



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Dane o inflacji w centrum uwagi

W ostatnich tygodniach uwagę inwestorów skupiały dane o inflacji po tym, jak w kilku krajach, w tym w Polsce, styczniowy odczyt tego wskaźnika okazał się wyraźnie wyższy od prognoz. Szybszy wzrost cen sprawił, że uczestnicy rynku przestali zakładać dalsze cięcia stóp, a zaczęli spekulować na temat terminu pierwszych podwyżek. W przypadku Polski wciąż trudno zakładać, że RPP mogłaby w tym roku podnieść koszt pieniądza, jednak już samo zakończenie spekulacji na temat obniżek wywołało istotną reakcję rynku obligacji.

Obligacje pod wpływem wyższej inflacji

Polskie papiery skarbowe za sprawą danych o przyspieszeniu wzrostu cen dynamicznie traciły na wartości (ich rentowności odnotowały zwwyżkę). Już wcześniej podobne zachowanie obserwowaliśmy w notowaniach obligacji krajów rozwiniętych, np. Niemiec. Kluczowe w tej sytuacji okaże się zachowanie banków centralnych – czy za wszelką cenę będą chciały one zatrzymać ten trend, czy jedynie spróbują go spowolnić. Z dotychczasowego zachowania wynika, że bardziej prawdopodobny jest ten drugi scenariusz. W efekcie w nieco dłuższej perspektywie obligacje skarbowe mogą w dalszym ciągu, ale już w wolniejszym tempie, tracić na wartości. W krótkim terminie możliwy wzrost obaw związanych z pandemią i duża skala dotychczasowego ruchu powinny hamować zwwyżkę rentowności.

Pozytywna reakcja rynku akcji, ale...

Rynek akcji początkowo pozytywnie zareagował na wyższe dane o inflacji. Wzrost cen konsumenckich i oczekiwań inflacyjnych zmniejsza presję na marże spółek i daje szansę na ich wyższe zyski. Oczywiście pod warunkiem, że równocześnie szybko nie rosną ceny po których firmy kupują surowce, służące do wytwarzania ich produktów. Ryzyko tego drugiego wzrostu nieco zmniejszyło entuzjazm inwestorów. Ponadto zwyczajka rentowności obligacji i oczekiwań co do poziomu stóp w reakcji na dane o inflacji sprawił, że należy brać nieco wyższe stopy procentowe do dyskontowania przyszłych wyników spółek. Jest to szczególnie dotkliwe dla spółek wzrostowych, wśród których liczną reprezentację ma sektor technologiczny. Podmioty te często, duże zyski mają zacząć osiągać dopiero w dość odległej przyszłości, dlatego nawet lekki wzrost stopy dyskontowej istotnie zmniejsza dzisiejszą wartość ich przyszłych wyników. Fakt ten sprawia, że ich obecne wyceny stają się jeszcze bardziej wygórowane. W takich warunkach atrakcyjniejsze stają się spółki, które nie wykazują się tak dużą dynamiką wzrostu przychodów, ale są w stanie osiągać już teraz stabilne, solidne zyski. W efekcie w najbliższym czasie inwestorzy będą prawdopodobnie chętniej sięgać po tego typu podmioty.

Surowce przemysłowe coraz droższe

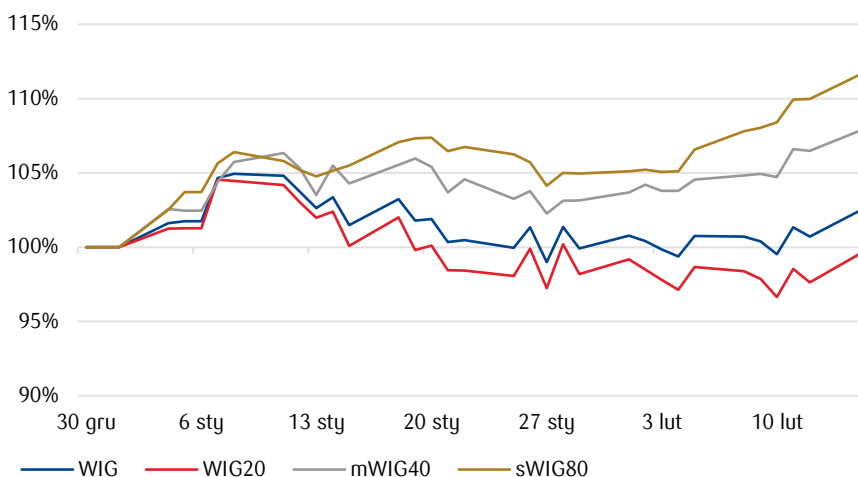
Na początku roku nie tylko drożały towary i usługi konsumpcyjne oraz akcje, ale również surowce. Silny popyt ze strony przemysłu oraz ograniczenia podaży doprowadził do wzrostu wartości baryłki ropy naftowej ponad poziom 60 USD. Silną zwwyżkę notowała też miedź. I choć przy wyższych cenach łatwiej będzie o większą podaż, co powinno spowolnić wzrosty, to jednak wciąż silny popyt prawdopodobnie sprawi, że surowce w dalszej części roku będą jeszcze droższe.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

