



# KIERUNKOWSKAZ INWESTYCYJNY

Rynkowe trendy i komentarze naszych ekspertów do najważniejszych wydarzeń na rynku akcji i obligacji

2. kwartał 2024



19 019

koszt wg stawki operatora



www.credit-agricole.pl  
Credit Agricole Bank Polska S.A.



## Podsumowanie sytuacji rynkowej

Pierwszy kwartał 2024 dał wiele powodów do zadowolenia posiadaczom akcji i funduszy akcyjnych. Sektorowymi liderami w USA byli producenci półprzewodników. Indeks Philadelphia SE Semiconductor w 1 kwartale 2024 wzrósł o 21,9%, a akcje spółki Nvidia Corporation poszybowały w górę o ponad 80%. Mocnymi kwartalnymi wzrostami mogą pochwalić się DAX (+10,5%), S&P 500 (+10,2%) i Nasdaq (+9,1%).

Notowania		Cena	Zmiana %
Obligacje Polska	↑	1972	+ 0,20%
USD/PLN	↑	3,99	+ 1,39%
WIG (Polska)	↑	82 746	+ 5,46%
WIG Banki (Polska)	↑	13 525	+ 22,30%
DAX	↑	18 505	+ 10,50%
S&P500	↑	5 254	+ 10,15%
HANG SENG	↓	16 541	- 2,97%
NASDAQ	↑	16 379	+9,11%
Ropa Brent	↑	86,20	+ 12,80%
Złoto	↑	2206	+6,98%

Zmiana procentowa dotyczy 1 kwartału 2024 (zmiana od 29 grudnia 2023 do 29 marca 2024). Obligacje Polska - Indeks Tresury Bond Spot w punktach, USD/PLN – kurs dolara amerykańskiego do polskiego złotego, WIG – Warszawski Indeks Giełdowy, DAX – indeks giełdy niemieckiej, S&P500- indeks giełdy amerykańskiej, NASDAQ – indeks amerykański spółek sektora technologicznego, HANG SENG – indeks giełdy chińskiej (źródło: stooq.com), Ropa Brent – cena w dolarach amerykańskich, Złoto – cena w dolarach amerykańskich za uncję (źródło: tradingeconomics.com).

Na polskim rynku akcji na uwagę zasługuje ponad 22% wzrost indeksu WIG-Banki. Pod koniec marca agencja ratingowa Moody's podwyższyła perspektywę dla polskiego systemu bankowego z negatywnej na stabilną. Perspektywy biznesowe banków mają się poprawić wraz z przyspieszeniem realnego wzrostu PKB. Niższa inflacja, stopy procentowe, wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych i niskie bezrobocie mają przyczynić się do wzrostu popytu na kredyt i spłaty istniejących zobowiązań. Ceny banków wspierane są również przez słabnącego franka szwajcarskiego i perspektywę solidnych dywidend.

Na rynkach bazowych obligacji (USA, Niemcy) w 1 kwartale 2024 rentowności rosły na całej długości krzywej, co przełożyło się na korektę spadkową na rynku długu. Inwestorzy uznali, że perspektywa obniżek stóp procentowych w USA nieco się oddała, ponieważ

gospodarka amerykańska wykazuje dużą odporność na obecny poziom stóp procentowych. Potwierdzają to rewidowane w górę prognozy PKB i mocny rynek pracy. Sytuacji nie zmieniły istotnie gołębie wypowiedzi szefa FED o przyszłych obniżkach stóp procentowych.



Rentowności 10 letnich obligacji amerykańskich od 4 kwietnia 2023 do 2 kwietnia 2024 roku. Źródło: tradingeconomics.com, notowania z dnia 2 kwietnia 2024.

Na rynkach utrzymują się napięcia geopolityczne. W listopadzie są wybory prezydenckie w USA z wciąż niepewnym rozstrzygnięciem. Akcje na głównych rynkach są po dużych wzrostach i znajdują się powyżej długoterminowych średnich. Widoczna jest lekka zadyszka spółek technologicznych. Awersja do ryzyka jest niska, co potwierdzają wskaźniki nastrojów inwestorów. Tymczasem giełda amerykańska jest zaskakująco odporna na powyższe ryzyka ponieważ wspiera ją hossą na rynku półprzewodników i dobre dane z gospodarki.

