Styczeń 2022

WIADOMOŚCI Z RYNKÓW FINANSOWYCH

CONSEQ
JUŻ OD 1994

INDEKSY AKCYJNE	
USA – S&P 500 (USD)	–5,26 %
Europa – DJ Stoxx 600 (EUR)	–3,88 %
Japonia – Nikkei 225 (JPY)	–6,22 %
MSCI Emer. Mark. (USD)	–1,93 %
Czechy – PX (CZK)	–0,68 %
Polska – WIG30 (PLN)	–2,94 %
Węgry – BUX (HUF)	5,37 %

INDEKSY OBLIGACYJNE Bloomberg Effas	
USA (USD)	–1,89 %
Europa (EUR)	–1,08 %
Czechy (CZK)	–2,30 %
Polska (PLN)	–0,46 %
Węgry (HUF)	–1,51 %
Turcja (TRY)*	5,24 %

* BofA Merrill Lynch index

WALUTY (spadek=wzmocnienie)	
USD/EUR	–1,19 %
CZK/USD	–0,98 %
CZK/EUR	–2,17 %
PLN/EUR	–0,12 %
HUF/EUR	–3,77 %
TRY/EUR	–1,22 %

SUROWCE	
Ropa Brent (USD)	17,27 %
Gaz (USD)	30,67 %
Fotowoltaika (EUR)	18,65 %
Złoto (USD)	–1,84 %
Srebro (USD)	–4,11 %
Miedź (USD)	–1,99 %

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

Sytuacja w europejskim przemyśle stabilizuje się, rynek pracy jest już bliski pełnego zatrudnienia. Inflacja konsumencka nadal przyspiesza, a rosnące ceny producentów sugerują, że wzrost cen konsumpcyjnych jeszcze się nie skończył.

Gospodarka Europejskiej Unii Monetarnej (UGW) w czwartym kwartale kontynuowała wzrost. Choć niemiecka gospodarka hamowała rozwój swym negatywnym wzrostem (-0,7 % q/q), to dzięki Hiszpanii (+2 % q/q), Francji (+0,7 % q/q) czy Włochom (+0,6 % q/q), według pierwszych szacunków opublikowanych pod koniec stycznia, jej dynamika w IV kwartale wyniosła **+0,3 % q/q**. Struktura danych nie została jeszcze opublikowana, mamy jedynie dane dla Francji. Po spadku 8 % w 2020 roku, francuska gospodarka urosła w ubiegłym roku o 7 %, a w ostatnim kwartale o wspomniane 0,7 % q/q, osiągając prawie jeden procent powyżej poziomu sprzed pandemii z 2019 roku. Na wzrost w ostatnim kwartale ubiegłego roku miały wpływ wszystkie składniki – popyt gospodarstw domowych dodał 0,4 p. b., popyt (=inwestycje) przedsiębiorstw 0,5 p. b. Nie zaskoczy więc ujemny wkład eksportu netto (-0,2 %).

Twarde dane opublikowane w UGW w styczniu 2022 nie są zbyt interesujące w świetle danych o PKB za IV kwartał.

Sprzedaż detaliczna w listopadzie ponownie wzrosła o jeden procent, przy czym największy udział miała sprzedaż w Hiszpanii (+4,9 % m/m) i Francji (+1,1 % m/m). Tempo wzrostu rok do roku wyniosło 7,8 % było najwyższe od maja 2021 r. (+8,7 %), głównie za sprawą wzrostu we Francji (o 22,7 % r/r) czy o 12 % we Włoszech. Z kolei niemiecka sprzedaż detaliczna w listopadzie 2021 r. pozostała o 2,1 % poniżej poziomu z listopada 2020 r.

Rynek pracy istotny dla konsumpcji gospodarstw domowych **w listopadzie nadal się poprawiał**. Stopa bezrobocia wyrównana sezonowo, która na początku roku wynosiła 8,2 %, spadła w **listopadzie do 7,2 %,** czyli do najniższego poziomu od marca 2020 r. (7,1 %). Można więc powiedzieć, że dziś jest już na poziomie lub bardzo blisko wartości poniżej których możemy już oczekiwać (dodatkowej i) motywowanej wzrostem płac inflacji. Najniższe, wśród dużych krajów, bezrobocie występuje w Niemczech (3,2 %), najwyższe w Hiszpanii (14,1 %). W przeciwieństwie do USA wzrost kosztów pracy pozostaje ograniczony – w III kwartale 2021 r. nominalne godzinowe koszty pracy wzrosły w strefie euro o 2,5 % r/r.

Produkcja przemysłowa w listopadzie po trzech miesiącach spadków (sierpień -1,7 % m/m, wrzesień -0,9 % m/m, październik -1,3 % m/m) **wzrosła** o 2,3 % m/m (w przetwórstwie o 2,4 % m/m). Było to zasługą dużych gospodarek, Hiszpanii i Włoch, gdzie wzrost wyniósł prawie 2 % m/m (1,8 % w Hiszpanii i 1,9 % we Włoszech). Dynamika produkcji rok do roku wyniosła 2,4 %, pierwsza dodatnia wartość od lipca 2021 roku.