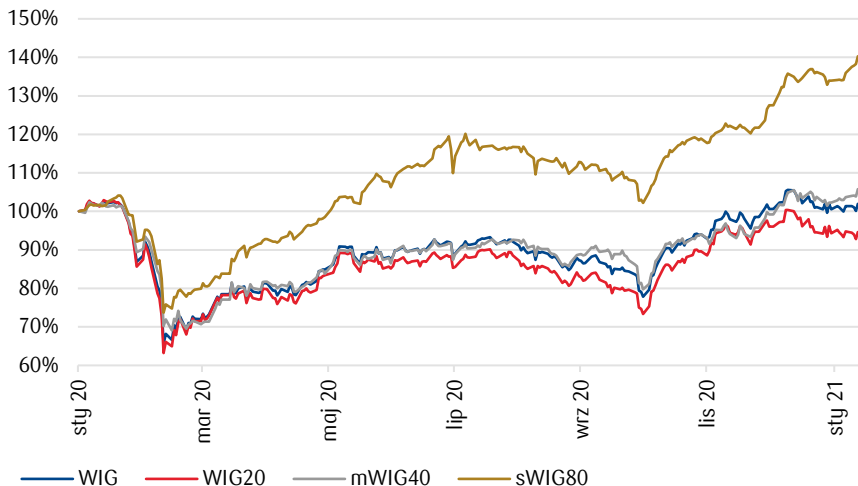
W ostatnich tygodniach małe i średnie spółki na GPW odnotowały solidne wzrosty. Słabiej radziły sobie największe podmioty – indeks WIG20 w połowie lutego znajdował się na poziomie z końca roku. Wśród tych spółek negatywnie wyróżniało się Allegro, które zareagowało silnym spadkiem na informację o tym, że gigant sprzedaży internetowej Amazon rozpoczął pracę nad uruchomieniem polskiej wersji swojej platformy. Podwyższoną zmienność obserwowaliśmy też w notowaniach banków. W najbliższym czasie może się ona utrzymać z powodu oczekiwań na zaplanowaną na 25 marca uchwałę Sądu Najwyższego w sprawie kredytów walutowych. Równocześnie prowadzone są prace nad ugodami pomiędzy bankami a posiadaczami kredytów walutowych. Rozstrzygnięcia w tej sprawie w krótkim terminie mogą szkodzić notowaniom instytucji finansowych, jednak w dłuższej perspektywie powinny pozytywnie na nie wpłynąć, bowiem kwestia kredytów frankowych stanowi dla nich istotne źródło niepewności i inwestorzy każde rozwiązanie mogą przyjąć z ulgą. Mimo podwyższonej zmienności niektórych największych spółek z GPW, polskie indeksy giełdowe zachowują szansę na dalsze wzrosty w perspektywie najbliższych miesięcy. Wspierać je powinna m.in. relatywna odporność gospodarki na skutki pandemii. Krótkoterminowo kluczowa w tej kwestii będzie skala oczekiwanej III fali zachorowań w naszym kraju. Doświadczenia z dwóch pierwszych, dają nadzieję, że jeśli nie będzie wyższa i dłuższa od drugiej, to nie powinna zdestabilizować naszej gospodarki, a w rezultacie GPW.

Wybrane indeksy GPW w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy GPW od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

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
- Szczepienia na COVID-19 w Polsce

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

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

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. Rentowność 5-latek odnotowała wzrost z okolic 0,4% do 0,7%, a 10-latek z 1,25% do 1,35%. Inflacja CPI w Polsce w styczniu wzrosła silniej od oczekiwań, do 2,7% r/r w styczniu z 2,4% w grudniu. Odczyt ten wpisał się w kilka innych zaskoczeń dynamiką wzrostu cen z Europy i zakończył spekulacje na temat kolejnej obniżki stóp w naszym kraju. Uczestnicy rynku obecnie próbują ocenić kiedy mogłaby nastąpić pierwsza podwyżka. Z taką decyzją polskie władze monetarne z pewnością jednak nie będą się spieszyć i raczej nie zostanie ona podjęta w tym roku. W najbliższym czasie temat wzrostu inflacji może zostać chwilowo zastąpiony niepewnością w związku z początkiem III fali pandemii, co prawdopodobnie zatrzyma spadek wartości polskich obligacji skarbowych. W nieco dłuższej perspektywie powinien być on jednak kontynuowany.

