

Institute



Kwiecień
2023

CROSS ASSET

INVESTMENT STRATEGY

TEMAT MIESIĄCA

Obawy o stabilność finansową mogą przechylić szalę w kierunku recesji w Stanach Zjednoczonych

GLOBALNE PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Powrót wspomnień o kryzysie na wrażliwych rynkach

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND,
SzeŹ Instytutu Amundi



„Zmierzamy w kierunku bardziej niepewnego kontekstu gospodarczego, z mniejszą widocznoŹci działań banków centralnych. Recesja w Stanach Zjednoczonych jest juŹ zupełnie realnym kierunkiem rozwoju zdarzeń.”



Matteo GERMANO
Zastępcza szefa grupy ds. inwestycji

„Sektor bankowy zaszkodził ryнком, ale europejskie banki mają dobrą kondycj.”



Vincent MORTIER
SzeŹ grupy ds. inwestycji

„Potwierdzamy ostroŹne stanowisko – wraŹliwoŹ roŹnie, co jest konsekwencj wyŹszych stóp procentowych w nadmiernie zadłuŹonym Źwiecie.”



Kwiecień 2023

Spis treści



TEMAT MIESIĄCA

4

Obawy o stabilność finansową mogą przechylić szalę w kierunku recesji w Stanach Zjednoczonych



GLOBALNE POGLĄDY INWESTYCYJNE

6

Poglądy CIO

7

Powrót wspomnień o kryzysie na wrażliwych rynkach

Trzy „gorące” pytania

9

Klasy aktywów - poglądy

10

Makroekonomiczne i finansowe prognozy rynkowe

14



Obawy o stabilność finansową mogą przechylić szalę w kierunku recesji w Stanach Zjednoczonych

NAJWAŻNIEJSZE KONKLUZJE: Ostatnie napięcia w części sektora bankowego spowodują wzrost kosztów finansowania oraz ograniczenie akcji kredytowej dla wielu innych sektorów. Obecnie spodziewamy się, że w 2023 r. gospodarka Stanów Zjednoczonych skurczy się o 1,1% w ślad za spadkiem popytu wewnętrznego. Wzrost gospodarczy w strefie euro powinien ulec stagnacji przy utrzymującej się wysokiej inflacji.



Mahmood PRADHAN
Szef ds. makroekonomii globalnej - Instytut Amundi



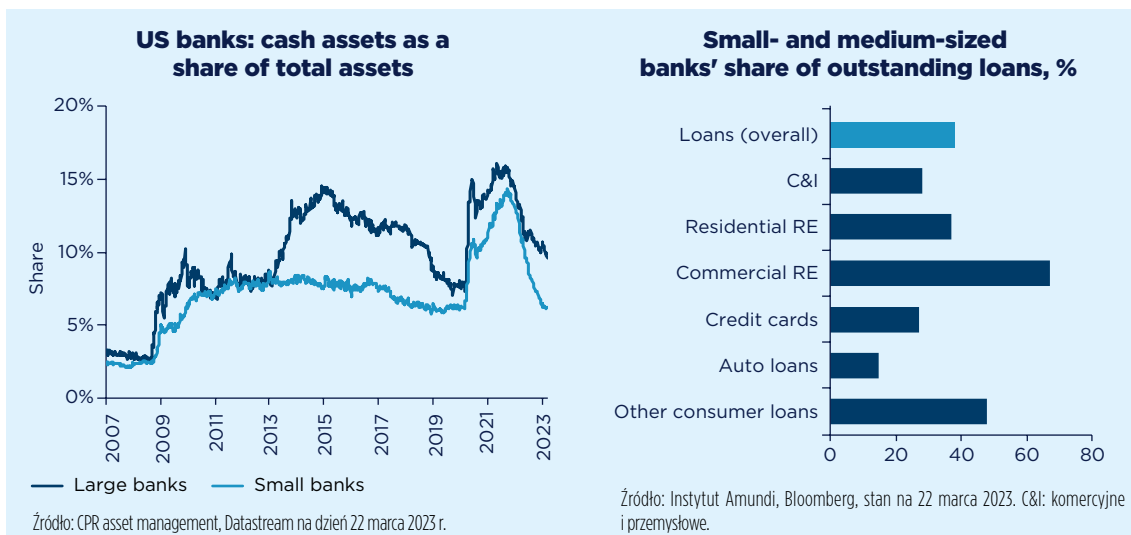
Annalisa USARDI, CFA
Starszy ekonomista, Instytut Amundi

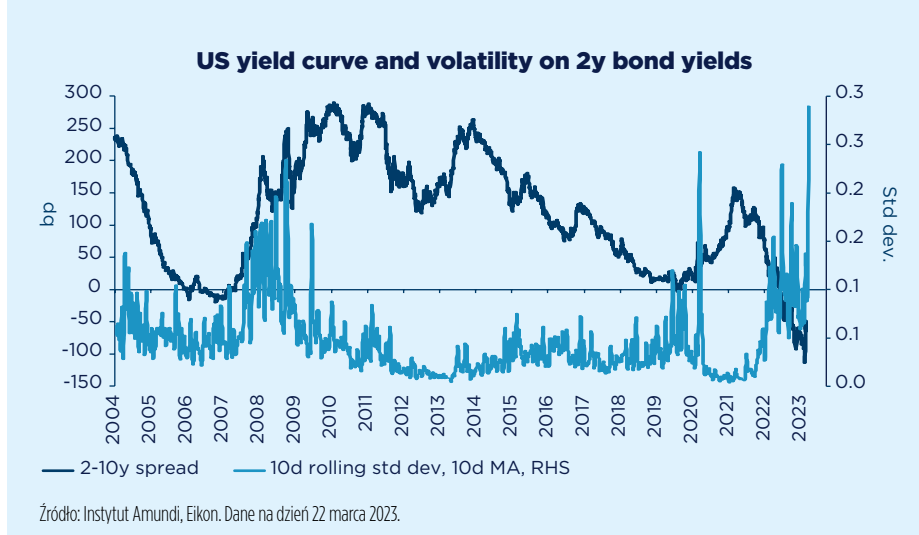
W dużej części amerykańskiego sektora bankowego wystąpiły ostatnio napięcia, których skalę i znaczenie należy uznać za istotne. Zwiększa to presję na koszty finansowania i rentowność, wynikającą z najszybszego w historii zacieśniania polityki pieniężnej oraz przedłużającego się okresu odwrócenia krzywej dochodowości. Napięcia te ograniczą zdolność wielu banków do udzielania kredytów i będą miały istotny wpływ na perspektywy gospodarki. **W związku z tym rewidujemy naszą prognozę dla Stanów Zjednoczonych. Jeśli chodzi o bieżący rok, obecnie spodziewamy się raczej dłuższej recesji niż łagodnego osłabienia.**

Małe i średnie banki mają znaczący udział w udzielaniu kredytów w Stanach Zjednoczonych (około 40–60% kredytów na nieruchomości komercyjne i mieszkalne oraz konsumpcyjnych). Banki te znajdują się pod presją związaną z odpływem depozytów i stratami na portfelach aktywów. Ich zdolność do udzielania kredytów będzie ograniczona na skutek odwrócenia krzywej dochodowości, konkurencji ze strony oferujących wyższe stopy procentowe funduszy rynku pieniężnego oraz krótkoterminowych obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, a także strat na nisko oprocentowanych aktywach nabytych w poprzednich latach oraz wyższym koszcie kapitału.

Efekt ten będzie trwał znacznie dłużej niż obecnie działania polityczne mające na celu ustabilizowanie sektora bankowego. Chociaż decyzje mogą ograniczyć ryzyko runów na banki, rozszerzając zakres ubezpieczenia depozytów, nie są w stanie zmniejszyć kosztów finansowania ani ograniczyć strat na aktywach. **Podobnie, zapewnienie płynności przez bank centralny zmniejszy presję na sprzedaż aktywów przez wspomniane banki, ale nie przyczyni się do zmniejszenia ich kosztów finansowania.**

Presja, pod którą znajdują się obecnie banki, doprowadziła do bezprecedensowej zmienności rynkowych stóp procentowych i oczekiwań rynku co do stóp banku centralnego — ostatnio była ona wyższa niż podczas kryzysu finansowego z roku 2008 czy początków epidemii Covid-19. Tak zmienne otoczenie nie wróży dobrze stabilizacji finansowania banków na rynku. Sprawi też ono, że banki będą bardziej ostrożne w udzielaniu kredytów.