Indeks Nabywczy Menedżerów (PMI) w przemyśle wytwórczym w styczniu 2022 r. nieznacznie się poprawił wzrastając z 58 pkt. w grudniu do 59 pkt. w styczniu, czyli najwyższej wartości od sierpnia 2021. Poprawa była spowodowana złagodzeniem ograniczeń po stronie nakładów – terminy dostaw nadal były wysokie, ale tez najlepsze od stycznia 2021 roku. Wzrost produkcji był coraz bardziej ograniczany przez braki kadrowe. Istotnym motorem poprawy PMI były Niemcy, gdzie indeks nabywczy menedżerów skoczył w styczniu do 60,5 pkt. (wobec 57,4 w grudniu 2021).

Stabilizację sytuacji w przemyśle największej gospodarki strefy euro pokazał również indeks IFO. Wskaźnik ten wzrósł po raz pierwszy w styczniu 2022r., po sześciu poprzednich spadkach z rzędu (z popandemicznego maksimum 101,7 pkt. w czerwcu 2021 r. do 94,8 pkt. w grudniu 2021 r., czyli najniżej od lutego 2021 r.) do 95,7 pkt. Było to spowodowane wyraźną poprawą oczekiwań, których indeks podskoczył z 92,7 pkt. w grudniu ubiegłego roku do 95,2 pkt. w styczniu br.

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

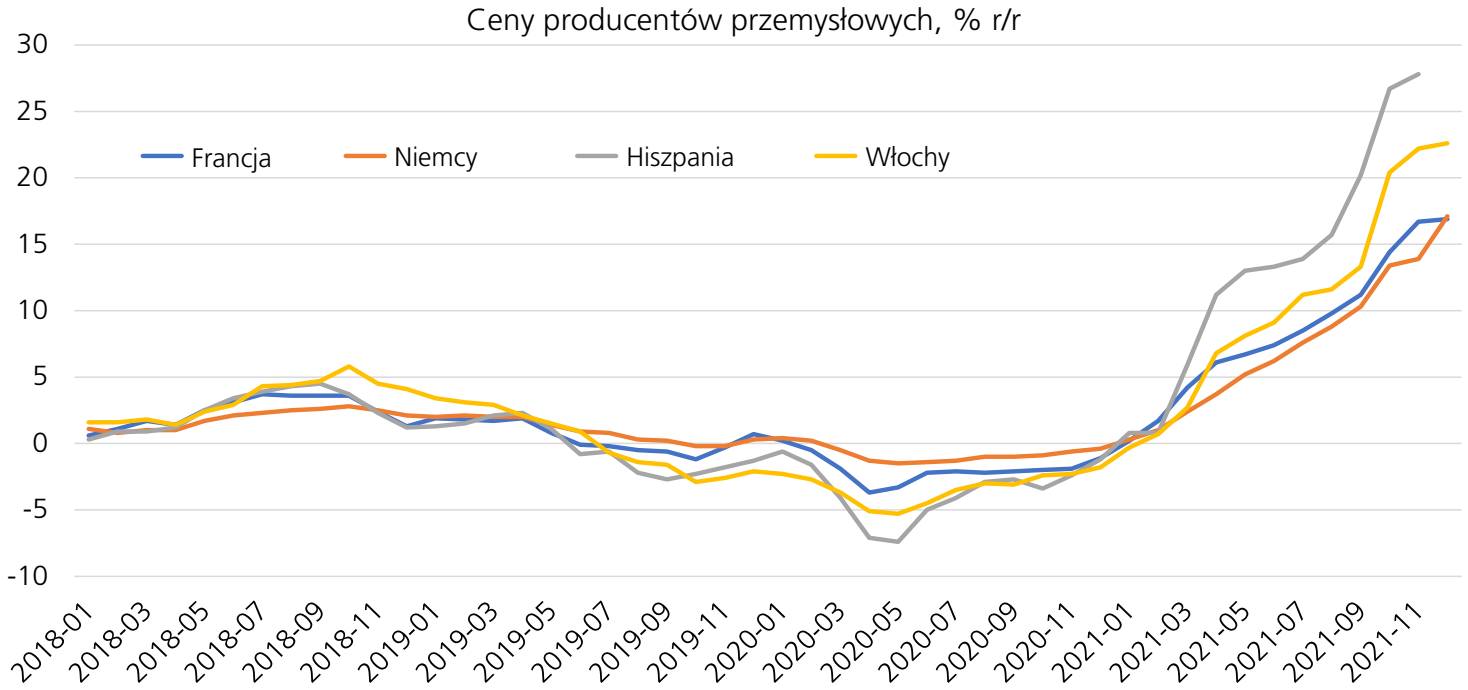
Była to również pierwsza poprawa oczekiwań od czerwca 2021 r.

W styczniu 2022 w dominującym sektorze usług sytuacja uległa dalszemu pogorszeniu ze względu na nowe ograniczenia związane z pandemią Covid-19 (i wariantem omikron). W styczniu 2022 r. indeks PMI w usługach spadł do najniższego od dziewięciu miesięcy poziomu 51,2 pkt. (w porównaniu z grudniem 2021 r.: 53,1 pkt.). Jednocześnie w największym stopniu pogorszyła się sytuacja w sektorze turystycznym, którego spadek nie był obserwowany od lutego 2021r., po czym nastąpiło również pogorszenie w sektorze transportowym. Wi**ększa nerwowość** dotyczy również gospodarstw domowych, które do niedawna wykazywały stosunkowo dużą odporność na negatywne wpływy (inflacja, niekończąca się pandemia). Zaufanie gospodarstw domowych, które w III kwartale ub. r. poprawiło się do średnio -4,6 pkt., po pogorszeniu w listopadzie (-6,8 pkt.) i grudniu (-8,3 pkt.), osiągnęło w styczniu 2022 r. -8,5 pkt., czyli najniższą wartość od marca 2021 r. (-10,9 pkt.).

