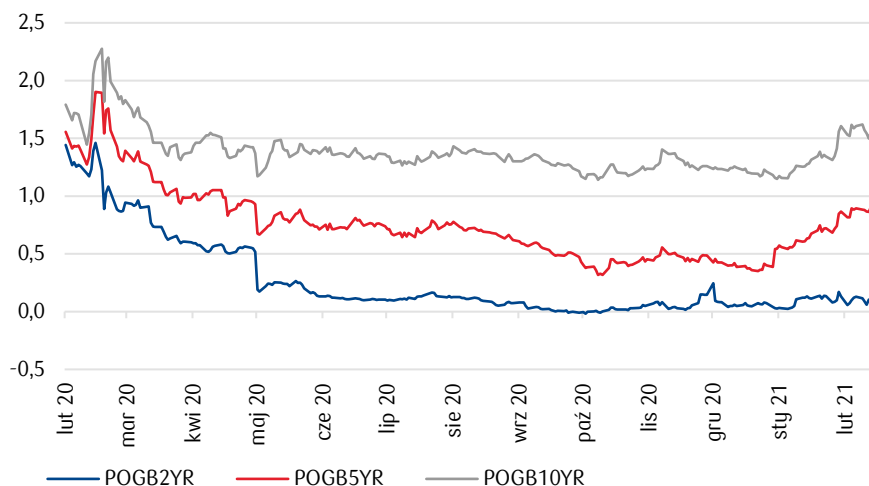
- Możliwy wzrost inflacji w dalszej części roku
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych

Rentowności obligacji skarbowych w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Rentowność obligacji skarbowych od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Obligacje skarbowe krajów rozwiniętych w ostatnich tygodniach dalej traciły na wartości. Dynamiczna wyprzedaż miała miejsce zwłaszcza w przypadku amerykańskich papierów. Rentowność tamtejszych 10-latek wzrosła ponad 1,7%, podczas gdy na początku lutego kształtowała się na poziomie 1,1%. Zwyżki tej nie były w stanie trwale zatrzymać zdecydowane zapewnienia ze strony Fed na temat tego, że stopy procentowe pozostaną nisko na długo. Przy tak wysokiej dynamice ruchu trudno ocenić, na jakim poziomie zatrzyma się zwyżka. Nie można wykluczyć nawet osiągnięcia psychologicznej bariery 2%, przy której rentowność amerykańskich 10-latek kształtowała się pod koniec 2019 r. Wzrost rentowności papierów skarbowych z USA jest reakcją na poprawiającą się perspektywę tamtejszej gospodarki dzięki wysokiemu tempu szczepień przy silnym wsparciu fiskalnym, które mogą stworzyć silną presję inflacyjną. Europa gorzej radzi sobie ze szczepieniami niż Stany Zjednoczone, co ogranicza oczekiwania na silne odbicie w gospodarce starego kontynentu, zmniejsza oczekiwania inflacyjne i sprawia, że wzrost rentowności obligacji Niemiec, czy Francji jest mniejszy niż w USA. Takie różnice mogą się utrzymywać również w najbliższych miesiącach.

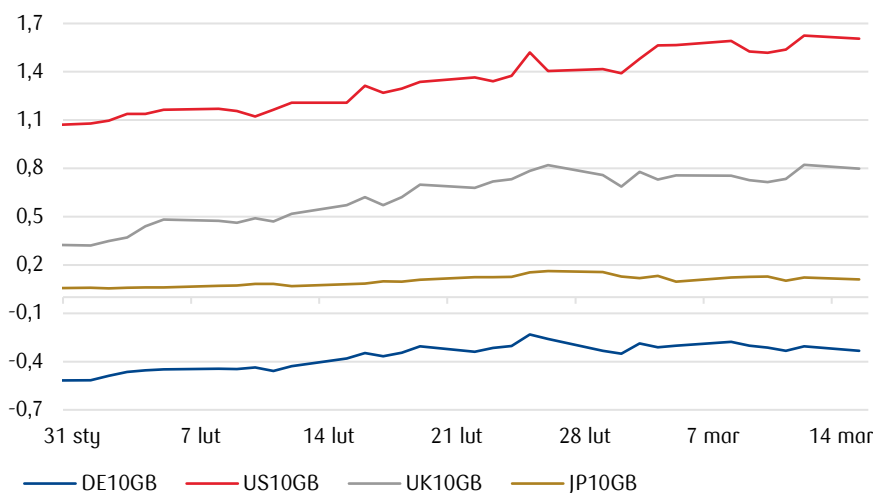
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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:

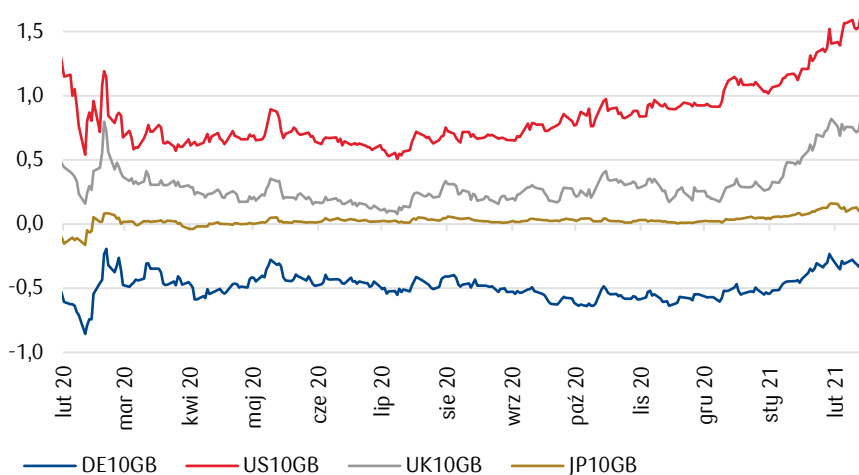
- Obawy przed wzrostem inflacji na świecie
- Wzrost cen surowców
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w lutym i w marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Rentowność obligacji skarbowych od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W lutym i w pierwszej połowie marca zachodnioeuropejskie indeksy giełdowe kontynuowały wzrosty – niemiecki DAX zyskał niespełna 8%. Wspierały je utrzymujące się dobre nastroje wokół tradycyjnych sektorów. Inwestorzy chętniej sięgali po akcje banków za sprawą zmian do jakich doszło na rynku stopy procentowej. Szanse na trwalszą relatywną przewagę spółek z Europy nad ich odpowiednikami z USA zaczynają maleć za sprawą powolnego tempa szczepień na starym kontynencie, które prawdopodobnie sprawi, że ożywienie w europejskiej gospodarce nastąpi później i będzie słabsze niż do tej pory zakładano. Nie przekreśla to szans na wzrosty indeksów giełdowych w dalszej części roku, ponieważ utrzymywane będzie silne wsparcie rządów i banków centralnych. Trudniej będzie jednak o silne podstawy do takiego ruchu. Krótkoterminowo kluczowy będzie rozwój kolejnej fali COVID-19, która przy niskim stopniu zaawansowania szczepień rodzi ryzyko destabilizacji systemu ochrony zdrowia.

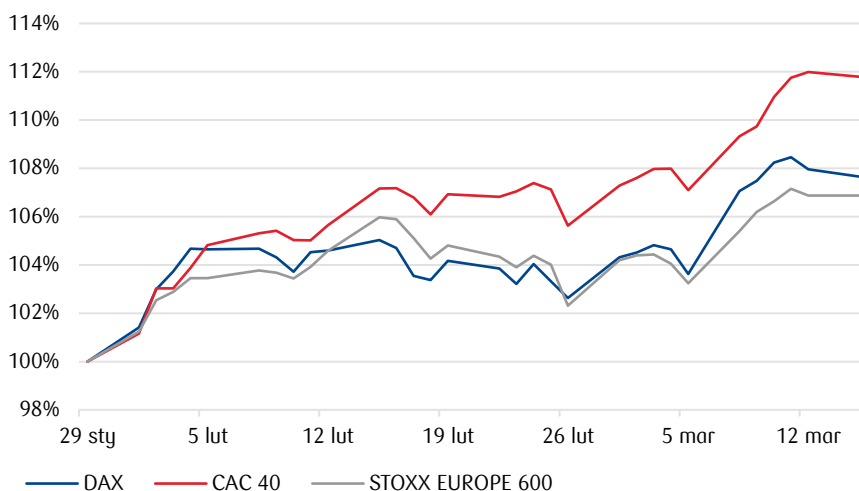
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Poprawa nastrojów wokół sektora bankowego