W rezultacie **sądzimy, że doszło do strukturalnego ograniczenia dostępności kredytów oraz wzrostu ich kosztów dla znaczących obszarów gospodarki Stanów Zjednoczonych, a wpływ zacieśniania polityki pieniężnej będzie się utrzymywać.**

W kontekście dodatkowego zacieśnienia związanego z ograniczeniem akcji kredytowej banków główne stopy procentowe banku centralnego będą zależeć od stopnia spowolnienia aktywności gospodarczej, ale my **podtrzymujemy nasz pogląd, zgodnie z którym główne stopy procentowe Fedu osiągną szczyt na poziomie 5,25%.**

Podobne efekty zacieśniania polityki pieniężnej — presja na oprocentowanie depozytów i straty z tytułu wyceny portfeli aktywów — dotyczą banki europejskie, choć w sektorze bankowym Starego Kontynentu nie obserwujemy ekstremalnych napięć wynikających ze słabych regulacji i nieodpowiedniego zarządzania ryzykiem, które dotknęły niektóre małe banki amerykańskie.

Korekta prognoz

Zmniejszona dostępność i wyższa cena kredytu przełożą się na spadek wydatków konsumpcyjnych i nakładów inwestycyjnych, a także ograniczą wzrost przedsiębiorstw i zatrudnianie pracowników, pogłębiając i tak już słaby popyt wewnętrzny w Stanach Zjednoczonych i w strefie euro.

W **Stanach Zjednoczonych**, w przypadku których spodziewaliśmy się, że w drugim półroczu bieżącego roku gospodarka skurczy się przynajmniej w jednym kwartale, ten nowy szok kredytowy okaże się poważniejszym problemem, który jeszcze bardziej pogorszy warunki finansowania dla dużych części gospodarki. W szczególności małe przedsiębiorstwa — odpowiadające za ponad 45% zatrudnienia (ponad 60 mln pracowników) — staną w obliczu poważnej presji finansowej.

Oczekujemy, że efekt domina zmniejszy presję na rynku pracy i osłabi wydatki konsumpcyjne, które do tej pory były wyjątkowo odporne. **Może to oznaczać poważniejsze załamanie w II i III kwartale oraz recesję w 2023 r.**

W związku z tym **zmieniliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w 2023 r. z +0,2% w ujęciu IV kw./IV kw. na -1,1%.** Jeśli chodzi o główne komponenty, oczekujemy spadku realnych wydatków na konsumpcję osobistą przez co najmniej dwa kwartały, spadku inwestycji zarówno mieszkaniowych, jak i niemieszkaniowych, a także wzrostu oszczędności. Presja na rynku pracy powinna zacząć słabnąć i z czasem w mniejszym stopniu wpływać na presję inflacyjną związaną z kosztami.

Niezależnie od pogorszenia popytu wewnętrznego inflacja bazowa pozostaje w tym roku „lepka” i utrzymuje się znacznie powyżej celu Fedu, choć w ujęciu sekwencyjnym powinna normalizować się szybciej niż dotychczas i zbliżyć się do celu do końca 2024 r.

W **strefie euro** zarówno konsumpcja, jak i wydatki inwestycyjne w IV kw. 2022 r. okazały się bardzo słabe, a jeszcze przed pojawieniem się obecnych obaw o stabilność finansową oczekiwaliśmy kiepskiego roku 2023. **Ten dodatkowy czynnik ryzyka oznacza wyższe koszty finansowania oraz ograniczenia bilansowe dla banków.** Ponieważ banki zapewniają w Europie ponad 50% finansowania przedsiębiorstw, osłabia to perspektywy ożywienia w drugim półroczu. Ponowne otwarcie Chin częściowo zrównoważy tego rodzaju negatywne skutki, ale naszym zdaniem nie wystarczy to, by całkowicie skompensować pogorszenie prognoz dla Stanów Zjednoczonych. **Widzimy ograniczone możliwości rozwoju dla Europy i spodziewamy się, że spowolniony wzrost gospodarczy będzie się utrzymywać przy uporczywie wysokiej inflacji.**

„Zmieniliśmy naszą prognozę wzrostu PKB Stanów Zjednoczonych w 2023 r. z +0,2% w ujęciu IV kw./IV kw. na -1,1%”



GLOBALNE PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Powrót wspomnień o kryzysie na wrażliwych rynkach



Vincent MORTIER
Szef grupy ds. inwestycji

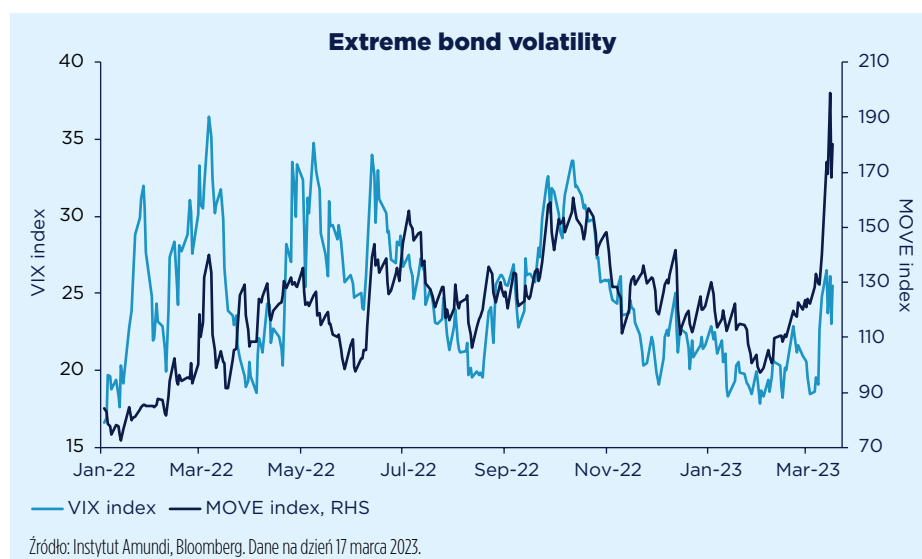


Matteo GERMANO
Zastępca szefa grupy ds. inwestycji

Marzec przyniósł rynkom nieprzyjemne przebudzenie po pełnym samozadowoleniu początku roku. Czynnikiem wyzwającym było bankructwo Silicon Valley Bank i innych banków regionalnych w Stanach Zjednoczonych, a następnie Credit Suisse w Europie. Przeszacowanie rentowności głównych obligacji oraz zmiany oczekiwań rynku co do działań banków centralnych miały ogromną skalę zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie. Zmienność obligacji osiągnęła najwyższy poziom od czasu kryzysu finansowego z 2008 r., a zmienność akcji również wzrosła, choć w mniejszym stopniu.

