


KOMENTARZ DOTYCZĄCY SYTUACJI GOSPODARCZO-RYNKOWEJ W GRUDNIU 2023

Zespół zarządzających:
Michał Cichosz
Łukasz Siwek
Mateusz Roda

- 
- 1. Zagraniczne rynki akcji**
 - 2. Polski rynek akcji**
 - 3. Rynki obligacji**

10.01.2024

1. Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

2. Polski rynek akcji

Łukasz Siwek

3. Rynki obligacji

Mateusz Roda



Michał Cichosz

**zarządzający funduszami
akcyjnymi**

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na specjalności Inwestycje Kapitałowe oraz Strategie Finansowe Przedsiębiorstw. Od 2009 roku posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA). Karię zawodową rozpoczął w Domu Maklerskim BZ WBK w 2005 roku. W latach 2008-2010 pracował w Aviva Investors Poland. W latach 2011-2015 w Skarbiec TFI zatrudniony na stanowisku zarządzającego w Departamencie Zarządzania Aktywami. W latach 2015-2018 zarządzający w Trigon TFI. Od grudnia 2018 roku w Skarbiec TFI.

Zagraniczne rynki akcji

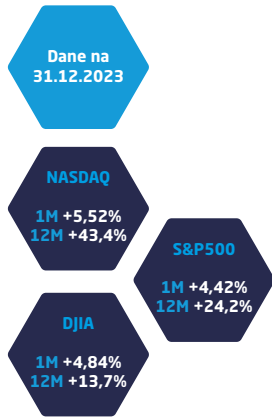
Grudzień przyniósł kontynuację bardzo dobrego zachowania się rynków akcyjnych na świecie w listopadzie. Najważniejsze indeksy amerykańskie S&P 500 oraz Nasdaq wzrosły odpowiednio o 4,4% oraz 5,5%. Należy przy tym nadmienić drugi miesiąc z rzędu siły relatywnej małych i średnich spółek które nadrabiały swoje zachowanie we wcześniejszych miesiącach. Benchmark tego segmentu Russell 2000 w ostatnim miesiącu roku zanotował wzrost aż o 12%.

Końcówka roku nie upłynęła pod znakiem jakichś przełomowych informacji z frontu makroekonomicznego czy informacji ze spółek. Co warto odnotować, pozytywnie zaskoczyły dane z jeśli chodzi o popyt konsumencki w trakcie świątecznego sezonu zakupowego gdzie sprzedaż internetowa wzrosła r/r o ok 9%, a sprzedaż w tradycyjnym kanale również była dodatnia. Platformy cyfrowe były relatywnymi wygranymi choć i tradycyjny retail zaliczył też niewielkie plusy w ujęciu do roku poprzedniego. Spółki konsumenckie w większości malowały wcześniej o wiele bardziej ostrożny obraz koniunktury więc ważny sezon świąteczny okazał się zdecydowanie bardziej udany niż się tego obawiano.

Przy okazji przełomu roku warto się pokusić o podsumowanie całego roku poprzedniego i głównych katalizatorów, które odegrały najmocniejszą rolę w dobrych stopach zwrotu dla inwestorów. Przede wszystkim ważne jest to jak wchodziliśmy w rok 2023 w otoczeniu super niedźwiedziego pozycjonowania funduszy na początku roku, które oczekując recesji miały duże niedoważenie w branżach szufladkowanych jako te o wysokiej zmienności, w szczególności sektorze technologicznym.

Patrząc na przebieg wydarzeń na całym rynku od początku roku ciężko oprzeć się wrażeniu o serii zjawiska „deja vu”, które w bieżącym roku łudząco przypomina bliźniacze wydarzenia z pamiętnego roku 2009. Po pierwsze, weszliśmy w rok 2023 podobnie jak w 2009 z bardzo pesymistycznymi i zalecającymi ostrożność prognozami ze strony strategów banków inwestycyjnych oraz firm asset management, co warto podkreślić, zdarza się wyjątkowo rzadko. Po drugie analogicznie defensywna postawa była i jest uwidoczniła w ankietach zarządzających funduszami którzy symptomatycznie mieli w maju 2023 największe przeważenie w obligacyjną część portfela licząc od marca 2009. Po trzecie, spółki giełdowe „młotkowane” przez media i świat inwestycyjny oczekiwaniem „nieuchronnej” recesji opublikowały na wiosnę wyjątkowo ostrożne prognozy całoroczne żeby uniknąć potencjalnych rozczarowań inwestorów w kolejnych kwartałach, by potem przez resztę roku zaskakiwać pozytywnie rynek swoimi wynikami, dając tym samym paliwo do kolejnych wzrostów.

