



**ALIOR
BANK**

Biuro Maklerskie

UDANY POCZĄTEK ROKU



AKCJE, OBLIGACJE, SUROWCE
Komentarz do wydarzeń rynkowych - styczeń 2023 r.

Lista autorów

Zbigniew Obara

Menedżer ds. Analiz

Makler Papierów Wartościowych

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. Analiz Makroekonomicznych

Dział Analiz Makroekonomicznych

Marcin Brendota

Menedżer ds. Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego

Doradca Inwestycyjny

Arkadiusz Banaś

Specjalista ds. Analiz

Tomasz Kolarz

Ekspert ds. Data Science

Damian Marciniak

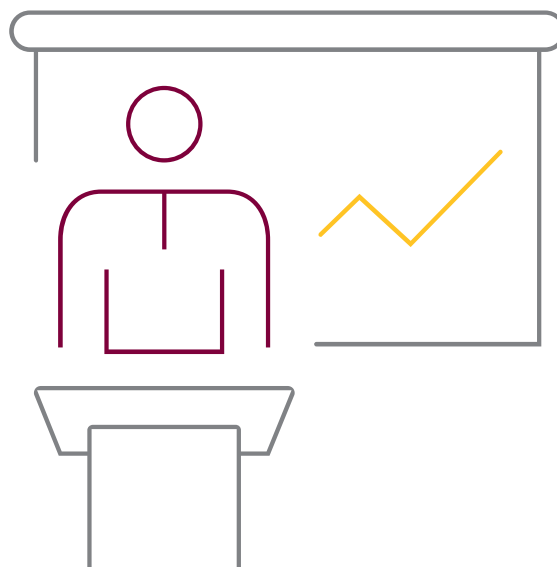
Dyrektor ds. Inwestycyjnych

Makler Papierów Wartościowych

Marek Libner

Dyrektor ds. Inwestycyjnych

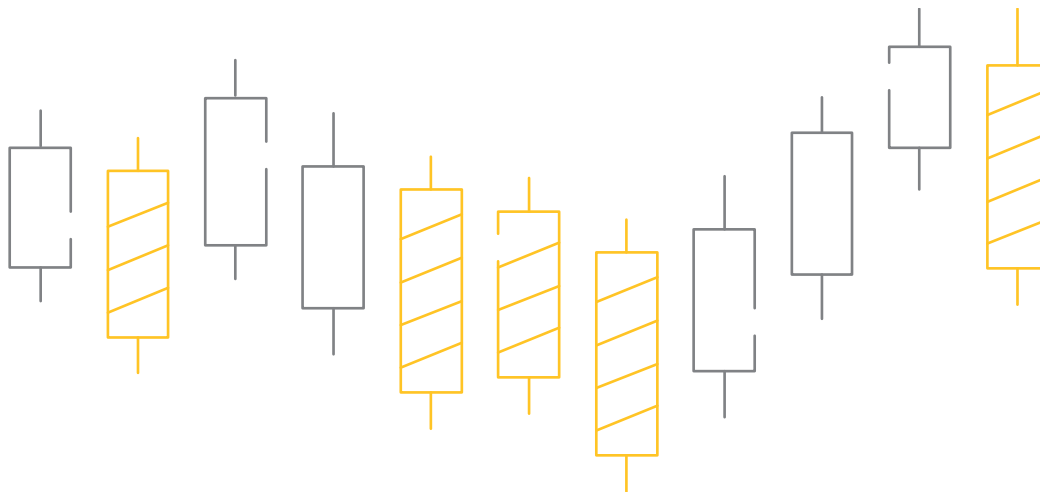
Doradca Inwestycyjny



18 stycznia 2023 r.

Spis treści

Wstęp	4
Opis sytuacji gospodarczej	5
Akcje	6
Rynki rozwinięte (DM).....	6
Rynki wschodzące (EM).....	8
Polska	10
Obligacje	11
Zagraniczne korporacyjne IG.....	12
Zagraniczne korporacyjne HY	12
Surowce	13
Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów	14
Ważne informacje	16



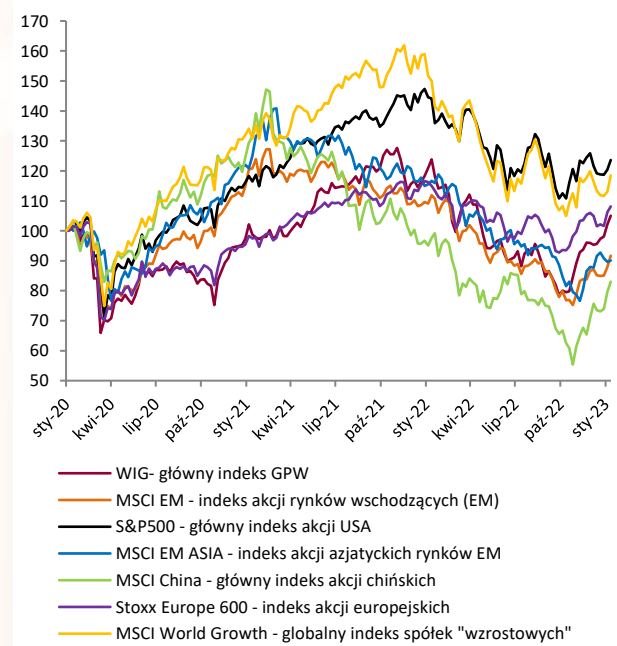
Wstęp

- Początek roku w wielu segmentach rynku finansowego przyniósł nawet spore wzrosty i świeży powiew optymizmu inwestorów. W przypadku polskiego rynku, zarówno obligacji, jak i akcji, była to kontynuacja pozytywnych tendencji z całego ostatniego kwartału. W przypadku akcji z rynków DM było to z kolei odbicie po grudniowych spadkach.
- Uważamy jednak, że możemy być blisko kolejnego przesilenia rynkowego (spadku bądź stagnacji wycen rynkowych). Głównym ku temu powodem będzie coraz mocniejsze oddziaływanie wyższych stóp procentowych na gospodarkę, powodujące rozczarowania po stronie wyników finansowych spółek i bardzo powolne tempo spadku inflacji. To z kolei oznaczać będzie m.in. konieczność dłuższego utrzymania wyższych stóp procentowych przez banki centralne np. w Polsce czy na innych rynkach EM i kontynuację podwyżek stóp przede wszystkim w strefie euro, ale także, choć w nieco mniejszym zakresie, w gospodarkach anglosaskich (USA, Wlk. Brytania, itp.).
- Tym samym nie zmieniamy, prezentowanych w poprzednim Nawigatorze, nastawień do klas aktywów, mianowicie nadal w średnim terminie (6-12 mies.) umiarkowanie preferujemy obligacje nad akcjami, przy czym w segmencie obligacji najbardziej pozytywnie zapatrujemy się na dług polski zmienno-kuponowy skarbowy oraz korporacyjny, ale tylko emitentów o najwyższym standingu finansowym (IG).
- Głównym ku temu powodem są z jednej strony przywoite nominalnie rentowności, z drugiej zaś mechanizm zmiennego kuponu (odsetek), uzależnionego od stopy WIBOR, który powoduje niską zmienność cenową tychże obligacji.
- W obrębie akcji nieco wyższe nastawienie niż do akcji polskich i z rynków rozwiniętych (DM) utrzymujemy do akcji z rynków wschodzących (EM) ogółem (0, tj. neutralne), a dodatkowo przeważamy akcje Ameryki Łacińskiej, które są

nisko wyceniane i z dala od bieżących epicentrow konfliktów geopolitycznych.