Uważamy, że w najbliższej przyszłości inwestorzy powinni brać pod uwagę następujące czynniki:

- **Obawy związane z ryzykiem systemowym.** Nie uważamy, że stoimy w obliczu kryzysu systemowego, ponieważ banki w Stanach Zjednoczonych i Europie są w znacznie lepszej kondycji niż w 2008 r., a regulacje, którym obecnie podlegają, są znacznie bardziej rygorystyczne. Co ważne, potwierdzenie przez europejskich regulatorów, że ich celem nie jest zmiana hierarchii kredytowej (przypadek Szwajcarii jest specyficzny), powinno stanowić wsparcie dla rynków.
- **Wzrost gospodarczy w warunkach napięć.** Ostatnie wydarzenia oznaczają, że lądowanie gospodarki może być twardsze niż wcześniej oczekiwano. Zapaść kredytowa wpłynie na wzrost gospodarczy, a także skalę recesji. Choć w skali globalnej ponowne otwarcie gospodarki Chin okaże się pomocne, nie będzie wystarczające, by zrównoważyć wpływ recesji w Stanach Zjednoczonych.
- **Działania banków centralnych w kontekście utrzymującej się inflacji.** Szybkie działania banków centralnych mające na celu ustabilizowanie rynków świadczą o tym, że traktują one obecne zamieszanie poważnie, jednocześnie nadal koncentrując się na inflacji. Będą one teraz jeszcze bardziej uzależnione od danych, a zapowiedzi dotyczące kierunków polityki przestaną być publikowane lub zostaną znacząco ograniczone. To z kolei sprawi, że zmienność obligacji będzie utrzymywać się na wysokim poziomie, ponieważ inflacja wciąż znajduje się powyżej celów.
- **Wpływ na rynki wschodzące.** Uniwersum rynków wschodzących zostało dotknięte wspomnianą zmiennością, ale przewaga tempa wzrostu gospodarczego w tym bloku w stosunku do krajów rozwiniętych powinna się utrzymać. Selektywność będzie kluczowa w bardziej wrażliwym otoczeniu rynkowym.





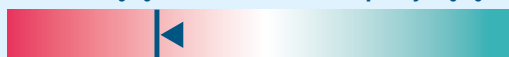
„Zmierzamy w kierunku bardziej niepewnego kontekstu gospodarczego, z mniejszą widocznością działań banków centralnych. Wymaga to przyjęcia ostrożnej postawy wobec aktywów ryzykownych.”

Biorąc pod uwagę obecne coraz bardziej ryzykowne otoczenie, potwierdzamy nasze ostrożne stanowisko, przyjmując następujące szczegółowe założenia:

- **Z perspektywy portfeli wieloaktywowych jeszcze przed niedawnym przeszacowaniem rentowności w dół zmieniliśmy nasze nastawienie do duracji w Stanach Zjednoczonych na jeszcze bardziej pozytywne, aby wzmocnić zabezpieczenia. Coraz ostrożniej podchodzimy do obligacji korporacyjnych o wysokiej rentowności.** Jeśli chodzi o aktywa ryzykowne, utrzymujemy podejście defensywne w przypadku akcji, w obrębie których preferujemy Chiny. Nadal preferujemy wysokiej jakości emitentów zarówno akcji, jak i obligacji korporacyjnych. Uważamy również, że inwestorzy powinni zwiększyć zabezpieczenie na akcjach ze Stanów Zjednoczonych oraz utrzymać należyłą dywersyfikację w oparciu o złoto. Jeśli chodzi o ropę naftową, przyjmujemy podejście taktycznie neutralne w kontekście spowalniającego wzrostu gospodarczego.
- **W przypadku instrumentów stałodochodowych ruchy na rynkach stóp procentowych były bardzo silne — początkowo napędzane „lepkimi” odczytami inflacji, a następnie ucieczką do bezpieczeństwa po zawirowaniach w sektorze bankowym.** Ze swojej strony pozostajemy aktywni i utrzymujemy neutralne lub pozytywne nastawienie do duracji instrumentów stałodochodowych ze Stanów Zjednoczonych, natomiast w przypadku duracji europejskiej przyjmujemy postawę umiarkowanie defensywną. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, koncentrujemy się na spółkach o wysokiej jakości, a ponadto unikamy firm o wysokim poziomie dźwigni finansowej zarówno w UE, jak i w Stanach Zjednoczonych — natomiast w przypadku instrumentów stałodochodowych pozostajemy ostrożni. Ogólnie rzecz biorąc, uważamy, że europejski system bankowy jest solidny, a obecne przeszacowanie może stworzyć okazje inwestycyjne związane ze spółkami o solidnej pozycji kapitałowej i standardach zarządzania.
- **Jeśli chodzi o akcje, od dłuższego czasu przyjmujemy ostrożne podejście, ponieważ nie do końca odpowiadają nam nadmierne wyceny. Ostatnia zmienność w Stanach Zjednoczonych i Europie była po części rezultatem „samozadowolenia” rynków.** Uważamy, że inwestorzy powinni dążyć do wykorzystania dotychczasowych dobrych wyników w segmentach takich jak segmenty cykliczne, a obecnie powinni rozważyć badanie obszarów defensywnych z atrakcyjnymi wycenami oraz wysokim potencjałem zysków. Z drugiej strony, w związku z utrzymywaniem się inflacji powyżej celów banków centralnych, preferujemy akcje dywidendowe, które zwiększają dochody inwestorów. Wreszcie, obecne zawirowania potwierdzają nasze nastawienie do jakości, z nastawieniem na segment „wartości” i preferencjami dla banków spoza Stanów Zjednoczonych, a także z dużym naciskiem na selekcję.
- **Spadek atrakcyjności ryzyka dotknął głównie denominowany w twardej walucie dług z rynków wschodzących — instrumenty denominowane w walutach lokalnych wyglądają jednak na odporne.** W kontekście różnicy tempa wzrostu gospodarczego między rynkami wschodzącymi i rozwiniętymi oraz słabości dolara jako czynników oddziałujących korzystnie na sytuację rynków wschodzących nadajemy priorytet selekcji. Jeśli chodzi o instrumenty denominowane w walutach lokalnych, preferujemy Meksyk, Kolumbię, RPA oraz Indie. Pozytywnie podchodzimy też do krajów takich jak Tajlandia, w przypadku której cykl podwyżek stóp procentowych prawie dobiegł końca. Jeśli chodzi o akcje, jesteśmy pozytywnie nastawieni do Chin, ale zaczęliśmy podchodzić mniej pozytywnie do Brazylii. Z drugiej strony, wybrane waluty z Ameryki Łacińskiej, takie jak MXN, oferują atrakcyjne okazje do carry trade.

Ogólne nastroje związane z ryzykiem

Unikanie ryzyka Akceptacja ryzyka



Wzmacniać ochronę portfela i utrzymać dywersyfikację, ponieważ nadal istnieją obawy związane z inflacją, wzrostem gospodarczym i zyskami, a obecnie należy wziąć pod uwagę dodatkowe ryzyko związane ze stabilnością.

Ogólne nastawienie do ryzyka to jakościowy pogląd na aktywa ryzykowne (obligacje korporacyjne, akcje, surowce) wyrażany przez różne platformy inwestycyjne i omawiany na forum globalnego komitetu inwestycyjnego. Nasze stanowisko może zostać skorygowane w celu odzwierciedlenia wszelkich zmian w otoczeniu rynkowym i gospodarczym.

Zmiany w stosunku do poprzedniego miesiąca

- Portfele wieloaktywowe: defensywne podejście do obligacji korporacyjnych, bardziej konstruktywne podejście do obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych oraz poszukiwanie okazji poza krzywą z rdzenia strefy euro.
- Jeśli chodzi o instrumenty stałodochodowe, przyjmujemy obecnie zasadniczo neutralne podejście do długoterminowej duracji w Stanach Zjednoczonych.
- Okazje taktyczne związane z długiem z rynków wschodzących denominowanym w walutach lokalnych oraz wybranymi walutami z rynków wschodzących.





1 Jakie jest Pani zdanie na temat europejskiego sektora bankowego?

Biorąc pod uwagę zastrzone po ostatnich zawirowaniach warunki kredytowe, spodziewamy się, że marże odsetkowe netto będą mniejsze niż wcześniej przewidywano, a wolumeny spadną. Będzie to miało konsekwencje dla ogólnego wzrostu zysków w Europie, ponieważ oczekiwano, że kondycja banków będzie najważniejszym czynnikiem wpływającym na poziom zysku na akcję (EPS) w Europie w perspektywie krótko- i średnioterminowej. Dynamika zysków europejskich banków nadal będzie dodatnia, tylko mniejsza niż wcześniej oczekiwano. Obawy o zapaść kredytową wydają się przesadzone w obliczu solidnych profili płynnościowych oraz pozycji kapitałowych banków europejskich.

