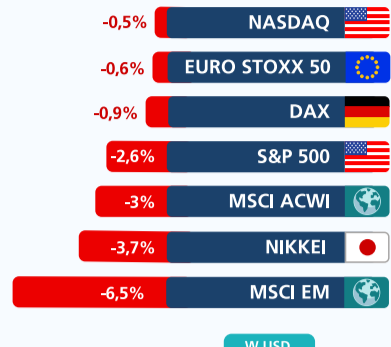
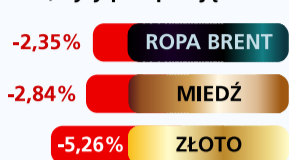


## AKCJE ŚWIAT

Po mocnych wzrostach w pierwszym miesiącu 2023 roku, luty przyniósł schłodzenie nastrojów na rynkach akcyjnych. Na indeksach akcyjnych widać było duże rozwarstwienie w stopach zwrotu.



Notowania surowców, przy mocnym dolarze, były pod presją.



Impulsem do realizacji zysków były wyższe od oczekiwań rynkowych odczyty inflacji w Europie i Stanach Zjednoczonych oraz „jastrzębie” wypowiedzi z banków centralnych (ECB i Fed). Styczeńowe odczyty inflacji w Europie i za oceanem wpisują się w narrację banków centralnych o możliwie potrzebnym dłuższym i bardziej restrykcyjnym poziomie stóp procentowych niż oczekiwania rynkowe by sprowadzić inflację do długoterminowych celów. Jednocześnie EBC zasignalizował dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej i podwyżkę na marcowym posiedzeniu, o kolejne 50 punktów bazowych.

### INFLACJA



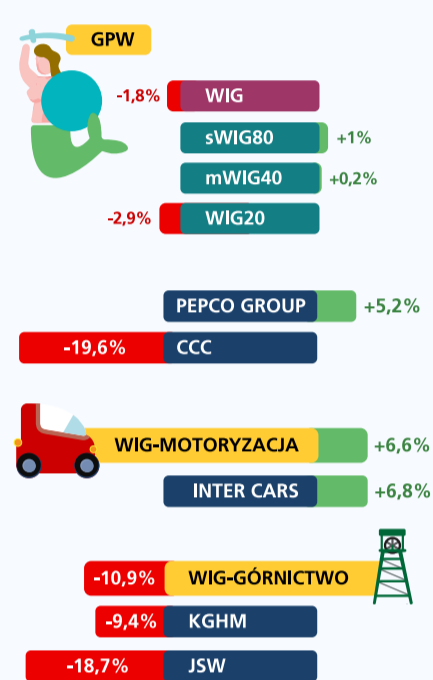
Dodatkowym czynnikiem wspierającym stronę podaźową były informacje płynące z konferencji na temat wyników finansowych za 4 kwartał 2022 roku. O ile wyniki finansowe spółek z S&P 500 nie wypadły źle w stosunku do oczekiwań rynkowych, o tyle formułowane przez zarządy spółek prognozy co do 2023 roku potrafiły mocno negatywnie wypaść względem projekcji analityków rynkowych. Tym samym dokonywały się obniżki oczekiwań co do zysków firm w USA w bieżącym roku. Warto zaznaczyć, że managerowie firm dość często powoływali się na niepewność gospodarczą jako główny czynnik niższych zaożeń na 2023 rok.



## AKCJE POLSKA

Notowania polskich akcji w lutym łapały oddech po imponujących wzrostach w czterech poprzednich miesiącach.

Najmocniejszym indeksem sektorowym na GPW w lutym był WIG-Motoryzacja dzięki dobremu zachowaniu notowań największej spółki w indeksie czyli Inter Cars. Najstabszym indeksem był WIG-Górnictwo w konsekwencji słabego zachowania kursów KGHM Polska Miedź i JSW. W ramach indeksu blue chipów największej powodów do zadowolenia mieli akcjonariusze Pepco Group, a najgorzej miniony miesiąc wspominać będą właściciele akcji CCC.



### ZYSKI NADMIAROWE

PODATEK ?