- W obszarze ekspozycji na akcje spółek z rynków rozwiniętych (DM), preferujemy niezmiennie spółki zaliczane do segmentów: **value** (niżej wycenianych w relacji do bieżących zysków, działających w bardziej tradycyjnych branżach) i **quality** (mających niskie zadłużenie i wysokie marże) nad spółkami wzrostowymi (growth). Wyniki finansowe tych ostatnich wykazują większą cykliczność, a wzrost rynkowych stóp procentowych i trudniejszy dostęp do kapitału w większym stopniu obniżają ich bieżące wyceny, bazujące niekiedy na odległych, i w związku z tym niepewnych, projekcjach finansowych.
- Cały czas pozytywnie zapatrujemy się także na sektor surowcowy. Wartym odnotowania jest m.in. powrót od listopada do dynamicznych wzrostów cen złota wyrażonych w dolarze amerykańskim, po 2 latach stagnacji / trendu bocznego. (zo)

Wybrane indeksy i sub-indeksy giełdowe – od początku roku (2020.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku

Opis sytuacji gospodarczej

- W gospodarkach rozwiniętych coraz bardziej zarysowuje się cofnięcie inflacji
- W Chinach odejście od restrykcji epidemicznych nabiera rumieńców
- Polska również ma niższą inflację, ale jej szczyt jeszcze przed nami

W gospodarkach rozwiniętych coraz wyraźniej zaznacza się faza obniżania inflacji konsumenckiej. W USA ten proces trwa mniej więcej od połowy 2022 r. W czerwcu ub. roku wskaźnik CPI wyznaczył szczyt 9,1% r/r, a w grudniu był już na poziomie 6,5% r/r, a więc niżej niż na początku ub. roku (7,5% r/r).

Maksimum inflacji konsumenckiej w strefie euro zostało, jak dotąd, wyznaczone później – w październiku ub. roku. Wtedy to wskaźnik HICP pokazywał wzrost o 10,6% r/r. Przez kolejne dwa miesiące wzrost inflacji obniżył się do 9,2% r/r (tyle wyniósł wstępny szacunek w grudniu). Z kolei oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych, mierzone przez Komisję Europejską, wracają w szybkim tempie do średniej z okresu przed pandemią.

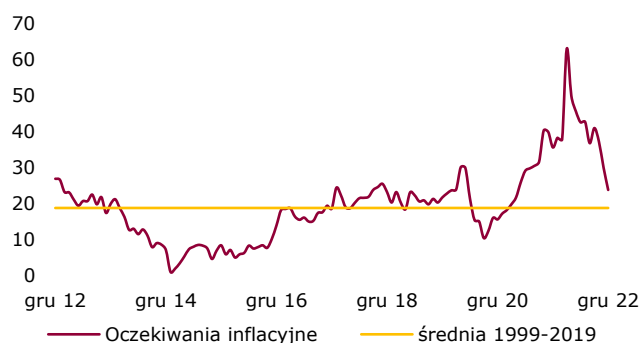
W jednym i drugim przypadku obniżenie inflacji związane jest głównie z redukcją cen energii. W przypadku USA ten komponent w czerwcu drożał o 41,6% r/r, a w listopadzie już tylko o 13,1% r/r. Inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii) z kolei wynosiła odpowiednio 5,9% r/r w czerwcu i 6% r/r w listopadzie. W strefie euro energia w październiku drożała o 41,5% r/r, a w grudniu już „tylko” o 25,7% r/r. Inflacja bazowa w tym czasie lekko się podniosła, z 5% r/r do 5,2% r/r.

Proces redukcji inflacji konsumenckiej zaczął się zatem w tym obszarze, w którym zainicjowany został jej „wybuch” jeszcze w 2021 r. W dużym uproszczeniu można uznać, że obecnie redukowane jest zaburzenie wywołane wybuchem wojny w Ukrainie. Od kilku

miesięcy realizuje się bardziej optymistyczny scenariusz kryzysu energetycznego w Europie (głównie dzięki relatywnie wysokim temperaturom oraz oszczędnościom kosztowym w zużyciu energii po stronie gospodarstw domowych i firm), co obniża perspektywy inflacji, a podwyższa dla wzrostu gospodarczego. Z kolei pełne efekty trwających od kilku miesięcy podwyżek stóp procentowych w USA i strefie euro oraz wynikającego z nich nadchodzącego spowolnienia gospodarczego jeszcze przed nami.

Jednym z elementów, który pomógł „Zachodowi” w ub. roku w zbilansowaniu popytu i podaży w obrębie surowców energetycznych, było pogorszenie koniunktury obserwowane w Chinach. Polityka „zero-COVID” szczególnie mocno redukowała potencjał konsumenta chińskiego, a co za tym idzie m.in. popyt na paliwa. Obserwując bieżące działania chińskich władz, można wstępnie wnioskować, że największe restrykcje związane z epidemią odchodzą do lamusa. Jeśli Chinom uda się w miarę sprawnie przejść przez okres wysokich poziomów zakażeń wirusem, konsumpcja w Państwie Środka powinna odbijać. Patrząc od strony perspektyw inflacji to może być jednocześnie czynnik wspierający ceny węglowodorów, a co za tym idzie do pewnego stopnia ograniczający procesy dezinflacyjne na Zachodzie.

Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych w strefie euro wg KE



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

W Polsce końcówka roku przyniosła kilka pozytywnych zaskoczeń w danych makroekonomicznych. Koniunktura gospodarcza ulega schłodzeniu, ale proces ten okazuje się wolniejszy od oczekiwań. Inflacja z kolei w listopadzie i grudniu cofała się szybciej niż prognozy. Wszystko to odbywa się w otoczeniu wciąż silnego rynku pracy. RPP w takim układzie utwierdza się w przekonaniu, że obecny poziom stóp procentowych jest właściwy.

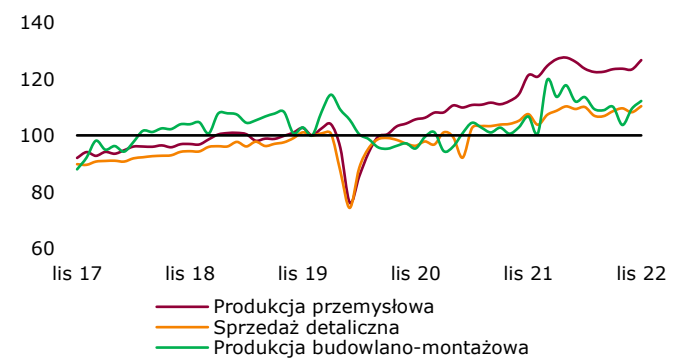
Listopadowe dane o produkcji przemysłowej (4,6% r/r), produkcji budowlano-montażowej (4% r/r) i sprzedaży detalicznej (1,6% r/r) nie wyłamały się z ogólnego obrazu postępującego chłodzenia gospodarki obserwowanego na przestrzeni całego 2022, ale zasugerowały łagodniejszy obraz spowolnienia, które wg naszych oczekiwań (DAM Alior) będzie kontynuowane w I poł. 2023. Spodziewamy się, że PKB Polski w tym okresie będzie notował ujemną dynamikę w ujęciu r/r.

Inflacja konsumencka w grudniu obniżyła się drugi raz z rzędu. Wskaźnik CPI po osiągnięciu w październiku poziomu 17,9% r/r, w listopadzie cofnął się do 17,5% r/r, a w grudniu (wg wstępnego szacunku GUS) do 16,6% r/r. To przede wszystkim zasługa cen energii, w tym głównie taniejącego w szybkim tempie opał oraz niższych cen paliw. Początek 2023 przyniesie w naszej ocenie ponowny wzrost inflacji CPI (w okolice 20% r/r w lutym), ale głównie na skutek likwidacji części tarczy antyinflacyjnej (przede wszystkim przywrócenie

standardowego VAT na paliwa i nośniki energii). Od II kw. 2023 do końca roku powinniśmy już ponownie obserwować spadek rocznej dynamiki CPI.