Pod koniec ubiegłego roku **inflacja znacząco przyspieszyła**. Według ostatecznych danych, inflacja **całkowita w grudniu osiągnęła 5 %, bazowa** pozostała na poziomie **2,6 %**, podobnie jak w listopadzie. Spośród dużych krajów inflacja najwyższa jest w Niemczech (5,7 %) i Hiszpanii (6,6 %), a nieco niższa we Francji (3,4 %) i Włoszech (4,2 %). **Ceny producentów przemysłowych przyspieszają i obecnie rosną w tempie dwucyfrowym** we wszystkich największych gospodarkach – w grudniu wzrosły o 22,6 % we Włoszech, w listopadzie (czyli ostatnie dostępne dane), następie we Francji i w Niemczech 17 %, w Hiszpanii nawet prawie 28 %.

ECB w styczniu nie zasiadał, najbliższe posiedzenie jest 3.02.2022. Na grudniowym posiedzeniu EBC wyraził pierwsze (rażąco niewystarczające, ale wciąż pewne) obawy o rozwój inflacji. Chociaż Legarde wykluczyła wzrost stóp procentowych w przyszłym roku, ale powiedziała również, że pandemiczny program skupu obligacji (PEPP) zakończył się „już" w marcu. Z drugiej strony rozszerzyła również swój drugi (i starszy) program skupu aktywów (APP) o 20 mld EUR p.m. w drugim kwartale i o 10 mld EUR w trzecim kwartale p.m. W ujęciu netto oznacza to, że całkowite wykupy będą kontynuowane aczkolwiek w ilościach zawsze poniżej 90 mld EUR p.m. (było to tempo skupu aktywów obowiązujące przez większą część 2021 r.). Słowa „bardzo ostrożne ograniczanie" **są prawdopodobnie najlepszym możliwym określeniem do opisania grudniowych decyzji EBC.**

Ceny producentów rosną szybko, co wkrótce przełoży się na dalszy wzrost cen konsumpcyjnych.



Źródło: *Eurostat, dostępne TUTAJ*

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w końcu budzi się do życia. Późno, ale jednak.

W IV kwartale ubiegłego roku gospodarka USA pod względem tempa wzrostu wróciła do wartości z pierwszej połowy 2021 roku. Według pierwszych szacunków roczna dynamika kwartalna wyniosła 6,9 %, czyli ukształtowała się na poziomie I lub II kwartału ubiegłego roku (przy rocznym tempie wzrostu odpowiednio 6,3 % i 6,7 %). Najważniejszym czynnikiem przyspieszenia wzrostu w porównaniu do słabego trzeciego kwartału (+2,3 % q/q SAAR) były zapasy (z wkładem 4,9 p. b.), popyt krajowy (+2,3 % p. b. wobec 1,4 p. b. w 3Q21) oraz zerowy wkład eksportu netto (po poprzednich 5 kwartałach, kiedy eksport netto spadał).

Dane miesięczne publikowane w styczniu 2022 r. znów były dość proinflacyjne.

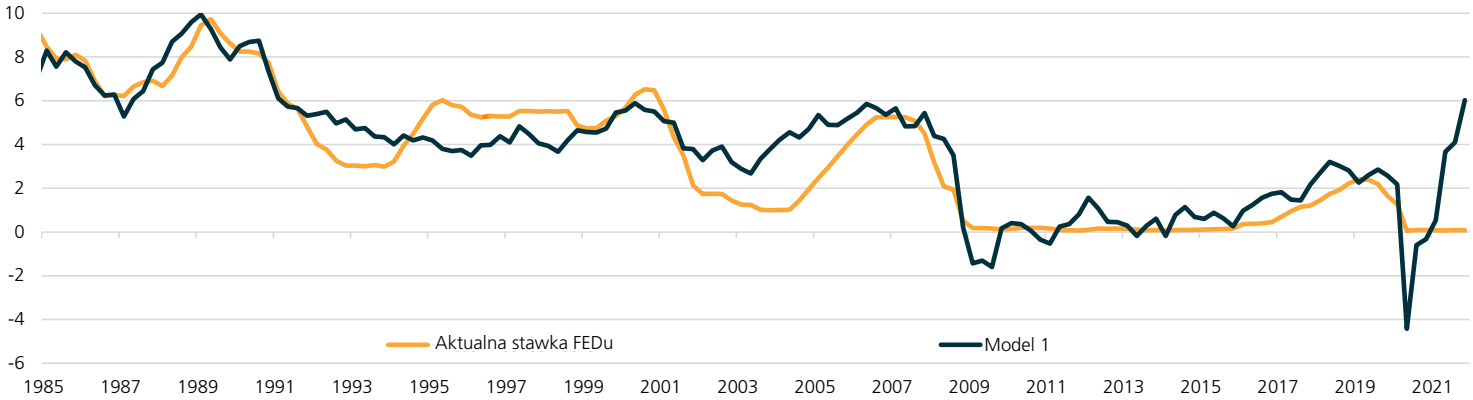
Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów i paliw spadła w grudniu w najszybszym tempie (-2,5 % m/m) od lutego 2021 (-32, % m/m), ale mimo to była o niewiarygodne 16,6 % wyższa rok do roku. Oczywiście jest to konsekwencja niezwykle luźnej polityki pieniężnej i fiskalnej, ale także poprawiającego się rynku pracy. **W grudniu stopa bezrobocia** (3,9 %) w porównaniu do września (4,8 %), października (4,6 %) czy listopada (4,2 %) nadal obniżała się i spadła poniżej poziomu stopy bezrobocia z marca 2020 r. (4,4 %) i tym samym zbliżyła się do stopy bezrobocia z końca 2019 r. (3,5 %). Oczywiście spadły też inne monitorowane stopy bezrobocia – **stopa U6** (do której oprócz bezrobotnych zaliczają się ci, którzy pracują mniej niż by chcieli i ci, którzy zrezygnowali z poszukiwania pracy z powodu braku nadziei na jej znalezienie), która jeszcze na koniec ubiegłego roku wynosiła prawie 12 %, **spadła do 7,3 % w grudniu 2021 r.** (grudzień 2019 r.: 6,7 %). **Obserwujemy już ustabilizowaną sytuację na danych „przepływowych".** W przypadku pierwszych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych średnia tygodniowa spadła do 260 tys. w styczniu 2022 r., czyli prawie tyle samo, co średnia wartość tego wskaźnika w IV kw. 21 (245 tys.). W połowie stycznia odnotowaliśmy spadek do 1,675 mln bieżących wniosków. **Dynamika płac nominalnych** utrzymuje się na wysokim poziomie – w drugiej połowie roku nominalna płaca godzinowa w USA wzrosła o 2,9 %, czyli w tempie około 6 % w ujęciu rocznym.