W perspektywie dwunastu miesięcy podtrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynków akcji. Obecna faza cyklu koniunkturalnego wciąż sprzyja inwestowaniu w akcje, a wyceny akcji mierzone wyprzedzającym wskaźnikiem cena do zysku nie wskazują jeszcze na przewartościowanie rynków akcji. Bierzymy przy tym pod uwagę możliwość wystąpienia korekt spadkowych.

W segmencie długu utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do obligacji o stałych kuponach w kraju i zagranicą oraz do rynku pieniężnego w horyzoncie 12 miesięcznym. Ceny obligacji są chwilowo pod niewielką presją odsunięcia w czasie obniżek stóp procentowych. Uważamy jednak, że główne banki centralne zdecydują się na cięcia stóp w tym roku, co pozytywnie wpłynie na ceny obligacji.



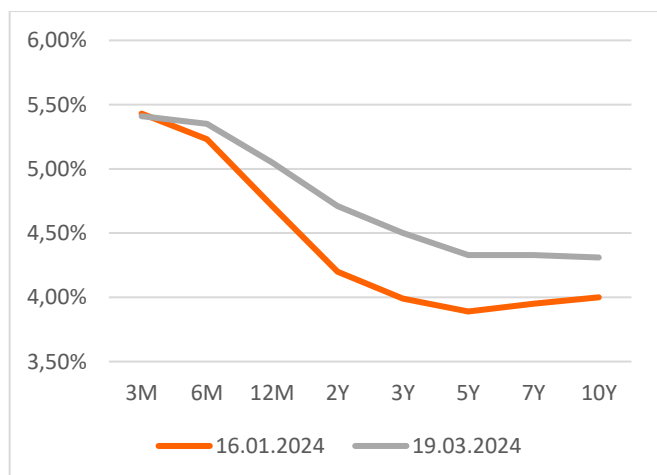
## Nastawienie do klas aktywów w horyzoncie 12 miesięcznym

	Bardzo negatywne	Negatywne	Umiarkowanie negatywne	Neutralne	Umiarkowanie pozytywne	Pozytywne	Bardzo pozytywne
Akcje krajów rozwiniętych					● ●		
Akcje Polska					● ●		
Obligacje stałokuponowe Polska					● ●		
Obligacje stałokuponowe zagranica					● ●		
Rynek pieniężny					● ●		

● Obecne nastawienie do klas aktywów    ● Nastawienie do klas aktywów w poprzedniej rekomendacji

Źródło: opracowanie własne

Utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynku pieniężnego i do rynku obligacji o stałych kuponach w kraju i zagranicą. Obligacje amerykańskie o krótkich terminach do wykupu nadal oferują wyższą rentowność od obligacji o dłuższych terminach do wykupu. W pierwszym kwartale 2024 roku rentowności obligacji amerykańskich i niemieckich wzrosły na całej długości krzywej dochodowości. Powodem wzrostu rentowności była korekta oczekiwań dotyczących przyszłej ścieżki zmian stóp procentowych w USA. Komunikat po marcowym posiedzeniu FOMC brzmiał gołębnie. Szef FED powiedział, że: „dobre dane z amerykańskiego rynku pracy nie powstrzymają FED od rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych”. Inwestorzy zwracają większą uwagę na to, że przy obecnym poziomie stóp procentowych gospodarka ma się całkiem dobrze i wykazuje dużą odporność na obecny poziom stóp procentowych.



