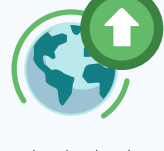
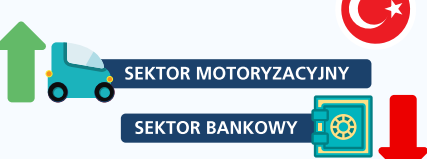


AKCJE ŚWIAT



W lutym na rynkach akcyjnych mieliśmy do czynienia z **kontynuacją wzrostów ze stycznia**. Początek miesiąca zaczął się bardzo mocnym wzrostem. **Odczyty PKB za 4. kwartał dla strefy euro oraz USA, a także dane o stopie bezrobocia wspierały stroną popytową. Wskaźniki wyprzedzające za styczeń wskazywały na poprawę kondycji globalnej gospodarki.** W drugiej połowie miesiąca doszło do **znacznych przecen na rynkach akcyjnych po dużej inflacji** – od oczekiwań odczytach inflacji – zarówno konsumenckiej, jak i producenckiej.

Relatywnie gorzej w miesiącu zachowywał się rynek turecki. Negatywnie zaskoczył odczyt inflacji za luty 15,6% r/r, trochę powyżej oczekiwań, co oznacza, że **restrykcyjna polityka monetarna ze strony Banku Centralnego może utrzymywać się dłużej** niż pierwotnie szacowano.



Doświadczaliśmy też **silnych skoków w rentownościach obligacji**, które wzrosły (ceny spadły) o kilkadziesiąt punktów bazowych. Odrobinę uspokojenia przyniósł: **wystąpienie Fedu, które stłuziło emocje związane z perspektywą rnychyć podwyżek stóp procentowych**, a także **dobre wskaźniki wyprzedzające dla gospodarek za luty** – PMI w Europie, jak i USA.

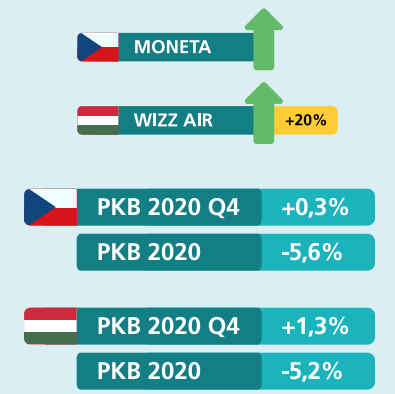


Na rynku surowcowym **mocno rosły aktywa silnie skorelowane z wzrostem PKB** – ropa naftowa i miedź, które wzrosły o kolejno 17% i 15,5%. **W odwróceniu było złoto**, które taniało o lekko ponad 6%.



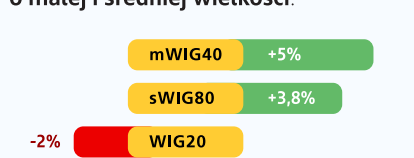
W USD

To był dość mieszany miesiąc dla inwestujących w regionie. **Relatywnie lepiej zachowywały się rynek czeski i austriacki.** Oba indeksy dały zarobić w USD, odpowiednio 2,9% i 3,8%, **wspomagane dobrymi wynikami regionalnych banków. Pozytywnie zaskoczyły wstępne odczyty PKB w regionie za 4. kwartał.**

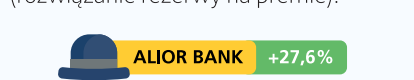


AKCJE POLSKA

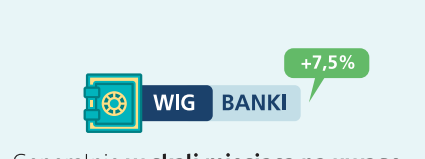
W Polsce w lutym nastroje były **gorsze niż za granicą**. Indeks szerokiego rynku WIG pozostał na poziomie sprzed miesiąca. **Podaż wyraźnie zaktywizowała się z kolei na poziomie dużych spółek**, których indeks WIG20 spadł w lutym o przeszło 2%. **Wciąż relatywną siłą wykazywały się spółki o małej i średniej wielkości.**



Po drugiej stronie rynku, tym razem, **największą gwiazdą wśród spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 były akcje Alior Banku (+27,6%)**. Bank podał **lepsze od oczekiwań wyniki za 4. kwartał roku**. O ile wynik odsetkowy oraz przewidywany były bliskie oczekiwań rynkowych, o tyle źródłem zaskoczenia okazały się pozostałe przychody operacyjne (zyski ze sprzedaży obligacji) oraz poziom kosztów operacyjnych (rozwiązanie rezerwy na premie).



