



# MIESIĄC NA RYNKACH

## PODSUMOWANIE

Wydarzeniem, które zdominowało zachowanie się rynków finansowych w lutym był odczyt Core PCE za styczeń, w którym dynamika cen w USA r/r wzrosła o 0,1 pp w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Podobnie niepokojące dane napłynęły z innych krajów w tym głównych gospodarek europejskich. Spowodowało to wystąpienie korekty na większości ryzykownych aktywów. Główne indeksy giełdowe, w tym S&P 500, spadły o kilka punktów procentowych.

Dodatkowo wskaźniki wyprzedzające koniunkturę w krajach wysoko rozwiniętych w dalszym ciągu pozostają w rejonach recesyjnych, co jasno wskazuje, iż skala spowolnienia gospodarczego jest znacząca i nie można spodziewać się szybkiego odwrócenia się tego trendu. Wyjątkiem wydaje się być rynek chiński oraz indyjski, gdzie obserwowane ożywienie wydaje się być trwałe i powinno skutkować dobrym sentymentem do tego regionu. Powinno to także poprawiać sentyment do rynków wschodzących jako takich i dzięki temu utrzymywać napływ kapitału do tego regionu.

Inflacja, która jak zaznaczone zostało na wstępie, zaskoczyła inwestorów swoją nieustępliwością spowodowała wzrost oczekiwań co do kształtowania się ścieżki stóp procentowych w USA. Była to niewątpliwie przyczyna wyprzedzaży na rynku obligacji skarbowych. Biorąc jednak pod uwagę obecny poziom rentowności oraz skalę spowolnienia gospodarczego można jednak zakładać, iż była to jedynie korekta ostatnich silnych wzrostów i należy do tego podchodzić w sposób ostrożny. Inflacja powinna w najbliższych miesiącach spadać i istnieje wiele przyczyn, które na to wskazują.

W lutym rynek surowców był pod presją rosnącego dolara amerykańskiego, który pod wpływem danych o inflacji zyskał na wartości. Kilku procentowe spadki wystąpiły między innymi na złocie, srebrze czy też pszenicy. Powinno to również przyczynić się do zmniejszenia presji inflacyjnej w najbliższych miesiącach.

## RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	60181,4	1,81%	1,60%
Polska	WIG20	1847,94	3,44%	8,22%
Polska	mWIG40	4421,49	-1,78%	3,80%
Polska	sWIG80	19586,47	-1,54%	-6,82%
Polska	NCIndeks	339,41	-1,22%	0,37%
USA	S&P500	3970,15	2,53%	10,17%
USA	Nasdaq	11455,54	1,45%	20,04%
Niemcy	DAX	15365,14	-1,40%	-5,88%
Japonia	Nikkei225	27445,56	-0,23%	-3,35%
Chiny	gp	3279,605	-0,48%	5,57%

## WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,7047	0,04%	-0,09%
USA	Polska	4,4482	-2,66%	-5,82%
Szwajcaria	Polska	4,7216	-0,45%	-3,22%
UK	Polska	5,3484	0,36%	5,10%
Euro	USA	1,0576	2,76%	6,08%

## SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszonica	USD	705,5	7,55%	22,11%
Węgiel	USD	192,85	85,69%	42,34%
Złoto	USD	1826,92	5,53%	4,49%
Miedź	USD	8961	3,38%	10,29%
Ropa Brent	USD	83,89	3,30%	20,38%

## STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	6,89
Polska	WIBOR 3M	6,94
Polska	WIBOR 1R	7,00
Polska	Obligacje 2-letnie	6,31
Polska	Obligacje 5-letnie	6,49
Polska	Obligacje 10-letnie	6,55

## WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	2,00
Polska	Inflacja	17,20
Polska	Bezrobocie	2,97
Strefa Euro	GDP	5,30
Strefa Euro	Inflacja	9,97
Strefa Euro	Bezrobocie	6,60
USA	GDP	2,10
USA	Inflacja	6,40
USA	Bezrobocie	3,60
Chiny	GDP	2,90
Chiny	Inflacja	2,10
Chiny	Bezrobocie	3,96