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

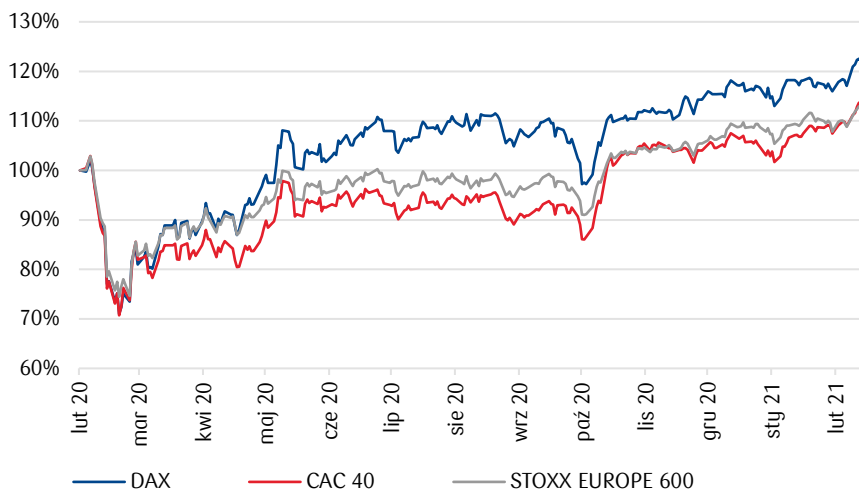
- Kolejna fala pandemii i wprowadzane w związku z tym restrykcje
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem

Wybrane indeksy regionu w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy regionu od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach na amerykańskich giełdach dominowały wzrosty, jednak w przypadku sektora technologicznego było o nie zdecydowanie trudniej niż do tej pory. Wzrost długoterminowych rynkowych stóp procentowych sprawił, że wyceny spółek z tego sektora stały się jeszcze mniej atrakcyjne. Do łask wróciły natomiast banki. Taka zmiana układu sił może się utrzymać, zwłaszcza, że amerykańska gospodarka coraz lepiej radzi sobie w walce z pandemią, a dodatkowo została wsparta pakietem fiskalnym o wartości 1,9 bln USD. W związku z tym, choć krótkoterminowo sektor technologiczny może jeszcze ciążyć indeksom w USA, to jednak w dłuższej perspektywie ich relatywna słabość stała się mniej prawdopodobna, nawet mimo wysokich wycen wielu spółek.

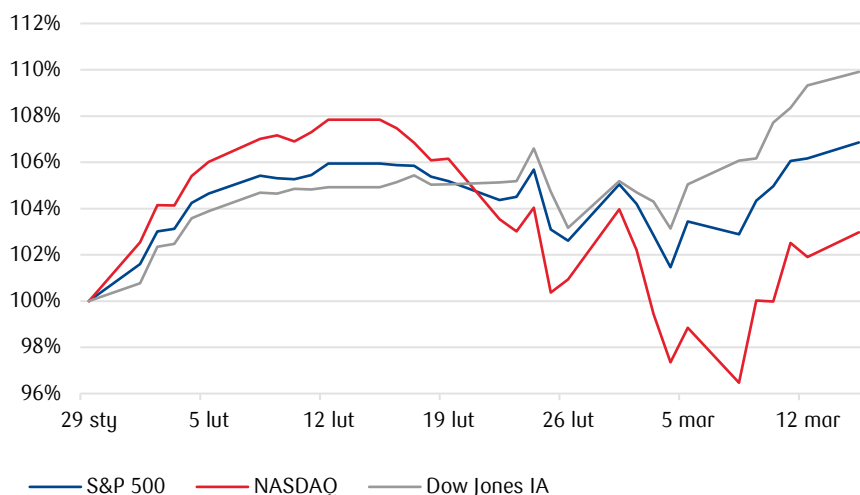
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Szczepienia przeciwko COVID-19 w USA w solidnym tempie i oczekiwane ożywienie gospodarki w II połowie roku
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Kolejne rządowe pakiety fiskalne