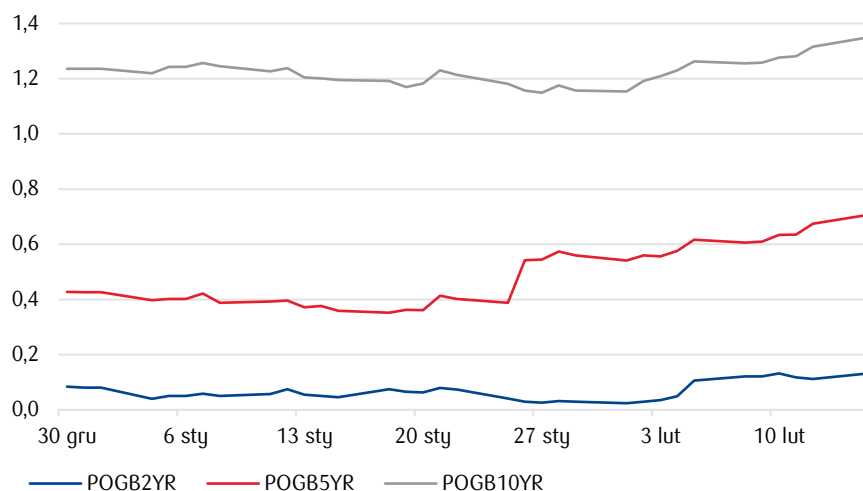
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

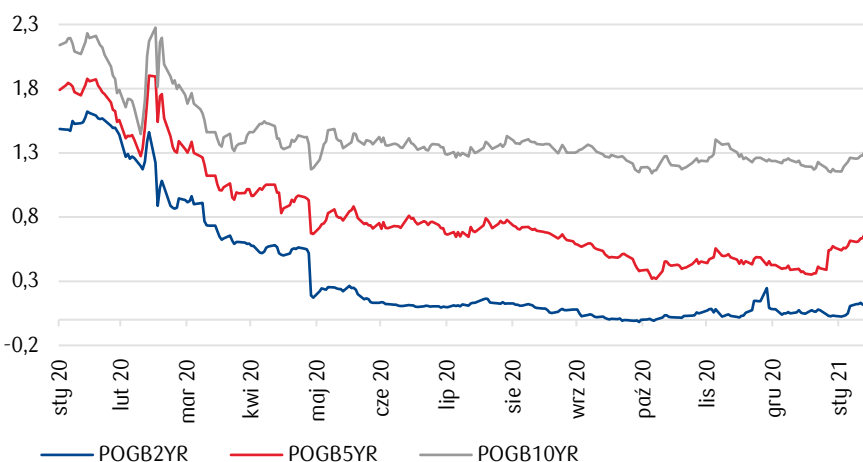
- Wzrost inflacji w styczniu i możliwe jej podwyższone poziomy w dalszej części roku
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych

Rentowności obligacji skarbowych w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Rentowność obligacji skarbowych od lutego 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Obligacje skarbowe krajów rozwiniętych od końca stycznia dynamicznie traciły na wartości. W strefie euro ruch ten wywołały wyższe od prognoz odczyty inflacji, m.in. z Niemiec. Z kolei w USA zwyżkę napędzały głównie oczekiwania na pakiet fiskalny Joe Bidena. Rentowność niemieckich 10-latek wzrosła z okolic -0,5% do -0,3%, natomiast amerykańskich z 1,1% na 1,35%. Skala ruchu była na tyle duża, że w najbliższym czasie będzie już trudno o jego kontynuację. Wyhamowaniu sprzyjać będą obawy przed kolejną falą pandemii, która może przybrać na sile w marcu. W najbliższych tygodniach prawdopodobnie rozstrzygną się losy pakietu fiskalnego w USA. Jeszcze przed końcem lutego może głosować nad nim Izba Reprezentantów, a na początku marca Senat. Przyjęcie tego opiewającego na 1,9 bln USD planu prawdopodobnie ustabilizuje rentowności amerykańskich obligacji skarbowych na obecnych, najwyższych od roku poziomach.

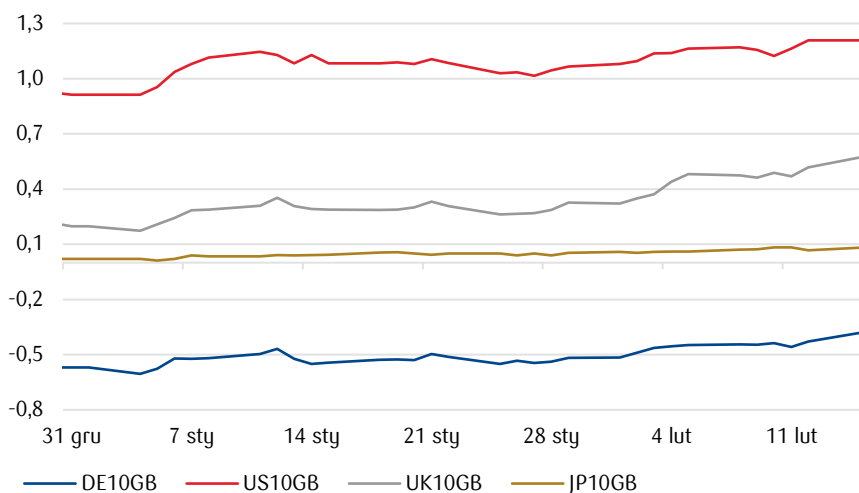
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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:

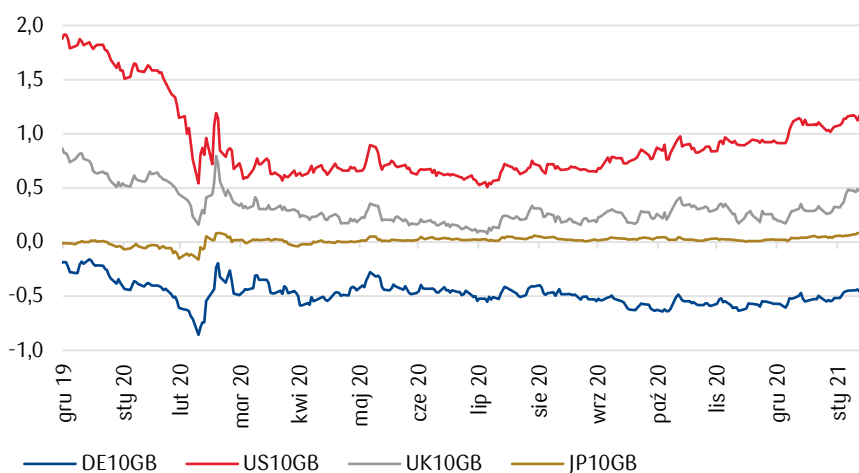
- Wzrost inflacji na świecie
- Wzrost cen surowców
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach

Rentowności obligacji skarbowych w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Rentowność obligacji skarbowych od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W notowaniach zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych na przełomie stycznia i lutego miała miejsce korekta spadkowa, która jednak dość szybko została z nawiązką zniesiona. Zwyżkę wspierały m.in. dane o mniejszym od oczekiwań spadku PKB strefy euro w IV kwartale 2020 r. i ruch w górę cen surowców. Również wyniki spółek za IV kw. 2020 r. lekko wspierały wzrosty zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych. 66% z dotychczas przedstawionych raportów kwartalnych pozytywnie zaskoczyło zyskiem. Gorzej w stosunku do oczekiwań prezentowały się przychody spółek, które przebiły prognozy w nieco ponad 50% przypadków. W najbliższych tygodniach zmienność może podnosić ponownie temat pandemii – informacje na temat wychodzenia poszczególnych gospodarek z lockdownu i skali kolejnej fali zachorowań. Po tym okresie powinna pojawić się szansa na kolejny ruch w górę wsparty nadziejami na szybką odbudowę europejskiej gospodarki.

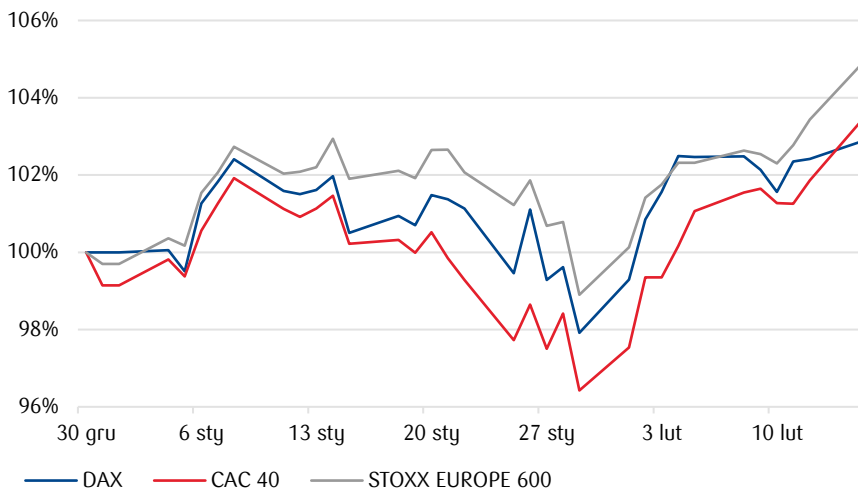
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Pozytywne zaskoczenia poziomem zysku zachodnioeuropejskich spółek za IV kw. 2020 r.