Porównanie rentowności amerykańskich obligacji skarbowych w dniach 16 stycznia 2024 i 19 marca 2024. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z serwisu [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com)



Utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynków akcji krajów rozwiniętych i polskich. Rynki akcji od kilku kwartałów znajdują się w silnych trendach wzrostowych i osiągnęły poziomy znacznie powyżej długoterminowej średniej, co w naturalny sposób generuje ryzyko korekty spadkowej. Mimo to utrzymujemy nasze dotychczasowe umiarkowanie pozytywne nastawienie do akcji w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy. Prognozy makroekonomiczne potwierdzają, że w 2024 roku gospodarki powrócą na ścieżkę wzrostu gospodarczego, czemu będzie towarzyszyć spadek inflacji i stóp procentowych. To środowisko nadal sprzyjające do inwestowania w akcje. Wyceny akcji mierzone wyprzedzającym wskaźnikiem cena do zysku na akcję pokazują, że akcje nie są jeszcze przewartościowane względem długoterminowej średniej, szczególnie segmenty małych i średnich spółek oraz akcje rynków wschodzących.



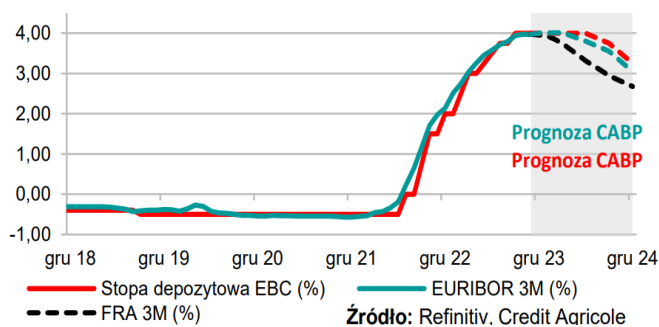
Wyprzedzające wskaźniki cena do zysku na akcje dla indeksów S&P400, S&P500, S&P600, źródło: yardeni.com, 13.03.2024

## Banki centralne

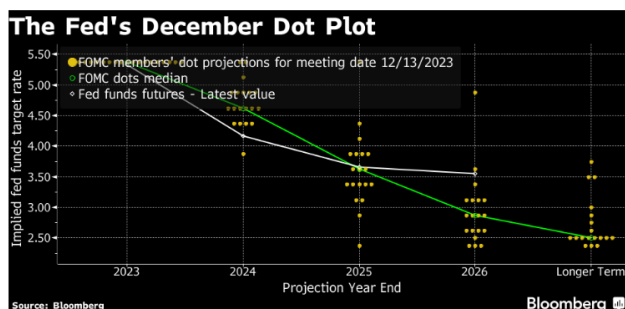
Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała w I kwartale stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%). RPP argumentuje decyzję tym, że spadek inflacji do górnego przedziału celu inflacyjnego ma charakter przejściowy w związku z wygaszaniem działań osłonowych (VAT na żywność, ceny nośników energii).

FED na marcowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych. Poziom stopy referencyjnej to przedział 5,25% – 5,50%. Posiedzenie FED 20 marca 2024 zostało zinterpretowane przez rynki jako gołębie. Mediana oczekiwań członków FED wskazuje na trzy obniżki stóp procentowych w 2024 roku. Jerome Powell podkreślał, że silny rynek pracy nie powstrzyma banku centralnego przed obniżką stóp procentowych.

Europejski Bank Centralny (EBC) na marcowym posiedzeniu pozostawił stopy procentowe bez zmian. Obecnie główna stopa procentowa wynosi 4,50% a depozytowa 4%. CABP prognozuje, że cykl obniżek stóp w strefie euro rozpocznie się w III kw. 2024, a łączna skala w 2024 r. wyniesie 75pb. W scenariuszu alternatywnym cykl obniżek może się rozpocząć w czerwcu, ale łączna skala obniżek będzie niższa niż prognozowana w scenariuszu bazowym.



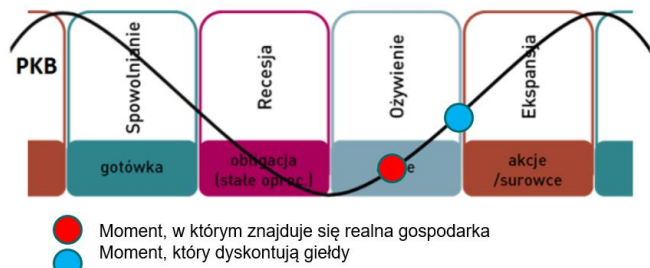
Bieżące i prognozowane poziomy stopy depozytowej EBC, EURIBOR3M i kontraktów FRA 3M. Źródło: Credit Agricole, Makromapa 18.03.2024



Wykres kropkowy rozkładu oczekiwań członków FED odnośnie przyszłego poziomu stóp procentowych w USA po posiedzeniu w marcu 2024. Linią zieloną oznaczono medianę oczekiwań. Źródło: stooq.com za Bloomberg.

