Czerwiec 2024

WIADOMOŚCI Z RYNKÓW FINANSOWYCH

CONSEQ
JUŻ OD 1994

INDEKSY AKCYJNE	
USA – S&P 500 (USD)	3,47 %
Europa – DJ Stoxx 600 (EUR)	–1,30 %
Japonia – Nikkei 225 (JPY)	2,85 %
MSCI Emer. Mark. (USD)	3,55 %
Czechy – PX (CZK)	–0,49 %
Polska – WIG30 (PLN)	2,41 %
Węgry – BUX (HUF)	6,17 %

INDEKSY OBLIGACYJNE Bloomberg Effas	
USA (USD)	1,01 %
Europa (EUR)	0,20 %
Czechy (CZK)	1,17 %
Polska (PLN)	0,76 %
Węgry (HUF)	1,02 %
Turcja (TRY)*	2,07 %

* BofA Merrill Lynch index

WALUTY (spadek=wzmocnienie)	
USD/EUR	–1,24 %
CZK/USD	2,65 %
CZK/EUR	1,42 %
PLN/EUR	0,86 %
HUF/EUR	1,51 %
TRY/EUR	0,37 %

SUROWCE	
Ropa Brent (USD)	5,87 %
Gaz (USD)	0,54 %
Fotowoltaika (EUR)	–5,97 %
Złoto (USD)	0,72 %
Srebro (USD)	–3,95 %
Miedź (USD)	–4,58 %

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

EBC obniża stopy procentowe, mimo że inflacja może nie być pod kontrolą, a rynek pracy pozostaje napięty.

W ujęciu kwartał do kwartału dynamika PKB strefy euro, według drugiego szacunku**,** również osiągnęła **w I kwartale 2024r. (0,3 % kw./kw.)** dodatnie tempo, co oznaczało, że gospodarka rosła rok do roku o 0,4 %. Zarówno Francja, jak i Niemcy wzrosły o 0,2 % kw/kw, Hiszpania o 0,8 % kw/kw, a Włochy o 0,3 % kw/kw. Struktura wzrostu dla całej strefy euro pokazała, że największy wpływ na wzrost miał eksport netto, natomiast negatywny wpływ na wzrost miały inwestycje trwałe i po raz trzeci z rzędu zapasy. Popyt gospodarstw domowych wpłynął nieznacznie pozytywnie na wzrost kwartał do kwartału (+0,1 p. p.); sytuacja ta powinna się poprawić w przyszłości, gdyż płace nominalne rosną, a inflacja już spadła. Pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w najbliższej perspektywie może mieć również poprawa stanu zapasów, które w sumie pięciokrotnie w ciągu ostatnich sześciu kwartałów miały negatywny wpływ na kwartalny wzrost.

Twarde dane opublikowane w czerwcu były słabe.

Sprzedaż detaliczna w pierwszym kwartale wzrosła o 0,5 %, ale tylko dzięki mocnemu marcowi (+0,7 % m/m), reszta była zaskakująco słaba (stagnacja w styczniu, spadek o 0,2 % m/m w lutym). Drugi kwartał również nie zaczął się najlepiej: **sprzedaż detaliczna w kwietniu spadła o 0,5 % m/m**, a rok do roku spadła o 0,1 %.

Biorąc po uwagę, że rynek pracy jest nadal silny, a inflacja uległa spowolnieniu, jest to zaskakujące. **Stopa bezrobocia**, która w pierwszym kwartale tego roku wynosiła średnio 6,5 %, w **kwietniu spadła do nowego historycznego minimum na poziomie 6,4 %**. Najniższa z dużych krajów jest nadal w Niemczech (3,2 %), najwyższa w Hiszpanii (11,7 %). Poza tym **dość szybko rosną także płace**. Wskaźnik **płac negocjowanych**, monitorowany przez EBC, **wzrósł w pierwszym kwartale o 4,7 %** rok do roku, czyli dokładnie w takim samym tempie, jak historycznie najwyższa stopa wzrostu rok do roku osiągnięta w trzecim kwartale ubiegłego roku. Nominalne koszty pracy również utrzymują bardzo wysoką dynamikę kwartalną: dynamika wzrostu kwartał do kwartału osiągnęła w I kwartale br. 1,4 %, czyli wyraźnie powyżej wartości sprzed pandemii.

Produkcja przemysłowa rozpoczęła ten rok od znacznego spadku, o (skorygowane) 2,2 % m/m, co jest bardzo wysokim tempem spadku, ale stoi za nim jedynie spadek irlandzkiej produkcji o 19,7 % m/m. Dane irlandzkie charakteryzują się jednak dużą zmiennością ze względu na produkcję kontraktową i outsourcing (przykładowo rok temu, w marcu 2023 r., produkcja spadła o 46 % m/m, a następnie wzrosła o 19 % m/m w grudniu). W lutym produkcja wzrosła o +0,1 % m/m, a w marcu o 0,5 %, tym samym spadając w całym pierwszym kwartale o 1,6 %. **Początek drugiego kwartału również nie napawa optymizmem: produkcja, choć nieznacznie, jednak spadła (o 0,1 % m/m).** W tym roku mamy jednak do czynienia z pozytywnym (dla nas bardzo ważnym) rozwojem Niemiec, gdzie produkcja przemysłowa w tym roku, z wyjątkiem marca (–0,3 % m/m), rosła każdym miesiącu (+0,3 % w kwietniu) i jest w tym roku o 1,7 % wyższa niż na koniec ubiegłego roku. Z drugiej strony, dobrze nie radzą sobie Włochy, gdzie produkcja spadła o 3 % w ciągu pierwszych czterech miesięcy. W ujęciu rok do roku cały przemysł strefy euro jest o 0,4 % niższy w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Wskaźnik menedżerów zakupów (PMI) w przemyśle przetwórczym poprawia się bardzo powoli, ale do powrotu na obszar wzrostów (tj. powyżej 50 punktów) jeszcze nadal daleko**: w maju osiągnął 47,2 pkt., w czerwcu 45,8 pkt**. Choć wartości te są lepsze niż w drugim (44,7), trzecim (43,2) i czwartym kwartale (43,9) ubiegłego roku, to nadal są niemal dokładnie takie same jak w pierwszym kwartale tego roku (46,4). I to też są wartości wyraźnie poniżej linii oddzielającej ekspansję od kurczenia się. W **indeksie IFO**, który odwzorowuje sytuację w największej gospodarce strefy euro, obserwujemy jedynie **optymizm na przyszłość**: indeks oczekiwań przy swojej wartości w czerwcu (89 punktów) jest niemal najwyższy od roku, ale ocena obecnej sytuacji pozostaje **niska** (88,3, w zasadzie taka sama od sierpnia ubiegłego roku). **W sektorze usług, według indeksu PMI, sytuacja jest zauważalnie lepsza** w porównaniu do przemysłu. Po powrocie powyżej 50 punktów w lutym, w kolejnych miesiącach wskaźnik **poprawił się** jeszcze bardziej: w drugim kwartale jego średnia wyniosła 53 punkty (a w samym czerwcu 52,6 punktu). Usługi są obecnie motorem wzrostu gospodarki.