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

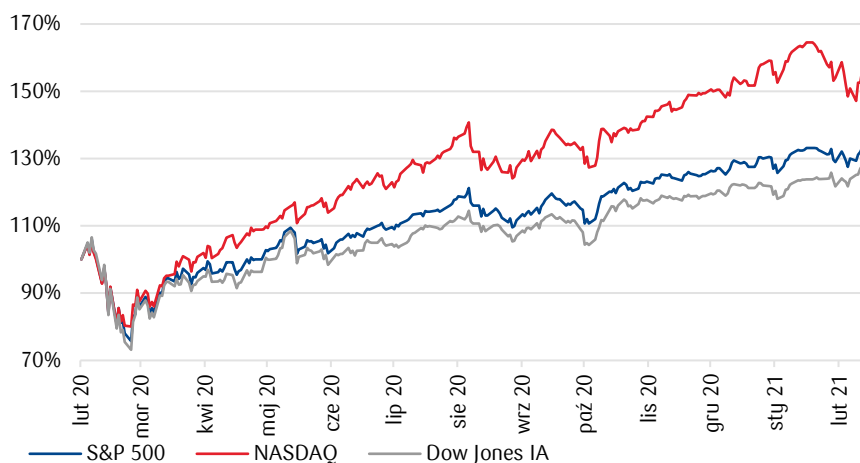
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej

Wybrane indeksy regionu w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy regionu od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

BIULETYN RYNKOWY

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Wydarzeniem ostatnich tygodni w krajach Nowej Europy była decyzja prezydenta Turcji R. Erdogana o zdymisjonowaniu prezesa banku centralnego po tym, jak kierowana przez niego instytucja dokonała silniejszej od prognoz podwyżki stóp procentowych. Zwolniony N. Agbal był pozytywnie postrzegany przez rynek. Udało mu się za pomocą podwyżek stóp procentowych najpierw zatrzymać dynamiczny spadek wartości liry, a później doprowadzić do jej umocnienia się. Przywrócił zaufanie inwestorów zagranicznych do tureckiej gospodarki, co silnie wspierało tamtejsze indeksy giełdowe. Na pierwszej sesji po ogłoszeniu jego dymisji lira i indeks BIST100 tracił blisko 10%. Nowo wybrany prezes jest zdecydowanie gorzej postrzegany przez inwestorów niż dotychczasowy, dlatego w najbliższym czasie turecki parkiet będzie się prawdopodobnie wykazywał względną słabością. Dla pozostałych giełd Nowej Europy w krótkim terminie istotna będzie kolejna fala pandemii. Jeśli nie wydłuży ona istotnie okresu zamrożenia gospodarki, indeksy z tych parkietów powinny powrócić do wzrostów.

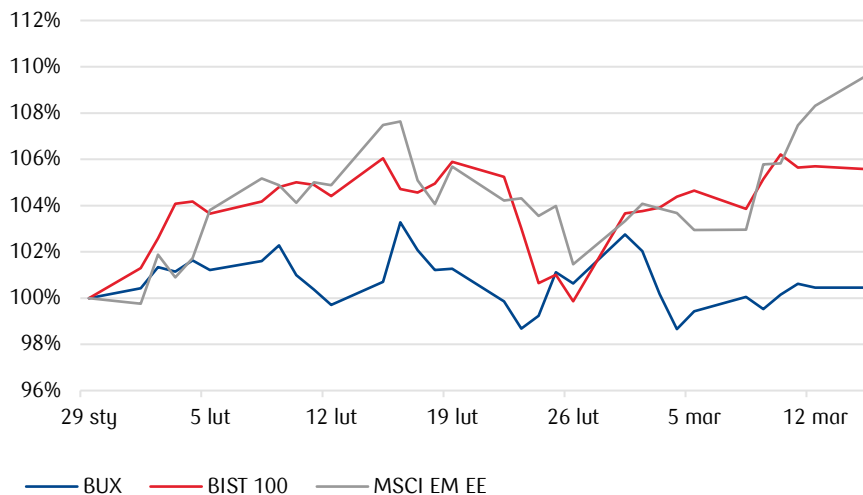
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Dymisja pozytywnie postrzeganego przez rynek prezesa tureckiego banku centralnego
- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii

Wybrane indeksy regionu w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy regionu od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Po okresie silnych wzrostów indeksy największych gospodarek krajów wschodzących w ostatnich tygodniach radziły sobie nieco słabiej. Część z nich w połowie marca kształtowała się na poziomie z końca stycznia. Pozytywnie wyróżniał się indyjski rynek akcji. Tamtejsze indeksy rosły m.in. pod wpływem oczekiwań na przyspieszenie tempa szczepień oraz za sprawą dobrych danych z tamtejszej gospodarki. W drugiej połowie marca tempo szczepień pozostawało jednak niezadawalające, co ostatecznie osłabiło tamtejsze indeksy. W najbliższych miesiącach, jeśli kolejna fala pandemii istotnie się nie przeciągnie, giełdy największych krajów wschodzących powinny powrócić do wzrostów. Ryzyko dla tego scenariusza stanowią spekulacje o podwyżkach stóp procentowych w niektórych z nich.

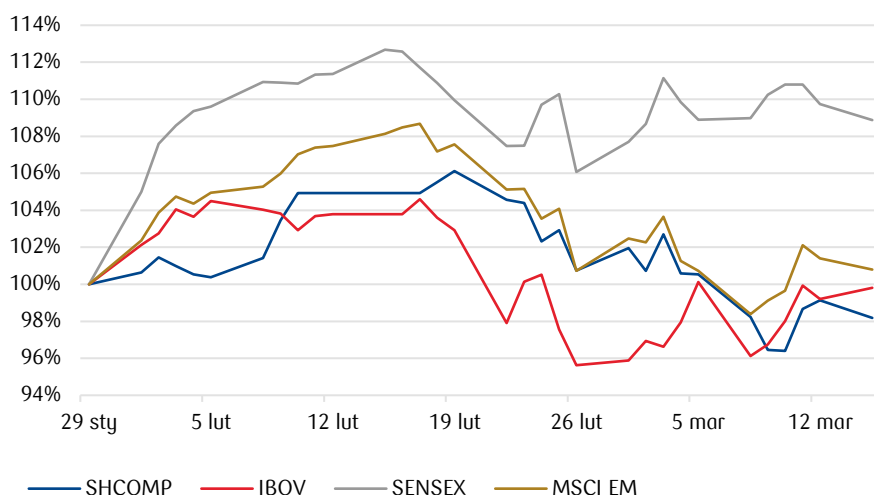
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wzrost cen surowców
- Pozytywna reakcja rynków wschodzących na zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich w USA

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

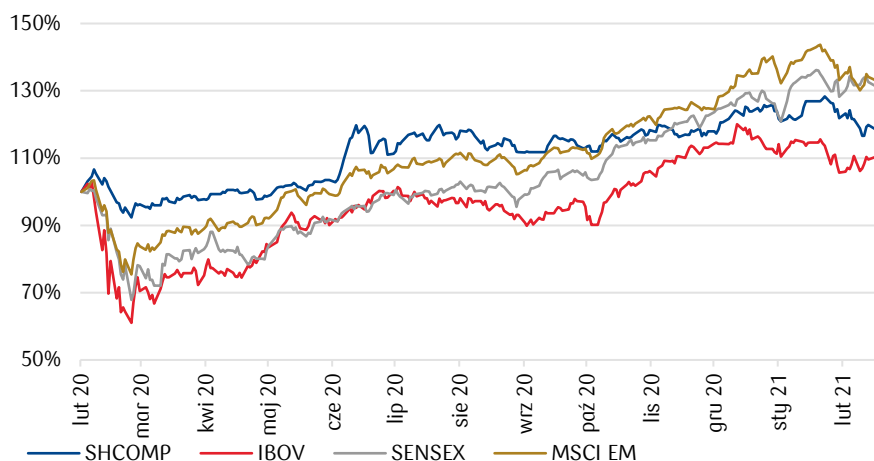
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią w wielu krajach wschodzących
- Duża skala wzrostów w ostatnich miesiącach

Wybrane indeksy regionu w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy regionu od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