Konsekwencje dla inwestorów

- Zasadniczo ostrożnie podchodzimy do europejskich akcji.
- Koncentracja na jakości.

2 Co Pani sądzi o reformie instytucjonalnej i zmianach w rządzie Chin?

Reformy instytucjonalne prezydenta Xi Jinpinga wzmocniły koncentrację władzy, tworząc jednocześnie podlegające bezpośrednio partii nowe „superministerstwa”, które mają nadzorować finanse i technologie. Reformy te mają również na celu zwiększenie wydatków na obronę i wzmocnienie bezpieczeństwa wewnętrznego, co odzwierciedla rosnące obawy dotyczące niestabilności regionalnej oraz niepokojów wewnętrznych. Na froncie gospodarczym wzrost może jeszcze pozytywnie zaskoczyć, zwłaszcza w sektorze mieszkaniowym — plany długoterminowe mają natomiast na celu ustabilizowanie relacji długu do PKB.

Konsekwencje dla inwestorów

- Przyjmujemy ostrożną postawę w stosunku do akcji, choć podchodzimy pozytywnie do Chin i Hongkongu.
- Przyjmujemy podejście defensywne do instrumentów wysokodochodowych, ale konstruktywne do instrumentów klasy inwestycyjnych — zwłaszcza krótkoterminowych.

3 Jak Pani ostatecznie ocenia sezon publikacji zysków za IV kwartał?

Sezon publikacji zysków za IV kwartał przyniósł mieszane wyniki w zakresie zysku na akcję w Stanach Zjednoczonych, podczas gdy Europa okazała się silniejsza niż oczekiwano. Wskaźnik zysku na akcję dla indeksu S&P 500 spadł po raz pierwszy od 2020 roku. Dotychczasowe wyniki za IV kwartał, które podało około 96% spółek, wskazują na zmianę z -3,2% z +4,4% w III kwartale, głównie z powodu korekty marż w dół. Zyski spółek z indeksu Stoxx 600 gwałtownie spadły, ale o mniej niż oczekiwano — poziom +16,9% jest ciągle wysoki, choć niższy niż +33,1% w III kwartale.

Konsekwencje dla inwestorów

- Potwierdzamy nastawienie defensywne do akcji ze Stanów Zjednoczonych.
- Preferujemy segment „wartości”, jakość oraz spółki wypłacające wysokie dywidendy.

„Zmierzamy w kierunku bardziej niepewnego kontekstu gospodarczego, z mniejszą widocznością działań banków centralnych. Recesja w Stanach Zjednoczonych jest już zupełnie realnym kierunkiem rozwoju zdarzeń.”



Monica DEFEND,
Szef Instytutu Amundi

Klasy aktywów – poglądy Amundi

	Klasa aktywów	Pogląd bieżący	Zmiana do m-1	Teza
PLATFORMA AKCJI	USA	-/=		W związku z tym, że rynki uwzględniły słabość wyników finansowych spółek za IV kwartał w warunkach wysokiej inflacji i wyższych stóp procentowych, wyceny musiały ucierpieć. Spadki, które nastąpiły po upadkach banków regionalnych, świadczą o tym, że rynki ignorowały czynniki ryzyka, które zasługiwały na uwagę. Pozostajemy ostrożni, ale podobają nam się spółki, które wynagradzają akcjonariuszy.
	Segment „wartości”, USA	+		W warunkach umiarkowanego wzrostu rentowności preferujemy spółki z segmentu „wartości”, ale nadal koncentrujemy się na jakości i zyskach, a także na zróżnicowanych spółkach, które mogą wyprzedzić cykl koniunkturalny. Przyjmujemy podejście selektywne do banków.
	Segment „wzrostu”, USA	--		Wyceny są nadal nadmiernie wysokie w przypadku spółek Big Tech i pozostałych spółek o dużej kapitalizacji, i to pomimo rozczarującego sezonu wyników tych pierwszych. Unikamy spółek nierentownych, którym wyższe stopy procentowe szkodzą bardziej.
	Europa	-/=		Niepewność związana z recesją, inflacją i zyskami sprawia, że nadal jesteśmy ostrożni, mimo że w ostatnim okresie zaobserwowaliśmy pewne pozytywne niespodzianki związane z zyskami w sektorze cyklicznym. Jeśli chodzi o banki, preferujemy firmy o silnej pozycji kapitałowej oraz solidnych wskaźnikach płynności. Obecna zmienność może nawet otworzyć punkty wejścia dla spółek o wysokim potencjale długoterminowym. Ogólnie rzecz biorąc, podobają nam się wysokiej jakości spółki z segmentu „wartości”.
	Japonia	-/=		Poszerzenie pasma rentowności obligacji przez Bank Japonii oraz oczekiwania rynku dotyczące kontroli krzywej dochodowości (YCC) mogą wpłynąć na ruchy jena, co sprawia, że przyjmujemy nieco ostrożne podejście do japońskich akcji. Nadal uważnie obserwujemy zyski oraz wpływ spowolnienia globalnego wzrostu gospodarczego na zorientowane na eksport rynki japońskie.
	Chiny	+		Podchodzimy konstruktywnie do sektorów takich jak konsumenci dobra luksusowe ze względu na odbicie po lockdownach, które widoczne jest również w twardych danych. Przyjmujemy jednak podejście selektywne i zachowujemy ostrożność w kwestii rozwoju czynników ryzyka geopolitycznego (Stany Zjednoczone, Rosja) oraz ram polityki fiskalnej.
	Rynki wschodzące bez Chin	=		Dynamika zysków ma charakter zasadniczo wspierający, ale czynniki specyficzne dla poszczególnych krajów, takie jak środowisko polityczne w Brazylii (umiarkowanie pozytywne) oraz wyceny w Indiach i Malezji, sprawiają, że utrzymujemy podejście selektywne.
PLATFORMA INSTRUMENTÓW STAŁODOCHODOWYCH	Skarbowe USA	=/+		Zadanie Fedu w zakresie stóp procentowych komplikuje się z powodu obaw o stabilność finansową, a także trudne wyzwanie równoważenia pobudzania wzrostu gospodarczego z poskramianiem inflacji. Uważamy, że bank centralny utrzyma swoją trajektorię zaciesniania, ale będzie mniej agresywny. W rezultacie przyjmujemy podejście konstruktywne w kwestii duracji, ale pozostajemy bardzo aktywni, ponieważ sytuacja jest płynna.
	Korporacyjne inwestycyjne USA	=/+		Spreads nie uwzględniają w pełni zmienności stóp zwrotu i presji na konsumpcję, które ostatecznie wpłyną na przepływy pieniężne przedsiębiorstw. Przyjmujemy podejście umiarkowanie pozytywne, ale preferujemy firmy o solidnych modelach biznesowych, zdolne do wytrzymania presji na zyski.
	Korporacyjne wysokodochodowe USA	-		Spowalniający wzrost gospodarczy, pogarszające się perspektywy w zakresie niewypłacalności oraz większa presja kosztowa na firmy skłaniają nas do zachowania ostrożności. Uważnie obserwujemy wpływ realnych stóp i stabilności finansowej na spready.
	Skarbowe Europa	-/=		EBC wydaje się zdeternowany do walki z inflacją, co skłania nas do przyjęcia umiarkowanie defensywnego podejścia do duracji. Jesteśmy jednak w stanie dostosować to stanowisko do wszelkich zmian w retoryce EBC oraz ruchów rentowności. Przyjmujemy ostrożne podejście do długu z peryferii strefy euro.
	Korporacyjne inwestycyjne Europa	=		Dźwignia pozostaje stabilna w porównaniu z tym historycznym, ale zaostrenie ram polityki pieniężnej w Europie oraz czynniki potencjalnego ryzyka geopolitycznego sprawiają, że jesteśmy bliscy neutralności. Uważnie obserwujemy czynniki ryzyka stabilności oraz to, jak spowolnienie gospodarcze wpływa na przepływy pieniężne i potrzeby płynnościowe firm.
	Korporacyjne wysokodochodowe Europa	-		W miarę zmniejszania się wewnętrznych buforów płynności emitentów instrumentów wysokodochodowych mogą zwiększać dźwignię finansową w kontekście słabych zysków, rosnących kosztów odsetek oraz pogarszających się perspektyw w zakresie niewypłacalności. Dlatego pozostajemy ostrożni i mamy na uwadze czynniki, które mogłyby wywołać zmienność spreadów.
	Chińskie obligacje skarbowe	=		Monitorujemy politykę fiskalną i monetarną władz oraz to, jak łącznie wpływają one na chińskie rentowności. Na razie pozostajemy neutralni, żywiąc przekonanie, że można w tym przypadku liczyć na korzyści związane z dywersyfikacją.
	Obligacje z rynków wsch. twarda waluta	=/+		W warunkach słabego globalnego wzrostu, dług z rynków wschodzących oferuje atrakcyjne okazje do carry trade, nawet jeśli przy obecnych poziomach kompresja spreadów może być ograniczona. Monitorujemy w szczególności wydarzenia polityczne w Turcji i Nigerii i jesteśmy ostrożnie optymistycznie nastawieni do tej pierwszej.
	Obligacje z rynków wsch. wal. lokalne	=/+		Przyjmujemy podejście konstruktywne do duracji i walut na rynkach wschodzących, ale pozostajemy wysoce selektywni, ponieważ pewność co do kierunku zmian jest nadal ograniczona w średnim terminie. Uważamy jednak, że Meksyk i Tajlandia stwarzają pewne okazje, a w ujęciu taktycznym jesteśmy pozytywnie nastawieni do Kolumbii, RPA i Indii.
INNE	Surowce			Cenam ropy zaszkodziły obawy o wzrost gospodarczy, wpływające na perspektywy wysoce krótkoterminowe. Dyscyplina produkcyjna producentów z OPEC+ i Stanów Zjednoczonych oraz rosnący popyt w Chinach skłaniają nas do utrzymania naszej docelowej prognozy ceny ropy Brent na poziomie 100 USD za baryłkę za 12 miesięcy. Podtrzymujemy również naszą cenę docelową złota za 12 miesięcy na poziomie 2000 USD za uncję troyańską.
	Waluty			Obniżyliśmy nasze ostrożne nastawienie do GBP względem dolara ze względu na oczekiwania dotyczące osłabienia „zielonego”. Utrzymujemy nasz cel 12-miesięczny dla EUR/USD na poziomie 1,15. Wybrane waluty z rynków wschodzących oferują okazje do wzmacniania pozycji w Ameryce Łacińskiej i Azji w miarę poprawy nastrojów.