Słowem roku świata inwestycyjnego 2023 było z pewnością „AI”. Ogromną niespodzianką dla rynku była skala wielomiliardowych inwestycji na świecie w infrastrukturę AI widoczną w wynikach i prognozach spółki Nvidia, która jest głównym dostawcą chip-ów dedykowanych pod architekturę AI.



Łukasz Siwek zarządzający funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Górniczo-Hutniczej im. Stanisława Staszica w Krakowie na kierunku fizyka techniczna. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego oraz licencję maklera papierów wartościowych. Karierę na rynku finansowym rozpoczynał w 2011 roku w Navigator Capital S.A. oraz Navigator Capital Domu Maklerskim. Następnie, w latach 2012 – 2013 w Millennium Domu Maklerskim. W 2014 roku w NWA Brokerage House a od 2015 roku do lutego 2022 roku pracował w MetLife TFI. Od marca zatrudniony w Skarbiec TFI na stanowisku Zarządzającego Funduszami Akcji.

W konsekwencji rozpałiło to paliwo dla rynku na przyszłe kwartały jeśli chodzi o kontrybucję biznesu związanego ze sztuczną inteligencją w całym łańcuchu sektora technologicznego: począwszy od procesorów do data centers po narzędzia do zarządzania aplikacjami AI w infrastrukturze chmurowej.

Patrząc na 2024 wchodzimy w niego przy zdecydowanie innym pozycjonowaniu niż w poprzedni rok. Wskaźniki sentymentu są na znacznie bardziej wymagających poziomach w ujęciu krótkoterminowym. Jednakże o trajektorii indeksów zdecyduje m. in. szybkość wychodzenia ze spowolnienia biznesowego firm które było obserwowane w 2023. Bardzo istotna będzie też odpowiedź na pytanie jaka będzie skala adopcji i zasięgu sztucznej inteligencji nie tylko na branżę innowacyjne ale także szeroką gospodarkę. Bo przypomnijmy, że za blisko 3/4 z całej stopu zwrotu z indeksu S&P 500 (+24%) w ubiegłym roku odpowiadało jedynie 10 spółek (głównie „Magnificent 7”).

Polski rynek akcji

Mocny grudzień zwieńczeniem całego znakomitego 2023 roku.

Grudzień był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy polskich akcji. Grupujący największe spółki WIG20 zyskał w tym okresie 5,8%. Jeszcze lepiej wypadły spółki o najmniejszej kapitalizacji, zyskując 6,6%. Nieznacznie gorzej w ostatnim miesiącu roku poradził sobie zaś ubiegłoroczny lider mWig40, dając zarobić „tylko” 4,8%.

Jednak podsumowując grudzień nie sposób nie wspomnieć o całym minionym roku, w którym w końcu na arenie międzynarodowej nasz parkiet nie ma się czego wstydzić. W 2023 roku w ujęciu dolarowym WIG20 znalazł się bowiem na trzecim miejscu podium wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg, osiągając imponującą stopę zwrotu +45,5%. Lepiej poradziły sobie jedynie węgierski BUX +49% i zeszłoroczny zwycięzca Cypryjski CSE +56,9%. Tak dobry rezultat notowanych na GPW spółek to przede wszystkim zasługa powyborczego doładowania. To właśnie w tym okresie (od 15.10) nasz indeks blue chipów zyskał najwięcej (30,1% w ujęciu dolarowym) deklasując inne rynki we wspomnianym zestawieniu.

Analizując osiągnięcia z zeszłego roku wyróżnić należy dwa sektory: budownictwo i banki. To właśnie w tych obszarach można było zyskać najwięcej bo odpowiednio aż 86,9% i 76,9%. Sektor budowlany swój rezultat zawdzięcza głównie największemu składnikowi tego indeksu, spółce Budimex, którego stopa zwrotu wyniosła ponad 120%. Oprócz czynników fundamentalnych stojących za tym wzrostem (poprawa wyników czy udane wejście na rynki ościenne), istotnym o ile nie ważniejszym okazał się aspekt płynnościowy jakim było zakwalifikowanie spółki do indeksu MSCI Poland. To jednak sektor bankowy, uwzględniając jego znaczący udział w indeksach, był tzw. „koniem pociągowym” GPW.