Japońskie indeksy giełdowe w ostatnich tygodniach odnotowały podobne wzrosty, jak ich odpowiedniki z innych krajów rozwiniętych. Zwyżkę niezmiennie wspierała dobra sytuacja w światowym przemyśle i eksporcie, mimo pewnych zakłóceń w globalnych łańcuchach produkcyjnych. Dodatkowe wsparcie japońskim indeksom dostarczyło osłabienie się jena względem dolara. Bank Japonii przestał skupować ETFy oparte na Nikkei225, których zakupy już wcześniej ograniczał i skupił się wyłącznie na szerszym indeksie Topix. W pierwszym z wymienionych indeksów spółki są walone cenowo, co sprawia, że duży wpływ na jego notowania mają spółki o wysokiej cenie za akcję, a nie o wysokiej kapitalizacji jak w większości światowych benchmarków, w tym w Topix. Decyzja ta nie powinna przynieść diametralnych zmian na japońskim rynku akcji, choć może zakończyć 15-letnią przewagę Nikkei225 w stopach zwrotu nad Topix. Japońskim parkietem nie zatrzęsie też raczej prawdopodobna decyzja Banku Japonii o zwiększeniu elastyczności skupu akcyjnych ETFów. Kluczowe będzie tempo wychodzenia globalnej gospodarki z pandemicznych zawirowań w II połowie tego roku. Jeśli sprawdzi się bazowy scenariusz zakładający ożywienie, japońskie akcje prawdopodobnie jeszcze zyskają na wartości.

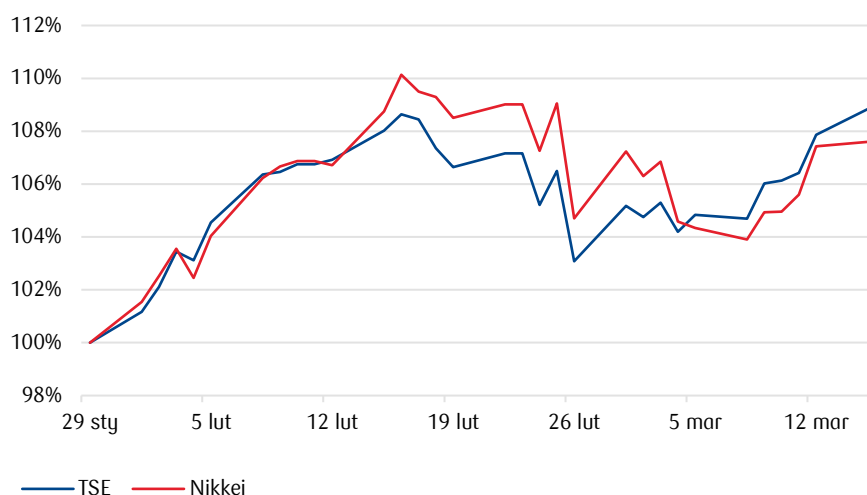
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Osłabienie się jena względem dolara
- Złagodzenie restrykcji pandemicznych
- Solidne dane z gospodarki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

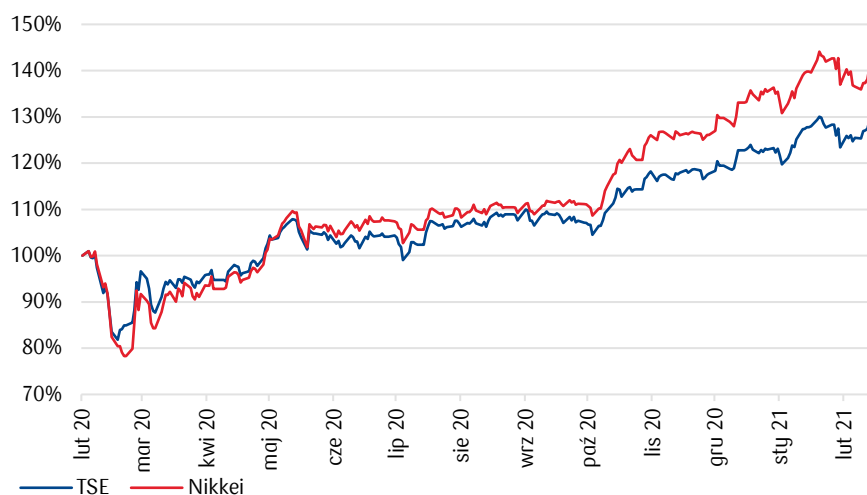
- Kolejna fala pandemii w wielu krajach
- Zakłócenia w globalnych łańcuchach produkcyjnych

Wybrane indeksy regionu w lutym i marcu 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

Wybrane indeksy regionu od lutego 2020:



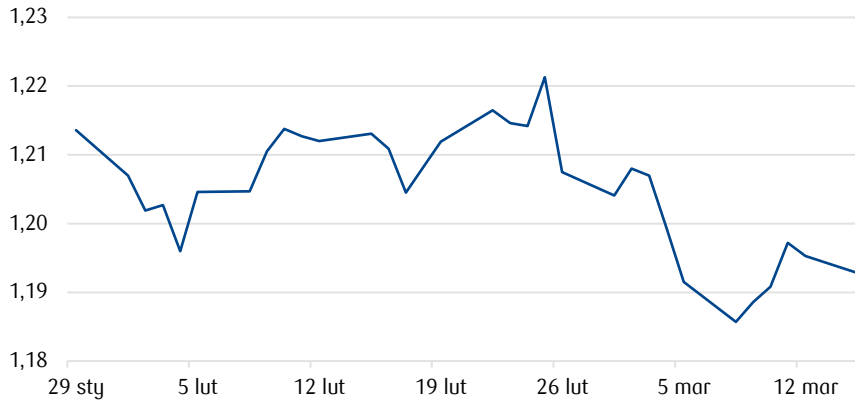
Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

BIULETYN RYNKOWY

WALUTY

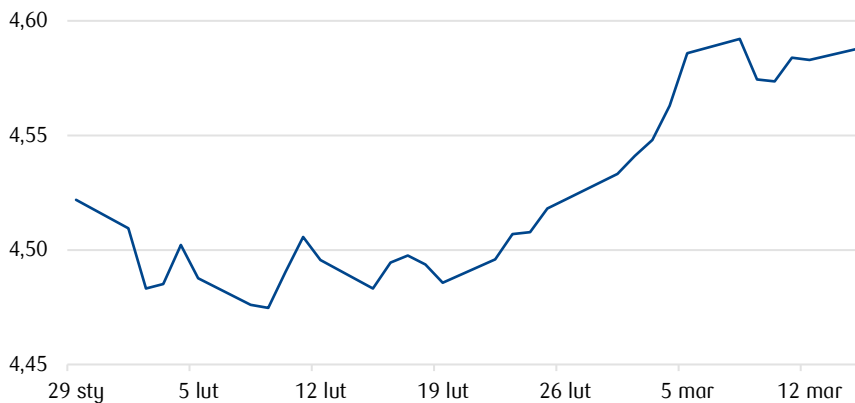
Kursy w lutym i marcu 2021:

EURUSD



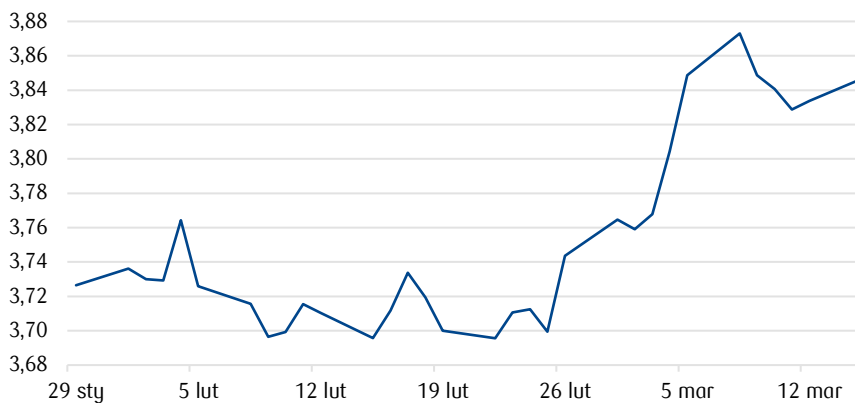
Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 marca 2021

24 marca 2021 r.

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Objęcie władzy w USA przez Demokratów i planowany kolejny pakiet fiskalny

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
- Sygnał z RPP, że złoty niewystarczająco się osłabił pod wpływem tegorocznego kryzysu i możliwe dalsze interwencje

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały relatywnej siły polskiej gospodarki
- Możliwe narastanie presji inflacyjnej w Polsce w dalszej części roku

BIULETYN RYNKOWY

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.