Rada Polityki Pieniężnej we wrześniu ub. roku dokonała jak dotąd ostatniej podwyżki stóp procentowych. Od tego czasu stopa główna NBP jest na poziomie 6,75%. Ostatnio obserwowane globalnie i lokalnie procesy inflacyjne utwierdzają RPP co do słuszności wstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp. Tym niemniej Rada, mając na uwadze m.in. bardzo dobrą koniunkturę na rynku pracy (stopa bezrobocia w grudniu 5,2%, płace rosną z dwucyfrową dynamiką), czy też długoterminowe oczekiwania inflacyjne, nie zamyka sobie drogi do zmiany nastawienia. Ewentualne decyzje w tej kwestii zapadną jednak raczej dopiero w marcu, po przedstawieniu najnowszej projekcji inflacji przez NBP. (js)

Główne miesięczne dane gospodarcze, Polska (gru'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



źródło: GUS, opracowanie własne

Akcje

Rynki rozwinięte (DM)

- Kontynuacja rewizji w dół prognozowanych zysków dla akcji amerykańskich i europejskich spółek
- Wzrost realnych stóp procentowych nie jest dobry dla wycen spółek (P/E) ogółem
- Po stronie pozytywów sygnały osłabienia presji inflacyjnej, a więc szansa na przerwanie cyklu podwyżek stóp procentowych

Globalny indeks rynków rozwiniętych MSCI World w pierwszej połowie stycznia zdołała z nawiązką odrobić grudniowy spadek o 4%, jednakże w ostatnich tygodniach spółki amerykańskie kontynuowały rewizje w dół prognoz wyników finansowych. Tylko w ostatnich 3 miesiącach konsensus prognoz dla zagregowanego zysku na akcję indeksu S&P500 w I, II i III kw. 2023 zostały obniżone o ok. 5-6 punktów procentowych, co oznacza, iż I i II kw. w ujęciu rocznym oczekiwane są już spadki

EPS. Obniżenie prognoz zysku na akcję wynika jednocześnie z szacunków obniżenia prognoz przychodów ze sprzedaży oraz skurczenia marży operacyjnej, która zwłaszcza w okresie I półrocza 2022 r., była raportowana na historycznie wysokich poziomach. Oczywiście sprzyjała temu rosnąca presja inflacyjna, w trakcie której ceny towarów gotowych rosły szybciej niż jednostkowe koszty wytworzenia. Już wówczas można było szacować, że tak wysoka rentowność będzie trudna do powtórzenia, zwłaszcza przy podejmowaniu coraz bardziej zdeterminowanej walki z inflacją przez amerykański Fed.

Rezultatem działań zmierzających do zbitcia inflacji jest zwiększenie kosztu pieniądza oraz obniżenie zagregowanego popytu w gospodarce. W odniesieniu do przedsiębiorstw oznacza to ryzyko obniżenia przychodów ze sprzedaży oraz wzrost kosztów finansowych. Wskaźnik koniunktury w sektorze wytwórczym PMI będąc i tak poniżej 50 pkt. (granica pomiędzy wskazaniami umocnienia/osłabienia koniunktury) obsuwa się w kierunku jeszcze niższych wartości. **Ogółem słabsze tendencje, i to nie tylko wśród przedsiębiorstw giełdowych, ale ogółem w gospodarce, potwierdzają również rewidowane w ostatnich miesiącach w dół prognozy wzrostu gospodarczego w USA.**

Konsensus prognoz nie zakłada ujemnych dynamik roczne, ale też płaski przebieg PKB, w naszej ocenie nie będzie zbyt sprzyjał giełdowej koniunkturze w związku, z czym utrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie do amerykańskiego rynku akcji. Uważamy również, że **w obliczu potencjalnych zagrożeń w gospodarce ogółem mniej narażone na negatywne skutki będą nadal spółki o stabilnych bilansach i zasobne w gotówkę.** Takie które oprócz bufora płynnościowego mogą również wykazywać się aktywną polityką dywidendową, co przy oczekiwanych niewysokich stopach zwrotu stanowi dodatkowy zarobek dla akcjonariuszy.

Niejako papierkiem lakmusowym dla amerykańskich przedsiębiorstw są również prognozy dla spółek surowcowych, w tym sektora chemicznego i drzewnego. Prognozy, zwłaszcza na I półrocze '23, zakładają kilkuprocentowy spadek zysków. Jako że to są dostawcy materiałów i produktów częściowo przetworzonych do

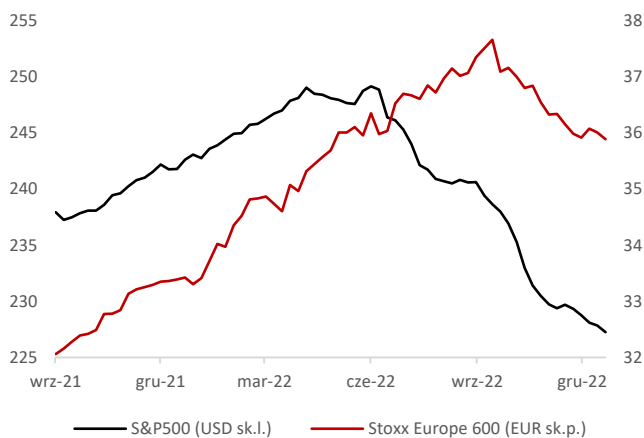
ogółem sektora przetwórczego, to sugeruje to, że również tutaj jest ryzyko słabszej koniunktury, a więc niższych zysków. W tym kontekście można byłoby się zastanowić, czy nie lepszą alternatywą będą np. spółki nowoczesnych technologii, np. producenci oprogramowania użytkowego czy też usług internetowych. Tylko że spółki świadczące usługi internetowe, w tym komunikację sieciową, mają wysoki udział przychodów z przestrzeni reklamowej. Jeżeli jednak zbliżają się „chudsze” czasy można założyć, że budżety marketingowe w innych branżach będą również przycinane. A w odniesieniu do producentów sprzętu IT lub oprogramowania również można zaryzykować tezę, że odbiorcy tych produktów również będą poszukiwać oszczędności w obliczu słabszych czasów, także poprzez niższe nakłady inwestycyjne.

Empiryczne porównanie tzw. realnych stóp procentowych będących kalkulacją bieżących stóp procentowych oraz prognozowanej inflacji (na podstawie obligacji „inflacyjnych”) pokazuje, że ich wzrost nie sprzyja ogółem rynkom akcji, co również uzasadnia nastawienie umiarkowanie negatywne, ale w ramach spółek giełdowych relatywnie lepiej zachowują się wspomniane spółki o może niezbyt dynamicznych wzrostach wyników, ale za to stabilnej pozycji fundamentalnej. Nadal na niskim poziomie pozostają wskaźniki zaufania konsumentów, co jest również sugestią dla ryzyka obniżenia popytu konsumpcyjnego. **Od strony rynkowej niezmiennie wskazujemy na obniżoną atrakcyjność rynku akcji wyrażoną w nadwyżce oczekiwanej stopy zwrotu (liczonej na podstawie prognozowanego zysku na akcję) ponad rentowności 10-letnich obligacji skarbowych, która jest obecnie najniżej od ponad 10 lat.**

Dla akcji europejskich również podtrzymujemy nastawienie umiarkowanie negatywne. Co prawda tutaj korekty w dół prognozowanych zysków są dokonywane w znacznie niższym zakresie w porównaniu do akcji amerykańskich, jednak i tak dostrzegamy duże ryzyko niezrealizowania tych prognoz. **Struktura sektorowa europejskich indeksów giełdowych jest bardziej zbliżona do struktury europejskiej gospodarki ogółem.** Tymczasem konsensusy prognoz dla strefy euro zakładają wejście w II i III kw. 2023 r. w okres ujemnych odczytów realnej rocznej dynamiki PKB, stąd też nasze

wątpliwości w zakresie wiarygodności szacunków dla zysków przedsiębiorstw.

Prognozy zagregowanego zysku na akcje dla spółek z głównych indeksów akcji europejskich i USA



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Z pewnością jednak na plus oddziałuje ostatnie osłabienie presji inflacyjnej, a sygnalizowane szczególnie dla cen produkcji sprzedanej. Ostatnie odczyty są nadal na bardzo wysokich poziomach (dla głównych gospodarek europejskich utrzymują się blisko lub powyżej 20% r/r), ale to i tak w wielu krajach poziomy o ponad 10 pp. niższe niż w szczytowych miesiącach ubiegłego roku. **Sprzyja temu m.in. stabilizacja na rynku energii elektrycznej, której ceny w kontraktach z roczną dostawą pospadały często o kilkadziesiąt procent w porównaniu do maksimum w okresie zwłaszcza III kw.** Nadal to są wyceny kilkukrotnie wyższe niż przed np. 1,5 roku, ale wydaje się, że główny szok cenowy już minął.