Argumentów za wzrostem sektora było wiele: utrzymujące się środowisko podwyższonych stóp procentowych wspierało wyniki operacyjne banków, coraz bardziej klarowna sytuacja w sprawie kredytów frankowych zmniejszała ryzyko kolejnych odpisów, prawdopodobne wypłaty wysokich dywidend w 2024 roku, jak i fakt, że ze względu na płynność inwestorzy zagraniczni chcący posiadać ekspozycję na rynek polski budowali ją właśnie poprzez banki. Na drugim biegunie tej analizy znalazły się indeksy WIG Ukraina oraz WIG Gry, które spadły o 23,9% i 8,1%. W przypadku pierwszego z indeksów sprawa wydaje się oczywista. Jeśli chodzi zaś o deweloperów gier to był to już trzeci z rzędu spadkowy rok. Słabość ta to po części wciąż efekt po pandemicznego spadku globalnych wydatków konsumentów w tym segmencie. Istotne również były czynniki lokalne: rosnące koszty produkcji gier, mniejsza liczba premier oraz brak dużych sukcesów które rozbudzały by wyobraźnię inwestorów.



Dane na
31.12.2023

WIG20 TR

1M +6,0%
12M +35,0%

mWIG40 TR

1M +4,5%
12M +43,2%

WIG

1M +5,6%
12M +36,5%

Po tak udanym roku, oczywistym są pojawiające się wątpliwości. Rynkowe niedźwiedzie wskazują, że przecież wchodzimy w 2024 rok z dużym optymizmem, oraz ogólnym przekonaniem, że polska giełda będzie sobie radzić dobrze. W dodatku po zeszłorocznych wzrostach większość pozytywnych informacji może być już uwzględniona w cenach. Czy w takim razie może to być dobry rok dla polskich inwestorów?

Dla nas odpowiedź brzmi: tak! Oczekujemy, że to będzie kolejny rok relatywnej siły polskiej giełdy. Co w takim razie z przytoczonymi powyżej argumentami. W naszej ocenie żaden z nich nie jest do końca trafiony. Uważamy, że powszechność przekonania o relatywnej sile GPW w 2024 r. ogranicza się do wąskiego grona osób, które polskim rynkiem akcji interesują się od dawna i do stwierdzenia, że jest to tzw. crowded trade jeszcze daleka droga. Zarówno wśród inwestorów zagranicznych jak i rodzimych nasz rynek dopiero powraca na radary, a zwiększone zakupy akcji z obu kierunków będziemy obserwować w kolejnych kwartałach.

Kolejne zastrzeżenia mamy co do poziomu optymizmu. Polscy inwestorzy długo musieli czekać na odrobienie strat po kryzysie Lehman Brothers i ta trudna historia sprawiła, że określenie hossy w odniesieniu do GPW zniknęło z ich słowników na lata. Po analizie wydanych strategii inwestycyjnych oraz odbytych rozmowach z analitykami i innymi uczestnikami rynku widzimy, że ten poziom optymizmu jest co najwyżej umiarkowany a na pewno daleko mu do skrajnych poziomów. Ostatni z argumentów dotyczący wycen, również do nas nie przemawia. W naszej ocenie na GPW wciąż notowanych jest wiele niedowartościowanych spółek. Analizując wskaźniki wycenowe zarówno w ujęciu historycznym jak i w porównaniu do innych rynków nadal widzimy atrakcyjne dyskonto i przestrzeń do jego zamykania. Po raz kolejny wskazując, że w tym aspekcie również nie jesteśmy nawet na poziomach neutralnych a do premii czy skrajnego przewartościowania jeszcze daleka droga.

Podsumowując nadal uważamy, że polski rynek jest atrakcyjnym miejscem do inwestowania, choć po tak dobrym roku naturalnym zjawiskiem może być częściowa realizacja zysków. Zmiana postrzegania naszego rynku, poprawiająca się dynamika PKB czy odblokowanie pieniędzy z KPO to czynniki, które mają wspierać Polską giełdę. Niskie wyceny w połączeniu ze zwiększonym zainteresowaniem polskim parkietem wśród inwestorów krajowych i zagranicznych są dobrym prognostykiem dla kontynuacji wzrostów w 2024 r.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za grudzień 2023.