Spośród spółek o dużej kapitalizacji **największa przecena sięgnęła akcji spółki CD Projekt (-22,5%)**. Inwestorzy sprzedawali akcje producenta gier **po informacji o skutecznym ataku hakerskim oraz przesunięciu w czasie oczekiwanej przez graczy dużego patcha dla gry Cyberpunk 2077.**



Generalnie w skali miesiąca **na uwagę zasługuje cały sektor bankowy**, którego subindeks WIG-Banki zwyżkował o 7,5%. Kontynuacja pozytywnego nastawienia inwestorów to efekt **nadziei na finalne rozstrzygnięcia w sprawie frankowiczów w najbliższym czasie**. **Warto zauważyć, że propozycja KNF w zakresie ugód niesie za sobą relatywnie niższe koszty dla banków (35-40 mld zł) niż perspektywa rozstrzygnięcia sporów w sądzie.**



Wciąż w **niełasce inwestorów pozostają akcje Allegro.eu (-12,5%)** – to efekt z jednej strony **łagodzenia obostrzeń** związanych z otwarciem centrów handlowych, jak i **kolejnych informacji konkurentów w zakresie dynamizacji rozwoju na polskim rynku e-commerce.**

OBLIGACJE ŚWIAT



Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – niemieckiego Bunda oraz amerykańskiego US Treasuries – na koniec lutego wynosiły odpowiednio: -0,26% oraz 1,40%. Oznaczało to **wzrost rentowności Bundu o 26 pkt. oraz wzrost rentowności US Treasuries o 34 pkt.** Poziom rentowności na rynkach bazowych jest **ponad 2 razy wyższy niż w dotychczasowym okresie** od ponad roku.

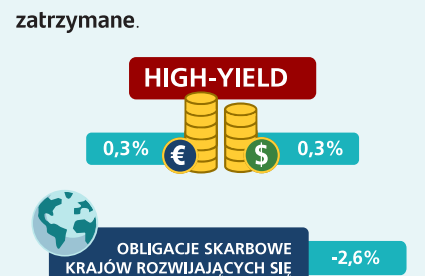
W strefie euro indeksy koniunktury w lutym pokazały, że **aktywność gospodarcza nadal jest na dość chaotycznej ścieżce w związku z obostrzeniami epidemicznymi.**

Po gorszym styczniu w lutym sytuacja znowu się poprawiła. Aktywność przemysłowa korzysta z silnego popytu na dobra konsumpcyjne oraz inwestycyjne na świecie, za to usługi od wielu miesięcy są pod stałą presją obostrzeń epidemicznych, np. zamknięcia turystyki międzynarodowej.

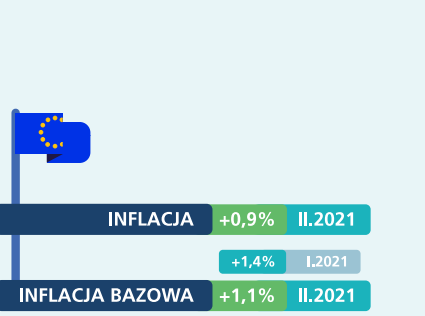


Inflacja w strefie euro w lutym **utrzymała się na niezmiennym poziomie w stosunku do stycznia** – dynamika wyniosła **0,9% r/r**. Inflacja bazowa spadła do 1,1% r/r z 1,4% r/r w styczniu. **Przed nami dane inflacyjne i gospodarcze z wiosny, które w ujęciu rocznym będą pod silnym wpływem nagłego załamania się na wiosnę 2020 roku. Będą działały tu tzw. efekty bazy statystycznej.** Oznacza to, że dynamiki roczne inflacji, sprzedaży detalicznej czy produkcji przemysłowej będą bardzo wysokie, w większości tylko dlatego, że na wiosnę 2020 dynamiki były bardzo niskie.

