



# MIESIĄC NA RYNKACH

## PODSUMOWANIE

Miesiąc wrzesień przyniósł bardzo słabą koniunkturę szczególnie jeżeli chodzi o rynek akcyjny. Największe rozczarowanie przyniosły spółki największe, których indeks WIG20 spadł o około 7%. Nieco lepiej zachowywały się spółki małe i średnie, co pokazuje indeks sWig40, który stracił w omawianym kwartale około 4%. Przyczyn takiego stanu rzeczy należy się dopatrywać z jednej strony w zachowaniu Rady Polityki Pieniężnej, która niespodziewanie obniżyła stopy procentowe aż o 0,75%.

Na rynku obligacji wspomniany ruch odnośnie stóp procentowych spowodował bardzo mocne wystromienie się krzywej dochodowości, które wystąpiło poprzez wzrost rentowności obligacji długoterminowych przy jednoczesnym spadku na krótkim końcu krzywej. Takie zachowanie pokazuje, iż inwestorzy w dalszym ciągu obawiają się występowania presji inflacyjnej w długim okresie a jednocześnie dyskontują nietypowe zachowanie Rady Polityki Pieniężnej.

Sytuacja makroekonomiczna w dalszym ciągu jest mało stabilna. Wskaźniki wyprzedzające koniunkturę po raz kolejny pokazują występowanie presji na kurczenie się gospodarki. Takie odczyty mają miejsce zarówno w gospodarce europejskiej jak i amerykańskiej. Na plus odebrać należy ukazany wskaźnik PMI dla rynku chińskiego, który po serii spadkowych wartości wyszedł na plus i wyniósł w miesiącu wrześniu 50,2 pkt.

## RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	64375	-6,09%	38,60%
Polska	WIG20	1884	-7,52%	35,07%
Polska	mWIG40	4889	-5,24%	35,62%
Polska	sWIG80	20416	-3,55%	28,27%
Polska	NCIndeks	321,98	-4,63%	11,47%
USA	S&P500	4285,25	-4,64%	16,58%
USA	Nasdaq	14880,5	-5,09%	23,04%
Niemcy	DAX	15086	-3,65%	24,88%
Japonia	Nikkei225	31075	-3,58%	21,15%
Chiny	SHCOMP	3110,47	0,38%	2,15%

## WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,59	3,21%	-4,38%
USA	Polska	4,36	6,34%	-10,35%
Szwajcaria	Polska	4,76	2,43%	-3,11%
UK	Polska	5,30	1,77%	-4,26%
Euro	USA	1,05	-2,95%	6,65%

## SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszonica	USD	536,38	-8,70%	-25,02%
Węgiel	USD	116,55	5,99%	-65,74%
Złoto	USD	1821,96	-0,18%	14,31%
Miedź	USD	7986,5	-2,66%	11,35%
Ropa Brent	USD	90,245	4,29%	-4,13%

## STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	5,94
Polska	WIBOR 3M	5,72
Polska	WIBOR 1R	5,55
Polska	Obligacje 2-letnie	5,16
Polska	Obligacje 5-letnie	5,38
Polska	Obligacje 10-letnie	5,98

## WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

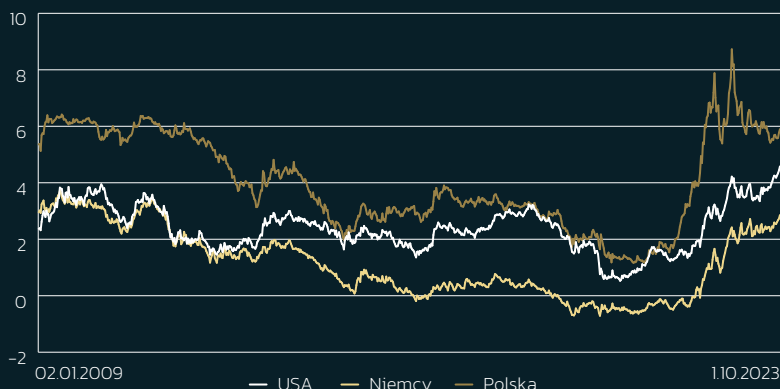
Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	-0,60
Polska	Inflacja	8,20
Polska	Bezrobocie	5,00
Strefa Euro	GDP	0,30
Strefa Euro	Inflacja	4,30
Strefa Euro	Bezrobocie	6,40
USA	GDP	2,10
USA	Inflacja	3,70
USA	Bezrobocie	3,80
Chiny	GDP	6,30
Chiny	Inflacja	0,10
Chiny	Bezrobocie	5,20

