

WIADOMOŚCI Z RYNKÓW FINANSOWYCH

INDEKSY AKCYJNE		INDEKSY OBLIGACYJNE Bloomberg Effas		WALUTY (spadek=wzmocnienie)		SUROWCE	
USA – S&P 500 (USD)	-3.14 %	USA (USD)	-0.66 %	USD/EUR	-0.14 %	Ropa Brent (USD)	10.72 %
Europa – DJ Stoxx 600 (EUR)	-3.36 %	Europa (EUR)	-1.95 %	CZK/USD	3.54 %	Gaz (USD)	-9.68 %
Japonia – Nikkei 225 (JPY)	-1.76 %	Czechy (CZK)	1.43 %	CZK/EUR	3.39 %	Fotowoltaika (EUR)	6.13 %
MSCI Emer. Mark. (USD)	-3.06 %	Polska (PLN)	-0.34 %	PLN/EUR	2.55 %	Złoto (USD)	5.89 %
Czechy – PX (CZK)	-4.44 %	Węgry (HUF)	-2.20 %	HUF/EUR	4.54 %	Srebro (USD)	8.79 %
Polska – WIG30 (PLN)	-9.12 %	Turcja (TRY)*	-1.29 %	TRY/EUR	4.05 %	Miedź (USD)	3.82 %
Węgry – BUX (HUF)	-18.17 %						

* BofA Merrill Lynch index

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

Przed inwazją Rosji na Ukrainę gospodarka UGW dojrzała do wyższych stóp - stopa bezrobocia była najniższa w historii bloku, podczas gdy inflacja była najwyższa.

Gospodarka Europejskiej Unii Monetarnej (UGW) w czwartym kwartale 2021 roku nadal się rozwijała. Chociaż gospodarka niemiecka pociągnęła za sobą ujemny wzrost (który, według drugiego szacunku, był niższy, -0,3 % q/q, niż w pierwszym szacunku), to wzrost w Hiszpanii (+2 % q/q), Francji (+0,7 % q/q) i Włoszech (+0,6 % q/q) sprawił, że stopa wzrostu całej strefy euro wyniosła **+0,3 % q/q** w IV kwartale, według drugiego szacunku opublikowanego w lutym. Struktura danych dla strefy euro jako całości nie została jeszcze opublikowana. Oczekuje się, że wzrost za cały rok wyniesie 5,2 %.

Twarde dane opublikowane w UGW w lutym 2022 r. pokazują gospodarkę, która dojrzała do zacieśnienia polityki pieniężnej przed wkroczeniem Rosji na Ukrainę.

Sprzedaż detaliczna w grudniu nieoczekiwanie spadła o 3 proc. m/m, ale w ujęciu rocznym osiągnęła dodatni poziom 2 procent. Przyczyną, przynajmniej częściową, spadku sprzedaży w grudniu pomimo silnych fundamentów (patrz poniżej) był z pewnością szybko rosnący poziom cen konsumpcyjnych, który nie nadążył za wzrostem płac. Najszybszy spadek sprzedaży wśród dużych krajów odnotowano w Hiszpanii (-5,7 % m/m), gdzie inflacja (zarówno cen konsumpcyjnych, jak i cen producentów) jest akurat najwyższa wśród dużych gospodarek strefy euro i gdzie spadek sprzedaży w ujęciu rok do roku wyniósł 3 %. Niemiecka sprzedaż detaliczna w grudniu 2021 r. była tylko o 0,1 % niższa od poziomu z grudnia 2020 r., natomiast sprzedaż detaliczna we Francji i Włoszech była powyżej tego poziomu (odpowiednio +1,1 % i +8,9 %).

W grudniu nastąpiła **dalsza poprawa na rynku pracy** istotna dla konsumpcji gospodarstw domowych. Wyrównana sezonowo **stopa bezrobocia**, która jeszcze na początku 2021 roku wynosiła 8,2 %, w listopadzie spadła do 7,1 %, a w grudniu nawet do najniższego w historii **poziomu 7 %**. Oczywiście najniższa stopa bezrobocia wśród dużych krajów występuje w Niemczech (3,2 %), a najwyższa w Hiszpanii (13 %). w przeciwieństwie do USA, wzrost kosztów pracy pozostaje w rozsądnych granicach – [nominalne godzinowe koszty pracy w III kwartale 2021 r. wzrosły](#) w strefie euro o 2,5 % r/r (dane za 4 kwartał będą dostępne dopiero 18 marca).

Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła już drugi raz z rzędu. Po wzroście o 2,4 % m/m w listopadzie, **w grudniu wzrosła o 1,2 % m/m** (1,1 % m/m w samym przetwórstwie przemysłowym). Wśród głównych gospodarek wzrost ten był przede wszystkim zasługą **Niemiec**, gdzie wyniósł 1,1 % m/m. Roczne tempo wzrostu produkcji wyniosło 1,6 %.

Indeks menedżerów ds. zakupów (PMI) w przemyśle nieznacznie pogorszył się w lutym 2022 r., spadając do 58,2 pkt. z 58,7 pkt. w styczniu. Najwyższą wartość wskaźnika PMI wśród dużych krajów ponownie osiągnęły Niemcy (58,4 punktu), a następnie Włochy (58,3), Francja (57,2) i Hiszpania (56,9). Subindeks określający długość czasu realizacji zamówień ulega dalszej poprawie, co wskazuje na coraz lepsze funkcjonowanie łańcuchów popytu i podaży. Utrzymuje się jednak silny wzrost inflacji zarówno wejściowej, jak i wyjściowej - chociaż wskaźniki te nieco spadły w porównaniu ze styczniem, nadal należą do najwyższych w historii badania.

Również indeks IFO wskazywał na poprawę sytuacji w przemyśle w największej gospodarce strefy euro w styczniu i lutym. Rzeczywiście, wskaźnik ten wzrósł po raz pierwszy w styczniu 2022 roku do (skorygowanego) poziomu 96 punktów po sześciu wcześniejszych spadkach z rzędu (z post-pandemicznego poziomu 101,7 punktu w czerwcu 2021 roku do 94,8 punktu w grudniu 2021 roku, najniższego poziomu od lutego 2021 roku). **w lutym odnotowano dalszą poprawę, osiągając 98,9 punktu, czyli najwięcej od września ubiegłego roku.** Było to wynikiem wyraźnej poprawy oczekiwań, których wskaźnik skoczył z 92,7 pkt w grudniu ubiegłego roku, przez 95,8 pkt w styczniu, do 99,2 pkt (czyli najwyższego poziomu od lipca 2021 roku) w lutym br. Jednak rosyjska agresja na Ukrainie pod koniec lutego z pewnością będzie miała

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

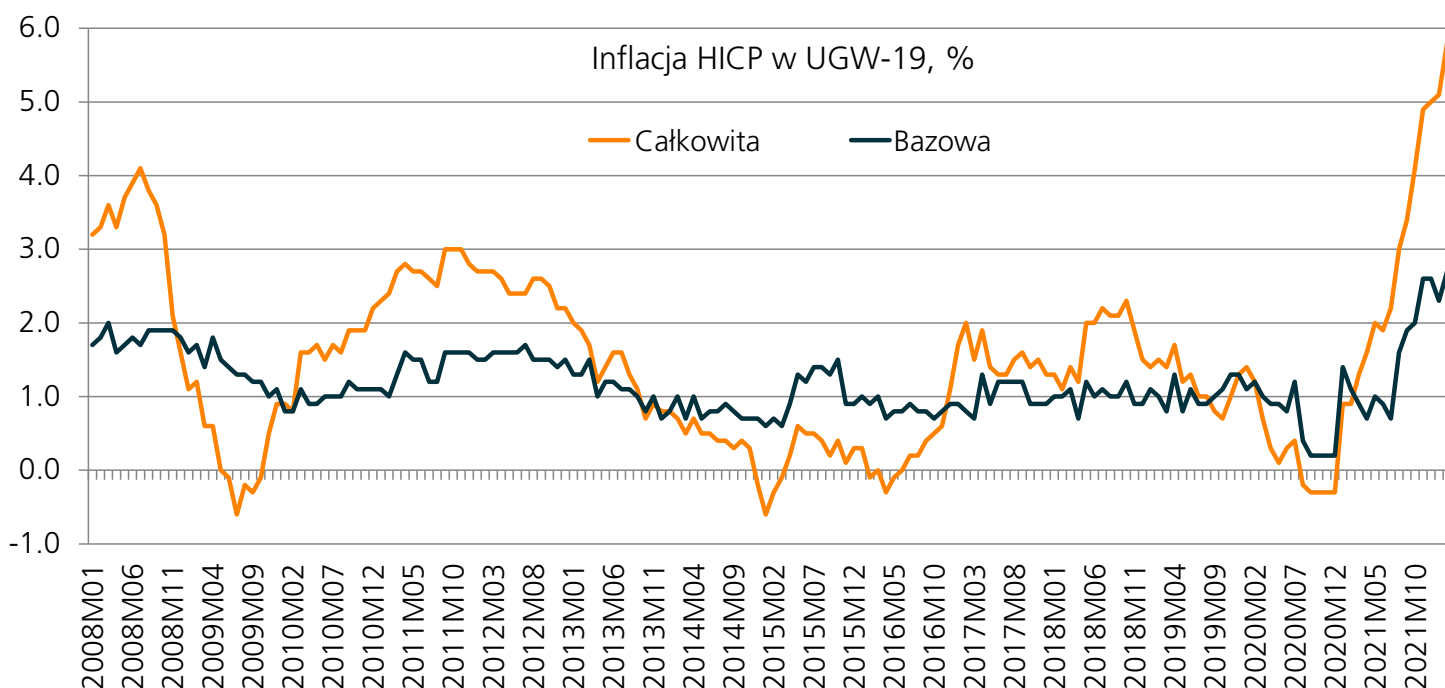
negatywny wpływ na indeks IFO w marcu.

W dominującym sektorze usług sytuacja uległa znacznej poprawie w lutym 2022 roku ze względu na złagodzenie wielu restrykcji związanych z pandemią wirusa Covid-19 (wariant omicron, który okazał się łagodniejszy od poprzednich wariantów). Po spadku do najniższego poziomu 51,1 pkt. w styczniu 2022 r., wskaźnik PMI w sektorze usług silnie wzrósł **w lutym, osiągając poziom 55,8 pkt. - najwyższy od trzech miesięcy.** za tą poprawą kryły się te same sektory, które były przyczyną styczniowego pogorszenia - turystyka i podróże. w ciągu ostatnich trzech miesięcy **zaufanie gospodarstw domowych ustabilizowało się** - po spadku do najniższego poziomu od marca 2021 r. (-10,9 pkt) w grudniu (-8,4 pkt), w styczniu (-8,5 pkt) i lutym (-8,8 pkt) br. utrzymywało się na podobnym poziomie.

Inflacja znacznie przyspieszyła pod koniec ubiegłego roku i pozostała na wysokim poziomie w styczniu tego roku. Według ostatecznych danych, w styczniu 2022 roku **inflacja zasadnicza wyniosła 5,1 %**, podczas gdy **inflacja bazowa** spadła o 0,3 punktu procentowego w porównaniu z grudniem do poziomu **2,3 %**. Wśród głównych krajów, inflacja była najwyższa w Hiszpanii (6,2 %) i najniższa we Francji (3,3 %); inflacja w Niemczech i Francji wyniosła w styczniu 5,1 %. Według wstępnych danych, **w lutym 2022 r. nastąpiło dalsze przyspieszenie inflacji** (inflacja zasadnicza do 5,8 %, inflacja bazowa do 2,7 %) i nie wydaje się, aby inflacja cen konsumpcyjnych miała się zakończyć. Nie tylko **ceny producentów** przemysłowych nadal szybko rosną (+20,1 % r/r we Francji i +18 % r/r w Niemczech w styczniu, najwyższe w historii pomiarów od 1949 roku), ale agresja Rosji na Ukrainie powoduje dalszy wzrost cen surowców energetycznych i innych towarów, co z pewnością znajdzie odzwierciedlenie w rosnących cenach konsumpcyjnych w nadchodzących miesiącach.

Na posiedzeniu na początku lutego EBC zrobił kolejny krok w jastrzębim kierunku. Prezes Lagarde powiedziała, że w Radzie Prezesów panuje jednomyślne przekonanie, że ceny gwałtownie rosną, że ryzyko inflacyjne jest podwyższone, i nie wykluczyła (jak do tej pory robiła to z całą stanowczością), że w tym roku nastąpi zaostrzenie stóp. w lutym jastrzębie komentarze wygłosiła Isabela Schnabel (niemiecka członkini Zarządu EBC), która ostrzegła przed wysokimi cenami nieruchomości i powiedziała, że EBC nie może ich ignorować, oraz główny ekonomista EBC Philip Lane, który stwierdził, że jest mało prawdopodobne, aby inflacja spadła poniżej 2 % w ciągu najbliższych dwóch lat. Ale to wszystko działo się przed atakiem Rosji na Ukrainę. Choć jest to wyraźnie działanie proinflacyjne, daje też Frankfurtowi, który nie jest skory do zacieśniania polityki pieniężnej, powód, by jeszcze tego nie robić.

Inflacja konsumencka w strefie euro dalej przyspiesza, inflacja zasadnicza zbliża się do 6 procent



Źródło: Eurostat, dostępne TUTAJ

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Dane makroekonomiczne są nadal proinflacyjne, płace szybko rosną. Nawet pomimo wojny na Ukrainie, początek zacieśniania polityki Fed nie zostanie opóźniony.

W czwartym kwartale ubiegłego roku gospodarka amerykańska powróciła do tempa wzrostu z pierwszej połowy 2021 roku. Według drugiego szacunku, zannualizowane tempo wzrostu kwartał do kwartału wyniosło 7 %, co było na poziomie pierwszego i drugiego kwartału ubiegłego roku (zannualizowane tempo wzrostu wyniosło odpowiednio 6,3 % i 6,7 %). do przyspieszenia wzrostu w porównaniu ze słabym trzecim kwartałem (+2,3 % q/q SAAR) najbardziej przyczyniły się zapasy (wkład w wysokości 4,9 pp), popyt krajowy (+2,1 pp wobec 1,4 pp w 3Q21) i tylko nieznacznie ujemny wkład (-0,1 pp) eksportu netto (po 5 poprzednich kwartałach, w których eksport netto znacznie osłabił wzrost).

Dane miesięczne opublikowane w lutym 2022 r. były ponownie dość proinflacyjne.

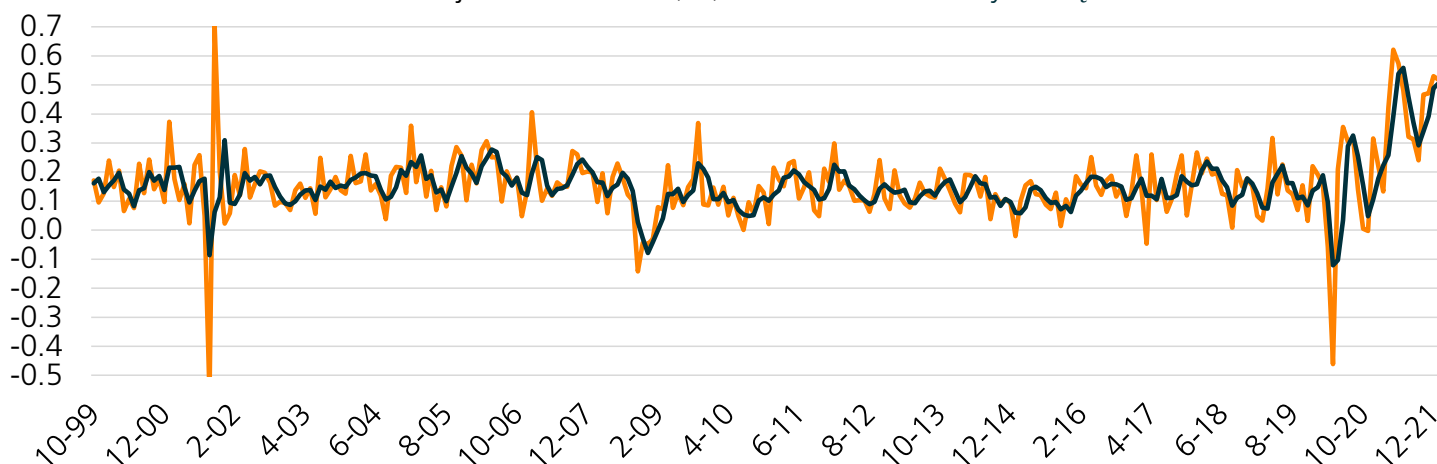
Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów i paliw **w styczniu** zniwelowała gwałtowny spadek z grudnia (2,8 % m/m), najszybszy spadek od lutego 2021 r. (-3,2 % m/m), odnotowując **wzrost o 3,3 % m/m**. Stopa wzrostu rok do roku wyniosła 11,4 %. Oczywiście jest to wynik niezwykle luźnej polityki monetarnej i fiskalnej, ale także coraz lepszej sytuacji na rynku pracy. **w styczniu stopa bezrobocia osiągnęła poziom (4 %)**, który nie został osiągnięty nawet w marcu 2020 roku (4,4 %), a zatem nie odbiega od stopy bezrobocia na koniec 2019 roku (3,5 %) i stanu pełnego zatrudnienia. Oczywiście inne monitorowane wskaźniki bezrobocia również spadły - **wskaźnik U6** (obejmujący nie tylko bezrobotnych, ale również tych, którzy pracują mniej niż by chcieli oraz tych, którzy zrezygnowali z poszukiwania pracy, ponieważ nie mają nadziei na jej znalezienie), który jeszcze pod koniec ubiegłego roku wynosił prawie 12 %, **w styczniu 2021 r. spadł do 7,1 %** (grudzień 2019 r.: 6,7 %). **na danych „przeptywowych” obserwujemy już ustabilizowaną sytuację**. Średnia tygodniowa liczba pierwszych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych spadła do 235 tys. w lutym 2022 r., czyli prawie tyle samo, ile wynosiła średnia wartość tego wskaźnika w 4Q21 (245 tys.). w przypadku wniosków kontynuowanych, w połowie lutego 2022 r. odnotowano spadek poniżej 1,5 mln. **Nominalny wzrost płac** pozostaje silny, a nominalne płace godzinowe w USA wzrosły o 3,1 % w ciągu 6 miesięcy poprzedzających styczeń 2022 r., co oznacza stopę annualizowaną na poziomie ponad 6 %.

Zamówienia na dobra trwałego użytku po mocnym listopadzie (+3,2 % m/m), wzrosły po korekcie w grudniu (+1,2 %), a według pierwszych danych również **w styczniu 2022** (+1,6 % m/m); w styczniu ich wzrost był wyższy o 14,1 % rok do roku. Po wyłączeniu zmiennych kategorii samolotów i sprzętu wojskowego, tj. po tym, jak zamówienia są dla większości firm efektywnym wskaźnikiem zastępczym dla inwestycji trwałych, obraz sytuacji jest podobny: nieujemny wzrost we wszystkich miesiącach ubiegłego roku z wyjątkiem lutego (-0,3 % m/m), **przy wzroście o 0,4 % i 0,9 % m/m odpowiednio w grudniu i styczniu**. w porównaniu ze styczniem 2021 r., tak zdefiniowane zamówienia podstawowe były na koniec stycznia 2022 r. wyższe o 10,5 %. **Produkcja przemysłowa** po dodatnim wzroście w październiku i listopadzie (1,4 % m/m i 0,9 % m/m) oraz niewielkim spadku w grudniu (0,1 % m/m), **silnym na początku bieżącego roku odnotowała silny wzrost (+1,4 % m/m), osiągając roczną stopę wzrostu na poziomie 4,1 %**.

Inflacja bazowa (PCE) utrzymywała się na wysokim poziomie, a jej dynamika nie zwalniała. w październiku, listopadzie, grudniu 2021 r. i styczniu 2022 r. za każdym razem dodawano 0,5 % m/m, 2,6 % w ciągu ostatnich sześciu miesięcy, a podstawowy poziom cen jest o 5,2 % wyższy r/r. Inflacja zasadnicza wzrosła z 5,6 % w listopadzie i 5,8 % w grudniu do 6,1 % w styczniu. a biorąc pod uwagę tendencję cen producentów, prawdopodobnie nie widać końca wzrostu cen konsumpcyjnych.

Inflacja konsumencka w Ameryce nie zwalnia, wręcz przeciwnie

USA: Inflacja bazowa PCE (%) – m/m i średnia trzymiesięczna



GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

Rezerwa Federalna USA nie zebrała się w lutym, następne posiedzenie odbędzie się w dniach 15-16 marca. **na styczniowym posiedzeniu, podobnie jak w grudniu 2021 r., ponownie obrała jastrzębi kierunek, ale zgodnie z modelami pozostaje daleko w tyle za inflacją.** Na styczniowym posiedzeniu nie doszło jeszcze do zacieśnienia polityki pieniężnej, ale (bardzo) jastrzębie stanowisko szefa Fed Powella zaniepokoiło rynki – według niego sytuacja znacznie różni się od tej z 2015 r., kiedy bank centralny USA po raz ostatni zaczął podnosić stopy, co zdaniem Powella „prawdopodobnie będzie miało wpływ na tempo zacieśniania” polityki pieniężnej. Powell powiedział też między innymi, że „Jest dużo miejsca na podwyżkę stóp bez narażania rynku pracy”, nie wykluczając, że do podwyżki stóp dojdzie na co drugim posiedzeniu w tym roku lub że na jednym posiedzeniu może dojść do podwyżki o więcej niż standardowe ćwierć punktu procentowego. i w zasadzie w 100 procentach wskazał, że zacieśnianie rozpocznie się w marcu.

Protokół z tego posiedzenia, opublikowany w lutym, potwierdził, że pierwsze zacieśnienie w marcu było przesądzone, i dodał jastrzębiego posmaku, odnotowując, że „większość” członków FOMC uważa, że tempo zacieśniania polityki pieniężnej będzie musiało być szybsze niż w ostatnim cyklu, który rozpoczął się w grudniu 2015 r. Ale to wszystko działo się przed inwazją Rosji na Ukrainę. Jednak rosyjska agresja na Ukrainie ma teraz wpływ na cały obraz sytuacji, co najprawdopodobniej doprowadzi do wolniejszego wzrostu stóp procentowych niż miałyby to miejsce w innym przypadku. Jest jednak mało prawdopodobne, by rozpoczęcie zacieśniania polityki pieniężnej zostało całkowicie opóźnione - szef Fed Powell [powiedział na początku marca](#), że podwyżka stóp o ćwierć punktu procentowego w marcu była właściwa i że jeśli inflacja nie spadnie, Fed jest gotów działać bardziej agresywnie i podnieść stopy o więcej niż ćwierć punktu procentowego na następnym posiedzeniu lub na kolejnych posiedzeniach.

CEE3

POLSKA

Gospodarka nadal silnie się rozwija, ale inflacja również. Bank centralny dalej zacieśnia politykę monetarną i próbuje zacieśnić kanał kursowy.

Gospodarka Polski wzrosła w ubiegłym roku o 5,7 %, według drugiego szacunku. w ostatnim kwartale ubiegłego roku wzrost gospodarczy wyniósł 1,7 % w ujęciu kwartalnym i 7,3 % w ujęciu rocznym. Struktura rocznego wzrostu w ostatnim kwartale była taka sama jak w poprzednich dwóch kwartałach - dominującym czynnikiem był popyt gospodarstw domowych i zapasy, natomiast eksport netto miał negatywny wpływ na wzrost.

Produkcja przemysłowa, po trzech dobrych miesiącach (we wrześniu, październiku i listopadzie wzrosła odpowiednio o 0,7 % m/m, 1,8 % m/m i 5,4 % m/m), w grudniu ubiegłego roku i **w styczniu bieżącego roku spadła** - o mniej niż 1 % m/m w grudniu po korekcie, a w styczniu nawet o 3 %. Jednak roczna stopa wzrostu produkcji przemysłowej utrzymała się na wysokim dwucyfrowym poziomie (17 % w styczniu po korekcie). Wyniki te nie są porównywalne z Czechami (wzrost produkcji w Czechach był w grudniu ujemny, -3 % rok do roku), mimo że indeks menedżerów zakupów nie osiąga wyższych wartości niż w Czechach - w grudniu 2021 roku indeks osiągnął 56,1 punktu, a w styczniu 2022 roku 54,5 punktu. w lutym sytuacja również nie uległa znaczącej poprawie - wskaźnik PMI wzrósł zaledwie o 0,2 punktu do 54,7. Marzec będzie z pewnością gorszy ze względu na agresję Rosji na Ukrainę.

Wzrost realnej sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku wyniósł 10,6 %, co po listopadowym (+12,1 % r/r) i grudniowym (8 % r/r) wzroście pokazuje, że popyt gospodarstw domowych był silny również na początku ubiegłego roku. Nic dziwnego, że **stopa bezrobocia** spadła w styczniu po raz szósty z rzędu do poziomu 5,3 %, czyli zaledwie o 0,1 punktu procentowego powyżej poziomu z lutego 2020 r. Nie jest zaskoczeniem, że płace nadal rosną - **nominalny wzrost płac** osiągnął 11,2 % r/r na koniec IV kwartału. w najbliższych miesiącach zaufanie konsumentów prawdopodobnie się pogorszy w związku z wojną na Ukrainie, a wyższa inflacja również osłabi apetyt konsumentów, jednak popyt ze strony gospodarstw domowych powinien nadal grać pierwsze skrzypce w tegorocznym wzroście gospodarczym Polski.

Inflacja nie słabnie. z poziomu 5 % r/r w lipcu 2021 r. wzrosła ona w kolejnych miesiącach aż do 8,6 % r/r w grudniu 2021 r. Nie wynikało to wyłącznie z cen energii; presja inflacyjna była również wyraźnie widoczna (i, biorąc pod uwagę wzrost płac, zmiany na rynku pracy i politykę fiskalną, całkiem zrozumiała) po stronie popytu. Wskazuje na to również **inflacja bazowa**, która w listopadzie i grudniu wzrosła o 0,4 % m/m (październik: +0,7 % m/m) i osiągnęła poziom **5,3 % r/r**, najwyższy od sierpnia 2001 r.

W styczniu 2022 r. nastąpił dalszy wzrost inflacji, a inflacja zasadnicza przekroczyła 9 % i wyniosła 9,2 %, co oznacza wzrost o prawie dwa procent w stosunku do poprzedniego miesiąca. Podobnie jak w innych krajach, rosyjska agresja i jej wpływ na ceny surowców będą w najbliższych miesiącach sprzyjać inflacji. Ceny producentów przemysłowych, które w styczniu wzrosły o prawie 15 % rok do roku, osiągną więc w najbliższych miesiącach tempo wzrostu ponad 20 %.

Bank centralny w tym roku kontynuuje zacieśnianie polityki. Przy wzroście stóp o **50 punktów bazowych w styczniu i w lutym** osiągnął kluczową stopę na poziomie 2,75 %. z powodu rozwoju inflacji lutową prasę ministra Glapińskiego zdominował kurs złotego. NBP zapowiedział za pośrednictwem swojego prezesa, że wesprze go wszelkimi dostępnymi środkami

GOSPODARKA / GŁÓWNE WYDARZENIA

(a było to 8 lutego, czyli dwa tygodnie przed inwazją Rosji na Ukrainę) i że gdyby nie zadziałał kanał odsetkowy, stopy musiałyby przekroczyć 4 %. Powtórzył też słowa ze stycznia, że rząd musi przedłużyć do końca roku tzw. tarczę antyinflacyjną polegającą na obniżeniu lub zniesieniu podatku VAT i akcyzy. Pod koniec lutego bank centralny interweniował w sprawie wsparcia złotego.

ROPA

Po miesiącach powolnego wzrostu, cena ropy naftowej spadła do poziomu niewidzianego od ponad 10 lat z powodu ataku Rosji na Ukrainę. Na początku marca cena baryłki ropy wynosiła 113 USD.

RYNKI AKCYJNE

Najważniejszym wydarzeniem była inwazja wojsk rosyjskich na Ukrainę pod koniec miesiąca. Ta bezprecedensowa, agresywna i irracjonalna akcja mocarstwa jądrowego była wielkim zaskoczeniem dla całego świata. Rynki akcji zareagowały odpowiednio, przy czym regiony oddalone od konfliktu spadły w najmniejszym stopniu. Amerykański indeks S&P500 stracił w lutym 3,1 %, zachodnioeuropejski indeks DJ STOXX 600 spadł już o 3,4 %, a indeks środkowoeuropejski o znaczące 15,5 %, przy czym spadki nastąpiły również na początku marca. Dobrze radziły sobie akcje spółek zajmujących się wydobywaniem surowców i produkcją broni. Ze względu na powagę sytuacji inwestorzy nie reagowali zbyt mocno na napływające dane makroekonomiczne ani na publikowane przez spółki wyniki finansowe za 2021 r.

Region Europy Środkowej, ze względu na bliskość rozpalonego konfliktu związanego z wtargnięciem Rosji na Ukrainę, odnotował znaczne straty i osłabienie walut lokalnych. Największe straty poniosły rynki położone najbliżej granicy z Ukrainą, czyli Węgry (indeks BUX -18,2 %) i Polska (indeks WIG30 -9,1 %). Ogólnie rzecz biorąc, spadek odnotowały przede wszystkim tytuły bankowe, zwłaszcza te, które mają ekspozycję operacyjną w Rosji i na Ukrainie. Znacząco spadły również notowania ukraińskich spółek rolniczych notowanych w Polsce, takich jak Kernel i Astarta. Dobrze radziły sobie spółki węglowe (JSW i Bogdanka), miedziowe (KGHM +18,6 %) i użyteczności publicznej. Na praskiej giełdzie najlepiej radziły sobie spółki Česká Zbrojovka (+8 %), ČEZ (+6,4 %) i Avast (+3,9 %).

W lutym akcje rynków wschodzących również odnotowały gorsze wyniki, a indeks MSCI Emerging Markets USD stracił nieco ponad 3 %. Inwestorzy zastanawiali się głównie nad rosnącym ryzykiem geopolitycznym spowodowanym inwazją wojsk rosyjskich na Ukrainę, wzrostem cen surowców oraz ogólnym oczekiwanym wpływem na i tak już niestabilną sytuację gospodarczą. Główne azjatyckie rynki akcji w większości traciły na wartości. Chociaż chińskie akcje krajowe (A-Shares), które są bardziej zorientowane na gospodarkę krajową, zakończyły notowania na niewielkim plusie, to akcje w Hong-Kongu czy Indiach już zostały dotknięte wyprzedażami. Najwięcej korzyści z rosnących cen surowców odniosły kraje Ameryki Łacińskiej, Afryki Południowej i kraje eksportujące ropę naftową (Bliski Wschód). Rosyjskie akcje drastycznie spadły po nałożeniu miazdzących sankcji, a 25 lutego w Moskwie wstrzymano handel. w praktyce oznacza to de facto odcięcie lokalnego rynku kapitałowego od reszty świata.

MSCI WORLD INDEX



MSCI EMERGING MARKETS



CECE COMPOSITE



Źródło: Bloomberg

RYNKI OBLIGACJI

RYNKI OBLIGACJI – USA I UGW

Na koniec lutego 2022 r. krzywa dochodowości w USA nie różniła się znacząco od stanu z końca stycznia - na krótkim końcu rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o ok. 16 pb do 1,34 %, a na długim końcu rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła o 5 pb do 1,72 %. Chociaż zarówno krótko-, jak i długoterminowe rentowności wzrosły w ciągu miesiąca (w połowie miesiąca dwuletnie rentowności były bliskie 1,6 %, a dziesięcioletnie powyżej 2 %), to jednak spadły po inwazji Rosji na Ukrainę.

W przypadku niemieckich obligacji skarbowych obserwujemy równoległy ruch w dół przy jednoczesnym zmniejszeniu nachylenia krzywej. Rentowność na krótkim końcu spadła o 20 pb do -0,75 %, a na długim końcu o 8 pb do -0,07 %. w związku z tym cała krzywa w okresie do dziesięciu lat była ponownie ujemna. Spadek na krótkim końcu w Niemczech w porównaniu do wzrostu w USA wynikał z tego, że urzędnicy FEDu dali do zrozumienia, że wojna na Ukrainie nie zagrazi ich planom zacieśniania polityki.

RYNKI OBLIGACJI - OBLIGACJE KORPORACYJNE

Rynki obligacji korporacyjnych w strefie euro i USA były spokojne przez większą część lutego. Dopiero po wkroczeniu wojsk rosyjskich na Ukrainę nastąpiły bardziej znaczące zmiany - wzrosła rentowność obligacji korporacyjnych, zarówno klasy inwestycyjnej, jak i spekulacyjnej, a także wzrosły spready kredytowe mierzone indeksami CDS.

Tzw. total return index (TRI) spadł o 0,3 % i 2,7 % w przypadku obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym i spekulacyjnym denominowanych w EUR oraz o 2,2 % i 0,7 % w przypadku ich odpowiedników denominowanych w USD. Po wzroście o 24 % w styczniu, spready kredytowe dla obligacji inwestycyjnych denominowanych w euro wzrosły o kolejne 21 % w lutym (i są najwyższe od czerwca 2020 r.), natomiast spready dla obligacji o ratingu spekulacyjnym wzrosły o 33 % w styczniu i 37 % w lutym (i są najwyższe od jesieni 2020 r.).

RYNEK OBLIGACJI CZECHY

W lutym krzywa dochodowości w Czechach uległa większemu odwróceniu. Podwyżka stóp procentowych przez Narodowy Bank Czech na początku lutego i perspektywa dalszych podwyżek podniosły krótkoterminowe (dwuletnie) oprocentowanie z 3,65 % pod koniec grudnia i z 4 % pod koniec stycznia do 4,25 % pod koniec lutego. Jednak na środkowym końcu krzywej rentowność obligacji (pięcioletnich) spadła o 25 pb do 3,3 %, a na długim końcu rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła o 21 pb do 3,1 %.

RYNEK OBLIGACJI POLSKA

Podobną tendencję przeszła również polska krzywa. w lutym 2022 r. rentowność obligacji dwuletnich i pięcioletnich wzrosła o 27 pb i 10 pb, odpowiednio do 3,9 % i 4,2 %. Powodem były oczywiście rosnące stopy procentowe i wzrost inflacji. na długim końcu odnotowano jednak niewielki spadek rentowności, z 4,1 % (dla papierów 10-letnich) na koniec stycznia do nieco poniżej 4 % na koniec lutego.

RYNEK OBLIGACJI UKRAINA

BLOOMBERG BARCLAYS CZECH INDEX



BLOOMBERG BARCLAYS POLAND



Źródło: Bloomberg

RYNKI OBLIGACJI

Zdecydowana większość lutego była, w świetle wydarzeń, które miały miejsce pod jego koniec, w zasadzie nudna. Gospodarka europejska i amerykańska nadal się rozwijały, bezrobocie spadało, a silny popyt wewnętrzny w połączeniu z rosnącymi cenami surowców nadal powodował wzrost inflacji. Jednak najważniejszym wydarzeniem minionego miesiąca, a z perspektywy historycznej prawdopodobnie jednym z najważniejszych wydarzeń geopolitycznych stulecia, było niewątpliwie wkroczenie wojsk rosyjskich na terytorium Ukrainy i wybuch otwartej wojny. To, co do tej pory wyglądało jedynie na zwiększenie presji Rosji na Zachód i wzmocnienie jej pozycji przetargowej, przerodziło się w irracjonalny konflikt, na który nie ma miejsca w Europie XXI wieku.

Podręczniki historii dadzą nam konkretną odpowiedź na pytanie, co zmieniło się w myśleniu Rosji, ale już teraz wiadomo, że obecne wydarzenia oznaczają tragiczne straty, cierpienie niewinnych ludzi i szkody gospodarcze, których naprawa zajmie lata.

Czynniki, które uruchomiły kostki domina, które doprowadziły do ostatecznej decyzji, będą niezliczone, ale prawdopodobnie pewną rolę odegrało oderwanie najbliższych struktur Kremla od rzeczywistych wydarzeń (czy to z powodu historycznie uwarunkowanej mentalności totalitarnej, czy też w wyniku pandemii), chęć uznania Rosji za potęgę polityczną i (choć jej wielkość temu nie odpowiada) gospodarczą, która wraz z USA, Europą i Chinami wyznacza kierunek dzisiejszego świata. Rosyjska reprezentacja polityczna czuje się również bardzo niezręcznie w sytuacji, gdy zamożna Ukraina, coraz bardziej zintegrowana z Zachodem, o rosnącym poziomie życia, kontrastuje z rosyjskim PKB per capita, który od dłuższego czasu znajduje się w stagnacji, oraz z powszechnymi ograniczeniami wolności osobistych.

Siła wpływu na przyszły rozwój wypadków będzie zależała m.in. od czasu trwania konfliktu i utrzymania jednolitej postawy Zachodu. Wycena rynkowa obligacji ukraińskich (w USD) spadła do poziomu 25-40 % wartości nominalnej, natomiast obligacjami lokalnymi (w UAH) od wybuchu wojny w ogóle nie można handlować. Biorąc pod uwagę wsparcie Zachodu i ponadnarodowych instytucji monetarnych, można realistycznie oczekiwać (jeśli Ukraina przetrwa jako niepodległe państwo) normalizacji wycen. Ożywienie gospodarcze i powrót do normalności będą jednak miały miejsce w dłuższym okresie. w tej chwili najważniejsze jest bezprecedensowe wsparcie materialne i finansowe, które jest w toku, oraz, oczywiście, przetrwanie niepodległej Ukrainy.

WALUTY

Dolar w stosunku do euro umocnił się w lutym. Było to spowodowane najpierw szybko rosnącymi oczekiwaniami na podwyżkę stóp procentowych przez Fed, a następnie ucieczką do bezpiecznego dolara amerykańskiego po inwazji Rosji na Ukrainę. Dolar osiągnął w ten sposób poziom 1,10 w stosunku do euro.

Waluty Europy Środkowej ucierpiały w wyniku inwazji wojsk rosyjskich na Ukrainę w lutym. **Korona czeska** osłabiła się do poziomu powyżej 25,70, **polski złoty** zbliżył się do poziomu 4,85, a **forint węgierski** zanotował nowe najniższe poziomy w historii powyżej 380. Dla wszystkich walut, oczywiście, taki rozwój sytuacji pogarsza sytuację inflacyjną - już wysoka inflacja jest zaostrzana przez dalszy wzrost cen surowców, a następnie jeszcze bardziej zaostrzana przez znaczną deprecjację walut krajowych, co nie jest w stanie stłumić cen importowych. Polski i węgierski bank centralny już interweniuje, aby wesprzeć swoje waluty, a CNB również dopuszcza taką możliwość.

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

RYNEK OBLIGACJI POLSKA

Inflacja jest wysoka, a wraz z inwazją na Ukrainę będzie rosła jeszcze bardziej. Wojna na Ukrainie ma oczywiście negatywny wpływ na aktywa w Europie Środkowej, co widać po zmianach kursów walut. NBP wskazuje już stopy na poziomie 3,5-4 % i ostrzega, że mogą one wzrosnąć jeszcze bardziej, jeśli złoty i inflacja nie ulegną osłabieniu. a na to się na razie nie zanosi.

RYNEK OBLIGACJI UKRAINA

Ukraina ma stosunkowo niedawne doświadczenia wojenne. w wyniku aneksji Krymu i okupacji Donbasu przez Federację Rosyjską na początku 2014 roku w odpowiedzi na kryzys polityczny i obalenie prorosyjskiego prezydenta Ukrainy Janukowycza, który został obalony przez tzw. Euromajdan, Ukraina straciła około 7 % swojego PKB z powodu utraty terytorium. Bezpośrednie pogorszenie wyników gospodarczych po zakończeniu konfliktu wyniosło w pierwszym kwartale mniej niż 20 %. Rozmiar obecnego konfliktu będzie oznaczał jeszcze większe natychmiastowe skurczenie się gospodarki, co będzie widoczne co najmniej przez cały bieżący rok. Mimo że zarówno cała gospodarka, jak i finanse publiczne oraz sektor bankowy są w znacznie lepszej kondycji niż w 2014 roku, zagraniczna pomoc finansowa będzie niezbędna. w najbliższych tygodniach powinny zostać uruchomione nowe fundusze ratunkowe z MFW, ale nie można wykluczyć odroczenia płatności kuponów od obligacji rządowych lub przedłużenia ich zapadalności.