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

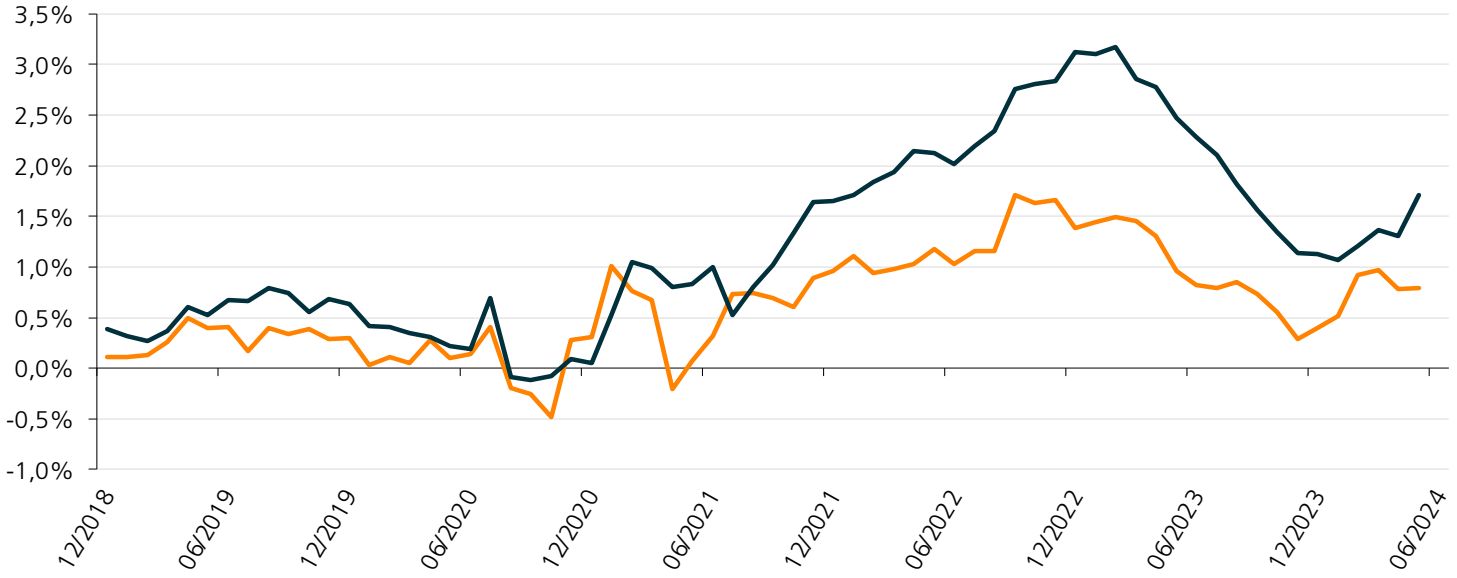
Realny wzrost płac i najniższe bezrobocie wpływają na zaufanie gospodarstw domowych. Nadal daleko mu do poziomu sprzed inwazji (–9,4 pkt. w lutym 2022 r.), ale przy obecnej wartości **(–12,9 pkt. w czerwcu** 2024 r.) jest już daleko od dna z września 2022 r. (–28,6 pkt.).

Inflacja bazowa utrzymuje się na poziomach powyżej celu EBC – wzrosła o 0,8 % w ciągu ostatnich trzech miesięcy do maja 2024 r. (i 1,7 % w ciągu ostatnich sześciu miesięcy), co wyraźnie różni się od „blisko ale poniżej 2 %" w ujęciu rocznym, zgodnie z określeniem celu przez EBC**. Inflacja ogółem rok do roku wyniosła w maju 2,6 %, a bazowa 2,9 %**. Według wstępnych danych w czerwcu inflacja ogółem wzrosła ponownie o 0,2 % miesiąc do miesiąca (2,5 % r/r) a inflacja bazowa o 0,3 % (a zatem 2,8 % rok do roku). Podobnie jak w maju i czerwcu dynamika cen usług wyniosła 0,6 % m/m (a więc 4,1 % r/r).

EBC na ostatnim posiedzeniu 6 czerwca, obniżył stopy procentowe. Ale była to dziwna, raczej nieprzekonująca redukcja. Po pierwsze, prognoza inflacji w całym horyzoncie nowo wprowadzonej prognozy jest wyższa niż w poprzedniej prognozie: różnice nie są duże (o 0,2 p. p. w stosunku do prognozy z marca), ale zmiana jest w kierunku proinflacyjnym. Po drugie, Lagarde historycznie uzależniała rozpoczęcie obniżek stóp procentowych od „spowolnienia tempa wzrostu płac". Od tego czasu stało się jednak coś odwrotnego. Po trzecie, bezpośrednio po posiedzeniu posypała się lawina komentarzy ze strony bankierów centralnych, że rynki nie powinny automatycznie oczekiwać dalszych obniżek stóp procentowych. W tym sensie mówił m. in. Nagel z Bundesbanku, Muller z estońskiego banku centralnego („EBC nie może się zbytnio spieszyć z obniżkami stóp"), Makhlouf z irlandzkiego banku centralnego („Nie jest pewne, jak szybko trwające będzie kontynuowane i czy w ogóle") czy Kazaks z irlandzkiego banku centralnego („Zwycięstwo nad inflacją nie jest jeszcze w naszych rękach"). Nie do końca z tego wynika jednoznaczne przekonanie o słuszności kroku czerwcowego.

Dynamika inflacji w dalszym ciągu utrzymuje się powyżej celu EBC

Sezonowo skorygowana inflacja bazowa UGW za ostatni kwartał i **półrocze** (%)



Źródło: ECB, dostępne TUTAJ.

USA

Pomimo spowolnienia inflacji w drugim kwartale, FED pozostaje w jastrzębim nastroju, prognozując jeszcze tylko jedną obniżkę stóp procentowych w tym roku.

Wzrost gospodarczy w USA spowolnił w pierwszym kwartale tego roku po dwóch bardzo szybkich poprzednich kwartałach, ale pozostał dodatni: roczna stopa wzrostu w ujęciu kwartał do kwartału w pierwszym kwartale była niższa niż stopa wzrostu wynosząca 4,9 % w trzecim kwartale i 3,4 % w czwartym kwartale ubiegłego roku, ale **wzrost** (według trzeciego szacunku) **na poziomie 1,4 % na początku 2024r.** to w zasadzie takie samo tempo, w jakim rosła gospodarka USA w drugiej połowie 2022 r. Wszystkie komponenty zagregowanego popytu z wyjątkiem zapasów przyczyniły się do wzrostu: popyt gospodarstw domowych dodał 1 p. p. do wzrostu 1Q24 po wkładzie 2,2 p. p. w 2023 r., inwestycje trwałe 1,2 p. p., a rząd 0,3 p. p.

Miesięczne dane opublikowane w czerwcu 2024 r. potwierdziły w szczególności dalsze, stopniowe ochłodzenie rynku pracy.

Realna sprzedaż detaliczna, po spadku o 1 % w pierwszym kwartale w wyniku styczniowego spadku (1,4 % m/m), **nie radziła sobie jeszcze dobrze w drugim kwartale**. W kwietniu spadła o 0,5 % m/m, co nie zrekompensowało **najmniejszego możliwego wzrostu w maju** (0,1 % m/m, a zatem –0,9 % r/r).

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Rynek pracy jest nadal silny z perspektywy historycznej, choć już się ochładza. W **maju** stopa bezrobocia **ponownie wzrosła** do 4 %, co jest najwyższym poziomem od stycznia 2022 r. Jednak inne wskaźniki bezrobocia również rosną – na przykład **wskaźnik U6** (który obejmuje nie tylko bezrobotnych, ale także osoby, które pracują mniej niż by chciały, oraz osoby, które zrezygnowały z poszukiwania pracy, ponieważ nie mają nadziei na jej znalezienie) wzrósł w kwietniu i maju (do **7,4 %**) o 0,7 punktu procentowego. Tworzenie miejsc pracy pozostaje jednak dość szybkie: prawie 1 milion nowych miejsc pracy w sektorze prywatnym w pierwszych 5 miesiącach tego roku to więcej niż średnia miesięczna (199 tys.) w 2023 r. (192 tys.).

Według badania JOLTS **wskaźnik wolnych miejsc pracy** również spadł jeszcze bardziej, do 4,8 %. Chociaż jest to zauważalnie niższy poziom niż lokalny szczyt po pandemii (7,4 % w marcu 2022 r.) lub wartość sprzed roku (6,2 %), jest on również zauważalnie wyższy niż 20-letnia średnia sprzed pandemii. Z kolei **liczba pierwszych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych** pozostaje niska: 210 tys. w I kwartale i 222 tys. w II kwartale, które są historycznie bardzo dalekie od typowych poziomów recesyjnych (>450 tys.).

Roczne tempo wzrostu płac również uległo dalszemu spowolnieniu. Według danych Atlanta FED (opartych na Current Population Survey, czyli CPS), wzrost płac osiągnął 4,7 % w marcu (najnowsze jak dotąd dane), a według danych Current Employment Statistics (CES), roczna stopa wzrostu płac osiągnęła 4,1 % w maju. Miesięczna dynamika nie ulega jednak większym zmianom: w okresie trzech miesięcy do maja kwartalna stopa wzrostu wyniosła 1 %, a półroczna 2 %.