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Indeks PMI dla polskiego sektora produkcyjnego S&P Global wzrósł do 43,9, nieznacznie odbijając się od 10-miesięcznego minimum wynoszącego 43,1 z sierpnia, nadal pozostając na poziomie recesyjnym przez kolejne 17. Po raz piąty z rzędu wszystkie pięć składników przyniosło negatywny wkład, ale tempo spadku było wolniejsze. Nowe zamówienia spadły do najniższego poziomu od czerwca, podczas gdy produkcja zmalała do czteromiesięcznego minimum. Niemniej jednak tempo spadku nadal pozostaje silne. Firmy kontynuowały również zmniejszanie poziomu prac, prowadząc do spadku swojego backlogu po raz 16., ale tempo tego spadku było najwolniejsze od kwietnia. Podobnie, aktywność zakupowa spadła po raz 14. Jeśli chodzi o ceny, zarówno koszty zakupów, jak i koszty produkcji spadły przez 6. miesiąc z rzędu, ale mniej niż w poprzednim okresie. Wreszcie, pomimo że krótkoterminowe perspektywy pozostają stonowane, prognoza managerów na przyszły rok wzrosła do najwyższego poziomu od marca 2023 roku.

Jeżeli chodzi o rynek amerykański to obecnie konsensus widzi dotek realnego PKB dopiero w 3Q'24. Po raz kolejny zatem przesunęły się oczekiwania, co do momentu wystąpienia recesji. Możliwe również, że obligacje zaczynają wyceniać wyższy nominalny wzrost gospodarczy w długim terminie, co nie było by złe dla wyników spółek. Rynek pracy wciąż pozostaje silny, co potwierdziły ostatnie dane JOLTS, które istotnie przebiły konsensus. Jest to otoczenie, w którym firmy będą w stanie przenosić ponownie rosnące ceny surowców na klientów, zwłaszcza te z silnym „pricing power”, których w USA nie brakuje.

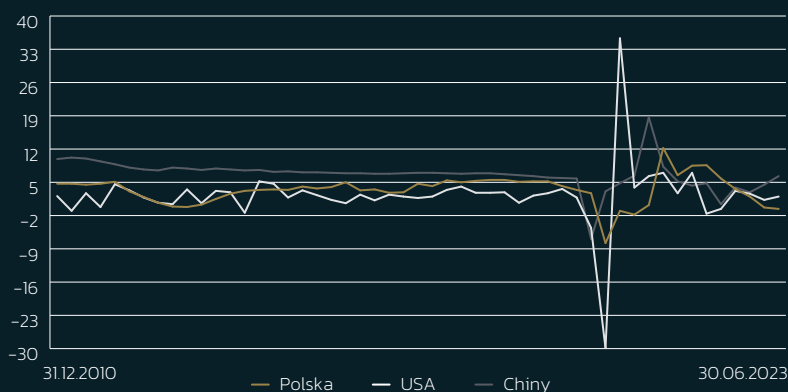
### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



### INDEKSY PMI



### DYNAMIKA PKB



## KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

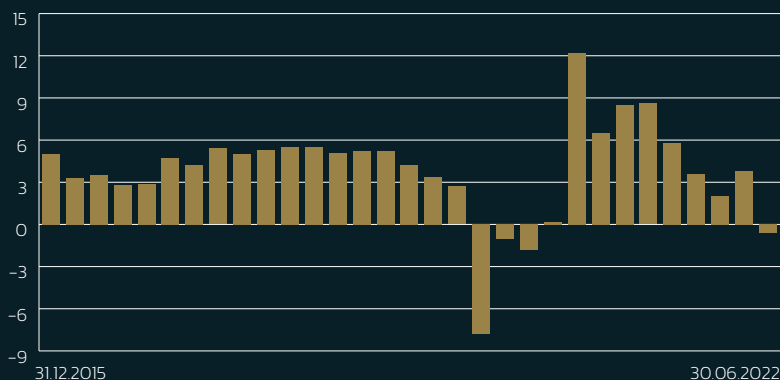
Pomimo bardzo dobrej ostatniej sesji trzeciego kwartału, sentyment na rynku akcji pozostawia wiele do życzenia. Największe rozczarowanie przyniosły spółki największe, których indeks WIG20 spadł o około 7%. Nieco lepiej zachowały się spółki małe i średnie, co pokazuje indeks sWig40, który stracił w omawianym kwartale około 4%.

Taka sytuacja wpisuje się w wydarzenia na całym świecie. Akcje traciły na wartości praktycznie wszędzie na świecie. W Stanach Zjednoczonych indeks S&P 500, również uległ przecenieniu a największa tego dynamika wystąpiła w miesiącu wrześniu.

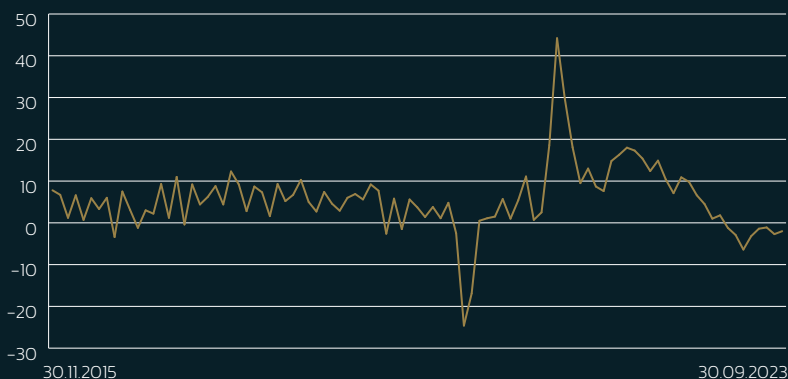
Przyczyn zachowania się indeksów w taki sposób należy upatrywać z jednej strony w jastrzębich zapewnieniach przewodniczącego Fed Jeromiego Powella, którego uwagi o możliwości dalszych podwyżek stóp procentowych należy odbierać z należytą uwagą. W to trochę niestandardowo wpisuje się zachowanie polskiej Rady Polityki Pieniężnej, która w ferworze kampanii wyborczej niespodziewanie obniżyła stopy procentowe, przyczyniając się do dużej przeceny sektora bankowego.

Największy udział w przecenie polskich blue chipów miał jednakże CD Projekt, którego inwestorzy pozbywali się w dosyć szybkim tempie. Może to świadczyć o braku wiary, iż nadchodzące kwartały pozwolą tej spółce osiągnąć na tyle satysfakcjonujące wyniki, iż mogłyby one uzasadniać wycenę naszego gamingowego giganta.

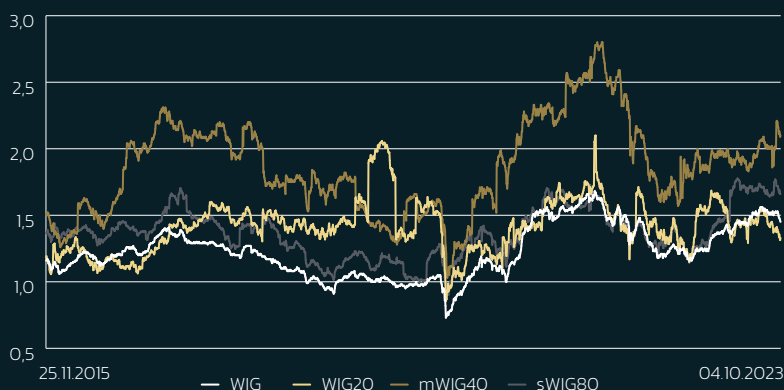
### DYNAMIKA PKB W POLSCE



### PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



### CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



## KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Miesiąc wrzesień przyniósł od dawna wyczekiwany spadek presji inflacyjnej. Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług wyniósł w ostatnim odczycie 8,2% co może potwierdzać, iż najgorsze jeżeli chodzi o inflację możemy mieć za sobą. Połączenie takich danych oraz decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu stóp procentowych spowodowała, iż sentyment na rynku obligacji bardzo mocno się poprawił.

Szczególnie widoczne jest to na krótkim końcu krzywej rentowności, gdzie obligacje zyskały najbardziej. W obecnej chwili rentowność 1-roczyń obligacji Skarbu Państwa znajduje się już poniżej 5%, co pokazuje, iż inwestorzy dyskontują przynajmniej jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych w tym roku.

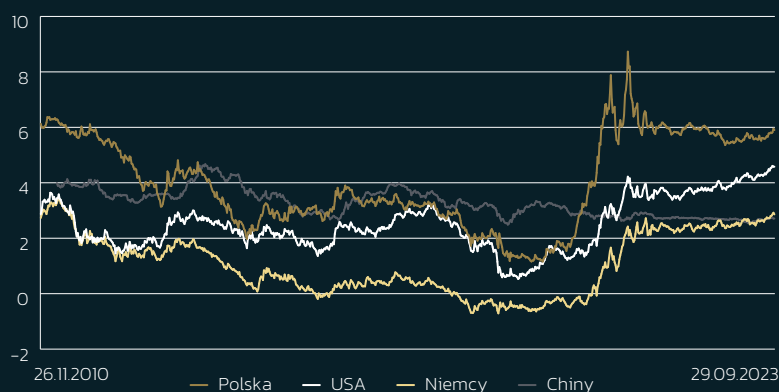
Jeżeli chodzi o rentowności obligacji długoterminowych sytuacja nie jest już tak dobra. Oczekiwania rynkowe co do perspektyw utrzymania wskaźnika CPI powyżej celu inflacyjnego, budzą obawy, iż w niedalekiej przyszłości (czytaj po wyborach) konieczna będzie zmiana polityki monetarnej na dużo bardziej jastrzębią.

W Stanach Zjednoczonych widać natomiast duży wzrost rentowności obligacji długoterminowych, co związane jest z obawami inwestorów o możliwość utrzymywania się wysokiej presji inflacyjnej w dłuższej perspektywie. Obawy takie nie są bezpodstawne, gdyż kulejący wzrost gospodarczy oraz coraz większe potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa mogą stanowić niebezpieczną mieszankę.

### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



### RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



### INFLACJA W POLSCE



## SYTUACJA NA RYNKACH

### RYNEK AKCJI - POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	-6,09%	-5,55%	8,71%	38,60%	-9,93%	30,89%	9,12%
Polska	WIG20	WIG20 Index	-7,52%	-9,87%	5,48%	35,07%	-19,88%	10,36%	-17,84%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	-5,24%	0,27%	8,55%	35,62%	-8,89%	37,35%	17,64%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	-3,55%	-5,51%	0,37%	28,27%	-3,66%	46,62%	78,95%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	-4,63%	-5,90%	-1,89%	11,47%	-29,96%	-37,01%	44,01%

### RYNEK AKCJI - GOSPODARKI ROZWIŃTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	-4,64%	-3,75%	3,97%	16,58%	-0,28%	28,07%	46,69%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	-5,09%	-3,68%	9,17%	23,04%	-6,65%	20,16%	66,36%
Niemcy	DAX	DAX Index	-3,65%	-5,19%	-2,14%	24,88%	1,40%	20,16%	24,09%
Francja	CAC40	CAC Index	-2,90%	-4,31%	-3,78%	21,99%	9,12%	46,49%	29,27%
UK	FTSE100	UKX Index	-2,95%	-2,87%	-4,78%	4,01%	-20,65%	3,34%	-11,29%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	-3,58%	-5,91%	12,67%	21,15%	11,65%	37,91%	30,86%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	-1,72%	-3,17%	-2,07%	5,57%	-6,21%	5,96%	19,55%

### RYNEK AKCJI - GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	0,78%	4,79%	-0,60%	20,19%	0,37%	57,02%	22,53%
Węgry	BUX	BUX Index	-0,03%	10,52%	29,44%	44,84%	4,54%	66,37%	50,91%
Turcja	ISE100	XUI100 Index	4,25%	41,09%	75,37%	150,20%	508,66%	641,20%	764,60%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	0,38%	-2,47%	-4,16%	2,15%	-13,65%	-3,33%	10,25%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	-3,65%	-5,94%	-11,80%	3,75%	-27,79%	-23,48%	-34,35%
Indie	Sensex	Sensex Index	1,16%	1,71%	13,58%	16,70%	10,80%	73,35%	80,22%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	-2,31%	-3,86%	13,35%	-0,93%	4,22%	22,38%	40,98%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	-3,34%	-5,77%	-4,87%	12,83%	0,78%	39,89%	3,82%

### WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	6,34%	8,38%	2,80%	-10,35%	11,41%	15,48%	17,75%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	3,21%	4,06%	-1,21%	-4,38%	0,46%	2,70%	7,45%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	1,77%	3,22%	0,07%	-4,26%	-1,05%	7,57%	9,89%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	2,43%	5,84%	2,23%	-3,11%	12,18%	15,17%	27,04%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	1,93%	1,15%	-5,26%	-3,92%	4,17%	13,90%	12,99%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	1,51%	0,22%	-3,97%	2,97%	-7,88%	-4,60%	-10,74%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	4,16%	7,01%	-2,54%	-12,16%	-11,98%	-1,88%	-10,75%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	5,79%	6,28%	-3,66%	-10,69%	-12,12%	-7,12%	-3,59%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	5,64%	4,95%	0,91%	-10,74%	2,51%	11,96%	10,77%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	7,37%	-11,24%	-0,57%	40,95%	-43,67%	156,57%	327,23%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	1,52%	-15,14%	-7,49%	26,04%	-51,06%	375,75%	664,37%

## SYTUACJA NA RYNKACH

### INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	-0,86%	8,27%	4,11%	3,54%	21,19%	96,00%	41,26%
DBIQ Agriculture Index	Rolny	DBAGIX Index	-1,55%	1,27%	5,53%	7,58%	11,47%	47,40%	27,64%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	-0,57%	15,57%	7,84%	-23,87%	0,25%	80,00%	-20,25%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	-7,10%	-6,04%	-10,67%	4,63%	1,68%	-7,77%	45,37%

### SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Ropa Brent	CO1 Comdty	1,63%	21,17%	6,50%	1,79%	11,31%	130,33%	6,66%
Miedź	LMCADSO3 Comdty	-1,36%	1,31%	-8,44%	9,55%	-10,13%	26,29%	34,39%
Aluminium	LMAHDSO3 Comdty	5,91%	8,44%	-2,87%	4,22%	-21,02%	29,62%	0,16%
Złoto	XAU Curncy	-5,73%	-4,91%	-7,93%	7,50%	3,27%	-4,51%	52,50%
Srebro	XAG Curncy	-12,55%	-8,43%	-12,56%	1,28%	-7,53%	-13,90%	43,17%
Kukurydza	C 1 Comdty	0,46%	-1,06%	-25,77%	-28,28%	-9,71%	28,57%	32,86%
Soja	S 1 Comdty	-6,48%	-5,71%	-16,13%	-7,10%	3,30%	25,06%	47,40%
Cukier	SB1 Comdty	-1,16%	12,95%	17,59%	51,21%	33,77%	94,39%	118,23%
Bawełna	CT1 Comdty	-1,14%	7,79%	6,52%	4,22%	-16,37%	33,32%	15,17%

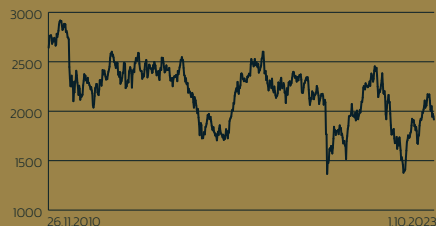
### OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	6,04	6,78	7,11
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	6,67	6,72	7,14
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	6,43	6,56	7,49
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	5,14	5,22	7,37
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	5,35	5,36	7,41
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,93	5,57	7,20