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

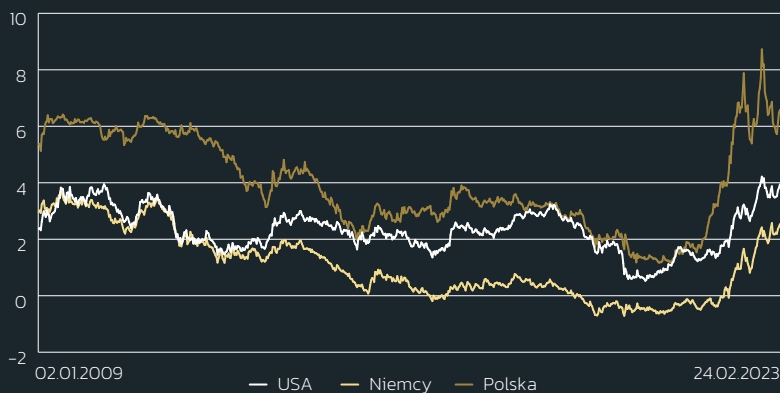
Pierwsze dni marca przyniosły przede wszystkim znaczące odbicie się wskaźnika wyprzedzającego koniunkturę w Chinach. PMI dla przemysłu wzrósł w tamtym kraju do poziomu 52,6 punktów i jest najwyższym odczytem od ponad 10 lat. Otwarcie się gospodarki Państwa Środka po pandemii stanowi największy impuls wzrostu gospodarczego na świecie, dlatego też analitycy przywiązują tak dużą wagę do obserwacji tego wskaźnika. Może to sugerować, iż najgorszy czas gospodarka ta ma już za sobą.

Na drugim biegunie znajdują się natomiast państwa europejskie, gdzie indeksy wyprzedzające koniunkturę znajdują się na poziomach mocno recesyjnych. Dane zarówno z Niemiec, Francji jak i Polski sugerują, iż gospodarki tych krajów może w najbliższych miesiącach czekać twarde lądowanie. Taka sytuacja z jednej strony budzi poważne zaniepokojenie, ale z drugiej strony pomoże w walce z szalejącą na świecie inflacją.

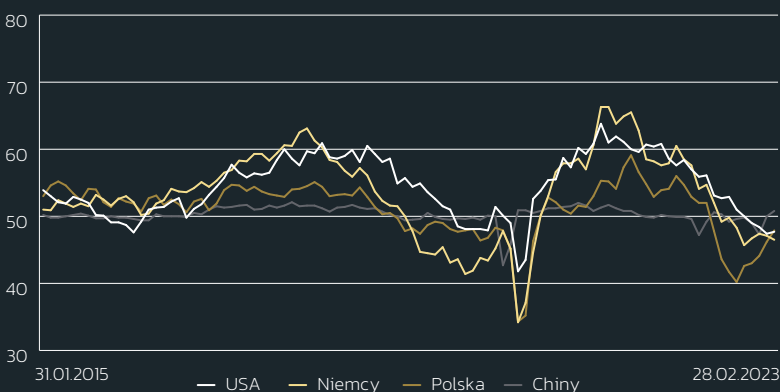
Jeżeli chodzi o rynek polski to dotłek dynamiki konsumpcji jak i PKB prognozowany jest obecnie na pierwszy kwartał 2023 roku co jest zgodne z prognozowaną przez analityków trajektorią inflacji i realnego wzrostu wynagrodzeń. Stopa oszczędności gospodarstw domowych wyraźnie wzrosła. Konsumenci przestali wykorzystywać nadwyżkowe oszczędności z czasów pandemii. Prawdopodobnie przyczyniły się do tego wakacje kredytowe. Możliwe, iż konsumenci budują swoją poduszkę bezpieczeństwa pod szczyt inflacji w pierwszym kwartale tego roku.

Również w USA stopa oszczędności zaczęła odbijać, co oznacza że dotłek spowolnienia odraczany jest ciągle w czasie i może on nastąpić dopiero na przełomie 2023 i 2024 roku. W Stanach Zjednoczonych na uwagę zasługuje także fakt, iż pomimo redukcji bilansu przez Fed, płynność banku centralnego liczona z uwzględnieniem transakcji reverse repo oraz stanu konta Departamentu Skarbu przestała spadać.