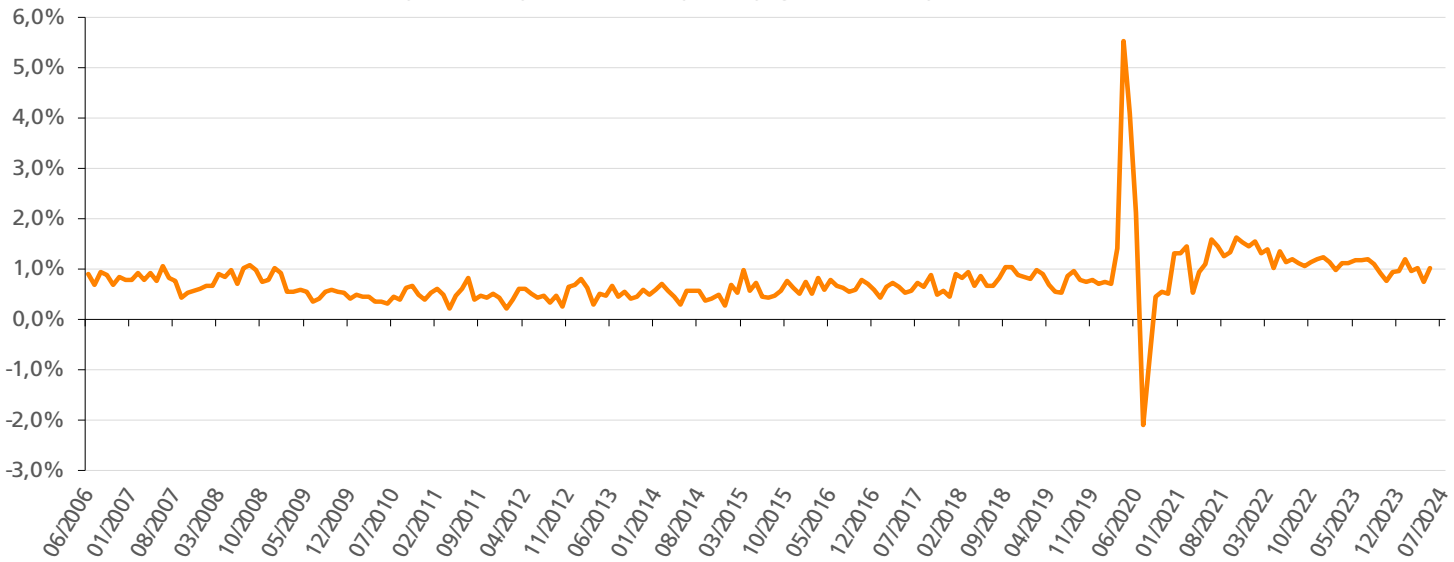
Zamówienia na dobra trwałe w pierwszym kwartale **spadły o 1,8 % kwartał do kwartału** w wyniku gwałtownego spadku w styczniu (ostatecznie o prawie 4 % m/m). Ich bardziej stabilny składnik i lepszy (mniej zmienny) wskaźnik apetytu inwestycyjnego przedsiębiorstw czyli zamówienia z wyłączeniem sprzętu lotniczego i uzbrojenia, spadły o 0,3 %. **Drugi kwartał rozpoczął się nieco lepiej**: zamówienia z wyłączeniem broni i samolotów wzrosły o 0,3 % w kwietniu, ale ponownie spadły w maju (–0,6 % m/m), tak więc w skali roku spadły o 0,6 % w porównaniu z końcem ubiegłego roku (i 0,2 % r/r). **Realna produkcja przemysłowa**, która **w pierwszym kwartale tego roku po korektach wzrosła o 0,1 % kw/kw**, jak dotąd w drugim kwartale wzrosła o 0,9 %, głównie dzięki **wzrostowi w maju**. W ujęciu rok do roku produkcja przemysłowa w USA jest wyższa o 0,4 % znajdując się dopiero na poziomie ze stycznia 2019 r.

Inflacja bazowa PCE spowolniła w maju do 0,1 % m/m, co jest najwolniejszym tempem od listopada ubiegłego roku, kiedy również wzrosła zaledwie o 0,1 %. W ciągu ostatnich trzech miesięcy (marzec – maj) jej łączna tempo wyniosło 0,7 %, a w ostatnim półroczu utrzymała się na niezmienionym poziomie 1,6 %. To z pewnością dobra wiadomość dla FED po wzroście inflacji bazowej o 1,1 % w pierwszym kwartale (co było najszybszym kwartalnym wzrostem od pierwszego kwartału 2023). Dobrą wiadomością jest także spowolnienie dynamiki cen usług rynkowych do 0,8 % w ciągu ostatnich trzech miesięcy do maja (wobec 1,2 % w I kwartale tego roku).

Amerykański bank centralny pozostawił w czerwcu stopy procentowe na niezmienionym poziomie i w stosunkowo jastrzębim komunikacie przekazał rynkom, że spodziewa się w tym roku co najwyżej jednej obniżki stóp procentowych. Była to znacząca zmiana w porównaniu z marcem, kiedy to FED, zgodnie z tzw. wykresem dot-plot, spodziewał się łącznie trzech obniżek stóp procentowych. Zmiana ta była wynikiem nowej - i wyższej - prognozy inflacji na ten i przyszły rok.

Dynamika wzrostu płac ustabilizowała się na poziomie około 4 % rocznie

Wzrost amerykańskiej nominalnej płacy godzinowej za poprzedni kwartał



***Źródło**: BLS (dostępne TUTAJ)*

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

CEE3

CZECHY

Gospodarka prawdopodobnie również w II kwartale 2024 r. odnotowała nieznaczny wzrost, ale aby zapewnić większy impuls wzrostowy, stopa oszczędności musiałaby spadać jeszcze bardziej. CNB zapowiada umiarkowane tempo obniżek stóp procentowych.

Według ostatecznego szacunku wzrostu, **gospodarka w pierwszym kwartale** wzrosła o 0,2 % kw/kw (a zatem o 0,3 % r/r), a nie o 0,5 % kw/kw jak w pierwszym szacunku lub o 0,3 % kw/kw jak w drugim szacunku. Według ČSÚ (czeski urząd statystyczny), *„roczny wzrost PKB był głównie wspierany przez wyższe wydatki gospodarstw domowych na konsumpcję finalną i popyt zagraniczny; przeciwnie, nakłady brutto na środki trwałe miały negatywny wpływ"*. Popyt **gospodarstw domowych** wzrósł o 0,7 % kw/kw, podczas gdy inwestycje spadły o prawie 1,8 % (co było znacznie mniej niż wcześniej podawano). Stopa oszczędności gospodarstw domowych, jedyna nowa wartość opublikowana w czerwcu, spadła do 18 %, ale nadal utrzymuje się na poziomie 6–7 p. p. powyżej średniej sprzed pandemii.

Opublikowane w czerwcu dane miesięczne były relatywnie dobre: sprzedaż detaliczna na stałym poziomie, lepsza sytuacja w przemyśle, ponownie tylko bardzo łagodna inflacja bazowa.

Produkcja przemysłowa ostatecznie znacząco spadła w pierwszym kwartale (o 2,6 % kw/kw), ze względu na słaby styczeń (–3,1 % m/m) i słaby marzec (–1,6 % m/m). Początek drugiego kwartału był nieco lepszy, a **produkcja w kwietniu wzrosła o 0,6 % m/m** (i 0,7 % w podsektorze przetwórstwa przemysłowego), ale nawet to nie wystarczyło, aby pchnąć produkcję w górę r/r (–0,4 % r/r) lub być wyższym niż, powiedzmy, w maju 2019 roku.