Źródło: Amundi, stan na marzec 2023 r., poglądy dotyczące inwestycji rozliczanych w EUR. Niniejszy materiał stanowi ocenę otoczenia rynkowego w określonym momencie, a jego celem nie jest prognozowanie przyszłych zdarzeń lub zagwarantowanie przyszłych wyników. Czytelnicy nie powinni polegać na niniejszych informacjach jako wynikach badań, poradach inwestycyjnych bądź rekomendacjach dotyczących jakichkolwiek konkretnych funduszy lub papierów wartościowych. Niniejsze informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i edukacyjny, a ponadto mogą ulec zmianie. Niniejsze informacje nie odzwierciedlają faktycznej bieżącej, historycznej bądź przyszłej alokacji aktywów bądź portfela któregośkolwiek z produktów Amundi.

Wzmacniajcie zabezpieczenia

Nasze wezwanie do utrzymania podejścia defensywnego i powstrzymania się przed nadmiernym optymizmem związanym z trwającą od początku roku hossą aktywów ryzykownych zostało potwierdzone przez niedawne napięcia rynkowe. Choć nadmierne wyceny były jedną z przyczyn wspomnianych napięć, przyczyniły się do nich również obawy dotyczące gospodarki, zysków i efektów domina, a te nadal się utrzymują. Dodatkowo rośnie niepewność wokół napięć geopolitycznych. Zmieniające się środowisko ekopolityczne wymaga przyjęcia defensywnej postawy w stosunku do aktywów ryzykownych i podkreśla potrzebę zwiększenia ochrony portfela. Jednocześnie inwestorzy powinni badać krzywe dochodowości w różnych regionach geograficznych – na przykład poza Europą – a także utrzymywać należytą dywersyfikację poprzez aktywa takie jak złoto.

Koncepcje, których słuszność jest dla nas wysoce prawdopodobna

Słabe marże przedsiębiorstw, wysokie wyceny oraz potencjalne odchodzenie dużych funduszy emerytalnych od akcji skłaniają nas do przyjęcia ostrożnego podejścia do akcji z rynków rozwiniętych. **Oczekujemy, że rynek nadal będzie zakładnikiem korekt oczekiwań dotyczących końcowych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i Europie.** W przypadku Stanów Zjednoczonych w kontekście wyższej zmienności rezygnujemy ze względnych preferencji dla spółek o małej kapitalizacji. Utrzymujemy natomiast pozytywne spojrzenie na Chiny ze względu na poprawiające się perspektywy gospodarcze, niskie wyceny względne oraz możliwości w zakresie wzrostu napływu środków.

Jeśli chodzi o instrumenty stałodochodowe, nieznacznie zwiększamy konstruktywne nastawienie do obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, które powinny zyskać na ucieczce do bezpieczeństwa napędzanej przez wyższe ryzyko recesji oraz obawy o stabilność finansową. W obecnym ryzykownym otoczeniu powróciła korzyść związana z dywersyfikacją opartą na obligacjach skarbowych. Pozostajemy aktywni w różnych rejonach geograficznych, rozgrywając okazje związane z krzywymi szwedzką i kanadyjską. Utrzymujemy również podejście umiarkowanie pozytywne do spreadu między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Włoch (BTP) i Niemiec (Bund), ale do japońskich obligacji skarbo-

wych podchodzimy ostrożnie ze względu na nasze oczekiwania co do tego, że Bank Japonii może zrezygnować z kontroli krzywej dochodowości.

Ze względu na potencjalne pogorszenie warunków finansowych nie sądzimy, że obecne wyceny obligacji korporacyjnych są uzasadnione. Coraz ostrożniej podchodzimy do instrumentów wysokodochodowych z UE, ponieważ widzimy oznaki pogarszającego się otoczenia dla tego rodzaju instrumentów w przyszłości. Mimo że podaż kredytów została dobrze przyjęta przez rynek, to jednak materializuje się pewna chęć realizacji zysków. W związku z tym przepływy na rynku obligacji korporacyjnych będą w mniejszym stopniu wspierać spready – tym bardziej po ostatnich wydarzeniach.

Jeśli chodzi o waluty, USD stanowi kluczowy czynnik, na którym opierają się nasze strategie. Uważamy, że dolar amerykański powinien się stopniowo osłabiać, i dlatego nie jesteśmy już negatywnie nastawieni do GBP w stosunku do USD, choć jest to raczej „zasługa” słabości dolara niż jakiegokolwiek faktycznego osłabienia funta. Podwyższamy prognozy dla AUD/USD i pozostajemy pozytywnie nastawieni do EUR/USD. Jeśli chodzi o rynki wschodzące, ze względu na atrakcyjne carry jesteśmy obecnie konstruktywnie nastawieni do MEX/EUR. Waluta ta powinna skorzystać ze strukturalnych efektów nearshoringu (przenoszenia produkcji w pobliże Stanów Zjednoczonych) oraz solidnych ram polityki monetarnej. Jeśli chodzi o pozostałe obszary rynków wschodzących, jesteśmy również pozytywnie nastawieni do par BRL/USD oraz ZAR/USD.

Czynniki ryzyka i hedging

Zagrożenia dla wzrostu gospodarczego i wciąż wysoka inflacja podkreślają znaczenie złota jako bezpiecznego aktywa. Z drugiej strony dostrzegamy pewne ryzyko związane ze słabnącym w związku z zaostrzeniem standardów udzielania kredytów popytem w Stanach Zjednoczonych i Europie, co może wpłynąć na ogólną konsumpcję, a pośrednio również na ropę. W rezultacie na razie przyjmujemy podejście taktycznie neutralne do ropy, ale będziemy monitorować to stanowisko. Widzimy też możliwości wzmocnienia zabezpieczeń finansowych, zwłaszcza na akcjach amerykańskich, a także utrzymania zabezpieczeń na obligacjach korporacyjnych.



Francesco SANDRINI
Szef ds. strategii portfeli zróżnicowanych

„Ruchy na rynku wzmacniają nasze poglądy na temat duracji, a także nasze ostrożne, zdywersyfikowane stanowisko. Inwestorzy powinni teraz, w fazie niskiego wzrostu i ryzyka dla stabilności, wzmacniać zabezpieczenia.”

Amundi Cross Asset – przekonania

■ Stanowisko bieżące ➔ Zmiana w stos. do poprz. miesiąca

	---	--	-	=	+	++	+++
Akcje			■				
Obligacje korporacyjne i rynków wschodzących			■ ←				
Duracja					➔ ■		
Ropa naftowa			■ ←				
Złoto					■		

Źródło: Amundi. Tabela odzwierciedla oszacowanie wieloaktywowe dla horyzontu 3–6 miesięcy oparte na poglądach wyrażonych na ostatnim posiedzeniu globalnego komitetu inwestycyjnego. Prognoza, zmiany prognozy i opinie dotyczące klasy aktywów odzwierciedlają spodziewany kierunek (+/-) oraz siłę przekonania (+/+/+/+). Ocena ta może ulec zmianie i uwzględnia wpływ komponentów stanowiących zabezpieczenia. FX = rynek walutowy, IG = klasa inwestycyjna, HY = instrumenty wysokodochodowe, CB = banki centralne, BTP = włoskie obligacje skarbowe



John O'TOOLE
Wieloaktywowe rozwiązania inwestycyjne

Analizujcie odporność wysokiej jakości spółek



Kasper ELMGREEN
Szef ds. akcji



Yerlan SYZDYKOV
Globalny szef ds. rynków wschodzących



Kenneth J. TAUBES
Szef (CIO) ds. zarządzania inwestycjami w Stanach Zjednoczonych

Ocena ogólna

Upadek niektórych regionalnych banków amerykańskich i napięcia w Europie, a także wynikająca z takiego stanu rzeczy zmienność, doprowadziły do pytań o trwałość dobrej kondycji rynku. Choć nasze stanowisko było przez cały czas ostrożne, ostatnie wydarzenia skłaniają nas do ponownej oceny poglądów w oparciu o analizę fundamentalną. Mimo że konsumpcja jest wspierana przez spadające ceny energii, to jednak nadal jest słaba, ponieważ inflacja nadal obciąża przedsiębiorstwa i osoby fizyczne. Dlatego też inwestorzy powinni skupić się na mających solidne bilanse spółkach wysokiej jakości, a także mających dobrą sytuację finansową spółkach z segmentu „wartości”. W obszarach tych przyglądamy się potencjałowi zarobkowemu firm, które charakteryzują się wysoką efektywnością operacyjną. **Dostępne są okazje inwestycyjne w mniej cyklicznych segmentach, a inwestorzy powinni analizować kraje, których gospodarki są w ograniczonym stopniu skorelowane z rynkami rozwiniętymi, takie jak Chiny, zachowując jednocześnie czujność.**

Akcje europejskie

Mimo pogorszenia się danych fundamentalnych uważamy, że sezon publikacji wyników za IV kwartał okazał się nieco lepszy od oczekiwań, choć jest zbyt wcześnie, by zacząć dyskontować lepszy scenariusz. **Zamiast dać się wciągnąć w analizy wahań rynkowych inwestorzy powinni nadać priorytet wycenom i zachować równowagę, preferując obszary rynków związane z jakością i wartością.** Może to być również czas na rotację w obrębie kluczowych przekonań. **Preferujemy na przykład dobrze skapitalizowane główne europejskie banki detaliczne.** Przyjmując podejście dwutorowe, analizujemy wysokiej jakości spółki cykliczne oraz akcje defensywne, takie jak te z sektora chemicznego i opieki zdrowotnej. W niektórych obszarach cyklicznych, gdzie wyceny są obecnie nadmierne (konsumenci, przemysł), inwestorzy powinni być jednak ostrożni. Mimo to nadal utrzymujemy preferencje dla wysokiej jakości banków detalicznych, biorąc pod uwagę korzystny wpływ wysokich stóp procentowych na ich marże odsetkowe netto.

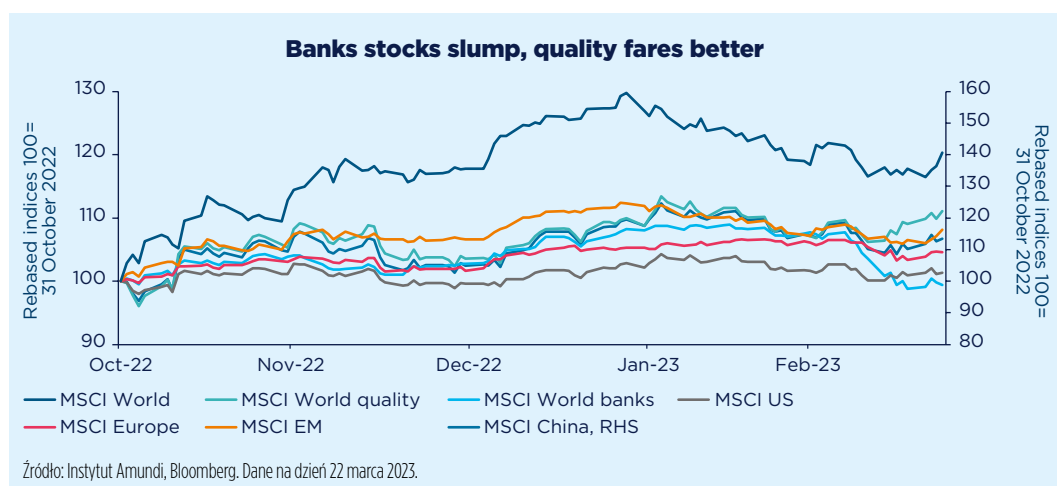
Akcje ze Stanów Zjednoczonych

Uważamy, że obecne wyceny nie są uzasadnione, biorąc pod uwagę tło inflacyjne, oczekiwania dotyczące wyższych stóp procentowych oraz słabe dane miękkie. Zauważyliśmy, że dynamika zysków za IV kwartał była niższa niż w poprzednim kwartale, a zapowiedzi spółek nie brzmiały optymistycznie. **W efekcie oceniamy jakość zysków spółek, aby zrozumieć, czy ich wzrost wynikał z siły modeli biznesowych, a więc czy jest powtarzalny.** W tym przypadku preferujemy spółki o wysokiej efektywności operacyjnej, a także te, które mają potencjał do wynagradzania akcjonariuszy. W szczególności podobają nam się charakteryzujące się wysoką jakością i wartością spółki z sektorów takich jak banki i energia, ale unikamy spółek nierentownych, takich jak te z segmentu wzrostu oraz spółki o najwyższej kapitalizacji. Ponadto w sektorach dóbr kapitałowych i energetycznym występują spółki, które powinny rozwijać się szybciej od konkurentów. Wyceny w sektorze dóbr luksusowych są jednak wysokie, a sam sektor będzie odczuwał skutki utrzymującej się presji płacowej. Atrakcyjne są również stosunkowo defensywne spółki z sektorów sprzętu i usług medycznych oraz narzędzi dla nauk o życiu.

Akcje z rynków wschodzących

Rynki wschodzące podatne są na czynniki ryzyka geopolitycznego/związanego z polityką krajową, ale dostrzegamy pewne okazje związane zżywieniem w Chinach, atrakcyjnymi wycenami oraz poprawiającymi się zyskami. Jesteśmy pozytywnie nastawieni np. do Chin i Brazylii. W przypadku tej ostatniej, choć przyjmujemy podejście mniej pozytywne niż wcześniej, oczekujemy bardziej przyjaznego dla rynku stanowiska rządu w przyszłości. Podchodzimy konstruktywnie do spółek z segmentu konsumenckich dóbr luksusowych, ale utrzymujemy negatywne nastawienie do sektora ochrony zdrowia. W ujęciu względnym preferujemy energię w stosunku do materiałów oraz segment „wartości” w stosunku do segmentu „wzrostu”.

„Inwestorzy powinni unikać drogich spółek i rozważyć przejście do wysokiej jakości firm z silnymi bilansami.”



Obligacje skarbowe wracają jako czynniki dywersyfikacji portfela

Ocena ogólna

Gwałtowne zmiany stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i Europie oraz przeszacowanie oczekiwań rynku co do końcowych stóp procentowych były rezultatem zwiększonej zmienności oraz zaostrzenia warunków finansowych. Chociaż banki centralne i organy regulacyjne szybko zapewniły wsparcie płynnościowe dla rynków, ich zadanie nie zostało jeszcze wykonane, ponieważ nadal występują obawy dotyczące wysokiej inflacji i stabilności. W związku z tym muszą one utrzymać tę delikatną równowagę, aby zachować wiarygodność. **Oznacza to, że inwestorzy powinni aktywnie analizować obligacje – a zwłaszcza obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych – aby zapewnić nieco stabilności swoim portfelom w okresie zaostrzenia warunków finansowych na rynkach i standardów udzielania kredytów w gospodarce.** Inwestorzy powinni również uwzględnić aktywa chroniące przed inflacją oraz analizować wymagające przyjęcia podejścia selektywnego okazje związane z obligacjami korporacyjnymi i instrumentami z rynków wschodzących, ze szczególnym uwzględnieniem jakości emitentów.

Światowe i europejskie instrumenty stałodochodowe

Wysoka inflacja sprawia, że przyjmujemy umiarkowanie **ostrożne podejście do duracji w Europie i Japonii, ale jesteśmy obecnie neutralni w stosunku do Stanów Zjednoczonych** w związku z ostatnimi obawami dotyczącymi stabilności finansowej i wzrostu gospodarczego. Pozostajemy tu jednak elastyczni. Jeśli chodzi o obligacje indeksowane inflacją na progu rentowności (break-evens), jesteśmy obecnie pozytywnie nastawieni do Europy poprzez włoskie obligacje skarbowe (BTP), ale uważamy też, że 2-letnie amerykańskie obligacje o tej charakterystyce są obecnie drogie. W przypadku aktywów ryzykownych rynki nie dyskontują w pełni takich kwestii jak presja na wzrost płac, która może wpłynąć na zyski i ostatecznie spowodować pogorszenie się wskaźników kredytowych. Choć przyjmujemy **nieznacznie pozytywne podejście do obligacji korporacyjnych**, pozostajemy ostrożni w przypadku instrumentów wysokodochodowych – podchodzimy jednak optymistycznie do klasy inwestycyjnej z Unii Europejskiej. Bilanse emitentów obligacji klasy inwestycyjnej są solidne, dźwignia finansowa jest niska, a ponadto w dużej mierze mamy do czynienia z kredytami o stałym oprocentowaniu. Na poziomie sektorowym dostrzegamy zmienność w bankowości, ale uważamy też, że przeszacowanie może stwarzać okazje związane ze spółkami finansowymi o silnej pozycji kapitałowej. Ponadto podchodzimy pozytywnie do emitentów obli-

gacji ekologicznych, z którymi możemy współpracować nad poprawą ich wyników w zakresie ESG (ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej oraz ładu korporacyjnego).

Instrumenty stałodochodowe ze Stanów Zjednoczonych

Fed stoi przed pytaniem o wiarygodność w czasie, gdy zmagają się z trudnym zadaniem ujarzmania inflacji. W tym otoczeniu utrzymujemy umiarkowanie konstruktywne podejście do duracji, ale pozostajemy aktywni. **Wzrosło znaczenie czynników ryzyka związanych z spreadami obligacji korporacyjnych – zwłaszcza w przypadku słabszych, wysoko lewarowanych segmentów.** Choć spready wzrosły we wszystkich sektorach, rynki nadal nie uwzględniają w pełni spowolnienia. Dlatego inwestorzy powinni rozważyć wykorzystanie etapów hossy do realizacji zysków. Ogólnie rzecz biorąc, preferujemy spółki finansowe w stosunku do niefinansowych, takich jak przemysłowe, a także klasę inwestycyjną w stosunku do instrumentów wysokodochodowych – podobają nam się również emitenci z solidnymi buforami kapitałowymi. Jeśli chodzi o rynki instrumentów sekurytyzacyjnych, uważamy, że kondycja oferowanych w ten sposób wierzytelności konsumentów ze Stanów Zjednoczonych może się nieco pogorszyć w związku z osłabieniem rynku pracy i wzrostem bezrobocia. Na to nałożyło się zaostrzenie przez banki standardów udzielania kredytów oraz wzrost kosztów w całym portfelu kredytowym. Dlatego jesteśmy bardzo czujni.

Obligacje z rynków wschodzących

Ostatnie ruchy związane z obligacjami denominowanymi w walutach lokalnych mogą stworzyć nowe okazje inwestycyjne, a my skupiamy się na Ameryce Łacińskiej, RPA oraz Indiach. Preferujemy również kraje, w których cykl podwyżek stóp procentowych jest już prawie na ukończeniu (Tajlandia, Kolumbia). Ogólnie rzecz biorąc, wzrost gospodarczy na rynkach wschodzących i stabilne tło polityczne wpływają pozytywnie na aktywa z rynków wschodzących, w tym na obligacje denominowane w twardej walucie. Monitorujemy otoczenie polityczne w Turcji, ale nie widzimy ryzyka niewypłacalności. Selekcja jest niezbędna w obliczu napięć geopolitycznych związanych z Chinami i Stanami Zjednoczonymi.

Waluty

Jesteśmy bliscy podejścia neutralnego do USD w obliczu zanikającej przewagi stóp w Stanach Zjednoczonych, ale jednocześnie podchodzimy pozytywnie do walut uważanych za „bezpieczne przystanie” (CHF, JPY). Preferujemy MXN w Ameryce Łacińskiej oraz IDR i INR w Azji.



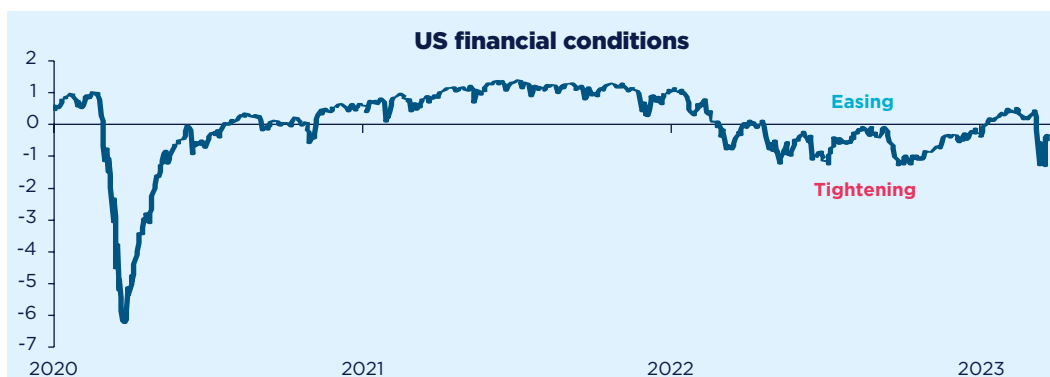
Amaury D'ORSAY
Szef ds. instrumentów stałodochodowych



Yerlan SYZDYKOV
Globalny szef ds. rynków wschodzących



Kenneth J. TAUBES
Szef (CIO) ds. zarządzania inwestycjami w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Instytut Amundi, Bloomberg. Dane na dzień 17 marca 2023. Indeks warunków finansowych Bloomberg US śledzi ogólny poziom napięć finansowych na rynkach pieniężnych, obligacji i akcji Stanów Zjednoczonych, stanowiąc dla inwestorów pomoc w ocenie dostępności i kosztów kredytu. Wartość dodatnia wskazuje na dostosowawcze warunki finansowe, natomiast wartość ujemna na warunki zaostrzone w stosunku do norm sprzed kryzysu.