Indeks	gru. 23	ytd	Indeks	gru. 23	ytd	Indeks	gru. 23	ytd
WIG	5,6%	36,5%	WIG-BANKI	4,9%	76,9%	WIG-LEKI	-1,7%	-5,3%
WIG20	5,8%	30,7%	WIG-BUDOW	10,3%	86,9%	WIG-MEDIA	9,2%	38,1%
MWIG40	4,5%	39,3%	WIG-CHEMIA	10,7%	-4,2%	WIG-MOTO	3,2%	42,7%
SWIG80	6,6%	30,9%	WIG-ENERG	1,1%	33,1%	WIG-NRCHOM	-5,4%	35,1%
WIG30	5,6%	32,9%	WIG-GORNIC	6,4%	-6,4%	WIG-ODZIEZ	9,1%	52,2%
WIG140	5,8%	37,1%	WIG-INFO	2,4%	16,1%	WIG-PALIWA	10,7%	11,4%
			WIGtechTR Index	1,2%	6,1%	WIG-SPOZYW	2,4%	9,2%

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych polskich indeksów oraz stopy zwrotu z 3 najlepszych i 3 najgorszych inwestycji w ramach wymienionych indeksów. Dane za grudzień 2023.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
Allegro.eu SA	15,2%	ComArch SA	18,2%	Kogeneracja SA	57,7%
Pepco Group NV	14,8%	Grupa Azoty SA	13,9%	Rafako SA	37,7%
ORLEN SA	10,9%	XTB SA	13,5%	Bioceltix SA	37,2%
Cyfrowy Polsat SA	-3,9%	CI Games SA	-9,3%	NEWAG SA	-8,9%
Asseco Poland SA	-4,3%	Tauron Polska Energia SA	-9,4%	OT Logistics SA	-11,7%
mBank SA	-5,2%	Bumech SA	-15,1%	Mabion SA	-14,0%

Na koniec grudnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2023 r. na poziomie 7,7 przy średniej dziesięcioletniej 11,4. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 11,8 przy średniej 10-letniej 13,7.



Mateusz Roda zarządzający funduszami dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

Rynki obligacji

Grudzień był dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji. Optymizm na rynkach wspierała komunikacja z banków centralnych, w szczególności FED, co bardzo spodobało się inwestorom i pociągnęło globalne rentowności w dół. Wsparciem były również dane makroekonomiczne. W konsekwencji rynek zwiększa oczekiwania co do skali obniżek stóp procentowych w 2024 roku.

Na grudniowym posiedzeniu FED zgodnie z oczekiwaniami rynku nie zmienił stóp procentowych i utrzymał je na poziomie 5,25-5,5%. Nie zrealizował się zatem poziom stóp procentowych wskazywanych w poprzednich kropkach koniec roku 2023. FED nie wykluczył kolejnej podwyżki stóp procentowych, ale prezes Powell powiedział, że możliwe, że jesteśmy już w szczytowym poziomie stóp procentowych. Zaktualizowano zostały projekcje makroekonomiczne. Wskazują one na minimalnie niższy wzrost i niższą inflację w roku 2024 oraz niższą inflację w roku 2025 w stosunku do projekcji wrześniowej. Wyższy wzrost gospodarczy i niższa inflacja zrealizowały się również na koniec 2023 roku. To wszystko sprzyja dalszej realizacji scenariusza miękkiego lądowania i jest bardzo pozytywne w kontekście polityki FED. Zmianie uległy również kropki FED-u na kolejne lata, które wskazują na szybsze tempo obniżek stóp procentowych niż wskazania wrześniowe. FED widzi w 2024 roku 75 pb. cięć, następnie 100 pb. w roku następnym oraz 75 pb. w roku 2026. Zmianie uległa komunikacja prezesa Powella, który nie jest już tak jastrzębi jak wcześniej, a sama konferencja miała wiele gołębih akcentów. Powell przyznał, że członkowie FOMC dyskutowali o potencjalnym momencie rozpoczęcia obniżek stóp, ale ta decyzja zapadnie w przyszłości. Wskazywał na wysoką restrykcyjność obecnej polityki pieniężnej i to, że nie można popełnić błędu utrzymując stopy zbyt wysoko przez zbyt długi czas, co jest wyraźną zmianą komunikacyjną, bo przez wiele miesięcy ostrzegano o przedwczesnym obniżaniu stóp procentowych. FED widzi spadającą szybciej inflację, jednak musi być przekonany o jej trwałym zejściu do celu 2%, ale pierwsze obniżki mogą mieć miejsce zanim inflacja osiągnie cel, żeby uniknąć zbyt mocnego zbiccia inflacji. Powell podkreślił dobrze zakotwiczone oczekiwania inflacyjne. Ważnym z rynkowego punktu widzenia był brak próby wycofania rosnących oczekiwań na cięcia stóp, których skala jest wyraźnie większa niż wskazują to kropki FED. Odbiór posiedzenia i konferencji był wyraźnie gołębi i skutkowało zwiększeniem oczekiwań na cięcia stóp. Na koniec roku rynek wycenia w pełni obniżkę w marcu i dyskontuje ponad 150 pb. obniżek do końca 2024 roku.