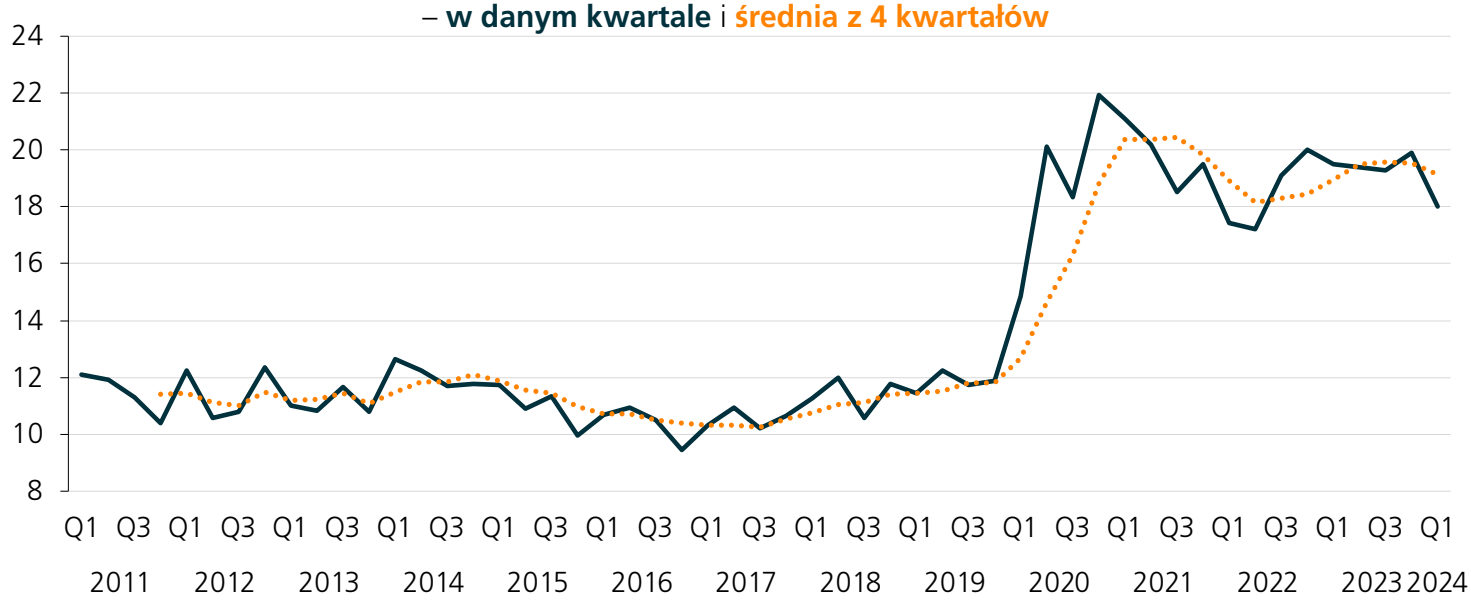
Pierwsze cztery miesiące roku odpowiadają zatem temu, co wskazywał indeks **PMI**. W styczniu wskaźnik osiągnął zaledwie 43 pkt., w lutym 44,3 pkt., w marcu 46,2 pkt. (co jest najlepszą wartością od sierpnia 2022 r.) i w kwietniu 44,7 pkt. Ani wynik majowy (46,1), ani **wynik czerwcowy** (45,3 pkt.) nie dają większych podstaw, aby oczekiwać znaczącej poprawy w drugim kwartale br. W drugim kwartale liczba nowych zamówień w dalszym ciągu spadała (choć tempo ich spadku było drugim najwolniejszym od ponad dwóch lat).

W czerwcu wskaźnik zaufania przedsiębiorstw mierzony przez ČSÚ wybił się z wąskiego przedziału od 0 do 7 punktów, w którym poruszał się od czerwca ubiegłego roku – **w czerwcu wskaźnik ten osiągnął najwyższą wartość (9 punktów) od kwietnia 2023 roku**. To wciąż tylko mniej więcej połowa wartości w porównaniu do zmian tego wskaźnika w latach 2014–2019. A w świetle PMI bardziej prawdopodobne jest, że nie jest to początek dalszej poprawy, a jedynie jednorazowe załamanie.

Zaufanie konsumentów, po spadku do –23,5 pkt. w grudniu i zgodnie z oczekiwaniami (spowalniająca inflacja, brak bezrobocia, solidny wzrost płac nie dały powodów do takiego spadku), **uległo** w ciągu roku **znacznej poprawie**, aż do –7 pkt w kwietniu. Była to najwyższa wartość tego wskaźnika od września 2021 r. (–6,8 pkt), a więc już pod koniec kwietnia zaufanie było wyższe niż w miesiącach poprzedzających inwazję Rosji na Ukrainę czy przed rozpoczęciem kryzysu energetycznego. **Choć w maju i czerwcu zaufanie nieznacznie spadło** (do –9,5 pkt. na koniec II kwartału), to nadal jest ono znacznie wyższe niż w latach 2021–2023.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych spada, ale nadal jest bardzo wysoka

Stopa oszczędności gospodarstw domowych (w % dochodu rozporządzalnego)
– **w danym kwartale** i **średnia z 4 kwartałów**



***Źródło**: ČSÚ, dostępne TUTAJ.*

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

Wzrost zaufania (a tym samym wspominaną poprawę fundamentów) można zaobserwować **w sprzedaży detalicznej**: po wzroście o 1,6 % kw/kw w IV kwartale, **sprzedaż wzrosła o 1,5 % w I kwartale 2024 roku.** Było to najszybsze trzymiesięczne tempo od czasu ożywienia po pandemii COVID–19 w maju-lipcu 2021 r. Półroczna stopa wzrostu realnej sprzedaży osiągnęła wówczas 3,2 %, a stopa r/r nawet 5 %. Chociaż spadające krótkoterminowe stopy procentowe powinny również pomóc sprzedaży w nadchodzących miesiącach, dodatkowo zmniejszając wciąż bardzo wysoką stopę oszczędności gospodarstw domowych, nie stało się to jeszcze w kwietniu: **sprzedaż rozpoczęła II kwartał od niewielkiego spadku** (0,1 % m/m).

Inflacja konsumencka w Czechach wzrosła o 1,5 % m/m w styczniu, 0,3 % m/m w lutym, 0,1 % m/m w marcu, 0,7 % w kwietniu i pozostała w stagnacji w maju. Inflacja bazowa wzrosła trzeci miesiąc z rzędu jednak tylko o 0,1 % m/m, tj. tylko o 1 % od stycznia do maja, co jest zgodne z celem CNB. Inflacja rok do roku wyniosła 2,6 %, ale 5,3 % dla cen usług (ceny towarów +0,9 %).

Pomimo szybkiego wzrostu cen, CNB na posiedzeniu pod koniec czerwca ponownie obniżył stopy procentowe o 50 punktów bazowych do 4,75 %. CNB ostrzegł jednak, że opinia publiczna nie powinna *„oczekiwać dalszych znaczących obniżek stóp procentowych"*, ponieważ Rada dostrzega ryzyko wzrostu inflacji. CNB powiedział również, że *„w miarę jak stopy stopniowo zbliżają się do poziomu neutralnego, prawdopodobne jest, że Rada spowolni tempo łagodzenia polityki pieniężnej na kolejnych posiedzeniach lub pozostawi stopy na obecnym poziomie przez pewien czas"*. CNB wysyła tym samym sygnał, że powinniśmy zapomnieć o powrocie do stóp sprzed pandemii.

POLSKA

Silny realny wzrost płac, napięta sytuacja na rynku pracy i ożywienie popytu gospodarstw domowych powstrzymują polski bank centralny przed obniżką stóp procentowych.

Polska gospodarka (wyrównana sezonowo) dodała **w I kwartale +0,5 % kw/kw** (1,3 % r/r), co stanowiło pozytywną poprawę w ujęciu kwartalnym wobec stagnacji w czwartym kwartale. Do wzrostu kwartał do kwartału największy wkład miał popyt gospodarstw domowych (+2,1 % kw/kw), podczas gdy popyt gospodarstw domowych (+2 p.p) i rząd (+1,9 p.p) w równym stopniu przyczyniły się do wzrostu rok do roku. Przez pięć kwartałów z rzędu (a przez ostatnie trzy wyłącznie) wzrost był hamowany przez zapasy: w związku z poprawą popytu gospodarstw domowych można oczekiwać, że ich negatywny wkład wkrótce zmieni się na pozytywny.

Dane miesięczne za drugi kwartał są jak dotąd mieszane.

Produkcja przemysłowa w pierwszym kwartale nie radziła sobie dobrze. W rzeczywistości spadała w każdym miesiącu kwartału, a dzięki znacznemu spadkowi w marcu (o 5,5 % m/m, głównie na skutek załamania w sektorze górnictwa i wydobycia), **produkcja w całym kwartale spadła o prawie 6 %.** Jednak, zgodnie z oczekiwaniami, trend ten został zatrzymany i odwrócony **pod koniec drugiego kwartału**, kiedy to produkcja wzrosła w kwietniu o 7 % m/m. W **maju** produkcja odnotowała **spadek o 2,1 % m/m**, co oznacza, że przez pierwsze 5 miesięcy tego roku produkcja jest o jeden punkt procentowy niższa w porównaniu z końcem ubiegłego roku.