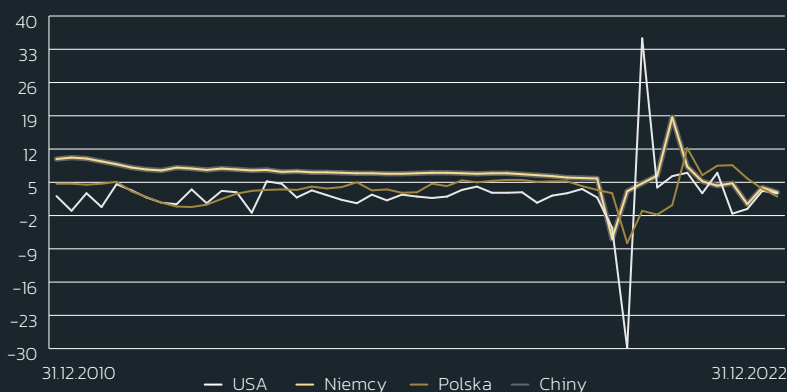
### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



### INDEKSY PMI



### DYNAMIKA PKB



## KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

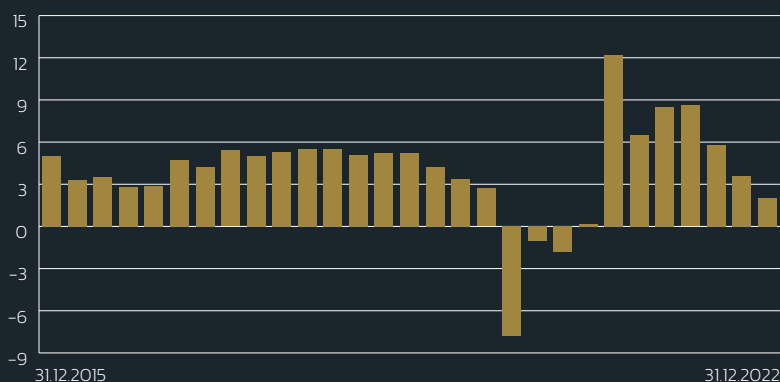
Luty na rynku akcji przyniósł odreagowanie ostatnich wzrostów. Indeks największych spółek spadł w tym okresie o ponad 2% i tym samym wymazał większość styczniowych wzrostów. Na szczególną uwagę zasługują jednak małe i średnie spółki, które w omawianym okresie zachowywały się znacząco lepiej. Ich indeks SWIG80 zdołał w lutym urosnąć o ponad 1%, co potwierdza siłę rynku i stanowi bardzo dobry prognostyk dla nadchodzących miesięcy.

Warto zauważyć, iż korekta na rynku akcji miała charakter globalny. W tym okresie indeks MSCI World spadł o ponad 1%. Zachowanie się cen akcji na giełdach światowych można również powiązać z umacniającym się w tym okresie dolarem amerykańskim. Stanowiło to niewątpliwie katalizator spadków i wzmacniało niepewność inwestorów.

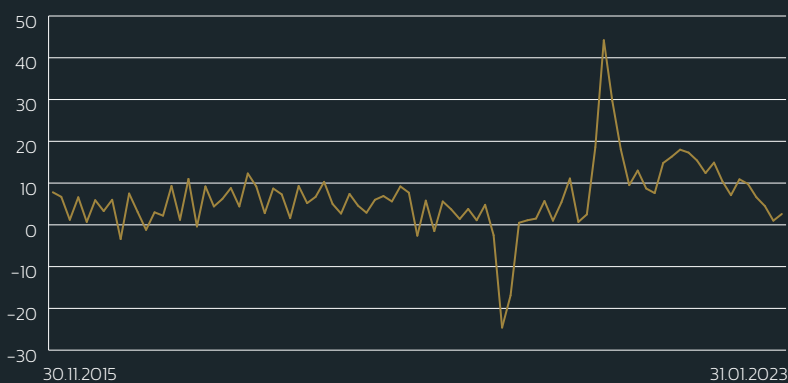
W dalszym ciągu na uwagę zasługują bardzo niskie wyceny spółek na rynku polskim, które są dużo poniżej swoich historycznych średnich. Dodatkowo wyniki, które w ciągu ostatnich dni są publikowane nie wskazują na znaczące pogorszenie się sytuacji ekonomiczno-finansowej w tych przedsiębiorstwach.

