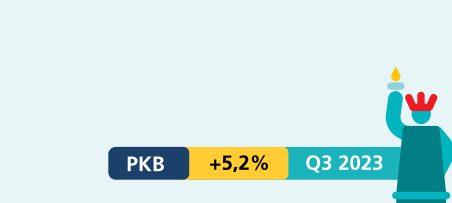


AKCJE ŚWIAT

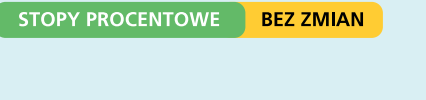
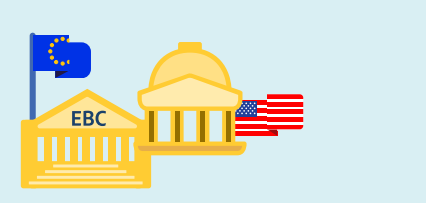
Grudzień na rynkach akcyjnych był kontynuacją wzrostów z poprzedniego miesiąca. Dobre dane makro, w szczególności te o inflacji i z rynku pracy oraz decyzje o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez banki centralne w USA i Europie, wspierały stronę kupującą. Rentowności obligacji kontynuowały spadki (ceny rosną), co dodatkowo wspierało popyt na bardziej ryzykowne klasy aktywów. Zmienność, podobnie jak w poprzednim miesiącu, utrzymywała się na rekordowo niskich poziomach. W konsekwencji indeks MSCI ACWI wzrósł o 4,7%, a MSCI EM o 3,7%.

Ostatni kwartał roku inwestorzy lokujący środki w ryzykowne klasy aktywów mogą uznać za bardzo udany. Indeks MSCI ACWI wzrósł o 10,7%, a MSCI EM o 7,4%. Po dość nerwowym początku kwartału, spowodowanym wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie, handel przez resztę okresu odbywał się przy niskiej zmienności. **Na tak pozytywne stopy zwrotów przetożyły się przede wszystkim szybsze od oczekiwań rynkowych spadające tempo inflacji w USA i Europie oraz brak dalszego zacieśniania monetarnego zarówna przez ECB, jak i Fed. Dane makroekonomiczne, szczególnie te w USA, uprawdopodobniały scenariusz miękkiego rządowania gospodarczego, co dodatkowo wspierało stronę kupującą.**



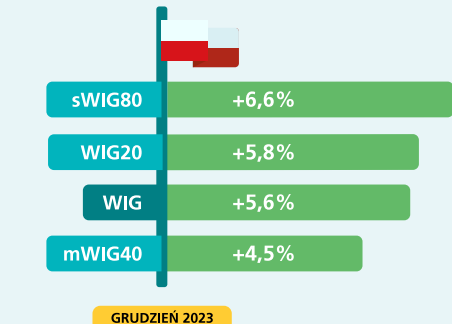
W Europie, podobnie jak w USA, Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał po raz trzeci, stopy procentowe bez zmian. Retoryka odnośnie luzowania monetarnego w przyszłości nie była natomiast tak jednoznaczna, jak za oceanem. Dane makroekonomiczne pozostawały wciąż mieszane. Rynek pracy jest silny, a poziom bezrobocia w strefie euro stabilizuje się. PMI przemysłowy w listopadzie dla strefy euro zanotował wzrost wyższy od oczekiwań, względem poprzedniego miesiąca. Produkcja w przemyśle w strefie euro cały czas spada, a zamówienia w przemyśle niemieckim po raz kolejny rozczarowały. Pomimo dużo gorszej kondycji gospodarczej dla strefy euro i słabych danych z Niemiec indeksy akcyjne zakończyły miesiąc z przyzwoitymi stopami zwrotu, porównywalnymi do stóp zwrotu w USA. W ujęciu dolarowym niemiecki Dax wzrósł o 5%, a Eurostoxx 50 (strefa euro) o 4,8%.