Choć zmienność danych miesięcznych jest wysoka, indeks **PMI** wskazywał, że produkcja w pierwszych miesiącach roku nie ulegnie stagnacji rok do roku (średnia wartość w 1Q24 wyniosła 47,7 pkt.), sugerując, że drugi kwartał również nie będzie udany - w kwietniu indeks osiągnął 45,9 pkt, a w maju i **czerwcu nawet 45 pkt**. Jest to najgorsza wartość w ostatnich 7 miesiącach, a także wartość poniżej średniej (45,5 pkt.) z ostatnich dwóch lat, w których indeks znajdował się poniżej 50 pkt.

Realna sprzedaż detaliczna w pierwszym kwartale **wzrosła o ponad 3 % kw/kw. Drugi kwartał rozpoczął się zmiennie: w kwietniu spadła o 3,5 % m/m, a w maju wzrosła o 3,3 %.** W ujęciu rok do roku, tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w maju osiągnęło 5 %, więc w pierwszych czterech miesiącach roku sprzedaż wzrosła o 5,5 % r/r. Sprzedaż pojazdów (+25,7 % r/r w okresie styczeń-maj) i sprzedaż paliw (+11,5 %) radzą sobie dobrze.

Oczywiste jest również, że sektorowi detalicznemu pomaga rynek pracy. Stopa bezrobocia jest nadal bardzo niska, w lutym, marcu, kwietniu i maju 2024 r. po korekcie sezonowej utrzymywała się na **najniższym w historii poziomie 5,0 %.** Nic więc dziwnego, że płace nadal rosną – **dynamika wynagrodzeń nominalnych** rok do roku osiągnęła **w maju 2024 roku 11,4 %** (do prawie 8 000 PLN, tj. prawie 47 tys. CZK). Biorąc pod uwagę spadek rocznej inflacji, oznacza to, że roczna stopa wzrostu płac realnych jest obecnie bardzo znacząca, niemal dwucyfrowa.

Miesięczna dynamika cen w tym roku sugeruje jednak, że presja inflacyjna jeszcze się nie skończyła. W ciągu pierwszych 5 miesięcy główny poziom cen wzrósł o 2,2 %, a co gorsza, inflacja bazowa również przyspieszyła. Osiągnęła ona już 1,5 % w pierwszym kwartale, a następnie dodała 0,7 % w kwietniu i 0,1 % w maju, pozostawiając kwartalne tempo na poziomie 1,3 % (tj. w ujęciu rocznym ponad 5 %), a półroczne tempo na poziomie 2,5 % (ponownie w ujęciu rocznym ponad 5 %).

Podobnie jak w Czechach, **wzrost cen w Polsce napędzany** jest głównie przez **usługi**, które w okresie styczeń-maj zdrożały o 6,7 % r/r (2,4 % kw/kw w I kw. br. i kolejny 1 % w okresie kwiecień-maj); inflację ogranicza wzrost cen towarów (1,3 % r/r w pierwszych pięciu miesiącach tego roku).

Bank centralny, po zaskoczeniu rynków nieoczekiwanie dużą obniżką stóp o 0,75 punktu bazowego we wrześniu ubiegłego roku i kontynuacji cięć stóp w październiku, ze względu na ponowne przyspieszenie miesięcznej dynamiki inflacji **pozostawił**

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

stopy na niezmienionym poziomie 5,75 % od listopada (i przez cały ten rok). Na konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu powtórzono stwierdzenie z maja, że bank centralny może rozważać obniżki stóp procentowych dopiero w 2025 r., ponieważ nadal utrzymuje się duża niepewność co do przyszłego rozwoju inflacji. Największym ryzykiem jest szybki wzrost płac.

WĘGRY

Węgierski bank centralny dalej obniża stopy procentowe, choć wzrost płac realnych jest oderwany od czynników fundamentalnych.

Według pierwszego i drugiego szacunku, dynamika PKB (wyrównana sezonowo) w I kwartale wyniosła 0,8 % kw/kw (1,7 % r/r). Struktura wzrostu pokazała, że po raz pierwszy od IV kwartału 2022 roku popyt gospodarstw domowych przyczynił się dodatnio do wzrostu rok do roku (+1,8 p. p.), choć wręcz przeciwnie, w porównaniu do IV kwartału 2023 r. spadł bardzo nieznacznie (–0,1 % kw/kw). Największy wpływ na dynamikę r/r miał eksport netto, natomiast nakłady brutto na środki trwałe (–1,5 p. p.) i zapasy (–2,3 p. p.) były ujemne, podobnie jak w każdym kwartale począwszy od III kwartału br.

Stagnacja popytu gospodarstw domowych jest dziwna w świetle rozwoju **sprzedaży detalicznej** w I kwartale 2024 r.: w styczniu dodała ona zaledwie 0,2 %, a w lutym spadła o 0,4 %, ale przy **silnym wzroście w marcu** (+2 % m/m) zanotowała po ostatnim kwartale ubiegłego roku (+2,4 %), kolejny kwartał silnego wzrostu. **Drugi kwartał rozpoczęły się** jednak **spadkiem** o 0,9 % m/m, a więc są o 3 % wyższe rok do roku.

Stopa bezrobocia w ciągu ostatnich trzech miesięcy poprzedzających maj nieznacznie spadła, do 4,4 %. Choć jest to zauważalnie więcej niż historyczne minimum z połowy 2022 r. (3,3 %), to wciąż jest to wartość bardzo niska, bliska pełnemu zatrudnieniu. **W związku z tym dynamika wynagrodzeń utrzymuje się w bardzo wysokim tempie**: za cały 2023 rok i za I kwartał 2024 roku, dynamika wynagrodzeń wzrosła 14,2 % r/r, a następnie **w kwietniu 13,5 %.** Od października 2023 r. (a więc po raz pierwszy od sierpnia 2022 r.) rosną także płace realne, obecnie w tempie niemal dwucyfrowym. Przypomina to, podobnie jak w Polsce, powrót presji inflacyjnej.

Produkcja przemysłowa rozpoczęła 2024 rok od spadku o 0,8 % m/m w styczniu, który w lutym został zniwelowany wzrostem o 3,3 % m/m, co było spowodowane głównie silnym wzrostem produkcji w sektorze motoryzacyjnym. Jednak w marcu **produkcja** ponownie spadła (i to znacząco, o 3,1 %), co oznacza, że również w całym pierwszym kwartale **spadła** nieznacznie (o 0,6 %). **Kwiecień** również był słaby, a sezonowo skorygowana produkcja **spadła o 0,7 % miesiąc do miesiąca**, co oznacza spadek o 1,7 % rok do roku w ciągu pierwszych czterech miesięcy tego roku. Powodem jest przede wszystkim spadek produkcji sprzętu transportowego, który w pierwszych czterech miesiącach osiągnął 2,5 % w porównaniu do analogicznego okresu 2023 roku.

Ogólny poziom cen wzrósł w I kwartale 2024 r. o 2,2 % w porównaniu do końca 2023 r., następnie wzrósł o kolejne 0,7 % m/m w kwietniu i spadł o 0,1 % w maju. W ujęciu rocznym inflacja w maju wzrosła zatem 4 %, co oznaczało tempo takie samo jak w lutym br. (i poza marcem 2024 r. także najniższe od początku 2021 r.). Inflacja bazowa wzrosła w marcu i kwietniu o 0,8 %, a w maju o 0,5 % m/m, co jest zauważalnie wyższe niż w pierwszych dwóch miesiącach tego roku (0,4 % i 0,2 %). Podobnie jak w Czechach czy Polsce, **usługi szybko rosną: w kwietniu i maju wzrosły o 9,5 % r/r**. W połączeniu z wysokim wzrostem płac realnych naszym zadaniem jest tylko kwestią czasu, kiedy inflacja rok do roku zacznie się ponownie pogarszać.