Na razie infrastruktura państwowa działa i nie planuje się restrukturyzacji ani odroczenia spłaty zobowiązań wymagalnych. w marcu zostaną zrealizowane dwie płatności za kupony. Działają Ministerstwo Finansów i Bank Centralny. Trwa pobór podatków i płatności z budżetu państwa. Problemem jest oczywiście ograniczona aktywność gospodarcza. Wprowadzono jednak tymczasowe kontrole kapitałowe, aby zapobiec odpływowi kapitału z kraju. Ministerstwo planuje kolejne aukcje pierwotne i posiada wystarczające środki na wypłatę kuponów obligacji. Jednocześnie z bankiem centralnym uzgodniono tymczasowy

PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

RYNEK OBLIGACJI UKRAINA

program awaryjny na rzecz zapewnienia płynności.

Jednocześnie trwają rozmowy z MFW i międzynarodowymi instytucjami finansowymi na temat uwolnienia obecnych lub nowych środków (1,4 mld USD z SDR). w ostatnich dniach natychmiast zadeklarowano pożyczki o wartości ponad 1 mld USD (Kanada, USA, UE i inne).

WALUTY

W ostatnich miesiącach ubiegłego roku nastąpiło znaczne umocnienie kursu **euro do dolara**, spowodowane oczekiwaniami, że bank centralny USA jest bliższy zacieśnienia polityki pieniężnej niż EBC, a następnie lutową ucieczką w bezpieczne miejsce po inwazji Rosji na Ukrainę. Ze względu na wojnę wszelkie prognozy są obecnie bardzo niepewne, ale z perspektywy polityki monetarnej, która w ostatnich latach była głównym czynnikiem wpływającym na kurs walutowy, spodziewalibyśmy się w tym roku przede wszystkim dalszego umocnienia dolara, spowodowanego tym, że rynek dostrzega światło i zdaje sobie sprawę, że Fed będzie musiał szybciej zacieśniać politykę monetarną. Następnie, gdy EBC, choć niechętnie, zacznie zacieśniać politykę pieniężną, spodziewamy się powrotu dolara do przedziału 1,12-1,15.

Korona czeska naszym zdaniem w tym roku powinna stać w miejscu lub lekko się umocnić, ale wojna na Ukrainie zmieniła sytuację. Obecnie jedynym pewnikiem jest to, że NBC będzie interweniował przeciwko dalszej deprecjacji korony na pewnym poziomie ze względu na inflacyjne skutki osłabienia korony. Jednak bez uspokojenia sytuacji na Ukrainie nie można oczekiwać znaczącej i trwałej aprecjacji korony. Jeśli sytuacja się uspokoi, to podwyżka stóp w USA, która naszym zdaniem będzie musiała nastąpić szybciej niż oczekuje tego rynek, spowoduje wzrost korony.

Polski złoty jest w podobnej sytuacji jak korona czeska - będzie tylko wypatrywał mocniejszych poziomów w czasie wojny, jedynie interwencja NBP powstrzyma go przed osłabieniem. Jednak w przypadku pokoju widzimy umocnienie poniżej 4,50 jako realne na ten rok.

Choć **węgierski forint** jest obecnie walutą o najwyższej stopie procentowej, bliskość reżimu Orbana z Rosją (choć wydarzenia z ostatnich dni lutego nieco ochłodziły stosunki) w kontekście rosyjskiej agresji na Ukrainie będzie negatywnie wpływać na forinta w tym roku. Nawet w przypadku uspokojenia sytuacji spodziewamy się w najlepszym wypadku powrotu do poziomu 350-360 forintów za euro.

RYNEK AKCYJNY

Nieuzasadnione wtargnięcie wojsk rosyjskich na Ukrainę miało i będzie miało znaczący wpływ na przyszłe ruchy na rynkach akcji. Istnieje wiele scenariuszy dalszego rozwoju sytuacji na Ukrainie, a także możliwych skutków dla rynków akcji. Statystycznie rzecz biorąc, rynki akcji zwykle odrabiały straty po sześciu miesiącach od podobnych wydarzeń, dlatego spodziewamy się bardzo prawdopodobnego scenariusza pewnego ożywienia na rynku akcji po obecnej deeskalacji. Wiele akcji spadło poniżej ich wartości wewnętrznej bez wyraźnego powodu, dlatego preferujemy aktywny dobór akcji zamiast pasywnego inwestowania. Wojna na Ukrainie całkowicie zdominowała wszelkie inne wydarzenia, takie jak COVID, podwyżki stóp procentowych przez banki centralne czy napływające dane z gospodarek. w dalszej części roku spodziewamy się zwiększonej presji inflacyjnej, spowodowanej przede wszystkim wzrostem cen surowców, zarówno rolnych, jak i mineralnych.

W ciągu dwóch lat gospodarstwa domowe zgromadziły solidne oszczędności, ale w najbliższych miesiącach będą się one kurczyły kosztem rosnących cen towarów, energii, żywności i innych dóbr. Wpływ na poszczególne gospodarki i społeczeństwa będzie miał charakter indywidualny. Gospodarka amerykańska, która jest bardziej oddalona od europejskiej, może radzić sobie lepiej. z drugiej strony, Europa może w perspektywie średnioterminowej skorzystać z niedawnego „zjednoczenia” swoich obywateli i polityków, dokonując jednocześnie bardzo potrzebnych nowych inwestycji w wielu sektorach.

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