W USA szereg opublikowanych danych makroekonomicznych wsparł tezę o miękkiem rządowaniu amerykańskiej gospodarki. Wstępne szacunki PKB za III kwartał 2023 roku, które wskazują na wzrost o ponad 5% (annualizowany), sygnalizują wyraźnie przyspieszenie w stosunku do poprzedniego kwartału. Listopadowe dane dotyczące wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem okazały się lepsze od prognoz i poprzedniego odczytu. Wsparciem dla dalszych wzrostów rynków była informacja po posiedzeniu Fed przekazana przez Jerome'a Powella wskazująca, że cykl podwyżek stóp procentowych dobiegł końca. Dodatkowo, uwagę rynku przykuła informacja, że podczas spotkania omawiano potencjalny harmonogram obniżek kosztu pieniądza, co rodziło nadzieje wśród inwestorów, że „higher for longer”, odnoszące się do poziomu stóp procentowych, może być już nieaktualne. Najlepiej spośród indeksów akcyjnych w grudniu, podobnie jak w listopadzie, wypadł technologiczny Nasdaq, który wzrósł o 5,5%, podczas gdy S&P 500 zyskał 4,4%.



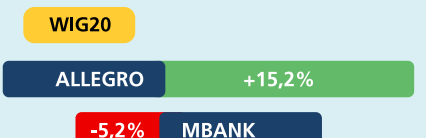
AKCJE POLSKA

Polska giełda zakończyła miniony rok optymistycznym akcentem. Powyborcza euforia, która rozpoczęła się w październiku i kontynuowana była w listopadzie, również w grudniu wspierała wyceny spółek notowanych na GPW (indeks WIG wzrósł o 5,6%). Rynek liczył na realizację prokonsumenckich obietnic wyborczych, a także na odblokowanie funduszy z Unii Europejskiej. Już w grudniu widoczne były pierwsze efekty prac nowego rządu w postaci ogłoszenia 30% podwyżki dla nauczycieli oraz deklaracji Komisarza UE ds. budżetu i administracji o odblokowaniu dla Polski środków m.in. z KPO i Funduszu Spójności. Lokalnym aktywom udzielił się również optymizm rynków zagranicznych, które pozytywnie zareagowały na grudniową decyzję Fed o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie.



W perspektywie całego czwartego kwartału 2023 r. inwestorzy na krajowym rynku akcyjnym mieli powody do zadowolenia. Od początku październik wyceny rosły, wsparte nieoczekiwanym wynikiem wyborów parlamentarnych. Większość w Sejmie zdobyta przez partie opozycyjne rozbudziła nadzieje na poprawę relacji z Unią Europejską i szybsze odblokowanie funduszy europejskich dla Polski. Do poprawy sentymentu przyczyniły się również umocnienie złotego oraz raportowane wyniki finansowe za trzeci kwartał, które w większości co najmniej dorównywały oczekiwaniom. Ostatecznie indeks WIG umocnił się w czwartym kwartale o 20%, a cały rok 2023 zakończył wzrostem o 37%.

W ramach komponentów indeksu WIG20 najwyższą stopę zwrotu wypracowały walory Allegro rosnące o 15,2%. Notowania operatora platformy e-handlu odbijały w grudniu, po spadkach z poprzednich miesięcy wywołanych m.in. stabilnymi oczekiwaniami spółki na końcówkę roku oraz transakcją sprzedaży dużego pakietu akcji przez czołowych akcjonariuszy. Wsparciem dla wyceny były również pierwsze dane dotyczące branżowych wolumenów sprzedaży w trakcie corocznej kampanii Black Friday.



Najślabszymi spośród dużych spółek były akcje mBanku, które spadły w grudniu o 5,2%. Notowaniem banku ciężąta kredytowa rezerwa na ryzyko prywatne kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich, która wpłynęła na wyniki ostatniego kwartału oraz opublikowany przez rząd projekt przedłużenia tzw. wakacji kredytowych na rok 2024, co również przyczyniło się do obniżenia wyniku finansowego sektora bankowego.

