

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
21.11.2024 r.



## GOSPODARKA

### Oszczędność Europejczyków kotwicą dla gospodarki

Niedawno Komisja Europejska opublikowała zaktualizowane prognozy gospodarcze na lata 2024-2026. Zrewidowano w nich w górę oczekiwaną dynamikę wzrostu PKB w Polsce w tym i przyszłym roku (wartości są bardziej optymistyczne niż w ostatniej projekcji NBP). Najciekawsze jest jednak **porównanie stopy oszczędności gospodarstw domowych w strefie euro i Stanach Zjednoczonych**. Dane KE pokazują, że w Europie cały czas pozostaje ona powyżej przedcovidowej średniej, a od dwóch lat obserwujemy jej systematyczny wzrost. W USA po pandemii konsumenci dużo bardziej ochoczo wydawali zgromadzone w trakcie lockdownów oszczędności, co spowodowało stopę oszczędności poniżej historycznej średniej – gdzie pomimo dwóch lat odbudowy oszczędności przez Amerykanów pozostaje do dziś.

**Skutek? Wyraźnie słabszy wzrost gospodarczy w Europie w porównaniu z USA. Komisja Europejska szacuje, że podwyższone oszczędności konsumentów w strefie euro obniżyły PKB w ostatnich trzech latach łącznie o prawie 1,9%.** W tym kontekście pozytywnie należy ocenić wrześnieowy odczyt sprzedaży detalicznej (+2,9% r/r), który pokazał, że konsumenci w końcu odważniej ruszyli na zakupy.



## AKCJE

### Ważenie argumentów na giełdzie w USA

Na amerykańskim rynku akcji powyborcza euforia ustąpiła miejsca chłodnej analizie. **Inwestorzy starają się obecnie oszacować, który scenariusz dla indeksu S&P 500 ma największe szanse na realizację w 2025 r.**

- **Na plus:** Optymiści wskazują przede wszystkim na oczekiwaną siłę gospodarki Stanów Zjednoczonych oraz dwucyfrową dynamikę wzrostu EPS (zysków na akcję). Swoje przewidywania opierają na założeniu, że Donald Trump będzie prowadził korzystną dla amerykańskiego biznesu politykę, a jednym z jej elementów będzie obniżka podatków w USA. W ostatnich dniach dwa duże banki inwestycyjne opublikowały prognozy mówiące o przyszłorocznym wzroście głównego indeksu Wall Street rzędu 10-11%.
- **Na minus:** Pesymiści rewidują swoje oczekiwania w zakresie przyszłorocznych zysków amerykańskich spółek. Argumentują to m.in. przyjęciem przez Fed ostrożnego tonu (obecnie rynek oczekuje w 2025 r. cięć stóp procentowych o zaledwie 50 pb., czyli o połowę mniej niż przed wyborami w USA). Wskazują też na wymagające obecnie wyceny. Na wskaźniku cena/zysk indeks S&P 500 jest najdroższy od kwietnia 2021 r., a wycena przyszłych 12-miesięcznych zysków spółek z tego indeksu przekracza średnią z ostatniej dekady.

Tymczasem w USA kończy się kolejny dobry sezon wyników. Na podstawie ok. 90% opublikowanych już raportów Bloomberg szacuje, że w trzecim kwartale zyski spółek z S&P 500 wzrosną o ok. 8,5% r/r, ponad dwukrotnie przebijając wcześniejsze oczekiwania.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	11 797,02	-0,87%	19,34%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	582,71	0,03%	9,16%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	5 917,11	-1,14%	24,05%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	500,49	-0,22%	4,49%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	77 894,18	-3,07%	-0,72%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	544,72	0,16%	0,18%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	952,67	-0,18%	6,73%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 041,97	0,65%	3,78%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 215,13	0,23%	4,94%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 20.11.2024 r. YTD – od początku roku.

**Kalendarium inwestora:** Polska: produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w październiku (**25-26.11**), USA: wydatki Amerykanów i inflacja PCE w październiku (**27.11**), Polska: inflacja w listopadzie – wst. (**15.03**).



## OBLIGACJE

### Zamrożenie cen prądu może zasilić polskie obligacje

Rząd przyjął projekt ustawy o mrożeniu cen prądu dla gospodarstw domowych w 2025 r., a ustalona odgórnie cena maksymalna na poziomie 500 zł/MWh będzie obowiązywała do końca września. Ta informacja wspiera scenariusz powrotu inflacji w Polsce do przedziału celu NBP w końcówce przyszłego roku i jej spadku do celu nawet w 2026 r. – co otwiera drogę do dyskusji o wznowieniu obniżek stóp procentowych przez RPP w marcu. **Powrót do obniżek stóp stanowiłby pozytywny impuls dla krajowych obligacji statokuponowych, które bardzo dobrym trzecim kwartale (nowy rekord TBSP.Index) poddały się splotowi globalnych i lokalnych czynników.**

## NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