Korektę wspierata nieskoordynowana komunikacja przedstawicieli rządu, gdy już w pierwszych dniach miesiąca pojawiły się spekulacje o pracach nad podatkiem od zysków nadmiarowych spółek górniczych i paliwowych, które w krótkim odstępie czasu były dementowane przez przedstawicieli Ministerstwa Klimatu (już w marcu, czyli po okresie którego dotyczy niniejszy komentarz, temat podatku powrócił po wypowiedzi Ministra Aktywów Państwowych Jacka Sasina).

Kolejne spółki publikowały dane finansowe za poprzedni kwartał oraz cały miniony rok obrotowy. W większości publikacje co najmniej dorównywały oczekiwaniom. Na szczególną uwagę zasługiwały rekordowe wyniki PKN Orlen oraz dobre dane banków, choć w kilku przypadkach obciążone kolejnymi rezerwami frankowymi.



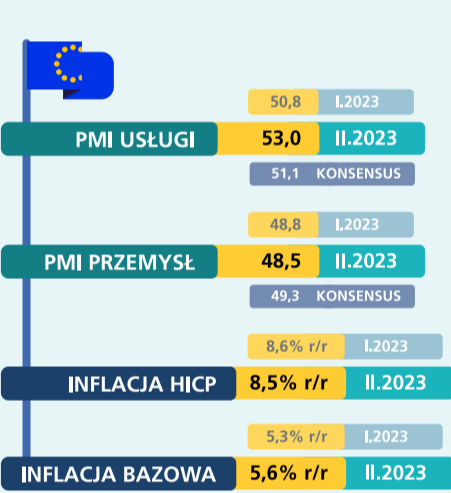
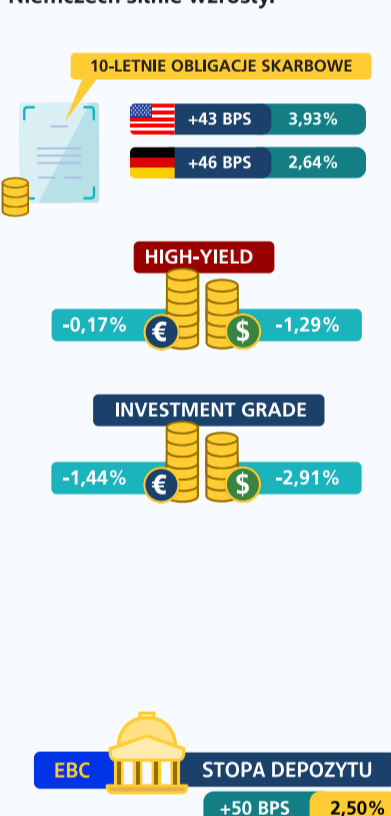
W lutym poznaliśmy długo wyczekiwaną opinię Rzecznika Generalnego Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej na temat wynagrodzenia za korzystanie z kapitału po unieważnieniu umowy kredytu hipotecznego we frankach szwajcarskich. Zgodnie z opinią, która w większości przypadku jest później powtarzana w wyroku TSUE, banki nie mają prawa dochodzić dodatkowych świadczeń od konsumenta po unieważnieniu umowy kredytu, a konsumentowi takie prawo przysługuje, przy czym ocena prawna roszczenia należy do kompetencji sądów krajowych. Treść opinii zrealizowała negatywny scenariusz dla banków. W konsekwencji pojawiły się pierwsze głosy o potrzebie wprowadzenia ustawowego rozwiązania problemu frankowiczów, które mogłoby nieco zmniejszyć ciężar kosztów sektora bankowego. Na obecną chwilę nie znamy szczegółów tego pomysłu.

### KREDYTY FRANKOWE

TSUE

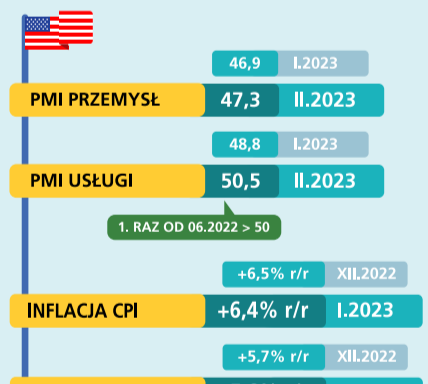
## OBLIGACJE ŚWIAT

W lutym rentowności w USA oraz Niemczech silnie wzrosły.