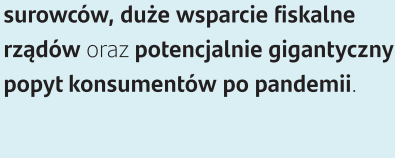
Dla obligacji high-yield luty był kolejnym miesiącem **pozytywnych zwrotów, choć w drugiej części miesiąca radziły sobie wyraźnie gorzej.** Na początku miesiąca **pozytywnie na zwroty z obligacji wysokodochodowych działała jeszcze większa skłonność do ryzyka inwestorów, ale pod koniec**, wraz z rosnącymi rentownościami na rynkach bazowych (wyższe oczekiwania inflacyjne oraz wyższe oczekiwane stopy procentowe), **te wzrosty zostały zatrzymane.**



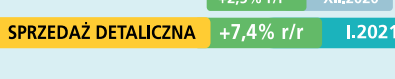
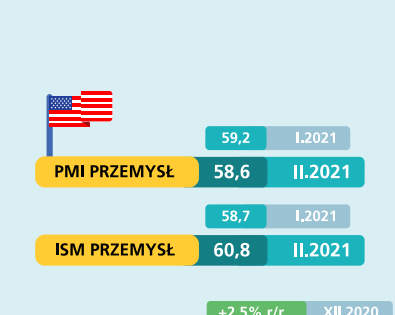
Ze względu na nadal **niepokojną sytuację epidemiczną większość krajów kontynuowała w lutym i z początkiem marca politykę ograniczania funkcjonowania pewnych branż.** Wolne tempo wdrażania również przesuwają w czasie pełne otwarcie gospodarki europejskiej. **Duże nadzieje pokłada się zatem w lepszej – wiosennej pogodzie oraz fakcie, że od Q2 2021 produkcji szczepionek zapowiedzieli ponad 3 razy większe dostawy niż w Q1 2021.** Do obecnie dopuszczonych do obiegu szczepionek Pfizer, Moderna i AstraZeneca dołączy również J&J.



Na perspektywę **wyższej inflacji** wpłyną między innymi **rosnące ceny surowców, duże wsparcie fiskalne rządów oraz potencjalnie gigantyczny popyt konsumentów po pandemii.**



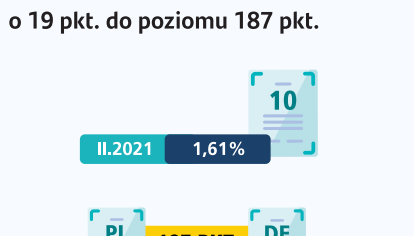
Zrewidowany odczyt PKB za Q4 2020 w strefie euro pokazał **mniejszy od oczekiwań spadek – PKB spadł o 0,6% k/k oraz o 5,0% r/r**. Za spadek kwartalny odpowiadały głównie Francja i Włochy, które zanotowały ujemną dynamikę PKB odpowiednio: -1,3% k/k oraz -2,0% k/k.



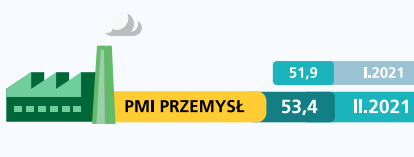
W USA w ostatnim miesiącu mieliśmy do czynienia z **polepszającymi się danymi epidemicznymi oraz gospodarczymi. Przewaga USA nad Europą (bez UK) pod wieloma względami zdaje się chwilowo powiększać i ta dywergencja może potrwać co najmniej do połowy roku, kiedy Europa nadrobi tym samym szczypliwy.** Indeksy koniunktury w lutym były powyżej oczekiwań. Raport o dochodach i wydatkach konsumenckich, zawierający więcej kategorii wydatków niż sprzedaż detaliczna, był w styczniu zgodny z oczekiwaniami, zarówno od strony wydatkowej, jak i dochodowej. Dzięki transferom fiskalnym dochód wzrósł w styczniu o 10% m/m, a wydatki o 2% m/m. **Spośród sektorów nadal dobrze radzi sobie sektor mieszkaniowy oraz przemysłowy. W tych branżach słychać raczej pracowitość oraz rosnące ceny niż brak popytu.** Większość populacji USA została zaszczepiona do lata, co oznacza, że boom konsumpcyjny (usługowy) dopiero przed nami.