Zamówienia na dobra trwałe w grudniu według wstępnych danych **spadły** w porównaniu do silnego listopada (docelowo +3,2 % m/m) **o 0,9 % m/m**; rok do roku jednak były one w grudniu wyższe o 12,7 %. Pomijając kategorię statków powietrznych i sprzętu wojskowego, które są niestabilne, obraz jest podobny: nieujemny wzrost w każdym miesiącu ubiegłego roku z wyjątkiem lutego (-0,3 % m/m), w grudniu stagnacja. W porównaniu z końcem 2020 r. na koniec grudnia 2021 r. zdefiniowane w ten sposób zamówienia podstawowe były wyższe o 13,6 %. Po dodatnich wzrostach w październiku i listopadzie (1,2 % m/m i 0,7 % m/m), **produkcja przemysłowa spadła o 0,1 % m/m w grudniu 2021 r.** i była o 3,7 % wyższa rok do roku.

Inflacja bazowa (PCE) **pozostaje wysoka**. Po miesiącach letnich, w których dynamika wyhamowała i we wrześniu osiągnęła 0,2 % m/m, ceny w IV kwartale ponownie gwałtownie wzrosły: **w październiku, listopadzie i grudniu** inflacja bazowa ponownie gwałtownie **podskoczyła** o 0,4 %, 0,5 % i 0,5 % m/m. **W ostatnich 3 miesiącach wzrosła o 1,43 %**, w drugiej połowie roku o 2,32 %; jej wskaźnik rok do roku osiągnął 4,9 %. Inflacja zasadnicza wzrosła z 5,7 % w listopadzie do 5,8 % w grudniu. A biorąc pod uwagę rozwój cen producentów, nie jest to z pewnością koniec rosnących cen konsumpcyjnych.

Amerykański bank centralny ma przed sobą długą drogę zacieśniania polityki pieniężnej.

Aktualna stawka FEDu w porównaniu z regułą Taylora
%, średnia kwartalna



Źródło: https://www.atlantafed.org/cqer/research/taylor-rule

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Chociaż na styczniowym posiedzeniu amerykański bank centralny, podobnie jak w grudniu, ponownie ruszył w jastrzębim kierunku, według modelu nadal pozostaje znacznie w tyle za inflacją. Na styczniowym posiedzeniu nie doszło do zacieśnienia polityki pieniężnej, ale (bardzo) jastrzębia postawa szefa FEDu Powella wystraszyła rynki – według niego sytuacja jest znacząco odmienna od tej z 2015 r., kiedy Rezerwa Federalna USA po raz ostatni zaczęła podnosić stopy procentowe, co zdaniem Powella – *„prawdopodobnie będzie miało wpływ na tempo zacieśniania polityki pieniężnej"*. Powell powiedział również, że *„istnieje duże pole do podwyżki stóp bez narażania rynku pracy"*, nie wykluczył, że stawki będą rosły na każdym kolejnym posiedzeniu w tym roku lub że stawki mogą wzrosnąć o więcej niż standardowe ćwierć punktu procentowego na sesję. I w zasadzie w 100 % wskazał, że zaostrzenie zacznie się w marcu. Nadszedł czas – m.in. reguła Taylora to pokazuje, że w obecnej sytuacji stopa FED powinna wynosić około 6 %, a nie zero.

CEE3

POLSKA

Gospodarka pozostaje na ścieżce wzrostu, bezrobocie spada, płace rosną. Inflacja zatem niespodziewanie przyspiesza.

Według danych opublikowanych pod sam koniec stycznia ubiegłego roku **polska gospodarka** wzrosła o 5,7 %. Oznacza to, że wzrost gospodarczy w ostatnim kwartale ubiegłego roku osiągnął szacowane 7,4 % r/r, co nie było zaskoczeniem w świetle (nie tylko) styczniowych danych.