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

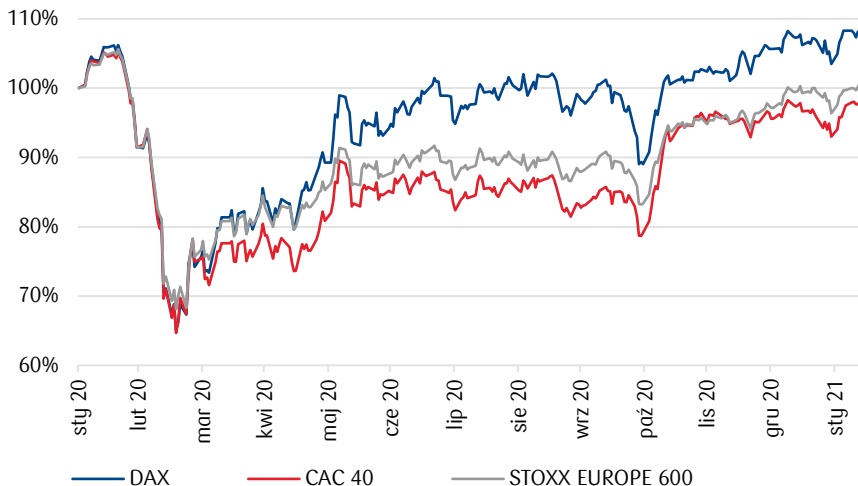
- Nowy szczep koronawirusa w Wielkiej Brytanii
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Wciąż wysoki poziom dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w wielu europejskich krajach

Wybrane indeksy regionu w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

BIULETYN RYNKOWY

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Indeksy giełdowe w USA, podobnie jak ich zachodnioeuropejskie odpowiedniki, po korekcie na przełomie stycznia i lutego, w kolejnych tygodniach odnotowały dynamiczne wzrosty. Wspierała je przybliżająca się perspektywa wdrożenia opiewającego na 1,9 bln USD pakietu fiskalnego Joe Bidena oraz pozytywnie zaskakujące wyniki tamtejszych spółek. Jak wynika z dotychczas przedstawionych raportów, sezon publikacji za IV kw. 2020 r. podmiotów z indeksu S&P500 ma szansę zakończyć się wzrostem r/r zarówno zysków, jak i przychodów. Towarzyszą temu liczne pozytywne zaskoczenia - w przypadku zysku przekraczają one 80%, a w przypadku przychodów 75%, co jest rezultatem znacznie powyżej historycznej średniej.

Zwiększenie się presji inflacyjnej na świecie i wzrost rentowności obligacji może szkodzić spółkom wzrostowym do których m.in. należą podmioty z amerykańskiego sektora technologicznego. W takich warunkach lepiej powinny radzić sobie spółki z tradycyjnych sektorów. Powodować to może z jednej strony relatywną słabość NASDAQ Composite na tle innych amerykańskich benchmarków, z drugiej gorsze zachowanie indeksów z USA na tle zachodnioeuropejskich giełd.

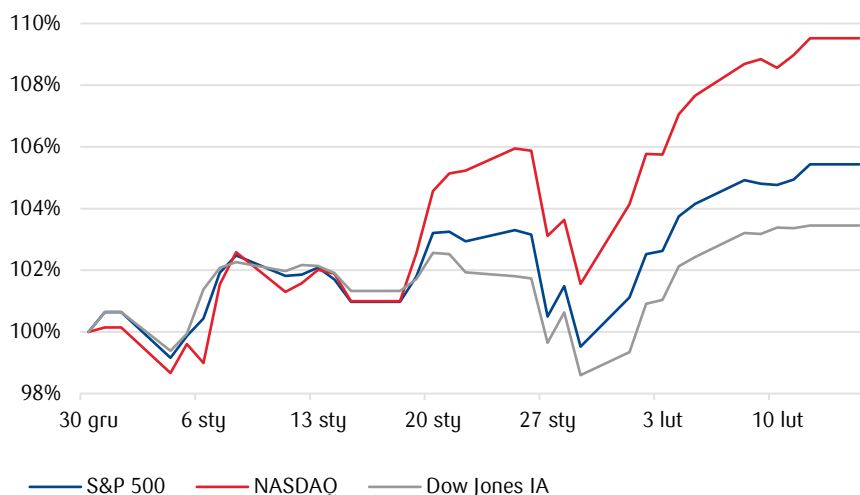
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Szczepienia przeciwko COVID-19 w USA w solidnym tempie
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Kolejne rządowe pakiety fiskalne
- Bardzo udany sezon wyników za IV kw. 2020

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

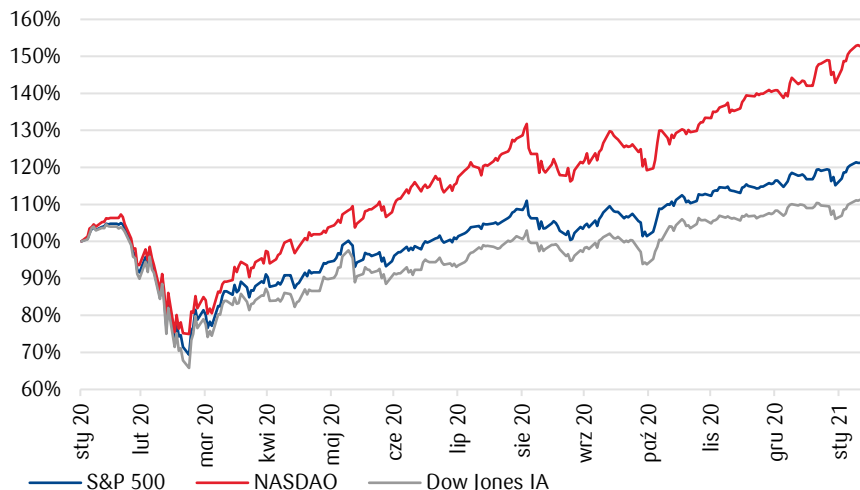
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej
- Możliwe zmniejszenie się relatywnej siły spółek technologicznych po wynalezieniu szczepionki na COVID-19 i po zwycięstwie j. Bidena

