

## LIPCOWE ODBICIE NA RYNKACH

TERMOMETR INWESTYCYJNY  
11.08.2022



**Maciej Kik**

Zarządzający  
Funduszami  
Generali Investments TFI

- **Podwyżka stóp przez FED zwiększa apetyt inwestorów na ryzyko**
- **Europa boryka się ze wzrostami cen energii**
- **Złe wskaźniki wyprzedzające dla polskiej gospodarki**

### Szybkie wzrosty na amerykańskiej giełdzie

W lipcu nastąpiło długo wyczekiwane wyraźne odbicie indeksów akcyjnych. Szczególnie widoczne było ono na rynkach rozwiniętych, gdzie, dla przykładu, amerykańskie indeksy S&P500 i Nasdaq rosły odpowiednio o 9,1% i 12,35%. Lipiec, podobnie jak poprzednie miesiące, stał pod znakiem inflacji i działań banków centralnych na całym świecie. W Stanach Zjednoczonych czerwcowe dane o inflacji zdecydowanie przebiły oczekiwania i wyniosły 9,1% (wobec oczekiwanych 8,6%), co jak się zdaje, przypieczętowało późniejsze podniesienie stóp procentowych przez FED o 75 punktów bazowych. Mimo to, konferencja FEDu odebrana została przez inwestorów jako bardzo gołębia, a najświeższe dane o inflacji za lipiec były już poniżej oczekiwań (8,5% vs 8,7%), co pozwoliło na zwiększanie apetytu na ryzyko i znaczący wzrost wartości akcji. Z drugiej strony poznaliśmy finalne dane o amerykańskim PKB w drugim kwartale, które jasno wskazują, że największa gospodarka świata znalazła się w technicznej recesji, bowiem zannualizowany PKB spadł o 0,9% (po spadku w pierwszym kwartale o 1,6%). Paliwa do wzrostów dodały

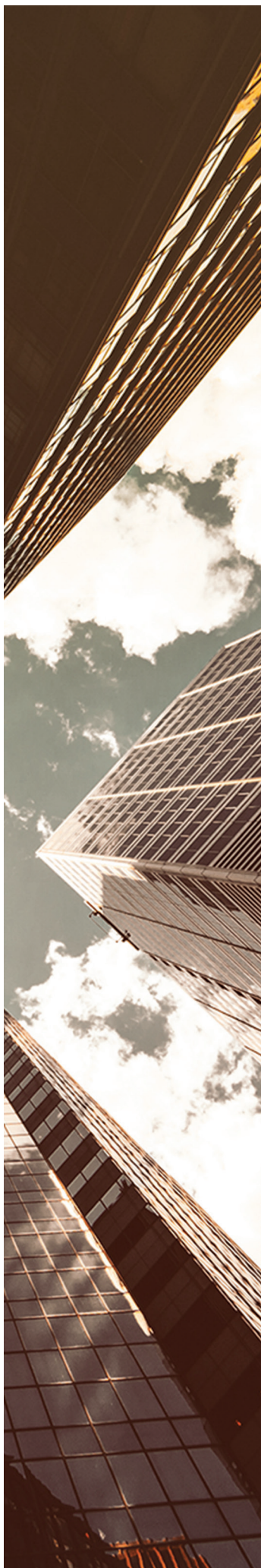
również wyniki spółek, które, wobec dość nisko ustawionych oczekiwań, w większości przypadków pozytywnie zaskakiwały i powodowały wzrosty kursów (Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft).

### Rosną ceny energii na Starym Kontynencie

Na Starym Kontynencie EBC również zdecydował o podwyżce stóp procentowych o 50 punktów bazowych, kończąc erę ujemnych stóp procentowych w eurolandzie. Europa również mierzy się z bardzo wysoką inflacją, spotęgowaną przez kryzys energetyczny. Z jednej strony Rosja odcięła Niemcy od dostaw gazu, co spowodowało gwałtowne wzrosty cen błękitnego paliwa, z drugiej strony susza i słaba wietrzność, a do tego wyłączenia związane z awariami i konserwacją elektrowni atomowych we Francji spowodowały niedobory energii. Ren, którym spławia się paliwo do elektrowni, ma taki niski poziom wody, że nie może pełnić swojej funkcji. Wszystko to spowodowało bezprecedensowe wzrosty cen energii.

### Spadki na rynkach wschodzących

Z drugiej strony kraje rynków wschodzących radziły sobie w lipcu



znacznie gorzej: MSCI EM spadł o 0,7%, głównie za sprawą Chin (indeks Hang Seng spadł w lipcu o 7,8%). W przypadku Chin poznaliśmy bardzo rozczarowujące dane o PKB, który wzrósł w drugim kwartale o zaledwie 0,4% (oczekiwano 1%). Jednak wydaje się, że Państwo Środka najgorsze może mieć już za sobą – kolejne lockdowny są coraz mniej prawdopodobne, za to możliwe są bodźce fiskalne mające poprawić sytuację. Uwagę w lipcu zwracały indeksy rosyjskie (RTS -16%), a to za sprawą bardzo wyraźnych spadków cen surowców w reakcji na spodziewaną globalnie recesję (spadają ceny metali przemysłowych i ropy).

### Banki psują sentyment do akcji w Polsce

W Polsce RPP również zdecydowała o podniesieniu stóp procentowych, ale jedynie o 50 punktów bazowych: do poziomu 6,5%. Było to zaskoczeniem wobec wciąż bardzo wysokiej inflacji, która w lipcu wyniosła 15,5% (nieco poniżej oczekiwań 15,6%). Z drugiej strony, coraz więcej wskaźników pokazuje postępujące spowalnianie polskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wzrosła wolniej od oczekiwań, a wskaźnik cen (PPI) wzrósł więcej niż przewidywał konsensus. Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym (bez inflacji) wzrosła jedynie o 3,2% wobec spodziewanych 5,9%. Wzrost średniego

wynagrodzenia kolejny miesiąc z rzędu był mniejszy niż inflacja. Pod koniec miesiąca poznaliśmy katastrofalne wskaźniki wyprzedające w postaci PMI, który spadł do 42,1. Dodajmy, że wartości poniżej 50 sugerują recesję, a oczekiwania były na poziomie 43,2. Najmocniej na tym wyniku zaważyły nowe zamówienia w przemyśle. Oznacza to jednoznacznie, że gospodarka spowalnia. Jedynie wskaźniki dotyczące rynku pracy wciąż są na bardzo dobrym poziomie (bezrobocie w lipcu spadło do 4,9%). W Polsce sentyment do akcji psuły kolejne spekulacje o opodatkowaniu spółek (tzw. windfall tax). Szczególnie widoczne było to w przypadku zachowania się cen akcji banków, w których w życie weszła ustawa o wakacjach kredytowych (jej koszt to dla sektora ponad 20 mld złotych przy pełnej partycypacji). Z drugiej strony Millenium Bank i Santander zaraportowały bardzo dobre wyniki finansowe za drugi kwartał. Najlepszym sektorem na GPW okazał się WIG Food za sprawą możliwości odblokowania eksportu produktów rolnych z Ukrainy. Sektor paliwowy radził sobie niemal równie dobrze za sprawą sprzyjających warunków makro i - przede wszystkim - finalizacji fuzji PKN Orlen z Lotosem.

Z kolei w Czechach zakończono już cykl podwyżek stóp procentowych.

## MASZ PYTANIA?



(22) 588 18 51



[tfi@generali.pl](mailto:tfi@generali.pl)



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)



**GENERALI**  
INVESTMENTS