Na rynku polskim trzeba zwrócić uwagę na stopę partycypacji w programie PPK. Od ponad roku systematycznie ona rośnie a dodatkowo do końca lutego pracodawcy mieli obowiązek poinformowania o autozapisie osób, które złożyły wcześniej rezygnację. Już za marzec (w kwietniu) zostaną odprowadzone od nich składki do PPK (o ile nie złożyli deklaracji wypisującej się). Pieniądże te powinny trafić na polską giełdę i mogą w znaczącym stopniu wpłynąć na ceny akcji polskich przedsiębiorstw.

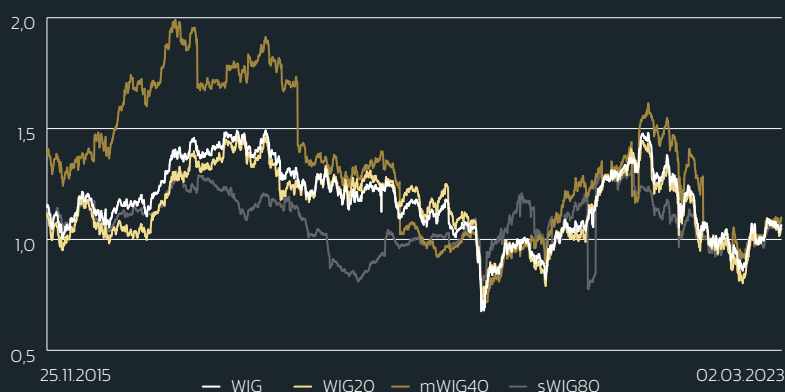
### DYNAMIKA PKB W POLSCE



### PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



### CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓLEK NA GPW



## KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Podobnie jak na rynku akcyjnym, również na rynku długu, w lutym obserwowaliśmy spadki cen papierów wartościowych. Rentowności obligacji 10 letnich wzrosły w Polsce do poziomu około 6,5%. W Stanach Zjednoczonych wyprzedaż papierów skarbowych doprowadziła natomiast rentowności tamtejszych długoterminowych obligacji w rejon 4%.

Sytuacja taka była przede wszystkim pokłosiem wyższej niż oczekiwano inflacji Core PCE w Stanach Zjednoczonych. Dane te stanowiły zimny prysznic dla inwestorów i pokazały, iż wzrost cen jest dużo bardziej uporczywy, niż inwestorzy mogli się spodziewać jeszcze miesiąc wcześniej.

Po okresie względnej stabilności inflacja dotarła również do Japonii. Jednakże ze względu na prowadzoną przez lata luźną politykę monetarną, przeciwdziałanie jej poprzez podnoszenie stóp procentowych jest w obecnej chwili mocno utrudnione. Skutkiem takiego zachowania się BoJ było osłabienie się jena, przede wszystkim w stosunku do dolara amerykańskiego.

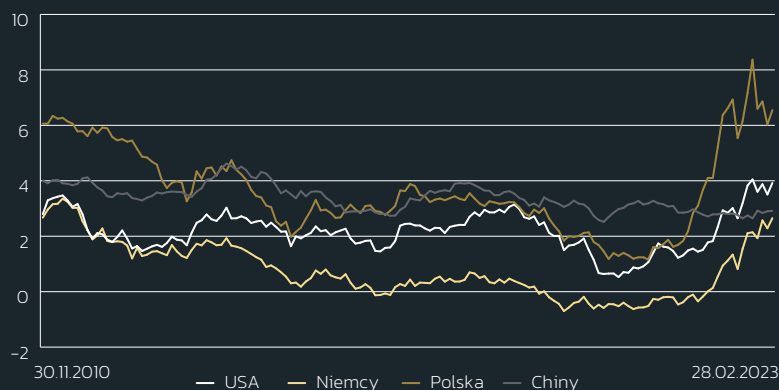
Na rynku polskim dane inflacyjne potwierdzają, iż szczyt inflacji najprawdopodobniej miał już miejsce albo będzie miał miejsce w lutym tego roku. Sygnały płynące z NBP oraz RPP jasno potwierdzają, iż nie należy się spodziewać dalszych podwyżek stóp procentowych. Pomimo wysokiej inflacji, można także zauważyć w wypowiedziach prezesa NBP chęć ulżenia kredytobiorcom i próbę obniżenia stóp procentowych pod koniec tego roku, jeżeli spadek tempa inflacji będzie dostatecznie mocny.