Węgierski bank centralny (MNB) od listopada ubiegłego roku obniża stopy procentowe (najpierw w listopadzie, następnie w grudniu i styczniu za każdym razem o 75 punktów bazowych, a w lutym o 1 punkt bazowy), nie wyłączając tego roku: stopy obniżał na każdym posiedzeniu, a na czerwcowym posiedzeniu o 0,25 punktu bazowego do nawet 7 %. Jednak na konferencji prasowej po posiedzeniu bank centralny powiedział, że polityka pieniężna wchodzi teraz w nową fazę i chociaż bank centralny nie ogłosił formalnego zakończenia obniżek stóp, to dość wyraźnie zasugerował, że dalsze cięcia stóp mogą nie nastąpić.

ROPA

Cena ropy naftowej w marcu wzrosła do najwyższego poziomu od października (od wybuchu konfliktu w Strefie Gazy), osiągając pod koniec marca poziom nieco poniżej 90 USD za baryłkę. Przyczynami marcowego wzrostu były oczekiwania, że OPEC+ nie zmieni swoich kwot produkcyjnych przed czerwcowym spotkaniem, kontynuacja aktów na rosyjską infrastrukturę energetyczną oraz malejąca liczba aktywnych platform wiertniczych w USA. W kwietniu, gdy obawy o wyższe stopy procentowe powróciły na rynek po danych o inflacji w USA, a prawdopodobieństwo większego konfliktu na Bliskim Wschodzie zmalało, cena ropy ponownie spadła poniżej 80 USD za baryłkę. W maju spadek ten był kontynuowany i ropa zbliżyła się do 70 USD za baryłkę, ale okazało się to krótkotrwałe, ponieważ w czerwcu cena powróciła do poziomu nieco powyżej 80 USD.

RYNKI AKCJI

Wzrost na amerykańskich rynkach akcji w czerwcu był kontynuowany, a indeks akcyjny S&P 500 zyskał +3,5 % miesiąc do miesiąca. Solidne zyski przedsiębiorstw, wygasająca presja inflacyjna, a przede wszystkim optymizm co do sztucznej inteligencji i jej wpływu na produktywność przyczyniły się do dalszego wzrostu cen akcji. Grupa „magicznej 7" po raz kolejny wykazała najwyższy dodatni wkład w zysk, a na przykład akcje Nvidia w pierwszej połowie roku zyskały już +149 %. Odpowiada ona więc za 60 % wzrostu wartości amerykańskiego rynku. Wraz z rosnącymi wydatkami na AI, akcje spółek użyteczności

RYNKI AKCJI

publicznej, od których oczekuje się zwiększonego zużycia energii elektrycznej, również radziły sobie dobrze. Gorzej radziły sobie akcje europejskie (indeks DJ STOXX 600 –1,3 %). Wybory do Parlamentu Europejskiego, w których populiści zyskali na sile, a następnie ogłoszenie przedterminowych wyborów do francuskiego parlamentu, oznaczały nerwowość na zachodnioeuropejskich rynkach akcji. Francuski indeks CAC40 stracił 6,4 % miesiąc do miesiąca. Pomimo utrzymującej się presji inflacyjnej w Europie, Europejski Bank Centralny zgodził się obniżyć swoją główną stopę procentową o 25 punktów bazowych do 4,25 %.

Rynki akcji w Europie Środkowej radziły sobie dobrze. Wynikało to częściowo z przesunięcia środków z Europy Zachodniej, sezonu dywidendowego i utrzymujących się tanich wskaźników wyceny. Największą aprecjację odnotował węgierski indeks BUX (+6,2 %), napędzany przez akcje OTP Bank i Magyar Telekom. Najbardziej płynny polski rynek również wykazał przyzwoitą aprecjację (indeks WIG30 +2,4 %).

W ujęciu miesięcznym akcje lokalnych banków Santander, Alior, PKO BP czy PEKAO SA oraz spółki energetycznej PKN Orlen zakończyły miesiąc na plusie. Korektę odnotował w szczególności sektor konsumencki. Po raz kolejny rumuński rynek wykazał pozytywną aprecjację (indeks BET +3,7 %). Po dobrych wynikach kwartalnych akcje grupy Medlife zyskały +17 %. Pozytywny wkład ponownie wniosły Banca Transilvania i Petrom. Notowania czeskich akcji były mieszane, akcje ČEZ nawet po uwzględnieniu dywidendy zakończyły miesiąc ze stratą. Natomiast po ogłoszeniu kolejnego kontraktu na sprzedaż dronów akcje Primoco zyskały +15 %.

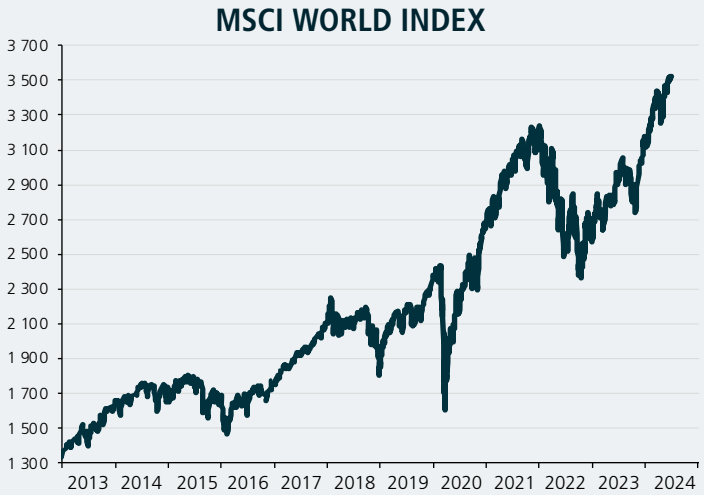
Koniec pierwszej połowy roku był ogólnie pozytywny również dla akcji rynków wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets USD Index zyskał 3,55 %. W szczególności dobrze radziły sobie tytuły technologiczne, zwłaszcza w kontekście produkcji chipów i AI. Akcje na Tajwanie zaatakowały +12 %, a koreańskie akcje zyskały ponad 6 % miesiąc do miesiąca. Indyjskie akcje, po tym, jak sytuacja po wyborach uspokoiła się, również błyszczały (+6,9 %) i wszystko wskazuje na kontynuację obecnej polityki premiera Modiego. Z drugiej strony, chińskie akcje pozostały tym razem w tyle, ponieważ rynki pozostają wrażliwe na napływające informacje o stanie chińskiej gospodarki, oczekiwanym wzroście, a zwłaszcza polityce rządu (np. wobec borykającego się z problemami sektora nieruchomości). Nie najlepiej radziły sobie także akcje w Ameryce Łacińskiej (indeks –6,8 % w USD). W Brazylii winne były głównie powszechne powodzie, niepewność co do wzrostu gospodarczego, wydatków budżetowych i tendencji inflacyjnych. Inwestorzy nie docenili także miażdżącego zwycięstwa C. Sheinbauma w wyborach prezydenckich w Meksyku, gdyż rządząca partia Moreno ma obecnie realną możliwość dokonania zmian w konstytucji, co rodzi pytania o stabilność instytucji demokratycznych i otoczenia rynkowego.

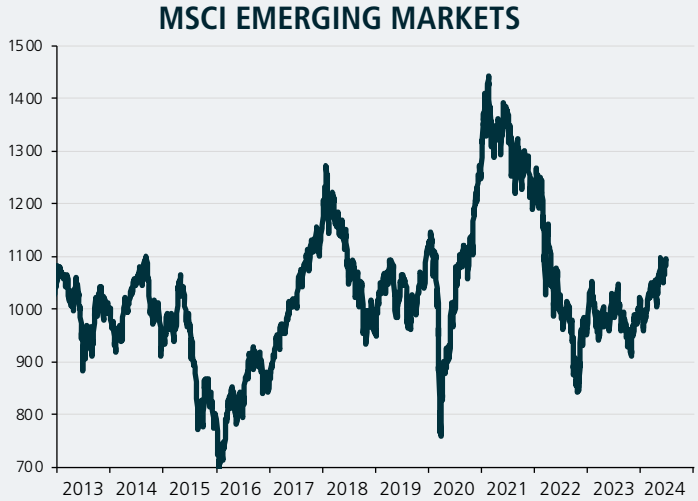
RYNKI OBLIGACJI

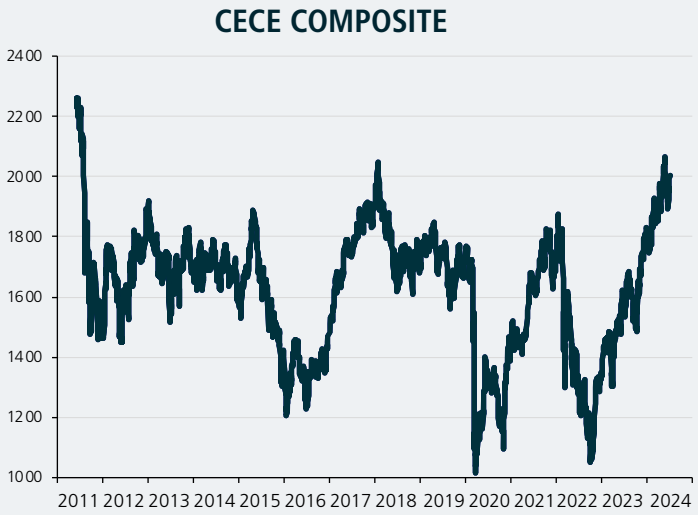
RYNKI OBLIGACJI – USA I UGW

Po tym, jak w kwietniu wyższa inflacja w USA spowodowała znaczny wzrost rentowności zarówno na amerykańskiej, jak i niemieckiej krzywej rentowności, na całej ich długości,