OBLIGACJE POLSKA

W Polsce rentowności 10-letnich miesięcznych skarbowych wzrosła o **45 pkt. bazowych** – na koniec lutego wyniosła 1,61%. **Spread między niemieckimi i polskimi obligacjami rozszerzył się o 19 pkt. do poziomu 187 pkt.**



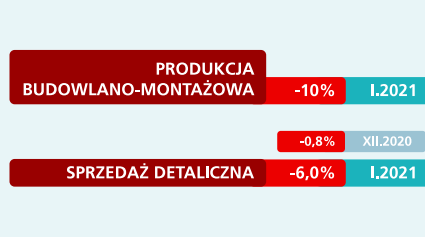
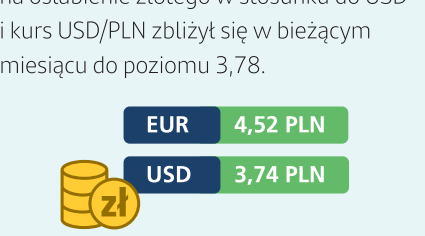
Wskaźnik PMI w przemyśle **wzrósł w lutym do poziomu 53,4 pkt. z 51,9 pkt. w styczniu**, sporo powyżej oczekiwań, najwyżej od czerwca 2018 roku. Ponownie w wypowiedziach ankietowanych słychać było narzekania na wzrost cen, problemy z łańcuchami dostaw oraz podażą pracowników w niektórych branżach. Popyt jednak został oceniony pozytywnie.



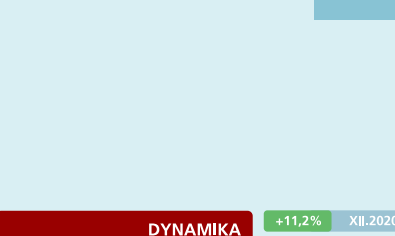
Inflacja CPI za styczeń wyniosła **2,7% r/r vs. 2,4% r/r w grudniu**, co było **wynikiem powyżej oczekiwań.** Dane za styczeń będą rewidowane przy okazji publikacji danych za luty. Jest to standardowa procedura Głównego Urzędu Statystycznego przy okazji rewizji wag koszyka konsumpcyjnego.



Walutowo przez większość lutego nic ciekawego się nie działo i **kurs euro do złotego zakończył miesiąc na niezmiennym poziomie (4,52)**, za to **do dolara złoty niewiele się osłabił (3,74 vs. 3,72 na koniec stycznia).** Niemniej pod koniec miesiąca i na początku marca ewidentna była presja na osłabienie złotego w stosunku do USD i kurs USD/PLN zbliżył się w bieżącym miesiącu do poziomu 3,78.



Produkcja budowlano-montażowa spadła w styczniu o 10% r/r, a spadek odzwierciedlał głównie dość ostrą zimę. Sprzedaż detaliczna w styczniu ponownie spadła, tym razem o 6,0% r/r vs. spadek o 0,8% r/r w grudniu. **Luty dla sprzedaży detalicznej będzie dużo lepszy ze względu na otwarcie handlu oraz częściowe otwarcie turystyki**, niemniej ponownie na horyzoncie ukazuje się ryzyko zaostrzenia restrykcji w związku z większymi zakażeniami.



Dane makro opublikowane za styczeń **były raczej mieszane i oddawały niską aktywność gospodarczą w wielu sektorach.** Obecny poziom produkcji znajduje się około 4,5% powyżej produkcji z lutego 2020, tuż przed wybuchem pandemii, co pokazuje, że straty zostały całkowicie odrobione. **Niska dynamika produkcji przemysłowej ze stycznia głównie z jednorazowych czynników, jak efekt kalendarzowy, czy niedobór komponentów do produkcji samochodów.**

Dane z rynku były nieco słabsze od oczekiwań. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w styczniu zanotowały spadek dynamiki – wzrosły o 4,8% r/r vs. 6,6% r/r poprzednio. Dynamika zatrudnienia była gorsza niż w grudniu – spadła o 2,0% r/r vs. spadek o 1,0% r/r poprzednio.