W zakresie relatywnego porównania akcji rynków rozwiniętych dużym **plusem dla akcji europejskich jest atrakcyjniejsza wycena pod względem wskaźników P/E, która dla zagregowanego indeksu Eurostoxx 600 jest wyraźnie niższa względem amerykańskiego indeksu S&P500 czy też japońskiego Nikkei225.** To samo dotyczy prognozowanych wskaźników, chociaż w przypadku akcji europejskich z rezerwą podchodzimy do tych estymacji. **Akcje europejskie oferują wyraźnie wyższą premię za ryzyko rynkowe** (nadwyżkę oczekiwanej stopy zwrotu ponad rentowności obligacji skarbowych) niż akcje amerykańskie. Jednak faworyzowanie akcji europejskich ponad np. amerykańskie, w sytuacji trwającej napaści Rosji na Ukrainę oraz wszelkich implikacji tych walk na Stary Kontynent, uważamy w obecnej sytuacji za

niewłaściwe i **pozostawiamy zrównane nastawienia w obu tych klasach aktywów.** (mb)

Rynki wschodzące (EM)

- Zniesienie covidowych restrykcji w Chinach przyniosło rekordową falę zachorowań
- Napięcia między Chinami a USA wciąż się pogłębiają
- Amerykańskie władze zachęcają azjatyckie spółki technologiczne do inwestycji
- Rok 2023 może przynieść solidne odbicie na akcjach rynków wschodzących, które przez ostatnie 2 lata zachowywały się relatywnie najstabiliej

Zeszły rok był dla rynków wschodzących wyjątkowo burzliwy i tym samym niezbyt korzystny dla rynków akcji, które gwałtownie reagowały na doniesienia związane z Covid-19 oraz wiadomości z ukraińskiego frontu. Do inwestorów docierały informacje o napięciach geopolitycznych między USA, Tajwanem i Chinami, problemach na rynku mieszkaniowym Państwa Środka, militarnych „przechwałkach” Korei Północnej oraz o możliwym „delistingu” chińskich spółek notowanych w Stanach Zjednoczonych. Sentymentu nie poprawiały także problemy ważnego dla ChRL sektora wysokich technologii, który (jako objęty sankcjami nałożonymi przez USA) został odcięty od najnowszych półprzewodników, know-how oraz specjalistów w tej dziedzinie. **Wszystkie te czynniki znacząco odbiły się na chińskiej gospodarce, co w połączeniu ze słabością konsumentów (których wolność była agresywnie ograniczana) i globalnym negatywnym sentymentem przełożyło się na niższące ceny akcji, które w zeszłym roku przeceniły się o 24% (wynik mierzony zmianą procentową indeksu MSCI China).** Zniżkami o podobnej wielkości „pochwalić się” mogą giełdy w Tajwanie i Korei Południowej. Wyjątkowo defensywnie w zeszłym roku poradził sobie rynek indyjski – notowany w Bombaju indeks Sensex wzrósł w ciągu ostatnich 12 miesięcy o 4,5%. Wśród zeszłorocznych liderów wzrostów na tamtejszym rynku znalazły się spółki z szeroko pojętego sektora finansowego, w tym przede wszystkim banki. Wynikom indyjskich indeksów ciążyły niższące walory spółek z sektora technologicznego, w tym dostawców oprogramowania. Ich spadające wyceny były związane z globalnymi obawami o możliwą recesję w Stanach

Zjednoczonych i Europie, czyli regionach szczególnie istotnych dla sektora usług informatycznych.

Wracając do wątku sytuacji covidowej w Chinach, **rynkowy sentyment jest teraz zdominowany przez pozytywne informacje o odejściu chińskich władz od polityki zero-COVID.** Wraz z nadejściem nowego roku politycy poluzowali stosowane od trzech lat restrykcje, stopniowo otwierając chińską gospodarkę na świat. Zyska na tym przede wszystkim turystyka, a co za tym idzie zwiększy się mocno hamowana w ostatnim czasie konsumpcja. Od 8 stycznia przybywający podróżni nie są już poddawani kwarantannie, rząd zapowiedział również ułatwienie wydawania wiz dla obcokrajowców na wjazd do ChRL. Chińskie władze zmieniły nawet nazwę choroby z „koronawirusowego zapalenia płuc” na „infekcję”, co dodatkowo ma być dowodem na opanowanie pandemicznej sytuacji przez rządzących. **Kiedy wydawało się, że wszystko zmierza w dobrym kierunku, ziściło się największe ryzyko zniesienia lockdownów – rekordowy wzrost liczby zakażeń.** Chińskie władze zapewniają, że sytuacja jest opanowana, a zdecydowana większość przypadków to zakażenia bezobjawowe, ale dla globalnych inwestorów możliwość wybuchu niekontrolowanej pandemii w tym zamieszkałym przez ponad 1,4 mld ludzi kraju jest znaczącym czynnikiem ryzyka dla rozwoju gospodarczego Chin i wycen na tamtejszych rynkach akcji.

Oprócz pandemii, chiński rząd wciąż zmaga się z nieprzychylnością władz amerykańskich. W grudniu odbyły się kolejne rozmowy między przedstawicielami tych dwóch krajów - szefem chińskiego MSZ Wangiem Yi i sekretarzem stanu USA Anthonyem Blinkenem. Po listopadowym spotkaniu Xi Jinpinga i Joe Bidena obie strony zgodnie głosiły tezy o kontrolowanym współzawodnictwie, jednak ostatnie noty chińskiego MSZ świadczą raczej o jawnej wrogości i rywalizacji. Zgodnie z komunikatem, **Chiny będą stanowczo bronić swojej suwerenności i interesów oraz nie pozwolą na tłumienie rozwoju ChRL przez Stany Zjednoczone.**

Przedmiotem sporu jest między innymi najnowocześniejsza technologia, której eksport do Chin zakazały władze Stanów Zjednoczonych. Napięta sytuacja skłoniła tajwańską spółkę Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) do zdywersyfikowania swoich lokalizacji produkcyjnych. **Naprzeciw temu**

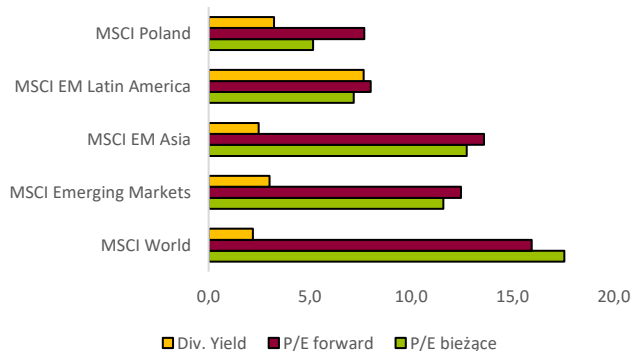
pomysłowi wyszła administracja prezydenta USA Joe Bidena, która wprowadziła system zachęt dla producentów wysokich technologii. Celem tego rodzaju pomocy jest przyciągnięcie zaawansowanego przemysłu technologicznego i fabryk półprzewodników do Stanów Zjednoczonych (co oprócz zysków przyniosłoby także bezpieczeństwo technologiczne i dostęp do najnowocześniejszych mikroprocesorów). W efekcie TSMC poinformowało o planach budowy nowej fabryki chipów o wartości ok. 12 mld dolarów. Oprócz USA, tajwański producent buduje także (wartość 7 mld dolarów) zakład w Japonii. Pojawiły się również doniesienia prasowe o planach spółki dotyczących otwarcia fabryki półprzewodników także w Niemczech. Podobne decyzje podjął też koreański Samsung, który wybuduje zakład produkcyjny w amerykańskim stanie Teksas.

W 2022 roku rynki Ameryki Łacińskiej mierzyły się ze swoimi specyficznymi problemami. Wybory prezydenckie w Brazylii, największym rynku w regionie, wywołały najpierw dużą zmienność i wzrost indeksu Bovespa, a później przyczyniły się do solidnej korekty. Luiz Inácio Lula da Silva, czyli nowy prezydent Brazylii, wywołał niepokój u inwestorów swoimi ambitnymi planami wyprowadzenia ludności z ubóstwa, co miałyby się odbyć poprzez obniżenie podatków i zwiększenie wydatków publicznych. **Decyzje te znacząco przyczyniłyby się do wzrostu zadłużenia kraju,** co przy aktualnie wysokim koszcie obsługi długu (stopy procentowe w Brazylii są najwyższe od 6 lat) mogłoby stać się „mieszanką wybuchową” i poważnym zagrożeniem dla stabilności finansowej kraju.