INDEKSY RYNKÓW AKCJI







***Źródło**: Bloomberg*

RYNKI OBLIGACJI

w maju i w czerwcu przeszliśmy częściową korektę. Amerykańskie rentowności obligacji dwuletnich spadły z powrotem do 4,75 %, a dziesięcioletnie do 4,40 %, tj. w obu przypadkach tylko o 5–10 p. b. powyżej wartości z końca pierwszego kwartału. Korekta niemieckich obligacji nastąpiła dopiero w czerwcu: rentowność dwuletnich obligacji wyniosła 2,8 % na koniec czerwca (tyle samo co na koniec marca), a dziesięcioletnich 2,5 % (20 p. b. więcej niż na koniec marca).

RYNKI OBLIGACJI – OBLIGACJE KORPORACYJNE

Tzw. indeks total return (TRI) na koniec czerwca dla korporacyjnych obligacji inwestycyjnych denominowanych w EUR w porównaniu z końcem poprzedniego miesiąca dodał mniej więcej tyle samo (0,3 %) co w poprzednich trzech miesiącach; ich spekulacyjne odpowiedniki dodały 0,3 % (w porównaniu do +0,8 % w maju).

W przypadku instrumentów dolarowych, po znacznym spadku w kwietniu (zarówno dla obligacji inwestycyjnych, jak i spekulacyjnych, odpowiednio o 3,2 % i 1,1 %), nastąpiła korekta: w maju TRI dla obligacji inwestycyjnych wzrósł o 2,2 %, a dla instrumentów spekulacyjnych o 1,2 %, w czerwcu natomiast o 0,6 % i 1 %.

Premie kredytowe dla instrumentów inwestycyjnych i spekulacyjnych denominowanych w EUR, w czerwcu wyraźnie wzrosły, odpowiednio o 16 % i 8 %. W porównaniu z początkiem roku są one więc o niecałe 5 % odpow. niecałe 3 % wyżej.

RYNEK OBLIGACJI - CZECHY

Czeska krzywa rentowności w czerwcu nieznacznie obniżyła się. Dwuletnia zapadalność, dzięki utrzymującej się łagodnej inflacji i obniżce stóp CNB, spadła do 4,05 % (–20 p. b. w porównaniu z końcem maja, ale nadal +25 p. b. na poziomie z końca marca), podczas gdy dziesięcioletnia zapadalność spadła do 4,24 % (–13 p. b. w porównaniu z końcem maja, +22 p. b. w porównaniu z końcem marca).

RYNEK OBLIGACJI - POLSKA

W Polsce w czerwcu nastąpił kolejny niewielki spadek rentowności, ale tylko na krótkim końcu: rentowność dwuletnich obligacji spadła o około 6 p. b. do 5,15 %. 10-letnie rentowności wzrosły o nieznaczne 5 p. b. do 5,75 %. Podobnie jak w Czechach, w Polsce nie było żadnych istotnych informacji krajowych i niewiele działo się na zagranicznych (niemieckich) rynkach obligacji.

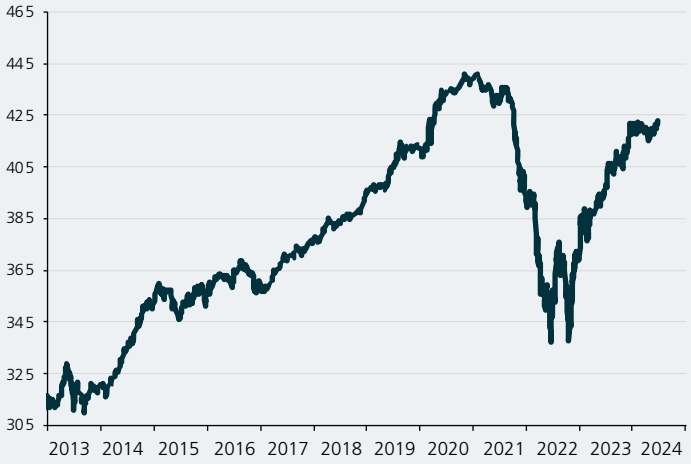
RYNEK OBLIGACJI - TURCJA

Turecka gospodarka pozostaje bardzo odporna na wysoce inflacyjne środowisko, ale wzrost stóp procentowych stopniowo przekłada się na aktywność konsumentów. Po ostatnich wyborach polityka fiskalna rządu nie powinna być tak inflacyjna w przyszłości. Dzięki środkom regulacyjnym bankowi centralnemu udało się zmniejszyć popyt krajowych oszczędzających na płynność w dolarach i ogólnie ograniczyć presję na turecką lirę. Rentowności tureckich obligacji w czerwcu znacząco nie zmieniły się. Po umocnieniu w maju dzięki gorszym danym o inflacji i dyskutowanej propozycji rządu dotyczącej nowych podatków, kurs walutowy stracił na wartości. Pod względem historycznej zmienności była to jednak kosmetyczna deprecjacja o 1,5 %.

INDEKSY RYNKÓW OBLIGACJI

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX

BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Źródło: *Bloomberg*

RYNKI OBLIGACJI

RYNEK OBLIGACJI - UKRAINA

Ukraińskie obligacje skarbowe denominowane w UAH w czerwcu nieznacznie wzrosły. Obligacje skarbowe w USD, po silnym wzroście cen w marcu (z powodu spekulacji na temat publikacji propozycji MFW dotyczącej restrukturyzacji ukraińskiego długu państwowego w walucie obcej i przed wygaśnięciem wcześniej uzgodnionego dwuletniego przedłużenia terminu zapadalności), następnie skorygowały ten ruch i w czerwcu pozostały na poziomach około 30/32 % wartości nominalnej.

Wstępne propozycje dotyczące formy restrukturyzacji (60 % redukcja wartości nominalnej zaproponowana przez Ministerstwo Finansów wobec ok. 20 % redukcji zaproponowanej przez pożyczkodawcę) nie doprowadziły do wspólnego porozumienia. Negocjacje będą zatem intensywnie kontynuowane w lipcu. Na stole, oprócz redukcji wartości nominalnej, znajduje się wydłużenie terminu zapadalności i dostosowanie wielkości płatności kuponowych.

WALUTY

Dolar względem euro w połowie kwietnia, na skutek oczekiwań, że stopy procentowe w USA pozostaną wyższe przez dłuższy czas, osiągnął poziom 1,06, co było najsilniejszą wartością dolara od listopada ubiegłego roku. Od drugiej połowy kwietnia jednak zaczął ponownie słabnąć i pod koniec maja osiągnął poziom 1,085, czyli taki sam, jaki miał w pierwszej dekadzie kwietnia. Głównym powodem była łagodniejsza inflacja, która została opublikowana w maju. W czerwcu, gdy nowa prognoza banku centralnego wskazywała na tylko jedną obniżkę stóp procentowych w tym roku, a EBC już ją dokonał, dolar ponownie umocnił się do 1,07. **Polski złoty** w czerwcu najpierw osłabił się aż do 4,35, następnie jednak powrócił do 4,30. W czerwcu **korona czeska** zakończyła umacnianie z poprzednich dwóch miesięcy, którego szczyt przypadł na początek czerwca, kiedy osiągnęła poziom poniżej 24,60: w drugiej połowie czerwca wróciła powyżej 25 CZK za euro. W maju **węgierski forint** przez większość czasu oscylował wokół poziomu 395 forintów za euro.