Produkcja przemysłowa po trzech mocnych miesiącach (**we wrześniu, październiku i listopadzie wzrosła** o 0,7 % m/m, 1,8 % m/m i 5,9 % m/m) w ostatnim miesiącu ubiegłego roku spadła o 3 % m/m, ale to nie wystarczyło, by czwarty kwartał był wzrostowo ujemny. Rok do roku dynamika produkcji przemysłowej w grudniu wyniosła więc prawie. 1,7 %. Te nieporównywalne z Czechami wyniki (wzrost produkcji w Czechach w grudniu wyniósł tylko 1 % rok do roku) osiągnęła pomimo tego, że indeks nabywczy menedż**erów** nie osiąga wyższych wartości – PMI wyniósł 54,4 pkt. w listopadzie a w grudniu **56,1 pkt.** Nawet dane za **styczeń 2022 r. (54,4 pkt.)** opublikowane 1 lutego pokazały, że branża jest w zaskakująco dobrej kondycji, ale to za mało dla czeskich wartości PMI.

Realna sprzedaż detaliczna utrzymywała się na solidnym poziomie 8 % rok do roku, co wraz z listopadowym (+12,1 % r/r) i grudniowym (6,9 % r/r) wzrostem oznaczało silny udział popytu gospodarstw domowych w rocznym wzroście PKB w IV kwartale. Nic dziwnego – **stopa bezrobocia** spadła w grudniu po raz piąty z rzędu, osiągając 5,4 %, czyli zaledwie 0,2 pkt. proc. Powyżej wartości z lutego 2020 r. Nie dziwi również to, że płace nadal rosną – **wzrost płac nominalnych** wyniósł 11,2 % r/r na koniec IV kwartału.

I z pewnością nie dziwi fakt, że inflacja wciąż nie słabnie. Od równych 5 % r/r w lipcu ze wzrostem w kolejnych miesiącach (sierpień: 5,5 %, wrzesień: 5,9 %, październik: 6,8 %, listopad: 7,8 %), a następnie wzrost miesiąc do miesiąca o 0,9 % osiągnęła **w grudniu 2021 r. 8,6 %** r/r. nie jest to tylko konsekwencją cen energii. Presja jest wyraźnie widoczna (i, biorąc pod uwagę wzrost płac, rozwój sytuacji na rynku pracy i politykę fiskalną, całkiem zrozumiała) także w obszarze popytu. Wskazuje na to również **inflacja bazowa, która w listopadzie i grudniu dodała równo po 0,4 % m/m** (październik +0,4 % m/m) i **osiągnęła 5,3 % rok do roku**, najwięcej od sierpnia 2001 r. Ceny producentów przemysłowych wzrosły w grudniu o 14,2 % rok do roku, więc podobnie jak w innych krajach, jest całkiem możliwe, że inflacja cen konsumpcyjnych nie osiągnęła jeszcze szczytu.

Na posiedzeniu w styczniu bank centralny kontynuował zaostrzanie polityki. Wzrostem stóp o 50 p. b. w styczniu spowodował, że osiągnął swą kluczową stawkę 2,25 %. Biorąc pod uwagę jastrzębi komunikat po posiedzeniu (*„utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej"*, tj. do końca roku 2023) widać wyraźnie, że NBP będzie (chce i musi) kontynuować zaostrzanie polityki.

ROPA

W listopadzie cena ropy WTI spadła o ponad 20 % do około 65 dolarów za baryłką z powodu obaw przed nowym wariantem koronawirusa i zbliżającym się zatrzymaniem gospodarek. W grudniu, jak okazało się, że wariant omikron nie będzie gorszy (a możliwe, że łagodniejszy) niż wariant delta, cena ropy wróciła powyżej 75 dolarów za baryłkę. Wzrost ceny czarnego złota w styczniu 2022 r. trwał nadal i cena ropy skoczyła do poziomu powyżej 80 USD za baryłkę. Pod koniec stycznia wzrosła nawet do poziomu 90 dolarów za baryłkę, co jest najwyższą wartością od października 2014 roku.

RYNKI AKCYJNE

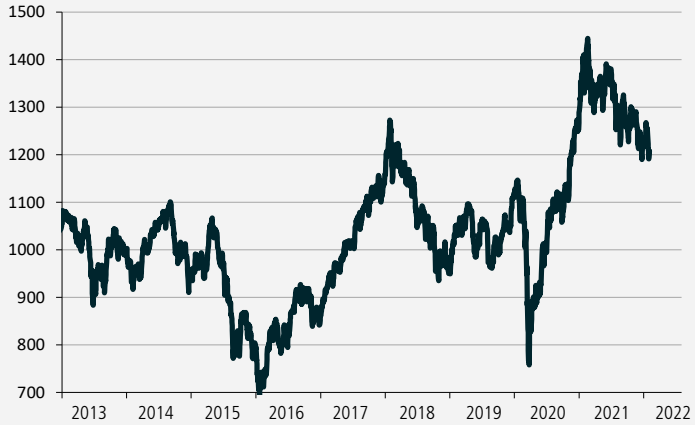
Po dobrych wynikach w 2021 r. rozwinięte rynki akcji przeszły w styczniu korektę (indeks MSCI World -5 %). Początek roku stał pod znakiem obaw przed silną inflacją i późniejszych reakcji banków centralnych. To właśnie oczekiwania, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych podniesie stopy procentowe, doprowadziły do wyprzedaży głównie firm rozwijających się. Te są najbardziej reprezentowane w indeksie technologicznym Nasdaq, który spadł o 9 % m/m. Pozostałe amerykańskie indexy, zawierające szeroki wachlarz sektorów, wypadły lepiej (indeks S&P 500 -5,3 %). Obecny sezon wyników był po raz kolejny lepszy od oczekiwań analityków, przewyższając zarówno sprzedaż, jak i zysk netto. Jednak pomimo dobrych wyników gospodarczych, niektóre firmy zareagowały negatywnie, zapowiadając oczekiwany wzrost kosztów pracy i produkcji, co będzie miało wpływ na wskaźniki zysku. Rynki europejskie zareagowały bardziej oszczędnie. Podwyżka stóp procentowych przez EBC jest w tym roku mało prawdopodobna lub nieznaczna, przy czym wskaźniki wartości lokalnych akcji są dość atrakcyjne. Europejski indeks DJ STOXX 600 stracił miesiąc do miesiąca 3,9 %.