Patrząc z perspektywy analizy wskaźnikowej, **wciąż najatrakcyjniejszym inwestycyjnie regionem z rynków wschodzących jest Ameryka Łacińska.** W czołówce najtaniej wycenianych rynków pod względem wskaźników P/E i forward P/E jest Brazylia, Chile i Meksyk, czyli najważniejsze komponenty regionu LatAm. Rynki te wyróżniają się również najwyższą stopą dywidendy. Pod względem rewizji przychodów wygrana również jest po stronie spółek z Ameryki Łacińskiej. Podczas gdy spółki chińskie raczej obniżają swoje prognozy finansowe, w krajach LatAm są one na stabilnych poziomach lub nawet nieznacznie podwyższone (np. w Meksyku i Chile). Ważnym czynnikiem ryzyka dla tamtejszych rynków akcji są jednak napięcia społeczne i polityczne. Na początku nowego

roku w Brazylii wybuchły zamieszki, podczas których zwolennicy poprzedniego prezydenta Jaira Bolsonaro dopuścili się szturm na najważniejsze budynki brazylijskiej administracji. Na ulice wyszli też zwolennicy nowego prezydenta (Luiza Inazio Lula da Silvy), domagający się oskarżenia jego poprzednika o korupcję. **Niestabilna sytuacja może zagrażać bezpieczeństwu gospodarczemu i politycznemu Brazylii**, co przełoży się na niechęć inwestorów do lokowania swoich środków na tym największym rynku Ameryki Łacińskiej (rynek brazylijski to przeszło 62% indeksu MSCI EM Latin America).

Wyceny P/E i P/E forward oraz stopa dywidendy na poszczególnych rynkach akcji*



źródło: Bloomberg, opracowanie własne, dane dla: Polska – indeks MSCI Poland, Ameryka Łacińska – MSCI LatAm, Azja Wschodząca – MSCI EM Asia, Rynki wschodzące – MSCI EM, Rynki rozwinięte – MSCI World, *dane na 16.01.2023 r.

Patrząc z szerszej perspektywy, rynki wschodzące wydają się być obiecujące pod względem stóp zwrotu w bieżącym roku. **W związku z pandemią i wybuchem wojny na Ukrainie, ostatnie dwa lata były dla rynków wschodzących niekorzystne - wypadły one najgłębiej w porównaniu z najważniejszymi światowymi rynkami rozwiniętymi.** Po tak solidnej przecenie można spodziewać się dużego odbicia, szczególnie biorąc pod uwagę, że prognozowane spowolnienie gospodarcze nie dotknie krajów EM tak mocno, jak krajów DM. Będzie to widoczne także w zmianach w dynamice wzrostu wskaźnika EPS dla różnych rynków. Najdotkliwiej spadki poczują rynki europejskie, Wielka Brytania i Japonia, a rynki wschodzące mają zachować się na tym polu relatywnie defensywnie. (zo)

Polska

- Czwarty miesiąc z rzędu krajowy rynek akcji korzysta z poprawy sentymentu
- W 2022 r. przecena krajowych akcji nie odbiegała od akcji amerykańskich.
- Ze względu na niejasne perspektywy wyników spółek z krajowego parkietu w tym roku i niskie dywidendy utrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie do polskiego rynku akcji

Styczeń jest jak dotąd 4. miesiącem z rzędu, w którym główne indeksy GPW wzrastały (poza sWIG80), po ustanowieniu we wrześniu dołków z niemal 12-miesięcznej przeceny, choć wzrosty, zwłaszcza na największych spółkach, zaczęły w połowie miesiąca nieco „przygasać”. W samym grudniu WIG zyskał 2,5%, WIG20 wzrósł o 3,2%, a mWIG40 – o 1,1%. Jedynie indeks skupiający mniejsze podmioty sWIG80 stracił w grudniu 1,3%. **W całym 2022 r. indeks WIG stracił 17,1%, WIG20 oraz mWIG40 zniżkowały po około 21%, a sWIG80 spadł o niespełna 13%. Na tym tle indeks akcji globalnych MSCI All Countries oraz amerykański S&P500 w ubiegłym roku straciły po prawie 20%, a niemiecki DAX spadł o 12,3%.**

W przekroju sektorowym w grudniu inwestorzy najmocniej docenili górnictwo (+7,7%), nieruchomości (+4,5%) oraz budownictwo (+3,9%). W przypadku górnictwa i nieruchomości rynek nagrodził je w efekcie wyraźnego wzrostu oczekiwań na wyniki w 2023 r. odpowiednio o 17,8% oraz 16,3%. Sektor energetyczny w tym roku prawdopodobnie dotknie mechanizm maksymalnych cen energii i gazu oraz finansowania przez te spółki pakietów antyinflacyjnych. Rząd w grudniu przedłużył do końca czerwca 2023 r. zerową stawkę VAT na żywność oraz obniżył stawkę VAT na niektóre produkty nawozowe. **Od stycznia wróciła podstawowa stawka VAT na gaz, prąd, paliwa i ogrzewanie.**

Spoglądając przez pryzmat historycznych wskaźników P/E, akcje polskie jako cały rynek, nadal notowane są na poziomach w pobliżu minimów z 10 lat i jednocześnie najniżej w gronie liczących się światowych gospodarek. Na oczekiwanym P/E polskie akcje wyceniane są na poziomie 5,3x, na co wpływ ma wojna w Ukrainie i

konsekwencje z tego płynące. Nadal większość ważnych sektorów GPW jest atrakcyjna przez pryzmat zarówno historycznego jak i oczekiwanego P/E, poza sektorem bankowym, który na historycznym wskaźniku wyceniany jest drogo, natomiast na oczekiwanym P/E – w pobliżu 10-letnich minimów. Niewątpliwie dla kondycji polskiego (i globalnego) rynku akcji w tym roku kluczowe znaczenie będzie miał dalszy przebieg wojny w Ukrainie, co do której jednak trudno obecnie zakładać deeskalację. Drugą zmienną pozostaje bardzo wysoka (choć spowalniająca) inflacja.

Tym samym dla akcji polskich ogółem, podobnie jak dla rynków DM nadal utrzymujemy nastawienie umiarkowanie negatywne (-1, w skali od -2 do +2). W

przypadku krajowego rynku akcji mamy do czynienia z niedostateczną reprezentacją spółek na GPW, które na podwyższonej inflacji mają szansę odpowiednio skorzystać finansowo i wypłacić zyski w postaci dywidend. Ponadto dostrzegamy **niepewne perspektywy dla tegorocznych zysków spółek** związane z oczekiwanym spowolnieniem gospodarczym. Wobec tego podtrzymujemy nasze przekonanie, że stopa zwrotu z akcji polskich w najbliższych 6-12 miesiącach może być niższa od stopy zwrotu z najbardziej perspektywicznych segmentów rynku obligacji zmienno-kuponowych. W przypadku natomiast dalszego odreagowania na rynkach akcji na świecie zakładamy, że polski parkiet zachowywać się będzie w sposób zbliżony do akcji na rynkach DM. (tk)