Sytuację odwrotną do Polski oraz krajów wysoko rozwiniętych obserwujemy natomiast w Chinach. Programy stymulacji monetarnej oraz fiskalnej są możliwe dzięki niskiej (około 2%) inflacji. Powinny one spowodować wzrost presji inflacyjnej i może to być wyzwaniem dla posiadaczy obligacji skarbowych Państwa Środka.

### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



### RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



### INFLACJA W POLSCE



## SYTUACJA NA RYNKACH

### RYNEK AKCJI - POLSKA

Państwo	Indeks	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Polska	WIG	-6,83%	-25,90%	-14,82%	18,97%	-3,91%	-4,60%	6,33%
Polska	WIG20	-7,21%	-29,37%	-13,92%	25,17%	6,25%	12,71%	32,02%
Polska	mWIG40	-5,96%	-18,72%	-10,75%	25,75%	-5,00%	-8,15%	11,36%
Polska	sWIG80	-3,87%	-15,85%	-10,76%	11,37%	-10,35%	-34,27%	-20,36%
Polska	NCIndex	-7,36%	-9,81%	-13,11%	29,65%	60,87%	-22,76%	-15,25%

### RYNEK AKCJI - GOSPODARKI ROZWIŃTE

Państwo	Indeks	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	S&P 500	0,51%	-8,23%	-4,93%	16,50%	-4,95%	-18,35%	-30,33%
USA	Nasdaq Composite	1,60%	-3,88%	1,52%	33,65%	17,99%	-17,15%	-34,46%
Niemcy	DAX	-3,90%	-18,10%	-15,45%	6,26%	-7,70%	-10,63%	-12,21%
Francja	CAC40	-3,97%	-16,29%	-14,57%	2,53%	-19,54%	-14,04%	-21,45%
UK	FTSE100	-4,35%	-12,67%	-8,77%	-3,57%	-13,90%	-3,27%	-0,83%
Japonia	Nikkei225	7,03%	0,45%	1,38%	9,07%	7,83%	-8,69%	-9,44%
Szwajcaria	SMI Index	-1,37%	-9,41%	-3,42%	11,78%	-3,68%	-5,77%	-15,45%

### RYNEK AKCJI - GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Czechy	PX	-7,06%	-10,74%	-3,81%	14,08%	-15,25%	-10,73%	-12,69%
Węgry	BUX	-2,54%	-15,86%	-15,61%	16,57%	-4,02%	-1,59%	-13,49%
Turcja	ISE100	5,44%	-28,72%	-51,69%	-58,46%	-68,92%	-76,20%	-77,00%
Chiny	SSE Composite	-0,59%	-5,60%	2,78%	11,27%	12,93%	-3,22%	7,31%
Hong Kong	Hang Seng	-9,86%	-24,61%	-4,33%	12,38%	30,08%	31,74%	44,50%
Indie	Sensex	3,77%	-5,02%	-11,20%	1,62%	-17,83%	-30,97%	-42,60%
Brazylia	Bovespa	-6,65%	3,05%	-11,75%	-4,86%	11,79%	4,14%	-28,46%
Meksyk	IPC	-6,05%	-14,58%	-11,41%	0,66%	-14,23%	-16,64%	-8,29%

### WALUTY

Państwo	Para walutowa	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	USD / PLN	1,71%	13,39%	10,80%	-8,50%	-14,55%	-12,11%	-21,14%
Europa	EUR / PLN	-0,14%	2,35%	2,93%	-3,24%	-3,67%	-9,72%	-11,12%
UK	GBP / PLN	2,87%	4,99%	7,71%	2,55%	-4,50%	-6,10%	-11,42%
Szwajcaria	CHF / PLN	1,51%	4,95%	4,86%	-6,95%	-10,66%	-16,26%	-24,45%
Czechy	CZK / PLN	-1,43%	-0,15%	1,28%	-5,47%	-11,70%	-14,31%	-16,45%
Węgry	HUF / PLN	-3,51%	-5,34%	-0,63%	8,15%	6,39%	7,13%	14,16%
Norwegia	NOK / PLN	2,64%	5,67%	7,15%	3,50%	-0,27%	-2,44%	-1,75%
Szwecja	SEK / PLN	3,55%	4,70%	9,14%	6,43%	7,72%	-3,81%	1,89%
Kanada	CAD / PLN	0,63%	10,44%	14,42%	-2,12%	-9,92%	-9,75%	-15,16%
Bitcoin	XBT / USD	-10,35%	-2,15%	-0,79%	116,16%	75,20%	-59,40%	-30,62%
Etherum	XET / USD	-9,31%	-11,09%	-26,08%	124,81%	-25,93%	-90,18%	

## SYTUACJA NA RYNKACH

### INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	-0,32%	2,38%	0,73%	-11,97%	-36,59%	-33,26%	-28,94%
DBIQ Agriculture Index	Rolny	1,48%	3,77%	1,84%	1,17%	-17,38%	-16,46%	-6,62%
Bloomberg Energy Index	Energia	15,43%	28,27%	26,60%	-12,46%	-43,11%	-9,85%	2,21%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	-4,16%	-14,41%	-10,89%	-2,65%	1,10%	-14,98%	-21,18%

### SUROWCE

Nazwa	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Ropa brent	-5,39%	10,89%	16,76%	-0,95%	-33,65%	-23,80%	-18,07%
Miedź	-7,50%	-17,55%	-20,25%	8,42%	-13,17%	-32,52%	-22,60%
Aluminium	-5,16%	-9,08%	-9,23%	13,76%	-22,18%	-30,40%	-14,68%
Złoto	-5,70%	-13,22%	-9,62%	-5,09%	-3,41%	-18,64%	-30,34%
Srebro	-2,18%	-22,13%	-20,81%	-4,84%	5,34%	-25,34%	-29,08%
Kukurydza	-4,63%	3,37%	9,63%	-12,96%	-23,37%	-42,85%	-48,70%
Soja	-3,80%	-9,26%	3,25%	-11,25%	-7,56%	-39,22%	-38,63%
Cukier	0,15%	-4,66%	-2,99%	-8,31%	-21,64%	-28,69%	-28,13%
Bawełna	-0,80%	3,04%	15,94%	41,99%	-0,72%	-13,34%	-0,74%

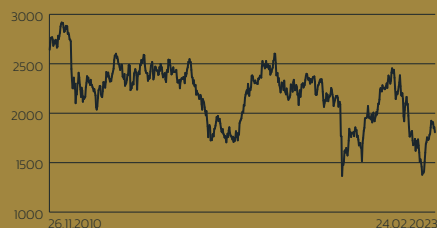
### OBLIGACJE RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Polska	WIBOR 1M	6,8300	6,8900	2,2700
Polska	WIBOR 3M	6,8200	7,0000	2,6500
Polska	WIBOR 1R	7,0100	7,2800	3,3200
Polska	Obligacje 2-letnie	5,9780	6,7750	3,3180
Polska	Obligacje 5-letnie	5,9550	6,5370	3,8280
Polska	Obligacje 10-letnie	5,9990	6,4720	3,9580

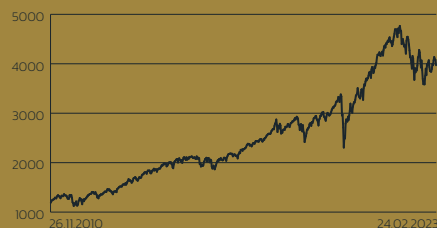
### OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Europa	EURIBOR 3M	2,3280	2,0460	-0,5630
Niemcy	Obligacje 2-letnie	2,5930	2,1460	-0,5990
Niemcy	Obligacje 5-letnie	2,2020	1,9440	-0,3990
Niemcy	Obligacje 10-letnie	2,1680	1,9250	-0,0900
USA	LIBOR 3M	4,7924	4,7690	0,2391
USA	Obligacje 2-letnie	4,2321	4,2183	0,8929
USA	Obligacje 10-letnie	3,5035	3,5012	1,7041
Chiny	Obligacje 2-letnie	2,3500	2,3915	2,3320
Chiny	Obligacje 10-letnie	2,8980	2,9310	2,7900

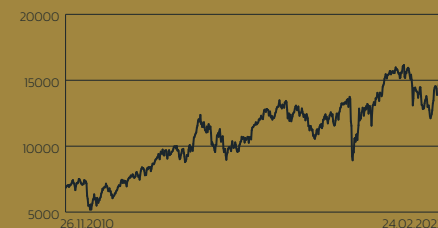
**WIG20**



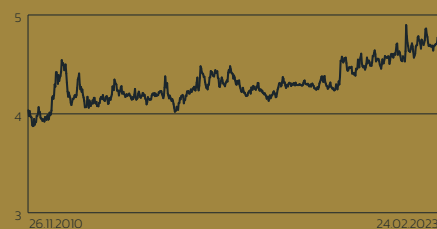
**S&P 500**



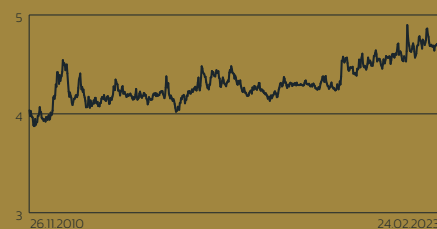
**DAX**



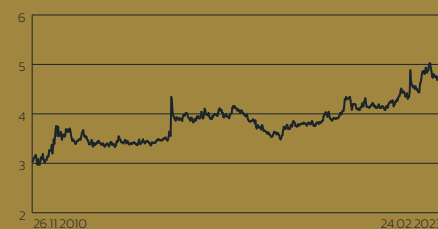
**EUR/PLN**



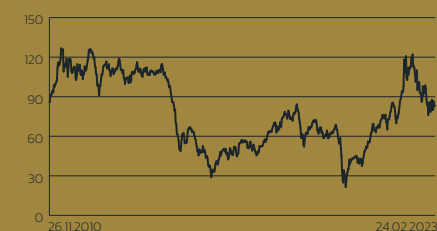
**USD/PLN**



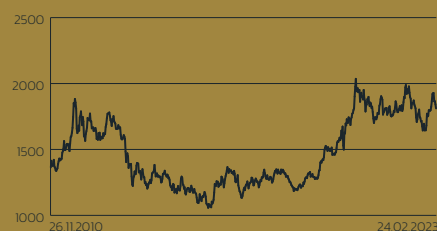
**CHF/PLN**



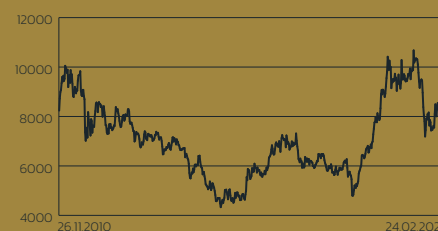
**ROPA (USD/BARYŁKĘ)**



**ZŁOTO (USD/UNCJA)**



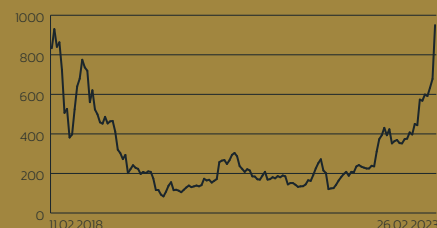
**MIEDŹ (USD/TONA)**



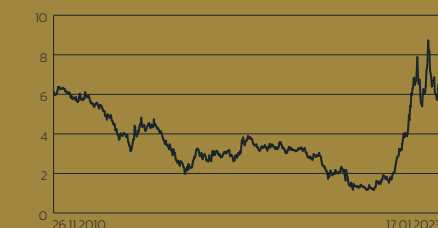
**BITCOIN (USD)**



**ETHERUM (USD)**



**OBLIGACJE 10-LETNIE POLSKIE (%)**



**AUTOR OPRACOWANIA**

**Marcin Dąbrowski**  
Doradca Inwestycyjny  
White Berg TFI S.A.

**KONTAKT**

**White Berg TFI S.A.**  
ul. Sienna 75  
00- 833 Warszawa  
Telefon: (22) 299 03 20  
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl



Niniejszy materiał nie stanowi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Został on sporządzony wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych, a jego autor oraz White Berg TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na jego podstawie.