Rynki środkowoeuropejskie radziły sobie lepiej niż rynki rozwinięte. Najlepiej zakończył węgierski indeks BUX (+5,4 %), a przyczyniły się do tego akcje banku OTP, który zareagował pozytywnie na wzrost stóp procentowych węgierskiego banku centralnego. Dobrze wypadły również akcje słoweńskie (SBITOP +2,5 %) i rumuńskie (BET +1 %). DO pozytywnych wyników przyczyniło się głównie zaostrzenie polityki pieniężnej banków centralnych poprzez wzrost stóp procentowych. Podobnie zachowywały się akcje „czeskich" banków i całej czeskiej giełdy (indeks PX -0,7 %). To właśnie duża waga akcji banków, wysokie oszczędności gospodarstw domowych i rosnące stopy procentowe mają pozytywny wpływ na zyski banków i ich akcje. Walne zgromadzenie O2 CR zatwierdziło wypieranie akcjonariuszy mniejszościowych, z późniejszym wycofaniem z obrotu giełdowego.

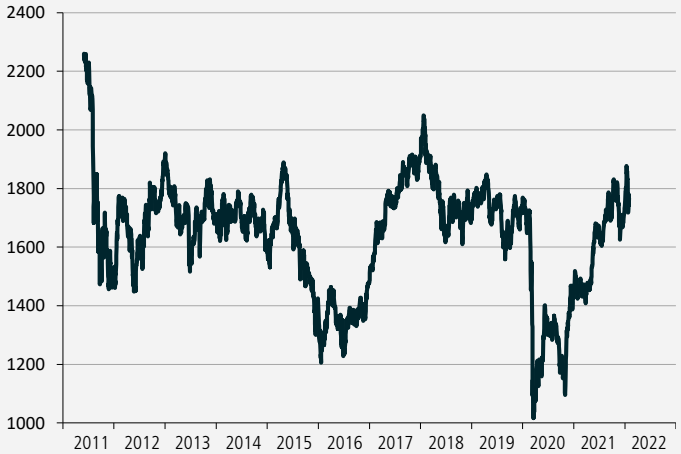
Styczeń był miesiącem strat również dla akcji rynków rozwijających się, ale zdołały pokonać rynki rozwinięte, gdyż indeks MSCI Emerging Markets USD stracił tylko 1,9 %. Głównym powodem wyprzedaży były obawy o możliwość silniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej FED. Akcje koreańskie, które dodatkowo reagowały na jeszcze słabsze wyniki lokalnych spółek w IV kwartale, również nie radziły sobie wcale dobrze (-10,5 %). Chińskie akcje krajowe (A-Shares) zachowywały się tylko nieznacznie lepiej, dzięki wyprzedaży w sektorze technologicznym. Z drugiej strony dobrze radziły sobie akcje w Hongkongu oraz (względnie) w Indiach i na Tajwanie. Styczeń był znakomity zwłaszcza dla brazylijskich akcji (+7 %) do czego przyczyniły się lepsze dane makroekonomiczne oraz deklarowany wysiłek kandydata na prezydenta L. da Silva o sformowanie szerszej koalicji w przypadku wygrania wyborów prezydenckich. Rynki rezonowały również rosnącymi napięciami na granicy rosyjsko-ukraińskiej. Rosyjskie akcje straciły na wartości o ponad 6,7 %.

MSCI WORLD INDEX

MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Zdroj: *Bloomberg*

RYNKI OBLIGACJI

RYNKI OBLIGACJI – USA I UGW

W styczniu 2022 r. krzywa rentowności w USA znacznie wzrosła – na krótkim końcu dwuletnie przychody wzrosły o prawie 45 p. b. do 1,16 %, na długim końcu rentowności 10-letnie wzrosły o około ćwierć punktu procentowego i skoczyły do ponad 1,75 %. Powodem był jastrzębi FED.

Zaobserwowaliśmy również lekkie przesunięcie w górę niemieckich obligacji skarbowych, połączone ze wzrostem nachylenia krzywej rentowności. Na krótkim końcu dwuletnie przychody nie uległy zmianie i utrzymały się na poziomie -60 p. b., ale przy dziesięcioletniej zapadalności przychody wzrosły o około 13 p. b. na -5 p. b.

RYNKI OBLIGACJI – OBLIGACJE KORPORACYJNE

Rybek obligacji korporacyjnych zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych był w styczniu stosunkowo przewidywalny, biorąc pod uwagę rozwój sytuacji na rynku obligacji rządowych: wszystkie obligacje korporacyjne odnotowały spadki. Spadek tzw. indeksu całkowitego zwrotu (TRI) był najmniejszy dla obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym denominowanych w EUR (-0,03 %), największy dla instrumentów dolarowych o ratingu inwestycyjnym (-3,9 %). W przypadku instrumentów o ratingu spekulacyjnym spadek wyniósł odpowiednio 1,1 % (w przypadku euroobligacji) i 3 % (w przypadku instrumentów dolarowych).