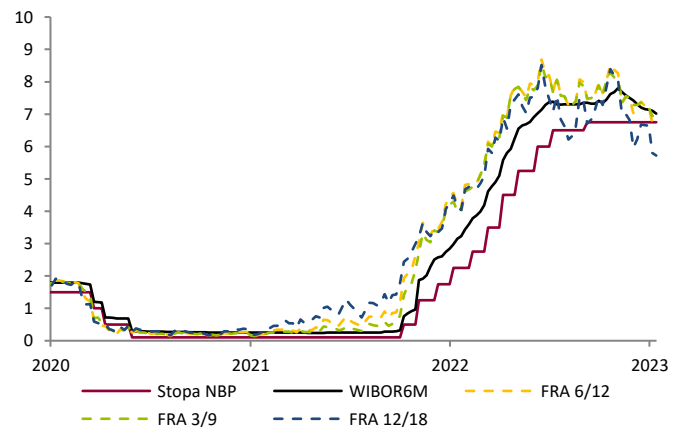
Obligacje

- Nadal preferujemy przede wszystkim polskie obligacje zmienno-kuponowe skarbowe oraz korporacyjne, ale tylko polskich emitentów o wysokim standingu finansowym (IG). Segmenty te charakteryzują się najniższym poziomem ryzyka stopy procentowej (duration)
- W segmencie zagranicznych obligacji IG, po mocno spadkowym 2022 roku, spodziewamy się już umiarkowanych wzrostów
- Zdecydowanie unikamy natomiast segmentu zagranicznych obligacji HY ze względu na niedostateczny jeszcze wzrost premii kredytowych i ryzyko wzrostu bankructw emitentów

Preferencja polskich obligacji zmienno-kuponowych wynika z naszej oceny atrakcyjności oprocentowania w oparciu o rynkową stopę WIBOR. Co prawda, będąca w większości emisji bazą do wypłaty odsetek stopa WIBOR6M, od początku listopada spadła z ponad 7,82% do 7,01%, to jednak na dość wysokim poziomie (7+) jest od czerwca ub. r. i w tym czasie kupony odsetkowe większości notowanych obligacji odnowiły się przy wysokich jej poziomach. Zakładając nawet stałość głównej stopy NBP (obecnie 6,75%) dalszy spadek WIBOR6M jest mało prawdopodobny, a napięcia inflacyjne cały czas w polskiej gospodarce będą

występować. Inflacja bazowa (bez uwzględnienia cen żywności i energii) pobiła w grudniu nowy rekord – wyniosła 11,5% i znajduje się już 4. rok poza górnym przedziałem celu inflacyjnego NBP (1,5-3,5%). Należy także pamiętać, iż w sytuacji scenariusza deprecjacji polskiej waluty, którego cały czas nie można wykluczyć w przypadku jakichś szoków zewnętrznych, instrument stopy procentowej pozostaje głównym narzędziem NBP obrony kursu złotówki.

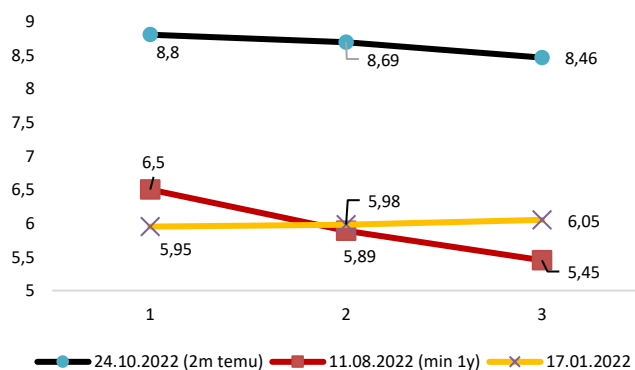
Rynek stopy procentowej dla PLN – 6-miesięczna stopa WIBOR, kontrakty terminowe (FRA) na przyszłą stopę procentową rynku międzybankowego oraz stopa NBP (proc.)



źródło: Bloomberg, Bloomberg, FRA x/x+6 oznacza kontrakt na 6-miesięczną stopę procentową obowiązującą za x miesięcy

Zakładając stałość stopy WIBOR, w przypadku obligacji skarbowych lub quasi-skarbowych (obligacji covidowych emitowanych przez BGK/PFR) rentowności do wykupu są też wyższe aniżeli obligacji stałokuponowych o podobnych terminach do wykupu. W przypadku obligacji korporacyjnych zaś, w związku z utrzymującym się od długiego czasu brakiem napływu środka do krajowych funduszy jeszcze w grudniu rynkowe wyceny sporej ilości emitentów - często nawet spółek Skarbu Państwa, oferowały rentowności do wykupu (zakładając stałość stopy WIBOR) przekraczające 10%. Jednak i na ten rynek w styczniu dotarły wzrosty, przez co rentowności spadły o ok. 1 pkt. proc. (zo)

Rentowności (proc.) polskich stałokuponowych obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich w określonych datach



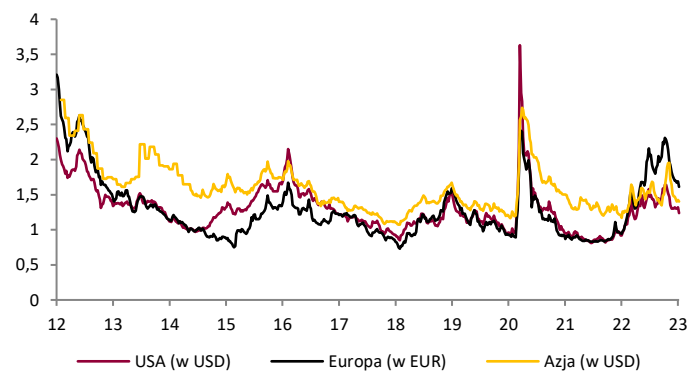
źródło: Bloomberg

Zagraniczne korporacyjne IG

Grudzień, podobnie jak cały rok, na zagranicznych rynku długu korporacyjnego o ratingu inwestycyjnym (IG – Investment Grade) zamknął się na czerwono. W odróżnieniu od poprzednich okresów na całkowity wynik tym razem wpływ miały przede wszystkim rozszerzające się spready (premie) kredytowe. Początek stycznia przyniósł jednak odreagowanie i pozytywne tendencje.

Z uwagi na niski wolumen nowych emisji w ostatnim czasie (według nowych wyższych realiów procentowych) koszty odsetkowe ponoszone przez emitentów po obu stronach Atlantyku pozostają w dalszym ciągu na historycznie niskim poziomie. Rok 2023 powinien przynieść zmianę tego trendu, biorąc pod uwagę coraz niższe pozycje płynnościowe emitentów (w tym przypadku po wynikach za III kw. poziomy te wracają do notowań sprzed pandemii).

Premia (w pkt. proc.) w poszczególnych segmentach obligacji IG



źródło: Bloomberg

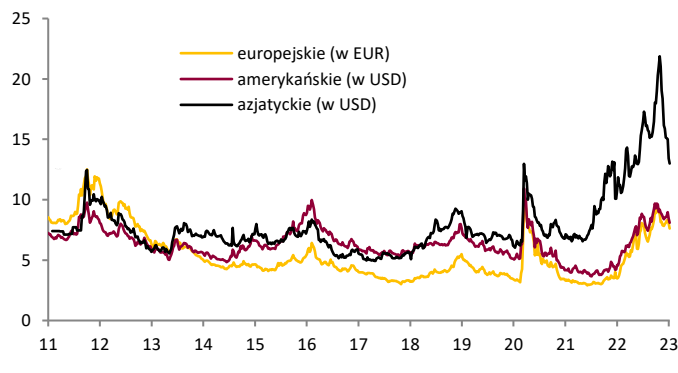
Konsensus prognoz analityków na najbliższe miesiące zakłada kontynuację wzrostów tych spreadów do poziomów notowanych w listopadowych odczytach (w szczytowym poziomie dla indeksu emitentów IG europejskich w EUR było to 250 pb., dla amerykańskich w USD IG 170 pb.). Pomimo tego, dzięki znacznie wyższym rentownościom (dla indeksów europejskich 4,32%, dla amerykańskich 5,42%) przy prawdopodobnym zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych zarówno przez Fed, jak i EBC w I poł. br., dla segmentu zagranicznych obligacji zagranicznych IG prognozujemy dodatnie stopy zwrotu w 2023 roku. (dm,zo)

Zagraniczne korporacyjne HY

Poprawa sentymentu rynkowego wspierała z początkiem stycznia także najbardziej obok obligacji z rynków wschodzących segment obligacji, jakim jest są obligacje zagraniczne emitentów o ratingu subinwestycyjnym bądź bez ratingu (HY – High Yield). W 2022 roku inwestorzy doświadczyli na tej klasie obligacji ok. 10%-owej straty, co jednak wciąż jest relatywnie dobrym wynikiem na tle innych zagranicznych segmentów obligacji (skarbowych DM czy korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym - IG). Wynikało to przede wszystkim ze średnio krótszego terminu do wykupu obligacji HY (3-4 lat), co amortyzowało niekorzystny wpływ rosnących przez większą część ubiegłego roku stóp procentowych. Dodatkowo, mimo napiętej sytuacji geopolitycznej, emitenci na poziomie zagregowanym dobrze sobie radzili finansowo, generując nadwyżki finansowe. Wynikało to często z realizacji wyższych marż, dzięki zakupom surowców dokonywanym jeszcze po niższych cenach, a

sprzedaży produktów końcowych po cenach już uwzględniających inflację. Przełożyło się to na dobre wskaźniki pokrycia długu i kondycję płynnościową.