Wstępne odczyty wskaźników zbiorczych PMI za luty w Europie i USA przekroczyły granicę 50pkt., dzięki wyraźnej poprawie koniunktury w usługach. W strefie euro dane dla przemysłu okazały się gorsze od oczekiwań i odczyty z poprzedniego miesiąca. Za spadek koniunktury w przemyśle w dużej mierze odpowiadał sektor chemiczny. Dynamika cen czynników produkcji pozostaje wysoka mimo obniżenia się presji inflacyjnej. Najlepsze wskazania PMI w krajach strefy euro w lutym odnotowano m.in. w Irlandii, Włoszech, Hiszpanii i Grecji, natomiast po przeciwnej stronie znalazły się takie kraje jak Niemcy czy Francja. Lepiej wypadły odczyty wskaźnika usługowego, a kluczową zmianą było ustabilizowanie się, po kilku miesiącach, spadków usług transportowych oraz odbicie sektora finansowego.

W USA finalny odczyt wskaźnika PMI dla przetwórstwa przemysłowego za luty okazał się niższy niż wstępny szacunek na poziomie 47,8 pkt. Obniżka była spowodowana szybkim skróceniem czasu dostaw, które z kolei wynikało ze zmniejszenia ograniczeń podaźowych. Natomiast pozytywnie wpłynął wzrost zatrudnienia oraz mniejszy niż w poprzednich miesiącach spadek produkcji. Aktywność przedsiębiorstw opierała się przede wszystkim na realizacji zaległych zamówień, ale nie wpłynęło to negatywnie na wzrost zatrudnienia. Zdecydowanie pozytywnie zaskoczyły indeksy usług w USA, głównie za sprawą wzrostu popytu krajowego, natomiast zamówienia zagraniczne nadal znajdują się na niskim poziomie. W związku z utrzymującą się wysoką presją przedsiębiorstwa próbują przerzucić wyższe koszty na klientów. Choć dane z przemysłu w USA oraz w strefie euro sugerują kontynuację procesów deflacyjnych, to z kolei mocny rynek pracy oraz możliwość przerzucenia wyższych kosztów na klientów mogą się przyczynić o utrwalania inflacji na wysokim poziomie.



## OBLIGACJE POLSKA

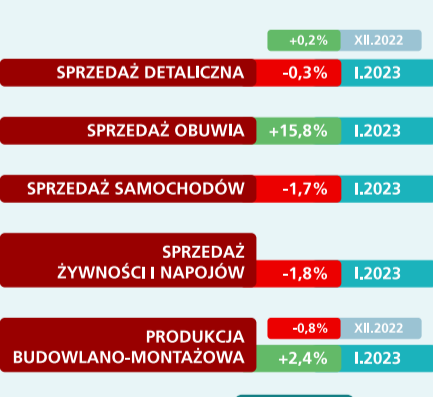
W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym silnie wzrosła. Marcowa projekcja inflacyjna NBP może przesądzić o braku dalszych podwyżek lub kontynuacji cyklu.



W lutym Rada Polityki Pieniężnej zadecydowała o utrzymaniu stopy na niezmiennym poziomie. Marcowa projekcja inflacyjna NBP może przesądzić o braku dalszych podwyżek lub kontynuacji cyklu.



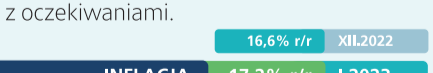
STOPA REFERENCYJNA 6,75%



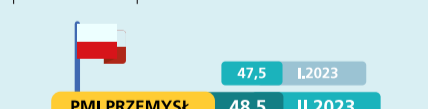
Sytuacja na rynku pracy pozostała dobra. Dynamika płac po odjęciu inflacji jest już kolejny miesiąc poniżej zera.



Inflacja w styczniu była w miarę zgodna z oczekiwaniami.



Dane makro opublikowane w ostatnim miesiącu pokazują obniżoną aktywność gospodarczą, przy poprawiających się nastrojach w przemyśle. Głównym czynnikiem poprawy były subindeksy produkcji i konsumpcji prywatnej. Ankieta PMI pokazuje czwarty miesiąc z rzędu poprawę nastrojów co daje nadzieję na szybki powrót powyżej neutralnego poziomu 50 punktów.



Oprócz nadal wysokich dynamik cen energii dotrzyty się do inflacji wysokie ceny żywności, które zaczęły się powoli stabilizować.

CENY NOSNIKÓW ENERGII +10,4% r/r