Wybrane indeksy regionu w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach wzrosty indeksów giełd Nowej Europy nieco spowolniły, co wydaje się uzasadnione wobec dużej skali wcześniejszego ruchu. Indeksy z Rosji wciąż były wspierane wzrostem ceny ropy naftowej. W Turcji nie doszło już do kolejnych podwyżek stóp, jednak dotychczasowe były wystarczające do trwalszego wzrostu zaufania inwestorów. Wzrost cen surowców na świecie oraz poszukiwania nisko wycenianych, cyklicznych spółek, które są beneficjentami względnej siły sektora przemysłowego, powinny w najbliższych miesiącach w dalszym ciągu wspierać indeksy Nowej Europy. Pozostaną jednak one oczywiście silnie wrażliwe na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie, dlatego ewentualny chwilowy wzrost obaw związanych z pandemią, może na tych giełdach doprowadzić do krótkoterminowej korekty spadkowej.

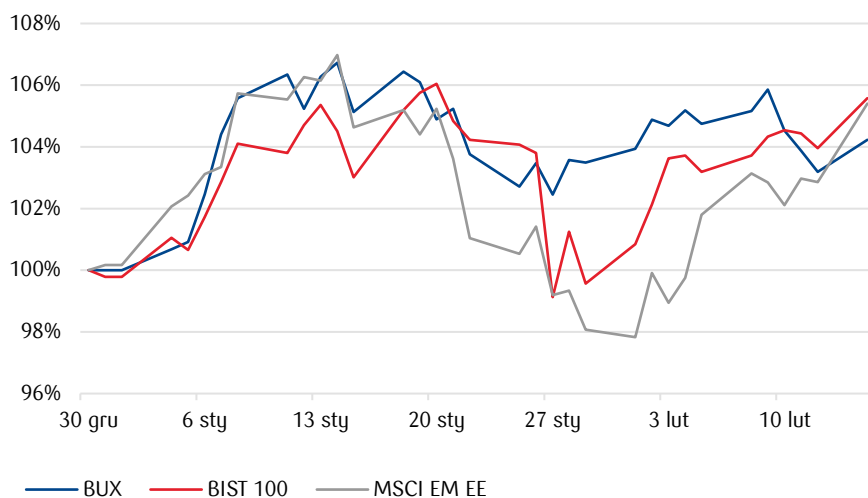
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących
- Dotychczasowe podwyżki stóp w Turcji zwiększające zaufanie do tej gospodarki
- Wzrost cen ropy naftowej
- 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 styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Indeks MSCI po przebiceniu historycznego maksimum kontynuował wzrost. Decydował o nim m.in. dalszy ruch w górę indeksów z Indii i Chin (zwłaszcza tych z giełdy w Hongkongu). W drugiej połowie lutego doszło jednak do korekty spadkowej, wywołanej obawami, że wyceny tamtejszych spółek zbyt silnie wzrosły, zwłaszcza na tle wyższych rentowności obligacji. Taka korekta może się przeciągnąć w czasie, zwłaszcza w związku z pojawiającymi się obawami przed kolejną falą pandemii. W nieco dłuższej perspektywie większość czynników powinna jednak przemawiać na korzyść rynków wschodzących. Wiodące argumenty tego typu to wzrosty cen surowców, siła sektora przemysłowego na świecie, poprawa sytuacji w eksporcie i oczekiwana bardziej przychylna polityka zagraniczna USA wobec wielu krajów.

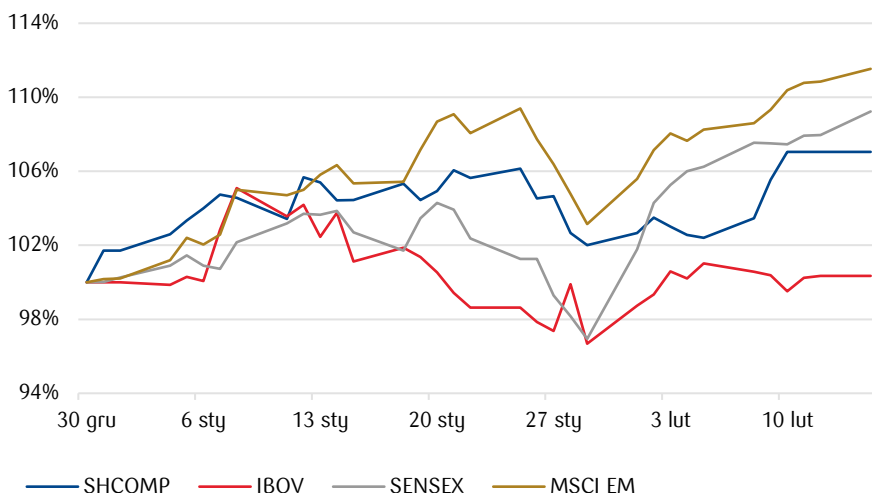
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Wzrost cen 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:

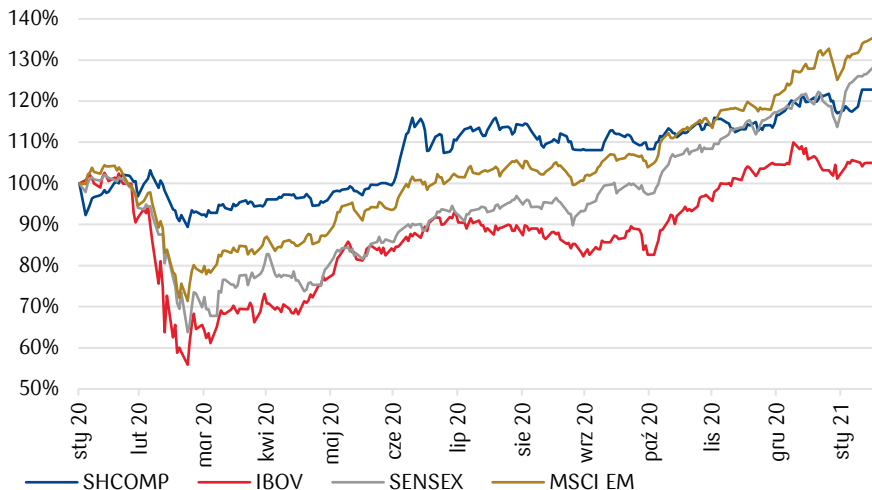
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią w wielu krajach wschodzących
- Duża skala wzrostów w ostatnich miesiącach

Wybrane indeksy regionu w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

Japońskie indeksy giełdowe od początku 2021 r. notują wzrosty. Szczególnie dynamiczne były one w pierwszej połowie lutego. Indeks Nikkei225 poprawił ponad 30-letni rekord i znalazł się ponad psychologiczną barierą 30 000 pkt. Pozytywnie na tamtejszy rynek akcji wpływały m.in. lepsze od prognoz dane o PKB za IV kw. Japońska gospodarka w ostatnich trzech miesiącach 2020 r. silniej rosła niż np. USA. Po dużym ruchu w górę nie można wykluczyć chwilowego odreagowania. Jednak w dłuższym terminie wiele czynników przemawia na korzyść tego rynku, w tym przede wszystkim ożywienie w światowym przemyśle i handlu.

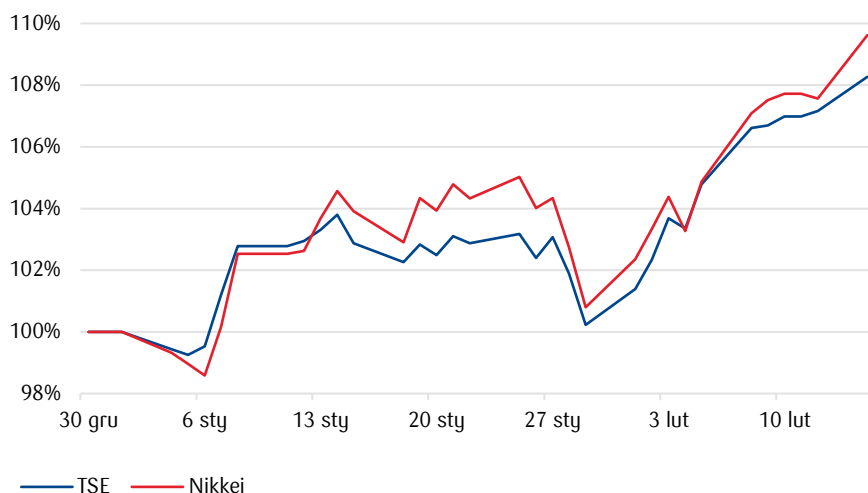
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Możliwe rozszerzenie wsparcia dla gospodarki ze strony rządu
- Porozumienia handlowe z Wielką Brytanią oraz krajami Azji i Pacyfiku
- Solidne dane z gospodarki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