EBC na grudniowej konferencji był mniej gołębi niż FED. Stopy pozostały bez zmian, w tym stopa depozytowa na poziomie 4,0%. Prezes Lagarde podkreśliła, że Rada Prezesów w ogóle nie dyskutowała o obniżkach stóp procentowych.



W komunikacie podkreślono, że stopy są na poziomie, który utrzymany odpowiednio długo przyczyni się do powrotu inflacji do celu. Presja inflacyjna zmniejsza się, ale pozostaje podwyższona. Ma stopniowo spadać w roku 2024. Prezes EBC wskazała, że między podwyżkami, a obniżkami istnieje płaskowyż stabilnych stóp procentowych. EBC zaktualizował prognozy makroekonomiczne. Obniżone zostały prognozy inflacji, inflacji bazowej i dynamiki PKB na 2024 rok. Na rok 2025 inflacja bazowa została minimalnie podniesiona. Inflacja HICP ma w roku 2026 osiągnąć 1,9%. W pierwszej połowie 2024 EBC dalej ma reinwestować środki w ramach programu skupu PEPP, ale w drugiej połowie roku ma zredukować portfel o 7,5 mld EUR miesięcznie, a w roku 2025 całkowicie zaprzestać reinwestycji. Konferencja była mniej jastrzębia niż FED-u, ale nie przyniosła wzrostu rentowności czy zmiany oczekiwań na rynku stopy procentowej. Na koniec roku rynek wycenił 60% szans na pierwsze cięcie w marcu, a do końca 2024 roku wycenione było 160 pb. cięcie.

W trakcie minionego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich spadły z 4,33% do 3,88%, 5-letnich spadły z 4,27% do 3,85%, a 2-letnich z 4,68% do 4,25%. Rentowności niemieckich 10-latek spadły z 2,45% do 2,02%.

Grudzień był dobrym miesiącem dla spreadów kredytowych obligacji krajów peryferyjnych strefy euro. Przykładowo spread 10-letnich rentowności obligacji włoskich do niemieckich spadł z 178 do 167 pb. Spready obligacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych zawężyły się w przypadku bardziej ryzykownych emitentów lub pozostały bez zmian w przypadku niższych spreadów emitentów o wyższej wiarygodności.

W grudniu zgodnie z oczekiwaniami, Bank Anglii nie zmienił stóp procentowych, a stopa bazowa pozostała na poziomie 5,25%. Komunikacja jest bardziej jastrzębia niż FED. Trzech z dziewięciu głosujących opowiadało się za podniesieniem stóp. Bank wskazuje, że dalsze podwyżki mogą być konieczne jeśli presja inflacyjna pozostanie wysoka. Rynek stopy procentowej nie oczekuje już podwyżek stóp i wycenia pierwszą obniżkę w maju 2024 roku, a do końca roku 170 pb. cięcie. Norges Bank podniósł stopy procentowe o 25 pb., a główna stopa wzrosła do poziomu 4,5%. Bank poinformował, że prawdopodobnie utrzyma je na tym poziomie do jesieni 2024. Parametrów polityki pieniężnej nie zmienił Bank Japonii.

Cykl obniżek stóp procentowych od ruchu o 25 pb. rozpoczął Czeski Bank Centralny. Główna stopa spadła do 6,75%. Decyzja została podjęta jednogłośnie. Prognozy banku wskazują na wyraźny spadek inflacji w 2024 roku, ale ryzyka dla scenariusz inflacyjnego nie zniknęły. CNB będzie utrzymywać restrykcyjną politykę pieniężną podchodząc do kolejnych obniżek z dużą ostrożnością. Bank wskazuje, że cykl obniżek może zostać zatrzymany jeśli inflacja nie będzie się obniżać zgodnie z prognozą.

