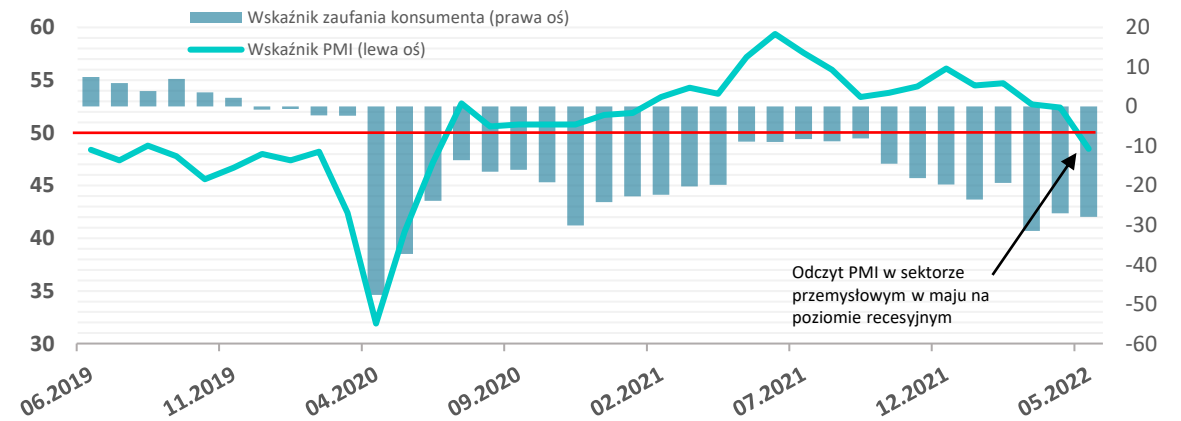


## Wykres miesiąca

- W ostatnim miesiącu globalne rynki akcji charakteryzowały się wysoką zmiennością (amplituda zmiany wartości indeksu MSCI World wyniosła 8,5%) ale mimo wszystko koniec miesiąca zakończył się na podobnych poziomach jak miesiąc temu. Główną przyczyną zmienności na rynkach akcji były dalszy rozwój zachorowań na Covid-19 w Chinach oraz związane z nimi lockdowny a następnie znoszenie lockdownów w sytuacji, gdy odnotowany został szczyt zakażeń. Ponadto zmienność na rynkach obligacji również wpłynęła na podwyższoną niepewność na rynku akcji. Indeks MSCI World spadł w maju o -0,16%, technologiczny Nasdaq spadł o -1,65%, podczas gdy S&P500 wzrósł o 0,01%, a niemiecki DAX wzrósł o 2,1%. W otoczeniu rosnących cen ropy naftowej na globalnych rynkach widoczny był przepływ kapitału do spółek paliwowych, które zdecydowanie lepiej zachowały się od reszty sektorów na skutek rosnących cen ropy naftowej oraz nałożonych sankcji na Rosję przez Unię Europejską. Dobrze zachowały się również spółki użyteczności publicznej czy finansowe. Z drugiej strony najgorzej zachowywał się spółki z sektora nieruchomości oraz z ekspozycją na sprzedaż detaliczną co mogło być wynikiem słabych wyników takich spółek jak Walmart czy Target.

Wykres.1: PMI dla przemysłu oraz Wskaźnik zaufania konsumenta w Polsce



Źródło: Opracowanie własne, Bloomberg

## Oczekiwania średnioterminowe

- Akcje** – Od kilku miesięcy wskazujemy, że w naszej ocenie gospodarka globalna weszła w fazę spowolnienia. W naszej ocenie konflikt w Ukrainie istotnie zwiększa ryzyka związane ze wzrostem gospodarczym w Europie, głównie za sprawą znacznego przyspieszenia cen surowców, a także wzrostu ryzyka politycznego, które powinno zostać odzwierciedlone w akcyjnej premii za ryzyko. Ponadto, dalej podtrzymujemy, że obecna retoryka Fed będzie w obecnym otoczeniu prowadzić do zbyt dużego zacieśnienia monetarnego w USA, poprzez wzrost stóp oraz zmniejszanie bilansu, co może według nas mocno obniżyć potencjalną ścieżkę wzrostu gospodarczego na świecie. Warto mieć na uwadze, że obecnie firmy odnotowują historycznie wysokie marże zysku netto oraz są notowane na wciąż wysokich wskaźnikach wycenowych co może być trudne do utrzymania w najbliższej przyszłości. W związku z powyższym nadal uważamy za zasadne utrzymanie ostrożnego podejścia do rynków akcji.
- Waluty obce** – Spodziewamy się stabilizacji kursu złotego względem Euro na obecnym poziomie z lekką tendencją do umacniania szczególnie w końcówce roku. Wyższe stopy nominalne NBP oraz stabilizacja dynamiki inflacji powinny działać wspierająco na złotego. Istotnym ryzykiem dla złotego pozostaje cały czas eskalacja konfliktu na Ukrainie.
- Obligacje skarbowe** – W maju nastąpiła stabilizacja cen polskich obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 5 letnich na koniec maja wynosiła 6.95% i była tylko o kilka bpsów wyższa niż na koniec kwietnia. W naszej ocenie kolejne dane płynące z gospodarki w najbliższych miesiącach powinny wskazać na dalsze zmniejszenie przyrostu dynamiki inflacji miesiąc do miesiąca. Pomimo że dynamika stóp miesięcznych będzie powoli wygasać to spodziewamy się, że dynamika inflacji (CPI) rok do roku osiągnie swój szczyt w okolicach września na poziomie około 16% r/r i zacznie powoli spadać w kierunku jednocyfrowej inflacji w II połowie 2023. Do spowolnienia dynamiki inflacji przyczyni się w głównej mierze oczekiwane przez nas spowolnienie gospodarcze, a także wysokie efekty bazy. W związku z powyższym uważamy, że cykl zacieśniania stóp procentowych w Polsce będzie nadal kontynuowany. Spodziewamy się podwyżki stóp procentowych w czerwcu o 75 bps oraz kolejnych ruchów w lipcu i wrześniu. Analizując możliwe scenariusze przebiegu ścieżki inflacji na obecny moment uważamy, że cykl zacieśniania stóp procentowych w Polsce zakończy się w okolicach 7%. W takiej sytuacji postanowiliśmy przynajmniej na najbliższe kilka miesięcy (do momentu upewnienia się, że szczyt dynamiki inflacji jest za nami) w większym stopniu oprzeć swoją strategię dłużną na obligacjach zmienno-kuponowych, których rentowność jest wyższa niż obligacji stało-kuponowych.

## Zastrzeżenia prawne

BALTIC CAPITAL TFI S.A. dołożyło należytych starań aby zamieszczone informacje były rzetelne i oparte na miarodajnych źródłach, jednak ryzyko wszelkich decyzji podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale, w szczególności decyzji inwestycyjnej, ponosi wyłącznie osoba podejmująca decyzję. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej.

Zamieszczone w niniejszej publikacji informacje nie są i nie mogą być traktowane jako proponowanie nabycia tytułów uczestnictwa, ani proponowanie złożenia zapisu na tytuły uczestnictwa, jak również nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Niniejsza publikacja ma wyłącznie charakter informacyjny i została przygotowana w oparciu o dane i informacje pochodzące ze źródeł uznanych przez BALTIC CAPITAL TFI S.A za wiarygodne. Towarzystwo nie zapewnia o ich kompletności, dokładności i wiarygodności. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie treści niniejszej prezentacji ani za szkody poniesione w wyniku takich decyzji.

Powyższy materiał oraz żadna z jego części nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom i podmiotom. Publikacja ta nie może być odtwarzana lub przetrzymywana w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym.

[www.baltictfi.pl](http://www.baltictfi.pl) | infolinia (22) 60 22 800 | ul. Bagno 2/244, 00-112 Warszawa