Rentowności do wykupu dla indeksów obligacji HY (proc.)



źródło: Bloomberg

Zakumulowane nadwyżki finansowe, w połączeniu z rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na rynku pierwotnym wpłynęły na najniższą wartościowo emisję nowych obligacji w segmencie HY od 2008 roku. Mała podaż tych obligacji oraz dobra sytuacja finansowa firm powoduje, że premia za ryzyko (spread) w stosunku do obligacji skarbowych jest naszym zdaniem zbyt niska (na koniec roku było to 5,14% dla indeksu europejskich emitentów w EUR) i 4,68% dla emitentów amerykańskich w USD) i **utrzymujemy zdecydowanie negatywne nastawienie do zagranicznych obligacji HY w średnim terminie (6-12 mies.). (ml)**

Surowce

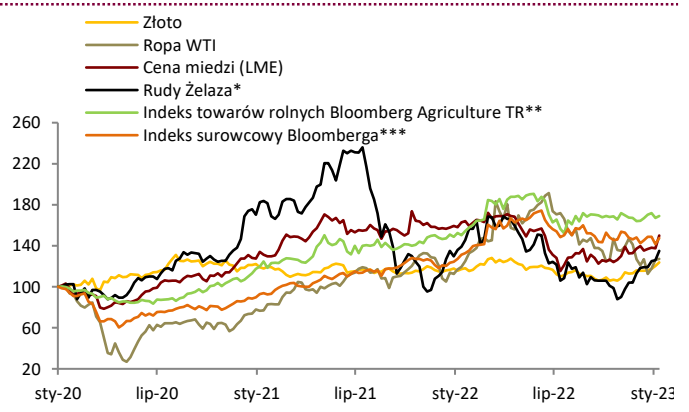
- **Zbliżający się koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w USA oraz porzucenie polityki „zero-COVID” przez Chiny silnie wspierają ceny kruszców i metali przemysłowych, a także ropy**
- **Oczekujemy kontynuacji wzrostów szerokiego koszyka surowcowego w średnim terminie**

Do rangi najlepiej radzących sobie surowców, dzięki zapoczątkowanym w początkach listopada ubiegłego roku rajdzie cenowym (co zbiegło się z trendem osłabienia dolara) awansowały kruszce. Złoto na dzień 17.01 w okresie 3-miesięcznym zyskiwało 16%. Jeszcze więcej, bo dwa razy tyle - srebro, ale w przypadku tego kruszcu wzrost zrealizował się jeszcze przed końcem roku, a styczeń przyniósł już stabilizację notowań.

Bez zmian nadal pozytywnie oceniamy perspektywy inwestycyjne w sektorze surowców w średnim terminie (6-12 mies.). Surowce to taka klasa aktywów, której nie można „wydrukować”, choć nie generują też dochodu (zyskiwać mogą głównie spółki zajmujące się ich produkcją, obrotem, przechowywaniem). Mimo globalnego spowolnienia gospodarczego, forsowanie utopijnych wizji „neutralności klimatycznej” będzie wymagać coraz większego śladu materiałowego (konsumpcji metali kolorowych, ziem rzadkich itp.).

Przyblokowani przez ponad 2 lata *lockdownami* Chińczycy dysponują zakumulowanymi oszczędnościami, które zechcą z pewnością wykorzystać na odrobienie zaległości podróźniczych (co wpłynie na wzrost cen ropy), a wzrost cen nawozów i pozostałych kosztów produkcji rolnej prędzej czy później wpłyną na dalszy wzrost cen towarów agro. (zo)

Notowania cen surowców (2020.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku, * 62% Australia offshore export price, ** subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję, cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD, *** składa się z 23 notowanych na giełdach surowców i ich pochodnych, surowce energetyczne i towary rolne stanowią po ok. 30%, metale przemysłowe i szlachetne po ok. 17%

Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	-4,0%	9,4%	1,4%	-19,8%	7,3%	18,0%
MSCI World	USD	-4,3%	9,4%	2,2%	-19,6%	10,6%	23,7%
MSCI Emerging Markets	USD	-1,6%	9,2%	-4,4%	-21,8%	-14,5%	-17,4%
MSCI EM Asia	USD	-1,0%	10,5%	-5,8%	-22,1%	-9,6%	-12,4%
MSCI EM Latin America	USD	-4,7%	3,6%	4,3%	0,0%	-27,1%	-24,7%
MSCI EM Europe	USD	5,2%	38,1%	5,0%	-82,9%	-83,7%	-81,0%
MSCI Poland	PLN	3,7%	31,2%	5,3%	-23,0%	-23,1%	-34,2%
MSCI Frontier Markets	USD	-1,6%	-1,4%	-8,7%	-28,5%	-19,1%	-25,9%
S&P500 - USA	USD	-5,9%	7,1%	1,4%	-19,7%	19,2%	43,6%
Russell 2000	USD	-6,6%	5,8%	3,1%	-21,7%	5,8%	14,7%
MSCI Europe	EUR	-3,6%	9,2%	4,3%	-12,0%	2,0%	8,4%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-3,4%	9,6%	4,3%	-13,1%	2,1%	9,2%
DAX - Niemcy	EUR	-3,3%	14,9%	8,9%	-12,3%	5,1%	7,8%
CAC40 - Francja	EUR	-3,9%	12,3%	9,3%	-9,8%	8,2%	21,9%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-1,6%	11,7%	1,6%	-5,6%	-14,4%	-18,1%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-3,7%	14,8%	11,3%	-13,3%	0,9%	8,5%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-1,6%	8,1%	3,9%	0,7%	-1,8%	-3,1%
FTSE Nordic 30	SEK	-0,2%	15,7%	12,2%	-3,7%	37,9%	57,1%
Nikkei - Japonia	JPY	-6,7%	0,6%	-1,1%	-9,4%	10,3%	14,6%
TOPIX - Japonia	JPY	-4,7%	3,0%	1,1%	-5,1%	9,9%	4,1%
MSCI China	HKD	5,2%	12,7%	-13,4%	-22,1%	-25,0%	-27,8%
Hang Seng - Hongkong	HKD	6,4%	14,9%	-9,5%	-14,4%	-30,1%	-33,9%
Kospi - Korea Pld.	KRW	-9,6%	3,0%	-6,0%	-25,3%	1,5%	-9,4%
SENSEX - Indie	INR	-3,6%	5,9%	14,8%	5,3%	46,4%	78,6%
XU100 - Turcja	TRY	10,7%	73,2%	129,0%	195,6%	380,1%	377,7%
BOVESPA - Brazylia	BRL	-2,4%	1,9%	10,2%	5,4%	-5,8%	43,6%
WIG	PLN	2,5%	25,0%	7,3%	-17,1%	-0,6%	-9,9%
AKCJE - segmenty	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-3,3%	10,1%	3,8%	-20,0%	5,2%	8,4%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-4,3%	9,0%	1,1%	-19,8%	7,9%	19,7%
WIG20	PLN	3,2%	30,1%	5,7%	-20,9%	-16,7%	-27,2%
WIG20 total return	PLN	3,2%	30,1%	8,7%	-18,3%	-11,5%	-18,4%
mWIG40	PLN	1,1%	16,9%	2,1%	-21,5%	6,3%	-14,3%
sWIG80	PLN	-1,3%	10,1%	1,2%	-12,8%	45,3%	19,9%
AKCJE - sektory	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-1,3%	12,9%	4,9%	-6,9%	23,9%	51,6%
MSCI World Energy	USD	-3,7%	18,6%	15,8%	41,6%	25,6%	10,1%
MSCI World Financials	USD	-2,6%	15,4%	7,8%	-12,4%	4,3%	2,9%
MSCI World Metals&Mining	USD	-0,3%	24,6%	12,3%	1,4%	31,7%	25,7%
MSCI World Industrials	USD	-2,1%	17,6%	10,3%	-14,4%	8,3%	14,3%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-8,6%	-2,5%	-2,6%	-34,1%	4,8%	21,6%
MSCI World Consumer Staples	USD	-1,9%	11,2%	3,1%	-7,6%	7,5%	13,5%
MSCI World IT	USD	-8,0%	4,9%	-1,9%	-31,6%	27,0%	78,3%
Nasdaq	USD	-8,7%	-1,0%	-5,1%	-33,5%	17,0%	51,6%
Nasdaq100	USD	-9,1%	-0,3%	-4,9%	-33,4%	25,6%	71,0%
S&P Global Clean Energy	USD	-4,8%	3,8%	5,0%	-6,0%	69,6%	112,3%
Eurostoxx Banks	EUR	1,0%	22,1%	19,8%	-4,6%	-1,0%	-26,5%
WIG-Games	PLN	-0,5%	17,6%	28,4%	-24,6%	-10,4%	
WIG-Energia	PLN	3,3%	4,1%	-30,8%	-12,7%	7,5%	-29,5%
WIG-Banki	PLN	1,9%	36,8%	14,6%	-27,6%	-7,6%	-26,3%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-6,1%	4,6%	-0,9%	-30,0%	12,5%	36,9%
MSCI World Value	USD	-2,6%	14,2%	5,2%	-8,7%	5,3%	7,9%