Węgierski Bank Centralny obniżył główną stopę procentową o 75 pb. do poziomu 10,75%, a korytarz dla stóp pozostał na poziomie +/- 100 pb. Bank centralny podkreślił poprawę równowagi zewnętrznej oraz wskazał poziomy inflacji na kolejne lata. W roku 2024 ma się znaleźć w przedziale 4,0-5,5% i wrócić do celu 3% w 2025 roku. Wiceprezes Virag powiedział na konferencji, że cykl obniżek będzie kontynuowany w skali 75 pb.

W grudniu zgodnie z oczekiwaniami RPP nie obniżyła stóp procentowych. Dalsze decyzje mają być podejmowane na podstawie napływających danych, a RPP zwraca uwagę na niepewność fiskalną i regulacyjną. Ma to związek z niepewnością, co do końcowego kształtu budżetu, wygasania tarcz antyinflacyjnych oraz potencjalnymi zmianami w polityce fiskalnej nowego rządu. Rząd, co prawda dokonał już zmian w budżecie, ale nie został on jeszcze ostatecznie przegłosowany. Decyzje, co do tarcz mają zapadać w dalszej części roku, co zmniejszy niepewność co do zmian regulacyjnych wpływających na ścieżkę inflacji. Dynamika inflacji wg wstępnego odczytu spadła w grudniu z 6,6% do 6,1%, co było wyraźnym zaskoczeniem. Głównym źródłem zaskoczenia były niższe ceny żywności. Większość uczestników rynku oczekuje pozostawienia stóp bez zmian do marca, kiedy to RPP zapozna się z nową projekcją PKB i inflacji.

Rynek stopy procentowej w Polsce był pod wpływem spadających globalnie rentowności obligacji. Oczekiwanie na wstrzymanie się z ewentualnymi dalszymi obniżkami, co najmniej do marca oraz jastrzębie sygnały od członków RPP jako reakcja na planowane zwiększenie deficytu budżetowego kotwiczyły krótkoterminowe stopy procentowe. Z drugiej strony wyraźny spadek rentowności na rynkach bazowych przekładał się na ruch w dół na środku i długim końcu krzywej stopy procentowej. Kontynuowane było, więc płaszczenie się krzywej. Stopa 2-letnia spadła z 5,1% do 4,95%, 5-letnia spadła z 4,69% do 4,4% 4,5%, a 10-letnia spadła z 4,8% do 4,47%. Spready rentowności obligacji do stawek swap na krótkim końcu krzywej spadły, a na środku i długim końcu pozostały. Rentowności obligacji 2-letnich spadły z 5,39% do 5,05%, 5-letnich spadły z 5,33% do 5,03%, a 10-letnich spadły z 5,52 % do 5,2%. W grudniu w ujęciu miesiąc do miesiąca wyceny obligacji zmienno kuponowych istotnie się nie zmieniły. Część nieznacznie wzrosła, a części z nich wyceny zmniejszyły się.

W minionym miesiącu Ministerstwo Finansów przeprowadziło jedną aukcję sprzedaży. Sprzedano na niej obligacje o wartości nominalnej 8 mld zł przy popycie 14,2 mld zł oraz sprzedaży obligacji za 1,3 mld zł nominału na aukcji dodatkowej. Największym powodzeniem cieszyły się 5-letnie obligacje zmienno kuponowe. W styczniu Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić trzy aukcje regularne 5, 23, 29 stycznia z oczekiwaną podażą 13-26 mld zł. W całym pierwszym kwartale planowane jest siedem aukcji regularnych o wartości 40-55 mld zł i dwie aukcje zamiany. W roku 2024 z wyłączeniem grudnia Ministerstwo Finansów ma przeprowadzać trzy aukcje miesięcznie. Ministerstwo Finansów podało, że w listopadzie zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacjach skarbowych w walucie lokalnej spadło o 0,6 mld zł. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na rok 2024 ma wynosić ponad 20%. Stan środków na rachunkach budżetowych na koniec roku wyniósł 98,6 mld zł.

