

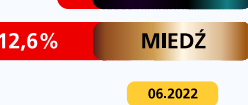
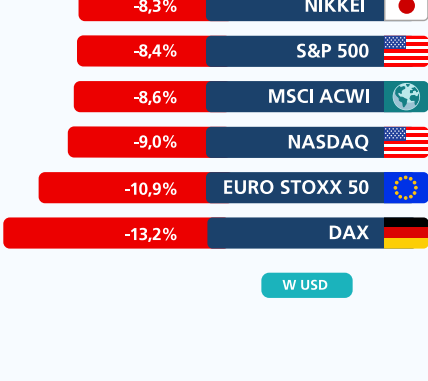
KOMENTARZ MIESIĘCZNY

CZERWIEC 2022

Santander
Fundusze Inwestycyjne

AKCJE ŚWIAT

Czerwiec był dopełnieniem bardzo słabego półrocza na rynkach akcyjnych.



Pierwsza połowa roku cechowała się istotnymi przetasowaniami na arenie międzynarodowej, na czele z istotnym spadkiem relacji gospodarczych z Rosją (przez większość krajów Europy oraz USA)

oraz dynamicznymi zmianami cen surowców, zwłaszcza energetycznych.



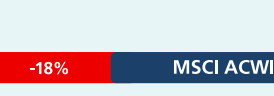
Restrykcyjna polityka monetarna banków centralnych wobec wysokiej inflacji prowadzi do coraz większych obaw o spowolnienie gospodarcze, a nawet recesję. Odczyty PMI w przemyśle i usługach coraz wyraźniej słabną. W takim otoczeniu stagflacyjnym akcje były mocno wyprzedawane, szczególnie w pierwszej połowie miesiąca, kiedy to punktem zapalnym był wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w USA oraz jasny przekaz Fed-u o determinacji do jej zwalczania.

SPOWOLNIENIE



Na giełdzie surowcowej w czerwcu miała miejsce lekka korekta cen ropy.

I PÓŁROCZE 2022

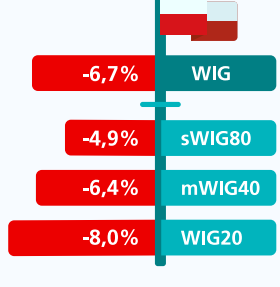


Druga połowa miesiąca przebiegła znacznie łagodniej. Z pomocą przyszły ceny surowców, głównie energetycznych, które zaczęły tracić na wartości obniżając oczekiwania inflacyjne na kolejne miesiące. W ślad za tym zaczęły spadać rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, które mogą sygnalizować przesilenie w oczekiwaniach inflacyjnych. Przy bardzo wyprzedanym rynku akcyjnym pozwoliło to na oddegarowanie chociaż części spadków.

Największą trudnością dla rynków finansowych jest wysoka inflacja. Problemy w łańcuchach dostaw z Azji przy utrzymującym się jeszcze dużym popycie ze strony konsumentów, Wybuch wojny w Ukrainie w lutym jeszcze bardziej to spotęgował – z uwagi na skokowy wzrost cen surowców energetycznych oraz zbóż. Takie, coraz bardziej stagflacyjne otoczenie sprawiło, że dla rynków akcyjnych pierwsze półrocze 2022 roku było najgorsze od wielu lat.

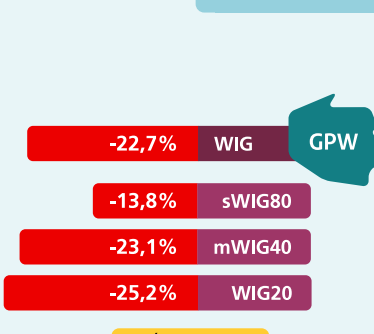
AKCJE POLSKA

Czerwiec był kolejnym tegorocznym miesiącem, w którym akcje notowane na polskiej giełdzie traciły na wartości.

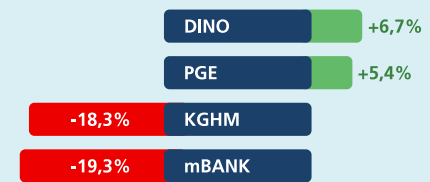


Od początku roku tylko w lutym indeks WIG wypracował dodatnią stopę zwrotu. W trakcie ostatniego, przedwakacyjnego miesiąca akcje notowane na GPW znajdowały się pod presją wynikającą z obaw o recesję gospodarczą i pogarszającą się sytuację konsumentów (m.in. majowa dynamika wynagrodzeń była niższa od wzrostu inflacji), a oczekiwane wyniki spółek giełdowych mogą dodatkowo zostać obciążone inicjatywami mającymi na celu wsparcie budżetów domowych Polaków (np. wakacje kredytowe), co również nie pozostawiało bez wpływu na wyceny.