SUROWCE	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	-1,2%	6,4%	-10,2%	16,7%	50,4%	49,5%
Miedź	USD	2,2%	11,7%	2,6%	-13,2%	34,5%	15,5%
Aluminium	USD	-4,0%	9,0%	-3,2%	-16,9%	30,6%	4,1%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	1,6%	2,4%	2,2%	15,0%	69,9%	54,7%
Rudy żelaza	USD	19,3%	13,2%	-14,4%	-1,3%	21,7%	56,1%
Węgiel koksujący	CNY	6,2%	5,0%	-7,1%			
Złoto	USD	3,1%	9,8%	0,9%	0,5%	20,4%	40,0%
Srebro	USD	7,9%	25,9%	18,1%	4,0%	33,6%	41,4%
Bloomberg Commodity Index	USD	-2,8%	1,2%	-3,6%	13,5%	38,6%	27,9%
OBLIGACJE	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	0,7%	4,8%	-3,1%	-17,3%	-15,4%	-11,2%
USD Korporacyjne IG	USD	-0,4%	3,6%	-1,6%	-15,6%	-8,5%	2,3%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-1,8%	1,1%	-2,0%	-13,6%	-12,1%	-7,8%
USD azjatyckie IG	USD	0,5%	2,6%	-1,2%	-11,1%	-4,6%	6,2%
USD Korporacyjne HY	USD	-0,6%	4,2%	3,5%	-11,2%	0,2%	12,1%
EUR Korporacyjne HY	EUR	-0,9%	4,7%	3,8%	-11,1%	-5,6%	2,0%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	3,0%	5,9%	0,6%	-8,4%	-4,9%	0,4%
EM skarbowe w USD	USD	0,2%	8,3%	3,4%	-17,4%	-15,2%	-7,9%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,4%	4,1%	5,1%	-5,6%	-10,2%	-1,7%
POZOSTAŁE	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	2,9%	9,2%	2,1%	-5,5%	-4,4%	-10,8%
EUR/PLN	PLN	0,3%	-3,5%	-0,3%	1,9%	10,1%	12,1%
CHF/PLN	PLN	-0,3%	-5,7%	0,8%	6,6%	20,8%	32,6%
USD/PLN	PLN	-2,5%	-11,7%	-2,4%	7,8%	15,2%	25,6%
USD/JPY	JPY	-5,0%	-9,4%	-3,4%	13,9%	20,4%	16,4%
Bloomberg USD Index	USD	-1,8%	-6,8%	-1,1%	5,9%	4,9%	7,5%
MSCI EM Currency Index	USD	1,7%	4,3%	-0,4%	-4,2%	-0,1%	-1,0%
JP Morgan EM Currency Index	USD	0,0%	2,1%	-2,8%	-5,1%	-18,6%	-28,3%
Europe REITS	EUR	0,1%	8,2%	-3,9%	-20,0%	-35,8%	-35,0%
US REIT's	USD	-5,8%	4,1%	-7,3%	-27,3%	-9,7%	-1,0%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	-12,2%	-5,8%	-4,7%	-26,7%	82,0%	223,0%
Amazon	USD	-13,0%	-25,7%	-20,9%	-50,2%	-9,0%	43,7%
Alphabet (Google)	USD	-12,6%	-7,8%	-19,0%	-39,7%	31,7%	67,5%
Microsoft	USD	-6,0%	3,3%	-6,2%	-28,7%	56,5%	197,7%
Meta Platforms (Facebook)	USD	1,9%	-11,3%	-25,4%	-65,1%	-41,1%	-31,8%
Netflix	USD	-3,5%	25,2%	68,6%	-51,8%	-8,8%	53,6%
Tesla	USD	-36,7%	-53,6%	-45,1%	-65,5%	345,5%	493,4%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	2,2%	11,2%	-17,8%	-8,2%	-8,1%	38,7%
Roche	CHF	-5,6%	-10,2%	-8,8%	-21,3%	1,0%	37,8%
ASML	EUR	-10,2%	16,5%	11,1%	-28,2%	96,8%	265,3%
Nestle	CHF	-4,6%	0,1%	-3,9%	-14,0%	10,1%	45,8%
Novartis	CHF	-0,1%	10,7%	3,4%	8,5%	2,1%	37,9%
Novo Nordisk	DKK	6,1%	23,2%	19,8%	29,5%	156,5%	211,7%
L'Oreal	EUR	-6,0%	1,0%	1,3%	-19,4%	31,8%	94,2%
LVMH	EUR	-7,2%	12,1%	17,7%	-5,1%	70,6%	199,0%
Astrazeneca	GBP	0,5%	12,8%	4,6%	32,4%	58,5%	155,1%
SAP	EUR	-8,9%	16,3%	11,7%	-20,7%	-15,1%	12,5%
Sanofi	EUR	3,9%	14,6%	-6,7%	4,8%	12,1%	52,8%
MSCI EM Asia	Waluta	Grudzień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
TSMC	TWD	-7,9%	6,9%	-4,7%	-25,5%	43,4%	127,2%
Tencent Holding	HKD	16,3%	25,4%	-5,8%	-22,0%	-9,3%	-13,9%
Alibaba	USD	0,6%	10,1%	-22,5%	-28,4%	-58,6%	-48,9%
Samsung Electronics	KRW	-11,1%	5,1%	-4,0%	-28,5%	6,2%	25,1%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 grudnia 2022 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, * subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Ważne informacje

Powyższy materiał został przygotowany przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości).

Materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał ten nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Materiał nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne.

Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Informacje podane w materiale nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tego materiału. Materiał ten nie powinien stanowić jedynego źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta.

Prezentowane stopy zwrotu nie uwzględniają kosztów związanych z nabyciem i zbyciem instrumentów finansowych (np. opłaty manipulacyjnej, prowizji maklerskiej). Konieczności poniesienia tych opłat powoduje zmniejszenie rzeczywistego zwrotu z inwestycji. Prezentowane stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Biuro Maklerskie ostrzega, że inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub nawet całości zainwestowanych środków. W szczególności Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych wpływ ma wiele czynników, jak m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe, których niejednokrotnie nie można przewidzieć, lub które mogą być trudne do przewidzenia na etapie sporządzania niniejszego materiału.

Treść materiału wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością, przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Biuro Maklerskie za wiarygodne.

Informacje zawarte w komentarzu mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim.

Komentarz ani informacje zawarte w komentarzu nie mogą być rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem.