



KIERUNKOWSKAZ INWESTYCYJNY

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

3. kwartał 2024



19 019

koszt wg stawki operatora



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



Podsumowanie sytuacji rynkowej

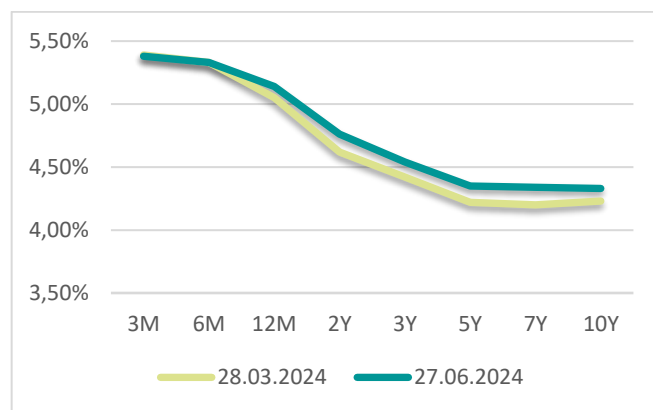
Drugi kwartał 2024 na rynkach finansowych charakteryzował się dużą zmiennością. Pierwsza połowa kwartału to kontynuacja pozytywnych tendencji. W połowie maja rozpoczęła się dynamiczna korekta trendu wzrostowego. Jednym z powodów było rozwiązanie parlamentu we Francji po wyborach do Parlamentu Europejskiego. Spadały francuski CAC, niemiecki DAX i polski WIG. Na rynku amerykańskim było widoczne słabsze zachowanie przemysłowego DJIA i S&P600, który reprezentuje małe spółki. Powszechnie panującym tendencjom korekcyjnym nie poddał się indeks S&P500. Powodem była kontynuacja wzrostów na spółkach z sektora nowych technologii. Amerykański NASDAQ wzrósł o 8,27%, a indeks producentów półprzewodników Philadelphia SE Semiconductor o 11,6%. Wśród spółek liderem wzrostów na rynku amerykańskim nadal pozostawała Nvidia Corporation, której akcje po podziale w stosunku 1:10 poszybowały w górę o 34%. W połowie czerwca na rynki akcji rozpoczęły odrabianie strat z przełomu maja i czerwca. Ostatecznie DAX i CAC nie pokonały lokalnych szczytów drugiego kwartału. WIG i HANG SENG zakończyły kwartał ponad 7% wzrostem.

Notowania	Cena	Zmiana %
Obligacje Polska	1987	+ 0,76%
USD/PLN	4,025	+ 0,88%
WIG (Polska)	88 614	+ 7,09%
CAC (Francja)	7 479	- 8,86%
DAX	18 235	- 1,46%
S&P500	5 460	+ 3,92%
HANG SENG	17 719	+ 7,12%
NASDAQ	17 733	+ 8,27%
Ropa Brent	85,57	- 0,73%
Złoto	2 335	+5,85%

Zmiana procentowa dotyczy 2 kwartału 2024 (zmiana od 29 marca 2024 do 28 czerwca 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, CAC - indeks giełdy francuskiej, 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).

Zmiany na rynku długu były głównie kształtowane przez decyzje banków centralnych. Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 25 punktów bazowych. W rezultacie rentowności obligacji

niemieckich na krótkim końcu krzywej dochodowości obniżyły się. Na odcinku krzywej dochodowości od trzech do dziesięciu lat rentowności nieznacznie wzrosły. Z kolei amerykański FED na czerwcowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych. Wypowiedzi członków FED zostały zinterpretowane jako jastrzębie. Ostatecznie drugi kwartał na rynku długu w USA zakończył się nieznacznym przesunięciem krzywej rentowności w górę.



