

BIULETYN RYNKOWY

Grudzień 2022



Bank Polski

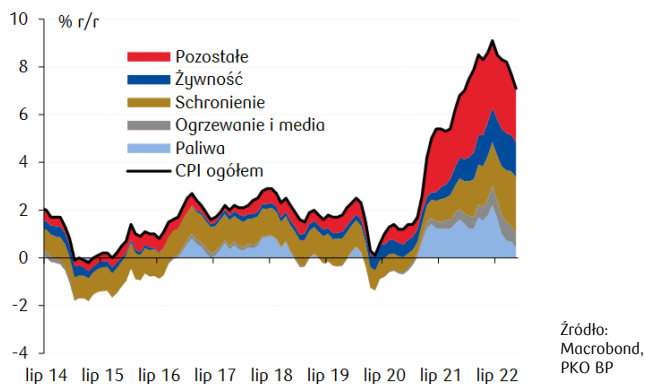
TEMAT MIESIĄCA

Najciemniej pod rynkową latarnią

- **W 4 kwartale ceny akcji i obligacji silnie rosną.** W połowie grudnia indeks WIG był 26% powyżej październikowych dołków (S&P 500 zyskał w tym czasie około 12%). Rósł też ceny polskich obligacji - indeks POGB zyskał od początku października około 15%.
- Po raz kolejny potwierdza się rynkowa zależność, że **moment kumulacji negatywnych informacji i oczekiwań znajduje się w okolicach dołków na wykresach.** Przy bardzo słabych nastrojach inwestorów nie potrzeba dobrych informacji, żeby ceny aktywów rosły. Wystarczy, że informacje z rynku nie będą tak złe, jak inwestorzy się obawiają (to w pewnym sensie jest dobrą wiadomością).
- **Żeby rynek zaczął hosę, potrzebny jest impuls.** Obecny pojawił się w miejscu spodziewanym, czyli spadającej inflacji i oczekiwań na mniejsze podwyżki stóp przez Fed i EBC. Inflacja w USA spada już 5 miesiąc z rządu. Z kolei w Europie (i Polsce) zaczęła spadać - odczyty z listopada były trochę niższe, niż październikowe.
- **Najmocniejsze wzrosty są zazwyczaj na początku hossy.** Dotyczy to zarówno rynków akcji, jak i obligacji. Jest to jeden z głównych argumentów za utrzymywaniem swojego portfela inwestycyjnego w czasie zawirowań rynkowych.
- **Tempo spadku inflacji będzie nadal dyktowało zmiany cen na rynkach w 2023 roku.** Obecnie widać zarówno argumenty przemawiające za jej spadkiem, jak i sugerujące, że będzie bardziej uporczywa.

WYKRES MIESIĄCA

Składniki inflacji w USA



W listopadzie inflacja konsumencka w USA spadła do 7,1% r/r. Duży wpływ na nią ma cały czas żywność, droższa rok do roku o 10,6%. Energia (w tym paliwo) podrożała o 13,1% w perspektywie 12 miesięcy, chociaż patrząc za ostatnie pół roku ceny już przestały rosnąć. Inflacja poza tymi kategoriami wyniosła 6,0%, w tym „schronienie”, czyli koszty zamieszkania, które były wyższe o 7,1%.

LICZBY MIESIĄCA

17,5%

Inflacja w Polsce w listopadzie (GUS). Niższa niż w październiku (17,9%) głównie za sprawą cen energii i paliw. To pierwszy miesięczny spadek dynamiki inflacji odkąd weszliśmy na dwucyfrowe odczyty w marcu tego roku.

7,1%

Inflacja w USA w listopadzie (CPI). Jej dynamika spada już 5 miesiąc z rządu, z poziomu 9,1% w czerwcu.

440 mln \$

To łączna suma nagród przeznaczonych przez FIFA dla zespołów biorących udział w Mistrzostwach Świata w piłce nożnej. 42 mln \$ otrzymała zwycięska Argentyna (30 mln \$ Francja).

2.600 mln \$

Przychody FIFA w 2022 roku z tytułu sprzedaży praw do transmisji meczów.

20%

O tyle spadło zużycie gazu w Unii (Eurostat) w okresie sierpień - listopad w relacji do analogicznych okresów z poprzednich 5 lat.

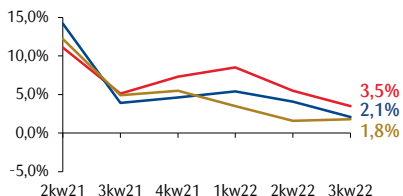
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (8 lutego)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (1 lutego), prawdopodobnie kolejna podwyżka
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (2 lutego), prawdopodobnie kolejna podwyżka
- **Globalnie:** informacje z wojny w Ukrainie

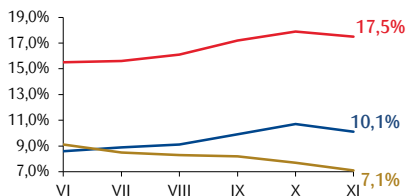
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

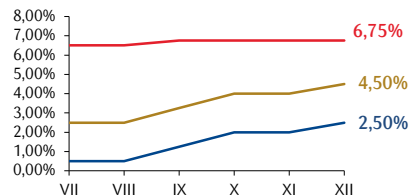
Wzrost PKB (r/r)



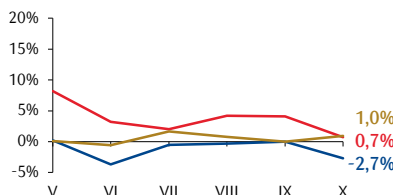
Inflacja (r/r)



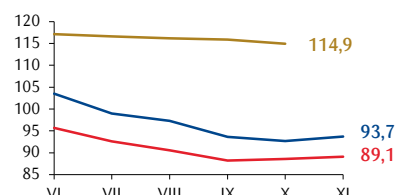
Główna stopa procentowa



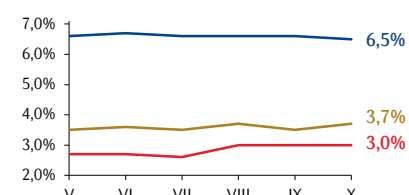
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

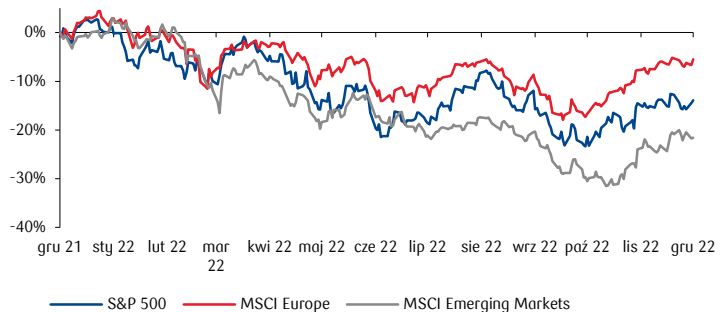
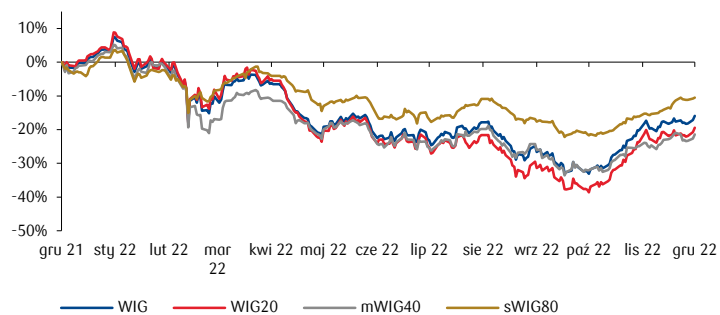


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Globalne spowolnienie gospodarcze jest już widoczne nie tylko we wskaźnikach wyprzedzających, ale też w twardych danych. PKB w 3 kwartale w USA i strefie euro wzrosło o około 2% (w Polsce o 3,5%). To niskie tempo może się utrzymać, co widać po danych dotyczących sprzedaży detalicznej w październiku - w perspektywie ostatnich 12 miesięcy w Polsce i za Oceanem marginalnie wzrosła, a w Strefie Euro jest niższa o parę procent. Kolejne miejsca, w jakich spowolnienie może się uwidocznić to spadek inflacji oraz wzrost bezrobocia.

RYNKI AKCJI

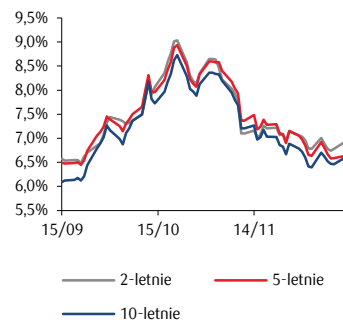


Źródło: Bloomberg, dane na 11.08.2022

Ostatnie tygodnie na światowych giełdach upłynęły pod znakiem silnego odreagowania spadków trwających przez większość roku. Europejskie indeksy, również WIG20, wzrosły od dołka o ok. 20%. Kontynuacja trendu jest mocno zależna od ścieżki stóp procentowych w 2023 roku. Póki co banki centralne są mocno przywiązane do zwalczania inflacji. To oznaczałoby utrzymanie restrykcyjnej polityki monetarnej i byłoby wyzwaniem dla akcji.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 13.12.2022)



Źródło: Bloomberg

Rentowności polskich obligacji mocno spadły. W połowie października sięgnęły 9%, a dwa miesiące później zeszły do 6,5% - 7%. To przełożyło się na mocne odreagowanie cen. Inflacja w okolicach 17% może utrudnić dalszy spadek rentowności w krótkim terminie. W dłuższym, jest to bardziej realne.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska

- +** Napływy do PPK
Atrakcyjny poziom wycen po ostatnich spadkach
- Negatywny wpływ wakacji kredytowych na wyniki banków
Presja kosztowa w spółkach (inflacja)

Rynki rozwinięte

- +** Pakiety stymulacyjne w Europie
Korekta spadkowa na rynku surowców energetycznych
- Wysoka inflacja
Podwyżki stóp w USA i Europie
Utrzymujące się ryzyko geopolityczne

Rynki wschodzące

- +** Niskie poziomy wycen spółek z rynków wschodzących
- Rosnący koszt kapitału na świecie i awersja do ryzyka
Globalne spowolnienie gospodarcze
Utrzymujące się ryzyko geopolityczne



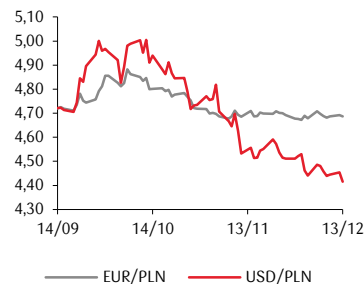
OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

- +** Zbliżanie się do zakończenia cyklu podwyżek stóp przez RPP i do szczytu inflacji
Oznaki spowolnienia gospodarczego
Umiarkowana podaż obligacji na rynku pierwotnym, dobra sytuacja budżetowa i popyt ze strony inwestorów detalicznych
- Utrzymująca się presja inflacyjna w Polsce i na świecie
Niski popyt na obligacje ze strony banków
Planowana większa podaż obligacji w 2023 r.

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Przez ostatnie dwa miesiące kurs dolara zszedł z 5 złotych do poziomu 4,40 zł. To spadek o ponad 10%, a i tak kurs jest wyższy o 9% niż na początku roku. W kontraście, dużo stabilniejsze jest euro. Od ponad miesiąca „utknęło” w okolicach 4,70 zł.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XII 2022 - V 2023

OPRACOWANIE

Departament Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA
Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl



Tomasz Regulski, CFA
Ekspert
tomasz.regulski@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA 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. Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju transakcji dotyczącej instrumentu finansowego. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. 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.