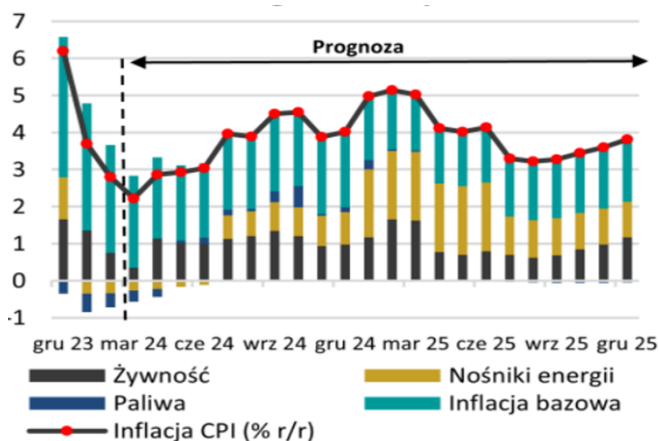


## Cykl koniunkturalny



Źródło: oznaczenie faz cyklu - Credit Agricole, grafika: analizy.pl

Czerwoną kropką oznaczyliśmy punkt, w którym obecnie w naszej ocenie znajduje się polska gospodarka. Jest to faza ożywienia gospodarczego, której towarzyszy spadek inflacji. Kolorem niebieskim oznaczyliśmy punkt, który w naszej ocenie obecnie dyskontuje polski rynek akcji.

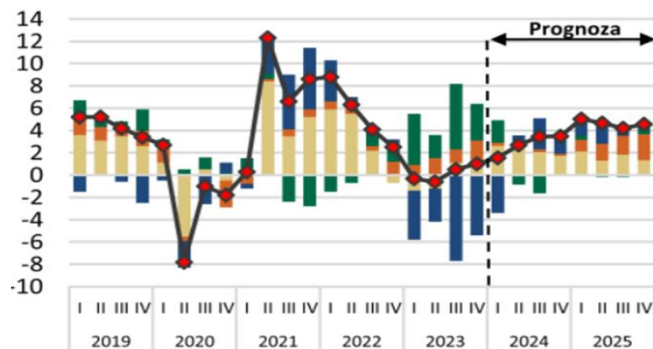


Prognoza inflacji CPI w Polsce. Źródło: Credit Agricole Bank Polska, Agromapa 13.03.2024

Prognozy inflacji w Polsce prezentowane przez ekonomistów Credit Agricole 13 marca 2024 pokazują, że od kwietnia inflacja powróci na ścieżkę wzrostu do czego przyczyni się powrót stawki VAT na żywność oraz odmrożenie cen nośników energii. Inflacyjogennie działać będzie też wzrost realnego funduszu płac gospodarstw domowych.

Dno cyklu koniunkturalnego w Polsce już za nami. 2024 rok upłynie pod znakiem przyspieszenia wzrostu gospodarczego, a jego głównymi motorami będzie konsumpcja, eksport netto, inwestycje i odbudowa zapasów.

W USA inflacja CPI i CPE spada, a FED podnosi prognozy tempa wzrostu gospodarczego na lata 2024 i 2025. Wskaźnik wyprzedzający CLI OECD dla krajów G20 sygnalizuje stopniowe ożywienie w światowej gospodarce.