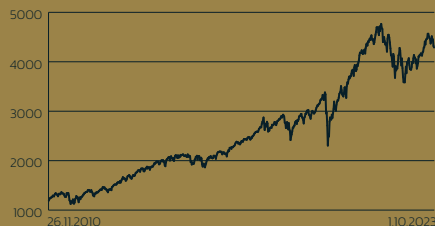
### OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	3,80	3,62	1,87
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	3,02	3,13	1,10
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,57	2,58	1,39
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,59	2,53	1,61
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,66	5,63	4,15
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	4,91	4,78	3,51
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,22	4,10	3,34
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	2,16	2,11	2,20
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	2,66	2,66	2,63

**WIG20**



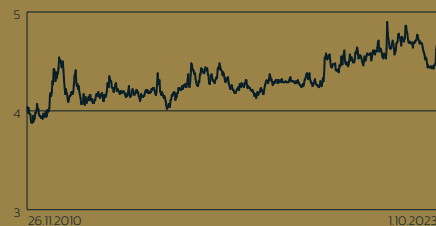
**S&P 500**



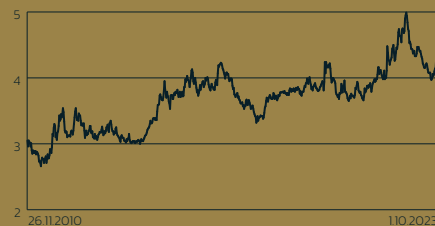
**DAX**



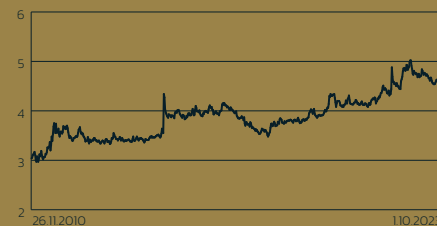
**EUR/PLN**



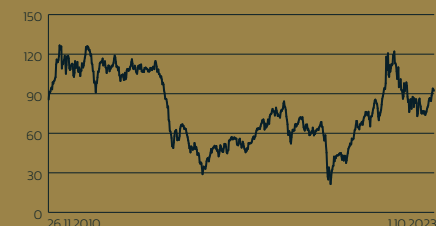
**USD/PLN**



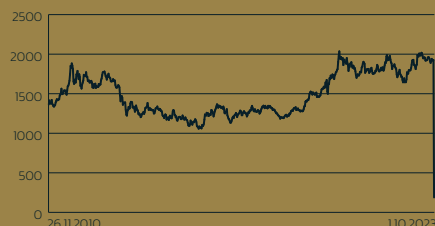
**CHF/PLN**



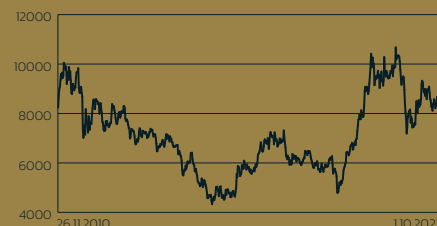
**ROPA (USD/BARYŁKĘ)**



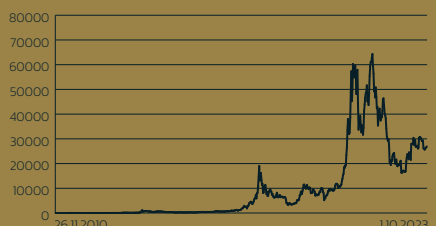
**ZŁOTO (USD/UNCJA)**



**MIEDŹ (USD/TONA)**



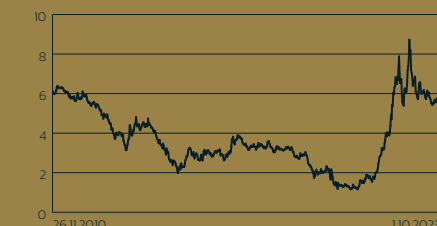
**BITCOIN (USD)**



**ETHERUM (USD)**



**OBLIGACJE 10-LETNIE POLSKIE (%)**



**AUTOR OPRACOWANIA**

**Marcin Dąbrowski**  
Doradca Inwestycyjny  
White Berg TFI S.A.

**KONTAKT**

**White Berg TFI S.A.**  
ul. Sienna 75  
00- 833 Warszawa  
Telefon: (22) 299 03 20  
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl



Niniejszy materiał nie stanowi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Został on sporządzony wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych, a jego autor oraz White Berg TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na jego podstawie.