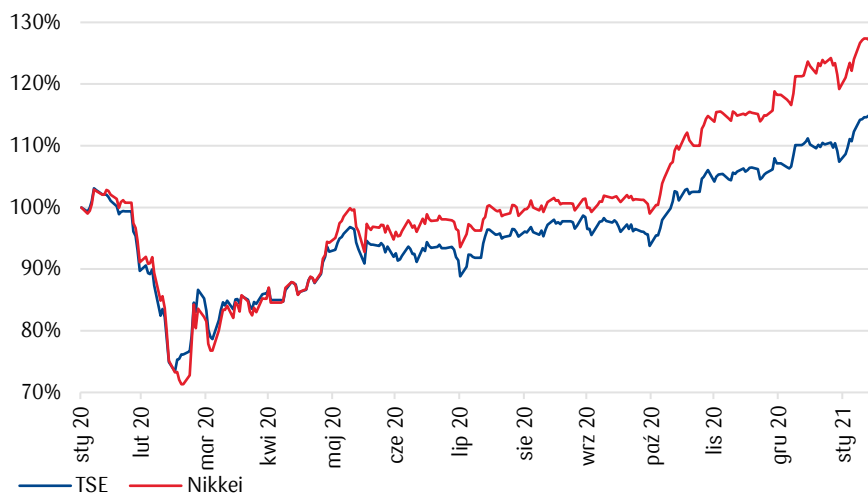
- Wprowadzenie restrykcji w niektórych częściach Japonii
- Umocnienie się jena

Wybrane indeksy regionu w styczniu i lutym 2021:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

Wybrane indeksy regionu od stycznia 2020:

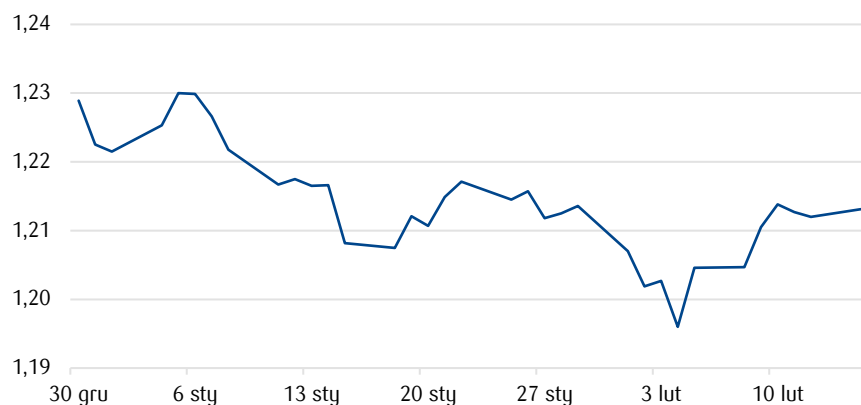


Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

WALUTY

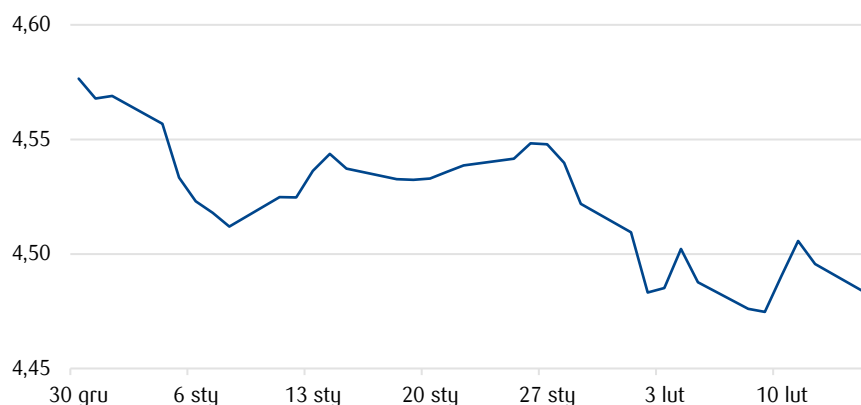
Kursy w styczniu i lutym 2021:

EURUSD



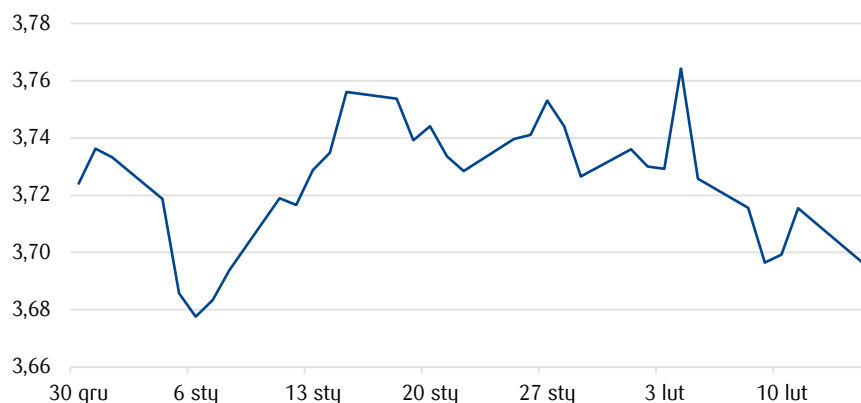
Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 lutego 2021

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
- Dobre nastroje wokół rynków wschodzących

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.