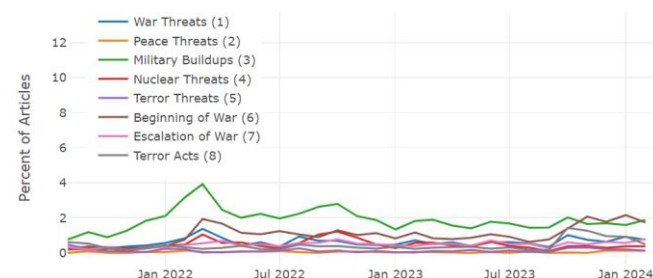
■ Przyrost zapasów ■ Ekspert netto  
■ Inwestycje ■ Spożycie ogółem  
● PKB (% r/r)

Prognoza PKB w Polsce. Źródło: Credit Agricole Bank Polska, Agromapa 13.03.2024

W tej fazie cyklu koniunkturalnego najbardziej preferowaną klasą aktywów są akcje, choć zostało to już w znacznej części zdyskontowane przez wyceny akcji. Wciąż atrakcyjne są obligacje, których ceny mogą rosnąć w ślad za oczekiwaniami dotyczącymi obniżek stóp procentowych.

## Czynniki polityczne

Geopolitical Risk Indeks (GPR) znajduje się obecnie na relatywnie wysokim poziomie. Dwie składowe, które decydują o poziomie wskaźnika to zwiększanie liczebności armii i ryzyko wojny. Rosja informowała media o zwiększaniu potencjału militarnego. Kraje Europy zachodniej również zauważyły potrzebę zwiększania potencjału militarnego.



Geopolitical Risk Index.  
Źródło: <https://www.matteocioviello.com/gpr.htm>

2024 to rok wyborów prezydenckich w USA. Ewentualne zwycięstwo Donalda Trumpa w listopadowych wyborach zwiększy niepewność na rynkach finansowych ponieważ nie wiadomo jaką przyjmie postawę wobec wojny w Ukrainie i jaką będzie prowadził politykę zagraniczną.



## Autorzy raportu



### Mirosław Skiba

- ▶ dyrektor ds. doradztwa inwestycyjnego i produktów inwestycyjnych z prawie 20-letnim doświadczeniem
- ▶ ekspert w obszarze analizy ilościowej rynków finansowych i budowy portfeli inwestycyjnych
- ▶ ma licencję KNF maklera z uprawnieniami do doradztwa inwestycyjnego



### Jacek Stapała

- ▶ ekspert rynków finansowych z 25-letnim doświadczeniem
- ▶ doktor nauk ekonomicznych ze specjalizacją diagnozowania i prognozowania koniunktury gospodarczej i giełdowej
- ▶ ma licencję KNF maklera z uprawnieniami do doradztwa inwestycyjnego



### Tomasz Bilski

- ▶ ekspert rynków finansowych z prawie 30-letnim doświadczeniem
- ▶ wykładowca Szkoły Giełdowej organizowanej przez GPW w Warszawie
- ▶ wieloletni uczestnik Komitetu Inwestycyjnego

## Informacje prawne

Materiał został przygotowany przez Credit Agricole Bank Polska S.A. z siedzibą we Wrocławiu, ul. Legnicka 48 bud. C-D (dalej „Bank”) C-D wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego – Rejestru Przedsiębiorców pod numerem KRS: 0000039887, Sąd rejestrowy: Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabryczna, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, Kapitał zakładowy: 1.023.607.600 zł w całości wpłacony, NIP 657-008-22-74, Regon: 290513140.

Materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz reklamowy i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Materiał nie stanowi umowy ani oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, jak również nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego.

Materiał ten nie stanowi też analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Informacje w materiale nie uwzględniają indywidualnej sytuacji klienta. Materiał ten nie powinien stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta.

Bank zwraca uwagę, że inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub nawet całości zainwestowanych środków.

Treść materiału wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Materiał został sporządzony z należytą starannością, przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji i metod analitycznych, uznanych przez Bank za wiarygodne.

Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Credit Agricole Bank Polska Spółka Akcyjna jest Komisja Nadzoru Finansowego (Piękna 20, 00-549 Warszawa).

Credit Agricole Bank Polska Spółka Akcyjna posiada zezwolenie na prowadzenie działalności bankowej oraz działalności maklerskiej w zakresie świadczenia usługi przyjmowania i przekazywania zleceń i usługi doradztwa inwestycyjnego.