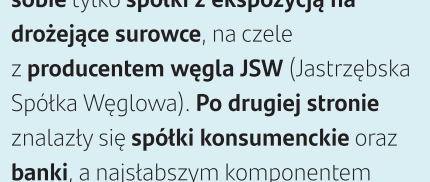
I PÓŁROCZE 2022



Najwyższe stopy zwrotu w ramach indeksu WIG20 wypracowały w czerwcu sobie tylko spółki z ekspozycją na drożące surowce, na czele z producentem węgla JSW (Jastrzębska Spółka Węglowa). Po drugiej stronie znalazły się spółki konsumenne oraz banki, a najniższym komponentem indeksu WIG20 był producent obuwnia CCC.

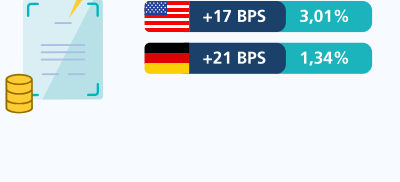


Spośród największych emitentów w pierwszym półroczu dobrze poradziły sobie tylko spółki z ekspozycją na drożące surowce, na czele z producentem węgla JSW (Jastrzębska Spółka Węglowa). Po drugiej stronie znalazły się spółki konsumenne oraz banki, a najniższym komponentem indeksu WIG20 był producent obuwnia CCC.

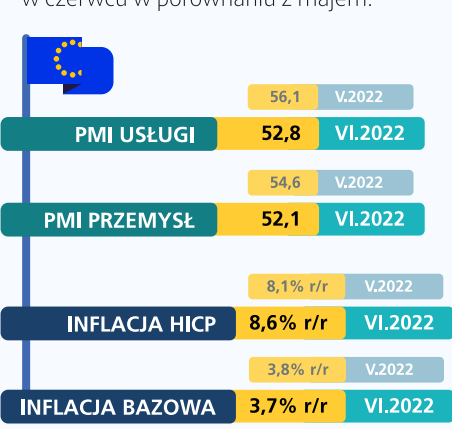


OBLIGACJE ŚWIAT

W czerwcu rentowności na rynkach bazowych wzrosły.



W strefie euro indeksy koniunktury w czerwcu spadły, ale były w miarę zgodne z oczekiwaniami. Nastroje konsumencie i firm w strefie euro uległy w ostatnim miesiącu istotnemu pogorszeniu i indeksy produkcji oraz oczekiwań spadły do poziomów niewidzianych od połowy 2020 roku i wskazywały na spadek produkcji w czerwcu w porównaniu z majem.

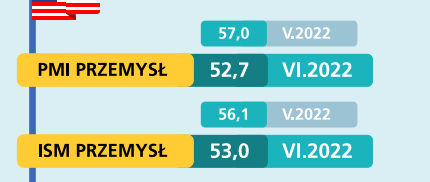
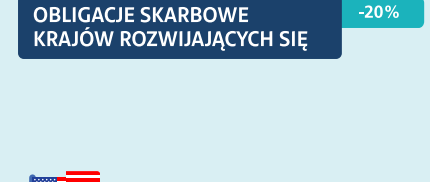


Czerwiec obligacje high-yield denominowane w EUR i USD zakończyły silnie na minusie.



EBC stoi przed bardzo trudnym zadaniem przed posiedzeniem pod koniec lipca – sytuacja gospodarcza się pogarsza, co skłaniałoby do mniejszego zacieśnienia polityki, niż wcześniej sądzono, ale ceny energii w przyszłym roku pobiją historyczne rekordy, co najprawdopodobniej podwyższy ceny innych produktów i usług.

I PÓŁROCZE 2022

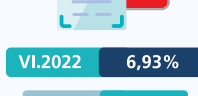


W USA odczyty indeksów koniunktury w przemyśle były słabe. PMI w usługach było również słabsze od oczekiwań. Inflacja CPI w maju zanotowała wyższą dynamikę niż poprzednio. Inne dane były również mieszane, z naciskiem na słabe. Mierne dynamiki zanotowała sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa, podobnie dane z rynku nieruchomości oraz te o wydatkach konsumentów.

Nieco lepsze były dane o zamówieniach przemysłowych, ale nie pomogło to w ocenie sytuacji gospodarczej w Q2 i dane wysokiej częstotliwości wymienione wcześniej wskazują obecnie na drugi kwartał z rzędu ujemnej dynamiki PKB.

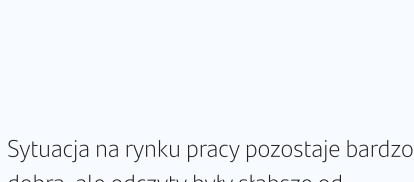
OBLIGACJE POLSKA

W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym znowu dość silnie wzrosła.



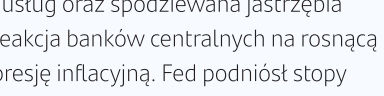
W czerwcu zanotowano silny spadek indeksów produkcji i nowych zamówień i po raz pierwszy od dawna widać, że przekłada się to na dynamikę cen, która zaczęła mieć tendencję słabnącą.

Sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra, ale odczyty były słabsze od oczekiwań.

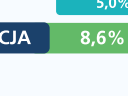


Pierwsze półrocze 2022 roku było determinowane przez kilka ważnych tematów makro:

Pierwszym z nich były wyższe oczekiwania inflacyjne na całym świecie wraz ze wzrastającymi kosztami dóbr i usług oraz spodziewana jastrzębia reakcja banków centralnych na rosnącą presję inflacyjną. Fed podniósł stopy procentowe, EBC jeszcze nie podniósł stóp, ale stanie się to zapewne w trzecim kwartale 2022.



W Polsce wszystkie wyżej wymienione czynniki były obecne, a do tego wielokrotnie ze względu na to, że Polska graniczy z Ukrainą.



RECESJA

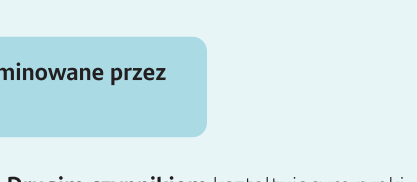
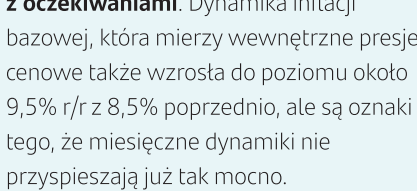
Obawy recesyjne nie ominęły też Polski i sporo analityków spodziewa się recesji jeszcze w tym roku ze względu na słabnące dochody realne ludności (inflację wyższą niż wzrost płac) oraz na spadek popytu w związku z istotnym podniesieniem stóp procentowych przez NBP.

Walutowo przez czerwiec mieliśmy do czynienia ze słabnącym złotym.



Dane makro opublikowane w ostatnim miesiącu były raczej słabsze od oczekiwań.

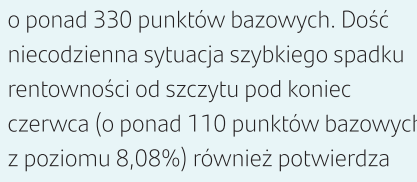
Inflacja w czerwcu wzrosła zgodnie z oczekiwaniami. Dynamika inflacji bazowej, która mierzy wewnętrzne presje cenowe także wzrosła do poziomu około 9,5% r/r z 8,5% poprzednio, ale są oznaki tego, że miesięczne dynamiki nie przyspieszają już tak mocno.



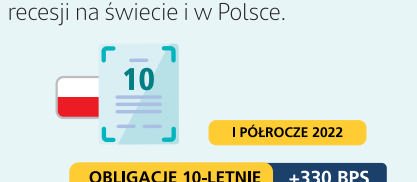
Drugim czynnikiem kształtującym rynki obligacji była inwazja Rosji na Ukrainę i wiążące się z tym dalsze wzrosty cen surowców, szczególnie widoczne w drugiej części półrocza.



Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wraz z agresywną polityką monetarną wzrosła w obecnym roku o ponad 330 punktów bazowych. Dość niecodzienna sytuacja szybkiego spadku rentowności od szczytu pod koniec czerwca (o ponad 110 punktów bazowych z poziomu 8,08%) również potwierdza fakt, że wycena cyklu zacieśniania polityki monetarnej była w pewnym momencie zbyt agresywna, biorąc pod uwagę ryzyko recesji na świecie i w Polsce.

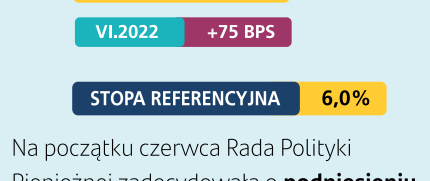


Walki z inflacją nie ułatwia też słaby złoty.

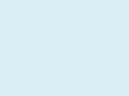


PRZED 24.02.2022 I PÓŁROCZE 2022

I PÓŁROCZE 2022

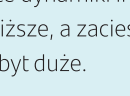


Na początku czerwca Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o podniesieniu stóp. Nie jest to najprawdopodobniej docelowy poziom stopy referencyjnej NBP, ale obawy recesyjne i w efekcie spadek inflacji mogą nieco schodzić oczekiwania na wyższe stopy.



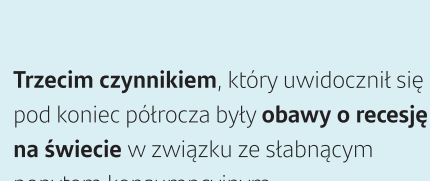
Podobnie jak w strefie euro i w USA Rada Polityki Pieniężnej ma trudne zadanie. Z jednej strony ciężko ignorować dwucyfrowe odczyty inflacji oraz efekty drugiej rundy, ale z drugiej strony oznaki spowolnienia są na tyle wyraźne, że wkrótce dynamiki inflacji mogą być istotnie niższe, a zacieśnienie monetarne istotnie zbyt duże.

Trzecim czynnikiem, który uwidocznił się pod koniec półrocza były obawy o recesję na świecie w związku ze słabnącym popytem konsumpcyjnym.



RECESJA

Narodowy Bank Polski w obliczu coraz wyższej inflacji istotnie podniósł stopy procentowe w mijającym półroczu, bo o ponad 425 punktów bazowych do poziomu 6,0%.



Rynkowe stopy procentowe (oczekiwania rynków finansowych dotyczące ścieżki stop procentowych) w Polsce wzrosły jeszcze bardziej niż stopy.