Pierwszy miesiąc roku zapowiada się bardzo ciekawie. Niełatwo jest określić, w którą stronę podążą rynki obligacji w najbliższych tygodniach. Z jednej strony jesteśmy po wyraźnym ruchu rentowności w dół. Z drugiej strony czynniki, które go powodowały są w mocy i ciężko będzie dokonać wyraźnego zwrotu w górę bez jakiegoś zaskoczenia na danych makro. Krajowym rentownościom sprzyja szybciej spadająca niż wcześniejsze oczekiwania inflacja, a na początku roku sprzyjać będą temu wysokie efekty bazy i utrzymanie tarcz antyinflacyjnych. Jest szansa, że odczyt inflacji za marzec znajdzie się poniżej górnego ograniczenia od celu inflacyjnego, co może w pierwszym kwartale sprzyjać dalszemu spadkowi krajowych rentowności. Oczekiwania te może tłumić powściągliwa komunikacja ze strony bardziej jastrzębiej niż w zeszłym roku RPP.

Nota prawna

Materiał ma charakter wyłącznie reklamowy i informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Skarbiec TFI S.A. (KRS 0000060640) podlega nadzorowi Komisji

Nadzoru Finansowego. Wszystkie wymagane prawem informacje dotyczące funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez SKARBIEC TFI S.A., w tym opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa tych funduszy, znajdują się w prospektach informacyjnych funduszy i kluczowych informacjach dla inwestorów dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI S.A., na stronach internetowych www.skarbiec.pl i w sieci sprzedaży.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.12.2023

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4769,83	4,42%	0,0%	24,2%
DJIA	37689,54	4,84%	0,0%	13,7%
NASDAQ	15011,35	5,52%	0,0%	43,4%
CAC40	7543,18	3,18%	0,0%	16,5%
FTSE100	7733,24	3,75%	0,0%	3,8%
DAX	16751,64	3,31%	0,0%	20,3%
NIKKEI225	33464,17	-0,07%	0,0%	28,2%
SHANGHAI COMP	2974,94	-1,81%	0,0%	-3,7%
RTS	1083,48	-2,83%	0,0%	11,6%
ISE 100	7470,18	-6,02%	0,0%	35,6%
BOVESPA	134185,24	5,38%	0,0%	22,3%
SENSEX	72240,26	7,84%	0,0%	18,7%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	5,88	5	0	-114
Polska 2 lata PLN	5,05	-34	0	-168
Polska 5 lat PLN	5,03	-30	0	-184
Polska 10 lat PLN	5,20	-31	0	-166
Polska 10 lat EUR	3,37	-37	0	-44
Polska 10 lat USD	4,65	-40	0	7
USA 10 lat	3,88	-45	0	0
Niemcy 10 lat	2,02	-42	0	-55
High Yield USD	7,59	-84	0	-136
High Yield EUR	2,90	-48	0	-56

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4678,55	6,0%	0,0%	35,0%
WIG	78459,91	5,6%	0,0%	36,5%
mWIG40 TR	8413,29	4,5%	0,0%	43,2%
sWIG80 TR	33406,61	6,6%	0,0%	36,6%
MSCI Poland	1509,80	6,4%	0,0%	30,0%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	77,04	-7,0%	0,0%	-10,3%
ZŁOTO	2,062,98	1,3%	0,0%	13,1%
SREBRO	23,80	-5,8%	0,0%	-0,7%
MIEDŹ	389,05	1,6%	0,0%	2,1%
ALUMINIUM	2,351,50	8,6%	0,0%	0,1%
GAZ ZIEMNY	2,51	-10,3%	0,0%	-43,8%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie	
	za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres	
PKB	0,50	3 kw. 2023	-0,60	2 kw. 2023	2,90	3 kw. 2023	2,40	2 kw. 2023	0,00	3 kw. 2023	0,60	2 kw. 2023	0,00	3 kw. 2023	0,50	2 kw. 2023
Inflacja	6,60	lis 23	6,60	paź 23	3,10	lis 23	3,20	paź 23	2,40	lis 23	2,90	paź 23	3,10	lis 23	3,60	paź 23
Sprzedaż detaliczna	2,60	lis 23	4,80	paź 23	4,10	lis 23	2,20	paź 23	-1,20	paź 23	-2,90	wrz 23	-0,90	paź 23	-2,60	wrz 23
Produkcja przemysłowa	-0,70	lis 23	1,90	paź 23	-0,39	lis 23	-0,96	paź 23	-6,60	paź 23	-6,80	wrz 23	-5,50	paź 23	-6,10	wrz 23
Stopa bezrobocia	5,00	lis 23	5,00	paź 23	3,70	lis 23	3,90	paź 23	6,50	paź 23	6,50	wrz 23	6,00	paź 23	6,00	wrz 23

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.