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

RYNEK OBLIGACJI - CZECHY

Wzrost amerykańskich rentowności spowodował w kwietniu przesunięcie krzywej czeskich obligacji skarbowych w górę, co dodatkowo spotęgował CNB swoją nową prognozą, tłumiąc oczekiwania na znaczną i szybką obniżkę stóp procentowych w tym roku. W związku z tym, że CNB nie chce wracać do ery bardzo niskich stóp procentowych z poprzedniej dekady oraz z uwagi na utrzymujący się duży deficyt budżetowy (wynoszący za pierwsze 6 miesięcy 179 mld CZK, przy planie na cały rok wynoszącym 250 mld CZK), uważamy, że rentowności pozostaną w najbliższym kwartale powyżej 4 %, zarówno na krótkim, jak i długim końcu krzywej. Nie widzimy miejsca na znaczny spadek poniżej tego poziomu w drugiej połowie roku, biorąc pod uwagę rozwój sytuacji w USA (oraz utrzymującą się krajową inflację w sektorze usług).

RYNEK OBLIGACJI - POLSKA

W Polsce po przedwyborczej obniżce stóp w ubiegłym roku bank centralny nie obniża już stóp procentowych - wciąż napięty rynek pracy, silny wzrost płac i wciąż wysoka inflacja bazowa spowodowały, że zrobił sobie bardzo długą przerwę. Ma to wpływ na rentowności. Wraz ze wznowieniem cyklu obniżek stóp możemy spodziewać się niewielkiego spadku rentowności, ale pytanie brzmi, kiedy to nastąpi – nie wygląda na to w tym roku, biorąc pod uwagę rozwój płac.

RYNEK OBLIGACJI - TURCJA

Biorąc pod uwagę oczekiwany szczyt presji inflacyjnej i spadek inflacji bliżej 40 % pod koniec roku oraz obecnie już dodatnie realne stopy procentowe (przy annualizowanych ostatnich trzech wzrostach miesiąc do miesiąca), oczekujemy, że kurs walutowy ustabilizuje się dzięki utrzymaniu wysokich stóp banku centralnego (podstawowa stopa procentowa pozostanie na poziomie na/powyżej 50 % w połączeniu z zaostrzeniem wymogów regulacyjnych rynku międzybankowego dotyczących płynności) i dalszy wzrost aktywności inwestorów zagranicznych. Podstawowym założeniem jest brak motywowanej politycznie ingerencji w skład banku centralnego oraz utrzymanie konstruktywnego podejścia ministerstwa finansów.

RYNEK OBLIGACJI - UKRAINA

Ukraina kontynuuje negocjacje zarówno z Międzynarodowym Funduszem Walutowym, jak i międzynarodowymi wierzycielami w sprawie dalszego rozwoju i restrukturyzacji zadłużenia zewnętrznego. Scenariusze implikowane przez program MFW pokazują opcje restrukturyzacji od prawie 100-procentowego umorzenia zadłużenia w walucie obcej do około 40 %. Istnieje jednak duża wrażliwość na parametry wejściowe, w szczególności w postaci poziomu PKB, ustalonego docelowego wskaźnika zadłużenia oraz ogólnych potrzeb pożyczkowych i obsługi zadłużenia. Kwota zadłużenia zewnętrznego do restrukturyzacji wynosi około 28,5 mld USD (20 % całkowitego zadłużenia). Rynek skłania się obecnie ku bardziej umiarkowanej i stopniowej opcji z wydłużeniem terminu zapadalności i zmniejszeniem płatności kuponowych.

WALUTY

Nasze oczekiwania dotyczące **kursu euro do dolara** nie uległy zmianie; nadal uważamy, że utrzymywanie się kursu w przedziale 1,05–1,10 jest fundamentalnie uzasadnione (tj. biorąc pod uwagę oczekiwany rozwój polityki pieniężnej EBC i FED).

Czeska korona, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, ponownie osłabiłą się powyżej granicy 25 koron za euro. Biorąc pod uwagę, że CNB jest bardziej agresywny niż FED czy EBC w obniżkach stóp procentowych (stopy CNB są dziś już niższe niż w USA), nie widzimy miejsca na umocnienie korony. Naszym zdaniem w drugiej połowie roku korona utrzyma się powyżej 25 koron za euro, choć nie można wykluczyć sporadycznych spadków poniżej tego progu.

Polski złoty nie ma solidnych fundamentów makroekonomicznych, a ponadto zeszłej jesieni bank centralny odebrał mu podporę w postaci (wyższych) stóp procentowych, które są dziś tylko nieznacznie wyższe od stóp w USA. Dlatego naszym zdaniem złoty pozostaje wrażliwy, a wartości pomiędzy 4,20 a 4,30 uważamy za maksimum możliwości. Jeśli w najbliższych miesiącach gdzieś się przemieści, to według nas na słabsze poziomy.

Węgierski forint również nie ma żadnego powodu do umocnienia: różnica stóp procentowych się zmniejsza, deficyty na rachunku bieżącym i budżetowym są duże. Podobnie jak w przypadku złotego, jeśli zobaczymy większy ruch, to raczej w kierunku słabszych poziomów.

RYNEK AKCJI

Na rynkach akcji preferujemy rynki wschodzące przed rozwiniętymi z powodu różnych oczekiwanych trajektorii podstawowych stóp procentowych i bardziej pozytywnego rozwoju gospodarczego. Na niskich wskaźnikach wartości notowane są również rynki akcji rozwiniętej Europy i Wielkiej Brytanii. W ramach rynków wschodzących nasz region Europy Środkowej nadal należy do najtańszych.

W nadchodzących miesiącach spodziewamy się zwiększonej zmienności związanej z wahaniami wymaganych rentowności obligacji, ryzykami geopolitycznymi oraz nadchodzącymi danymi makroekonomicznymi. Wyższe stopy procentowe już odbijają się na niektórych firmach i konsumentach, co stwarza bardzo trudną sytuację dla banków centralnych, które muszą balansować między aktywnością gospodarczą a presjami inflacyjnymi, co jest kluczowe przy ustalaniu podstawowych stóp procentowych.

Marże zysku korporacji nadal są silne, do czego przyczynia się silny rynek pracy i ciągły wzrost płac. Rynki akcji notowane są na różnych poziomach wartości, a każdy region odzwierciedla specyficzną premię za ryzyko. Dlatego mamy różne oczekiwania dotyczące wyników dla poszczególnych rynków akcji. Dłuższy okres z wysokimi stopami procentowymi miałby jednak negatywny wpływ na wycenę akcji.

Akcje europejskie są wartościowo tańsze w porównaniu z amerykańskimi, a Europa może pod pewnymi warunkami czerpać korzyści z przenoszenia produkcji z „bardziej ryzykownych" regionów, co jednocześnie będzie wymagało nowych inwestycji w wielu sektorach. Ponadto obecnie następuje znaczące obniżenie kosztów w postaci cen surowców i energii. Na tym skorzysta również region Europy Środkowej, który wciąż jest tanim regionem pod względem kosztów produkcji. Amerykańskie akcje obecnie korzystają z boomu wokół sztucznej inteligencji (AI) i związanych z nią firm, takich jak Nvidia, Microsoft, Google,… Uważamy jednak, że obecne rally na rynku akcji są przesadzone i w ciągu najbliższych miesięcy nastąpi pewna korekta. Pozostałe sektory są według nas oceniane bardziej atrakcyjnie, ponieważ w większości przypadków nie brały udziału we wzroście indeksów akcji w ostatnich miesiącach, a notowane są na interesujących poziomach. Wciąż jednak wierzymy w wartościowo tańsze akcje notowane w Europie i na rynkach wschodzących. Azja, po obecnej „słabości" gospodarczej, doświadczy ożywienia.

Przy ogólnie wyższych stopach procentowych spodziewamy się zwiększonej zmienności na rynkach akcji, co będzie lepiej wykorzystane przez aktywnych zarządzających funduszami niż przez pasywne strategie oparte na indeksach.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje oraz Dokumenty zawierające kluczowe informacje, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

fundusze@conseq.pl +48 22 208 99 49 www.conseq.pl