Zmiany na krzywej dochodowości obligacji amerykańskich od 28 marca 2024 do 27 czerwca 2024. Opracowanie własne. Źródło danych: tradingeconomics.com

W segmencie długu utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do obligacji o stałych kuponach w kraju i zagranicą oraz do rynku pieniężnego. Cykl obniżek stóp procentowych rozpoczął Bank Szwajcarii. Stopy procentowe obniżyła również Kanada i Europejski Bank Centralny. Spodziewamy się, że cykl obniżek stóp procentowych, choć lekko oddalony w czasie, będzie kontynuowany i będzie sprzyjał spadkom rentowności i wzrostom cen obligacji.

Rynki akcji znajdują się w dojrzałych fazach trendu wzrostowego. Notowania głównych indeksów znajdują się powyżej długoterminowej średniej. Wzrost wartości wskaźników cena do zysku na akcje i spadek premii za ryzyko ogranicza przestrzeń do kontynuacji silnych trendów wzrostowych. Z drugiej strony faza cyklu koniunkturalnego nadal sprzyja utrzymywaniu umiarkowanie pozytywnego nastawienia do rynków akcji. Wskaźnik wyprzedzający CLI OECD sygnalizuje dojrzałą fazę trendu wzrostowego w gospodarce światowej, co w połączeniu z relatywnie niską inflacją i przyszłym kierunkiem zmian stóp procentowych może być korzystne dla rynków akcji. Mieszanka powyższych czynników może doprowadzić do większej zmienności na rynkach akcji w drugiej połowie 2024 roku.



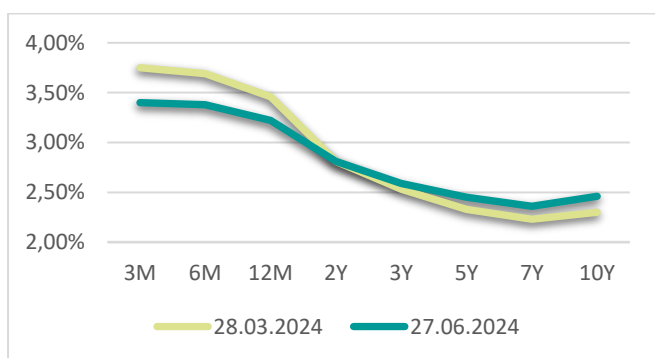
Nastawienie do klas aktywów w horyzoncie 12-miesięcznym

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

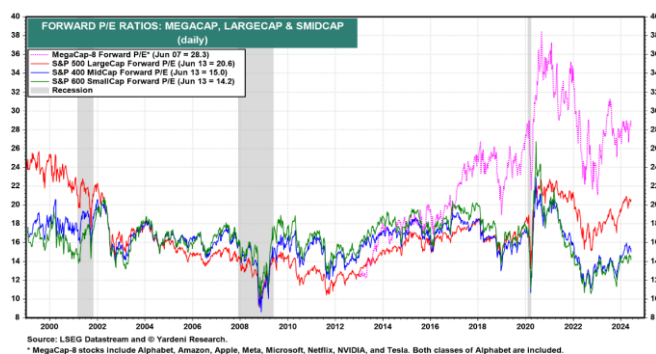
● Obecne nastawienie do klas aktywów ● Nastawienie do klas aktywów w poprzedniej rekomendacji

Źródło: opracowanie własne

Utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynku pieniężnego i do rynku obligacji o stałych kuponach w kraju i zagranicą. Instrumenty rynku pieniężnego w Niemczech, USA i Polsce nadal oferują wyższą rentowność od obligacji o dłuższych terminach do wykupu. W drugim kwartale 2024 roku rentowności obligacji amerykańskich nieznacznie wzrosły na odcinku krzywej dochodowości od trzech do dziesięciu lat. FED w czerwcu zmienił retorykę na jastrzębią w porównaniu z marcem 2024. W Niemczech po obniżce stóp procentowych koszt pieniądza na krótkim końcu krzywej spadł, z kolei długi koniec krzywej nieznacznie wzrósł.



Porównanie rentowności niemieckich obligacji skarbowych w dniach 28 marca 2024 i 27 czerwca 2024. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z serwisu tradingeconomics.com



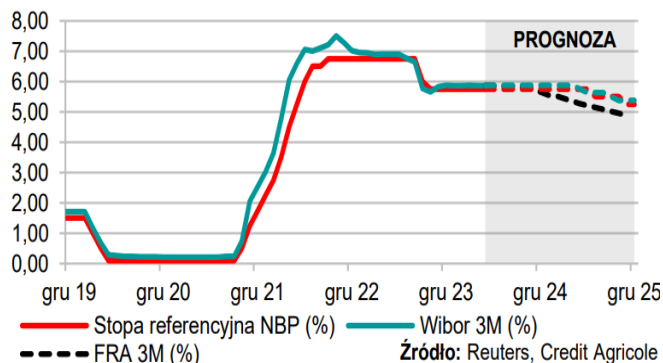
Wyprzedzające wskaźniki cena do zysku na akcje dla indeksów S&P400, S&P500, S&P600 i czterech spółek o największej kapitalizacji na giełdzie amerykańskiej, źródło: yardeni.com, 13.06.2024

Utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynków akcji krajów rozwiniętych i polskich. Rynek akcji może sprzyjać spadająca inflacja, obniżki stóp procentowych oraz oddalenie widma recesji w głównych gospodarkach. Z drugiej strony główne rynki akcji od kilku kwartałów znajdują się w silnych trendach wzrostowych, co spowodowało, że główne indeksy znajdują się powyżej długoterminowych średnich. Wzrosty na giełdach są silniejsze od prognozowanych zysków spółek, co powoduje, że systematycznie spada premia za ryzyko inwestowania w akcje. Dodatkowo ryzyko polityczne utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie. Dlatego w drugiej połowie roku spodziewamy się większej zmienności i niższych stóp zwrotu z rynku akcji w porównaniu do pierwszego półrocza 2024 roku.



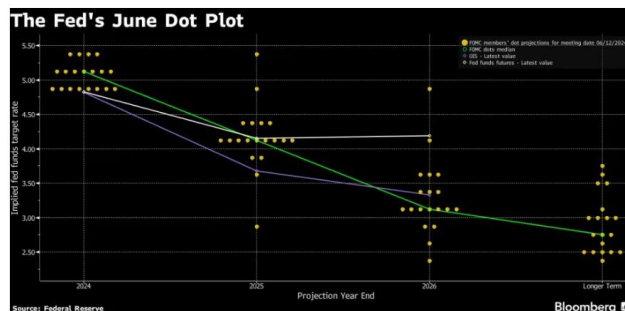
Decyzje banków centralnych

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymuje konsekwentnie stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%). RPP argumentuje decyzję obawą o wzrost inflacji w kolejnych miesiącach związaną ze wzrostem konsumpcji i wygaszeniem działań osłonowych na ceny energii.



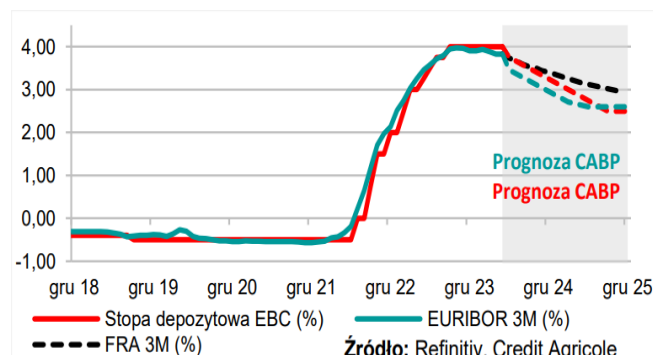
Bieżące i prognozowane poziomy stopy referencyjnej NBP, WIBOR3M i kontraktów FRA 3M. Źródło: Credit Agricole, Makromapa 3.06.2024

Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie w obecnym przedziale od 5,25% do 5,5%, ale zrewidowała swoją prognozę obniżki stóp do zaledwie jednej w 2024 r. Prezes Rezerwy Federalnej Jerome Powell powiedział na konferencji prasowej, że bank centralny nie ma jeszcze pewności, czy obniżyć stopy procentowe, ponieważ inflacja w dalszym ciągu pozostaje zbyt wysoka. Dlatego Rezerwa Federalna jest zmuszona do utrzymywania stóp procentowych na wyższym poziomie przez dłuższy czas. Warto przypomnieć, że po marcowym posiedzeniu mediana oczekiwań członków FED wskazywała na trzy obniżki stóp procentowych w 2024 r.



Wykres kropkowy rozkładu oczekiwań członków FED odnośnie przyszłego poziomu stóp procentowych w USA po posiedzeniu 12 czerwca 2024. Linią zieloną oznaczono medianę oczekiwań. Źródło: stooq.com 13.06.2024 za Bloomberg.

Europejski Bank Centralny (EBC) na czerwcowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 0,25%. Obecnie główna stopa procentowa wynosi 4,25% a depozytowa 3,75%. EBC uzasadniło obniżkę słabą presją cenową i obniżeniem oczekiwań inflacyjnych. Ekonomści CABP prognozują jeszcze dwie obniżki stóp w tym roku we wrześniu i w grudniu łącznie o 0,5%.

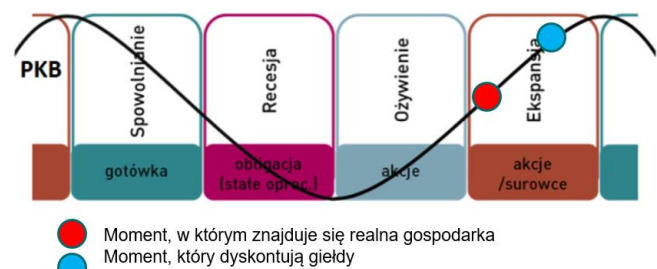


Bieżące i prognozowane poziomy stopy depozytowej EBC, EURIBOR3M i kontraktów FRA 3M. Źródło: Credit Agricole Makromapa 3.06.2024

Stopy procentowe w tym cyklu obniżyła już Kanada i dwukrotnie Szwajcaria.

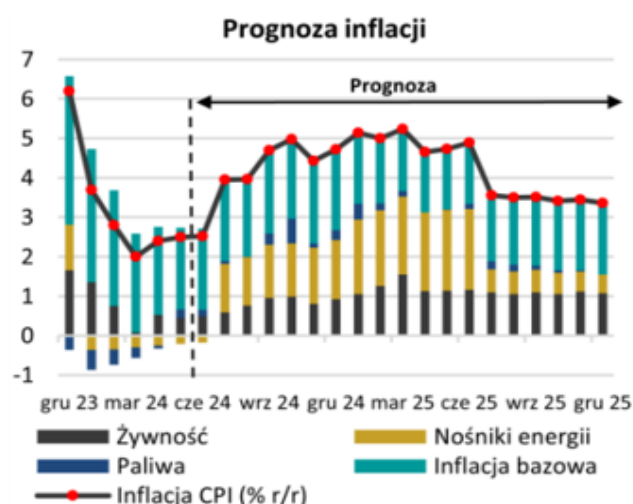


Cykl koniunkturalny



Źródło: oznaczenie faz cyklu– opracowanie własne, grafika: analizy.pl

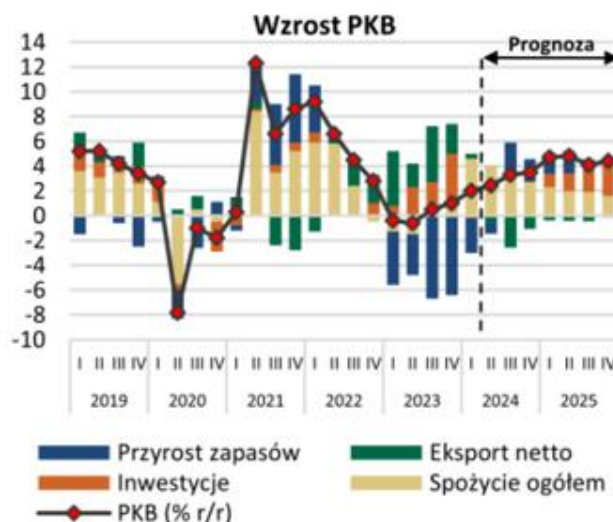
Czerwoną kropką oznaczyliśmy punkt, w którym obecnie w naszej ocenie znajduje się polska gospodarka. Jest to faza ożywienia gospodarczego, której towarzyszy wzrost inflacji. Kolorem niebieskim oznaczyliśmy punkt, który w naszej ocenie obecnie dyskontuje polski rynek akcji.



Prognoza inflacji CPI w Polsce. Źródło: Credit Agricole Bank Polska, Agromapa 13.06.2024

W Stanach Zjednoczonych w nadchodzących kwartałach nie możemy wykluczyć spadku tempa wzrostu gospodarczego. Zgodnie z prognozami publikowanymi przez portal tradingeconomics.com dynamika zmian amerykańskiego PKB rok do roku ma być spadkowa z 2,9% w 1 kwartale 2024 do 1,2% w 1 kwartale 2025. Rynki nie dyskontują obecnie scenariusza technicznej recesji w USA. Nieznacznemu spadkowi tempa wzrostu gospodarczego ma towarzyszyć spadająca inflacja.

W strefie euro można spodziewać, że tempo wzrostu gospodarczego rok do roku będzie dodatnie i gospodarka będzie rosła z poziomu z 0,4% w 1 kwartale 2024 do 1,3% w 1 kwartale 2025, czemu ma towarzyszyć spadająca inflacja.



Prognoza PKB w Polsce. Źródło: Credit Agricole Bank Polska, Agromapa 13.06.2024

Publikowane w drugim kwartale 2024 dane makroekonomiczne sygnalizują słabość sektora produkcyjnego w Strefie Euro i w Polsce. W Stanach Zjednoczonych pojawiły się symptomy pogarszającej się sytuacji na rynku pracy.

Czynniki polityczne

Po wyborach do Parlamentu Europejskiego Prezydent Francji Emmanuel Macron rozwiązał Parlament i ogłosił przedterminowe wybory parlamentarne, które odbyły się 30 czerwca. Zgodnie z wynikami exit poll opracowanymi przez Ifop Opinion w wyborach zwyciężyło Zjednoczenie Narodowe uzyskując 34,2% głosów. Kolejne miejsca zajęły Nowy Front Ludowy (29,1%), Odrodzenie prezydenta Emmanuela Macrona (21,5%), Republikanie (10,0%), Skrajna Lewica (1,3%) oraz Rekonkwista (0,6%). Uważamy, że nadal najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest nieuzyskanie przez Zjednoczenie Narodowe absolutnej większości w Zgromadzeniu Narodowym. Jest to również scenariusz wyceniany obecnie przez inwestorów. Ewentualne uzyskanie absolutnej większości przez Zgromadzenie Narodowe byłoby niekorzystne dla inwestorów z uwagi na istotne różnice programowe i kosztowne obietnice wyborcze.

W listopadzie 2024 mamy w USA wybory prezydenckie. Nie można jednoznacznie przesądzić na podstawie dotychczasowych sondaży, kto zostanie Prezydentem w USA, choć czwarcą debatę wygrał Donald Trump. Ewentualne uzyskanie znacznej przewagi w sondażach Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich zwiększy niepewność i zmienność na rynkach finansowych.



Autorzy raportu



Jacek Stąpała

- ▶ 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.