OBLIGACJE ŚWIAT

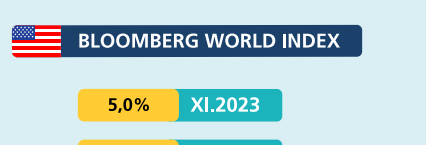


Ostatni kwartał 2023 r. przyniósł długo wyczekiwany zmianę narracji. Rynek był pewny, że banki centralne zakończyły podwyżki stóp procentowych, ale ostrożnie podchodził do tego, jak długo pozostaną one na restrykcyjnych poziomach. Seria słabszych danych inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych i Europie wystarczyła jednak, aby rozwiać te obawy – inwestorzy zaczęli oczekiwać wcześniejszych cięć ze strony banków centralnych. Pogląd ten został następnie wzmocniony na grudniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, gdzie najnowsze prognozy sugerowały trzy obniżki w trakcie 2024 roku. Co ważne, przewodniczący Powell znacząco zmienił ton wypowiedzi w stosunku do wcześniejszych komunikatów. Nie wykorzystał konferencji prasowej do straszenia rynku stopami „wyżej na dłużej”, ale skupił się na omówieniu harmonogramu ich obniżek.

Wszystko to doprowadziło do znacznego wzrostu cen różnych aktywów, a listopad był najlepszym miesiącem dla globalnego indeksu obligacji Bloomberg od grudnia 2008 r. (szczytowego momentu kryzysu finansowego), ze stopą zwrotu na poziomie 5,0%. Następnie w grudniu indeks zyskał 4,2%, dzięki czemu cały rok zakończył wynikiem na poziomie 5,7%. Była to spora zmiana w porównaniu do sytuacji z końca października, kiedy wydawało się, że obligacje są skazane na trzeci z rzędu roczny spadek wyceny.



Dla długu korporacyjnego grudzień był kolejnym bardzo dobrym miesiącem. Europejskie indeksy nie tylko dostarczyły ponadprzeciętne stopy zwrotu, ale i „zacieśniły się” względem skarbowych odpowiedników, zmniejszając tym samym premię za ryzyko. Obie kategorie obligacji korporacyjnych radziły sobie podobnie. Obligacje „High Yield” dostarczyły stopę zwrotu 2,88%, podczas gdy te o ratingu inwestycyjnym 2,75%.

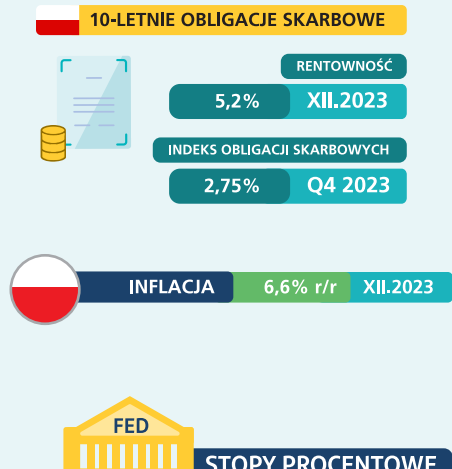


Chińskie, rządowe indeksy PMI znowu rozczarowują, wskazując na słaby popyt krajowy oraz brak wsparcia ze strony, również słabego, popytu zagranicznego. Pierwszy raz odkąd prezydent Xi wygłasza swoje orędzia noworoczne (od 2013 r.) wypowiedział się na temat trudności gospodarczych. Stwierdził, że w poprzednim roku niektóre przedsiębiorstwa miały kłopoty, a ludzie problemy ze znalezieniem pracy i zaspokojeniem podstawowych potrzeb.



OBLIGACJE POLSKA

IV kwartał 2023 roku był udany dla polskiego rynku długu. Indeks obligacji skarbowych odnotował wzrost o 2,75% (rentowności spadły). W samym grudniu rentowność 10-letnich obligacji spadła (cena wzrosła) z 5,5% do 5,2%. Choć główny odczyt inflacji pozostał na tym samym poziomie co w październiku (6,6%), jego bazowa część sukcesywnie się obniża, przede wszystkim za sprawą cen usług.



RPP w obliczu podwyższonej niepewności regulacyjnej – za sprawą „odmrażania” cen energii i VAT na żywność oraz fiskalnej – związanej z wprowadzaniem obietnic wyborczych nowo utworzonego rządu, przyjęła bardzo ostrożną postawę. Rada przedstawiła w grudniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie 5,75% (tak samo, jak w listopadzie) i prawdopodobnie utrzyma je w tym zakresie przez cały „okres zimowy”, do projekcji PKB oraz inflacji, które zostaną opublikowane w marcu.