W styczniu 2022 r. wzrosła również percepcja ryzyka rynkowego w wyniku obawy dotyczącej FED. Premie w obligacjach inwestycyjnych denominowanych w EUR wzrosły o 24 % (osiągając najwyższy poziom od listopada 2020 r.), a w obligacjach spekulacyjnych o 33 %) i są najwyższe od marca 2021 r.).

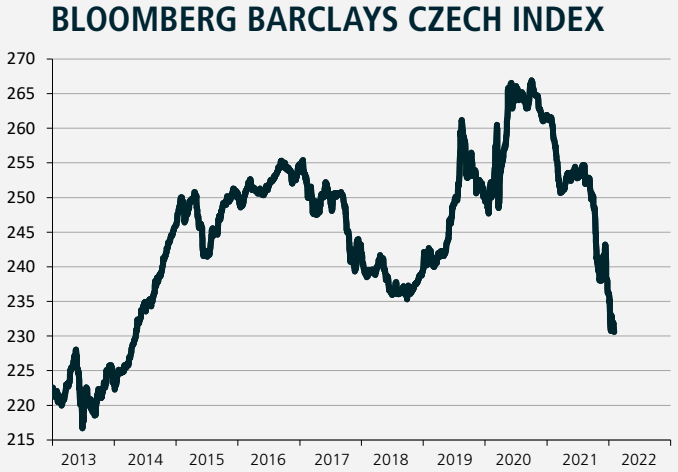
RYNEK OBLIGACJI - POLSKA

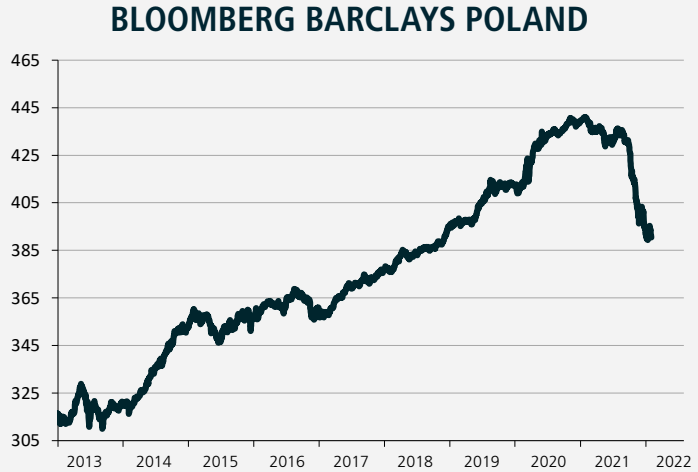
Polska krzywa w styczniu 2022 r. zwiększyła przychody, przy jednoczesnym wzroście nachylenia. Ze względu na dalszy wzrost inflacji, rentowności na dłuższych terminach wzrosły – podczas, gdy dwuletnie rentowności pozostały praktycznie na niezmienionym poziomie 3,45 % (+4 p. b. w porównaniu z końcem grudnia), rentowności pięcioletnie i dziesięcioletnie dodały 30-40 p. b. i osiągnęły 4 % i odpowiednio 4,05 %.

RYNEK OBLIGACJI – TURCJA, UKRAINA, ROSJA

Rozwój rynku tureckiego w styczniu był znacznie spokojniejszy niż w grudniu. Poprzednia wysoka zmienność całkowicie zniknęła, a kurs liry ustabilizował się na poziomie około 15,5 za EUR. Było to dość zaskakujące, biorąc pod uwagę inflację, która przekroczyła 36 % i dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych. Nadal jednak rosły rentowności obligacji rządowych, które wzrosły o ponad 22 %. Nasza najbliższa perspektywa dla tureckich aktywów pozostaje negatywna.

Gospodarka ukraińska nie wyszła w pełni z pandemii trwającej w trzecim kwartale i, głównie ze względu na słabsze wyniki





Źródło: *Bloomberg*

RYNKI OBLIGACJI

sektora rolnego, który wycofał eksport surowców, pozostał w tyle za oczekiwanym wzrostem. Napięcia geopolityczne na granicy z Rosją utrzymywały się pomimo toczących się rozmów dyplomatycznych na szczeblu NATO x Rosja x USA. Eskalacja rosyjskich żądań i brak wymiernych rezultatów negocjacji doprowadziły do dalszego spadku cen ukraińskich aktywów. Rosja systematycznie zwiększa presję w stosunkach międzynarodowych (m. in. zabiegając o eksploatację gazociągu Nord Stream) i wykorzystuje groźbę operacji wojskowej na Ukrainie, by skłonić czołowych polityków do porzucenia idei jej pełnej integracji z NATO lub zażądał ustępstw w realizacji porozumień mińskich. Rentowności obligacji ukraińskich dalej rosły, a ukraińska waluta dalej się osłabiała.

WALUTY

Dolar znacząco umocnił się wobec euro ze względu na listopadowe oczekiwania wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (w pewnym momencie do 1,12), w grudniu 2021 i styczniu 2022 już się nie umacniał, a jedynie oscylował między 1,125 a 1,145. Dopiero pod koniec stycznia, po jastrzębim posiedzeniu FED, umocnił się poniżej 1,12.

Polski złoty również umocnił się z 4,60 do 4,52, w przeciwieństwie do korony czeskiej, ale ten „entuzjazm" osłabił się po posiedzeniu FED, a jego kurs wobec euro pod koniec stycznia wrócił poniżej 4,60.

OCZEKIWANY ROZWÓJ

RYNEK OBLIGACJI POLSKA

Polskie obligacje mają szansę na dalszy wzrost. Inflacja jest wysoka, polski bank centralny będzie z nią walczył jeszcze dłużej niż CNB (który już wdrożył większość podwyżek), a wpływy zewnętrzne, które dotyczą rozwoju obligacji w Czechach, będą dotyczyły również Polski.

WALUTY

Euro w stosunku do dolara w ostatnich miesiącach ubiegłego roku umocniło się, napędzane oczekiwaniem, że zacieśnienie polityki pieniężnej przez amerykański bank centralny jest bliższe niż EBC. W tym roku spodziewamy się dalszego umocnienia dolara ze względu na to, że rynek zacznie oczekiwać, iż FED będzie musiał szybciej zacieśniać politykę pieniężną. W miarę, jak EBC również zbliży się, choć niechętnie, do zacieśnienia polityki, spodziewamy się powrotu dolara między 1,12 a 1,15.

Z fundamentalnego punktu widzenia **polski złoty** miałby większą wartość niż widzimy dzisiaj. Chociaż polski bank centralny zaczął już zacieśniać politykę pieniężną, to wciąż pracuje tylko na „jednej czwartej potrzebnego gazu". Jednak naszym zdaniem wkrótce przełączy się na szybszy tryb. Szybsze zacieśnianie polityki nie jest w Polsce ograniczane, podobnie jak w Czechach, budżetem, dodatkowo polski bank centralny był historycznie najbardziej jastrzębi w regionie. Jeśli zacznie zaostrzać politykę szybciej, w 2022 r. polski złoty przesunie się do 4,50. Rozpoczęcie zacieśniania polityki w USA będzie działać przeciwko większemu wzmocnieniu.

RYNEK AKCYJNY

Sytuacja na rynkach akcyjnych będzie w tym roku bardzo zmienna. Ryzyko związane z Covid-19 z biegiem czasu zmniejsza się, jednak niepewność związana z inflacją i wzrostem stóp procentowych jest znaczna. Kopiowanie wysokich cen surowców z zeszłego roku i napięty rynek pracy będzie uderzał w poziom cen przez wiele miesięcy tego roku. Gospodarstwa domowe w ciągu dwóch lat poczyniły znaczne oszczędności, ale w nadchodzących miesiącach będą się one zmniejszać kosztem rosnących cen towarów, energii, żywności i innych surowców. Powinno to mieć jednak pozytywny wpływ na naprawę zniszczonych łańcuchów dostaw, zniesienie blokad i przybliżenie zachowań konsumenckich do normy. Wpływ na poszczególne gospodarki i społeczeństwa będzie indywidualny. Dlatego uważamy, że aktywne zarządzanie i selekcja inwestycyjnych papierów wartościowych (tzw. stock picking) zapewni dobre wyniki.

Widzimy również zagrożenia w możliwym wzroście podatków korporacyjnych ze względu na utrzymanie wysokiego deficytu budżetowego lub zagrożenia geopolityczne. Marże zysku prawdopodobnie ulegną zmniejszeniu, głównie ze względu na rosnące koszty pracy, materiałów i energii, których firmy nie będą w stanie w pełni odzwierciedlić w cenach produktów. **Uważany zatem, że oczekiwania co do pozytywnego rozwoju w przyszłości są już w dużej mierze odzwierciedlone w bieżących cenach akcji, a możliwości dalszego znacznego wzrostu akcji są już znacznie ograniczone**.

Z drugiej strony musimy podkreślić, że ogólne przewartościowanie światowych rynków akcji wynika gównie

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

WALUTY

z przewartościowania akcji amerykańskich. W związku z tym w naszej globalnej alokacji aktywów są one już znacznie niedoważone w stosunku do naszych wskaźników referencyjnych. Jeśli nasze oczekiwania zostaną spełnione, w nadchodzących miesiącach amerykańskie akcje pozostaną znacznie w tyle za resztą świata.

Uważamy jednak, że niektóre regiony rynków wschodzących są nadal bardzo atrakcyjnie wyceniane. Należą do nich w szczególności region Europy Środkowej, który w ostatnich latach pozostawał daleko w tyle za światowymi indeksami giełdowymi. Europa Środkowa pozostaje obecnie jednym z najtańszych regionów. Największy potencjał wzrostu w perspektywie średnioterminowej widzimy w Europie Środkowej, zwłaszcza w akcjach słoweńskich, czeskich i niektórych polskich. Rynki lokalne charakteryzują się wysokimi stopami dywidendy i relatywnie niskim zadłużeniem. Bankowe papiery wartościowe charakteryzują się wysoką kapitalizacją, dobrym oczekiwanym zwrotem z kapitału oraz marżą odsetkową.

Kolejnym regionem, co do którego jesteśmy pozytywnie nastawieni, jest rozwijająca się Azja z Chinami na czele. Azja wschodząca jest obecnie gospodarczym motorem świata. To oczywiście powinno mieć istotny pozytywny wpływ na dynamikę korporacyjnych rentowności lokalnych spółek giełdowych, a tym samym wyniki giełdowe.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów 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 takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, 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