„Zacieśnianie warunków i spowalniająca konsumpcja mogą wywierać presję na przepływy pieniężne przedsiębiorstw, potencjalnie pogarszając perspektywę niewypłacalności.”



Prognozy makroekonomiczne

Prognozy makroekonomiczne na dzień 23 marca 2023 r.

Średnie roczne, %	Rzeczywisty wzrost PKB, r/r, %			Inflacja (CPI, r/r, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Kraje rozwinięte	2,7	0,6	0,6	7,4	4,8	2,5
Stany Zjednoczone	2,1	0,5	0,1	8,0	4,2	2,4
Strefa euro	3,5	0,3	0,7	8,4	6,0	3,0
<i>Niemcy</i>	<i>1,9</i>	<i>0,0</i>	<i>0,7</i>	<i>8,7</i>	<i>6,2</i>	<i>2,9</i>
<i>Francja</i>	<i>2,6</i>	<i>0,3</i>	<i>0,8</i>	<i>5,9</i>	<i>5,6</i>	<i>3,0</i>
<i>Włochy</i>	<i>3,8</i>	<i>0,4</i>	<i>0,8</i>	<i>8,7</i>	<i>6,8</i>	<i>2,3</i>
<i>Hiszpania</i>	<i>5,5</i>	<i>0,8</i>	<i>0,9</i>	<i>8,3</i>	<i>4,0</i>	<i>3,1</i>
Wielka Brytania	4,0	-0,4	0,9	9,0	7,2	2,9
Japonia	1,0	0,5	1,0	2,5	1,9	0,6
Kraje wschodzące	4,0	3,9	3,9	8,7	6,5	5,6
Chiny	3,0	5,6	4,7	2,0	1,5	2,5
Indie	7,0	5,4	6,0	6,7	6,0	6,0
Indonezja	5,3	5,2	4,8	4,2	4,3	4,1
Brazylia	2,9	0,7	1,1	9,3	5,0	5,0
Meksyk	3,1	1,4	0,4	7,9	6,0	4,7
Rosja	-2,3	0,6	2,0	13,8	6,7	4,5
RPA	2,1	0,3	0,5	6,9	5,9	4,8
Turcja	5,5	2,6	4,0	72,0	49,6	38,8
Świat	3,4	2,5	2,6	8,2	5,8	4,3

Prognozy stóp procentowych banków centralnych, %

	23 marca 2023	Amundi +6 m.	Konsensus +6 m.	Amundi +12 m.	Konsensus +12 m.
Stany Zjednoczone*	5,00	5,25	4,50	4,75	3,90
Strefa euro**	3,00	3,50	3,30	3,50	3,20
Wielka Brytania	4,25	4,50	4,40	4,25	4,10
Japonia	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,10
Chiny***	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Indie****	6,50	6,50	6,70	6,25	6,50
Brazylia	13,75	12,25	13,30	10,25	11,70
Rosja	7,50	7,00	7,55	7,00	7,20

Źródło: Instytut Amundi. Prognozy sporządzono na dzień 24 marca 2023 r. CPI: wskaźnik cen konsumpcyjnych. *: Górny zakres docelowy stopy Fed Funds. **: Stopa depozytowa. ***: Stop referencyjna dla pożyczek rocznych (LPR). ****: Stopa refinansowania.

Prognozy dla rynku finansowego

Rentowności obligacji

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 2-LETNICH, %

	24 marca 2023	Amundi +6m.	Forward +6 m.	Amundi +12m.	Forward +12m.
Stany Zjednoczone	3,59	3,40-3,60	3,38	3,10-3,30	3,17
Niemcy	2,27	2,50-2,70	2,16	2,30-2,50	1,92
Wielka Brytania	3,07	3,20-3,40	3,05	3,20-3,40	3,00
Japonia	-0,06	0,10-0,20	-0,06	0,10-0,20	-0,04

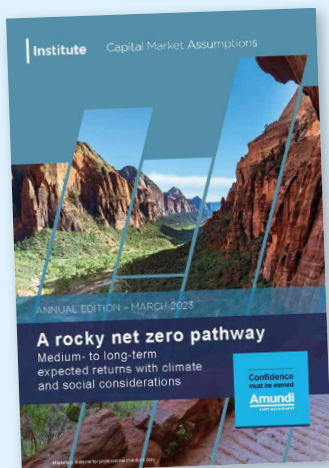
PROGNOZY RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH, %

	24 marca 2023	Amundi +6 m.	Forward +6 m.	Amundi +12 m.	Forward +12 m.
Stany Zjednoczone	3,29	3,30-3,50	3,36	3,30-3,50	3,37
Niemcy	2,02	2,40-2,60	2,11	2,30-2,50	2,09
Wielka Brytania	3,17	3,50-3,70	3,34	3,50-3,70	3,36
Japonia	0,32	0,50-0,70	0,42	0,60-0,80	0,51

Kursy walutowe

	22 marca 2023	Amundi II kw. 23 r.	Konsensus II kw. 23 r.	Amundi IV kw. 23 r.	Konsensus IV kw. 23 r.
EUR/USD	1,09	1,05	1,08	1,15	1,12
EUR/JPY	143	136	140	136	139
EUR/GBP	0,88	0,90	0,89	0,90	0,90
EUR/CHF	1,00	0,96	1,00	1,04	1,01
EUR/NOK	11,36	11,09	10,70	10,78	10,35
EUR/SEK	11,19	11,24	11,00	10,86	10,65
USD/JPY	131	128	130	119	126
AUD/USD	0,67	0,67	0,70	0,76	0,72
NZD/USD	0,62	0,61	0,63	0,66	0,66
USD/CNY	6,87	6,70	6,80	6,40	6,70

Źródło: Instytut Amundi. Prognozy sporządzono na dzień 23 marca 2023 r.



Raport tematyczny: skalista droga do zerowych emisji netto

Instytut Amundi

W coraz bardziej złożonym i zmieniającym się świecie inwestorzy muszą lepiej zrozumieć swoje otoczenie oraz ewolucję praktyk inwestycyjnych, aby określić swoją alokację aktywów i konstruować efektywniejsze portfele.

Otoczenie inwestycyjne obejmuje wymiar gospodarczy, finansowy, geopolityczny, społeczny i środowiskowy. Aby pomóc w zaspokojeniu tej potrzeby, firma Amundi stworzyła Instytut Amundi. Ta niezależna platforma badawcza łączy pod jednym parasolem działalność Amundi w zakresie badań, strategii rynkowej, tematów inwestycyjnych oraz doradztwa w zakresie alokacji aktywów. Celem Instytutu Amundi jest tworzenie i rozpowszechnianie badań i publikacji ekspertów i liderów, które przewidują i wprowadzają innowacje z korzyścią dla zespołów inwestycyjnych i klientów.

Odkryj więcej analiz inwestycyjnych Amundi w Centrum Badań Amundi
<https://research-center.amundi.com/>



Nie ma ryzyka systemowego związanego z upadkiem SVB, ale należy uważać na obszary wrażliwe



Europejski sektor bankowy jest w stanie przetrwać kryzys związany z Credit Suisse



EBC podnosi stopy: praca nad inflacją nie została jeszcze wykonana, ale oczekujemy łagodniejszej ścieżki



Francja: Reforma emerytalna wywiera presję na politykę, ale poważna niestabilność jest mało prawdopodobna



Globalna ocena skutków ostatnich zmian w sektorze bankowym



Fed wprowadza „gołębią” podwyżkę: szczyt cyklu stóp może być bliski

Odwiedźcie nas na:



WAŻNE INFORMACJE

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty sprzedaży, zaproszenia do złożenia oferty kupna ani rekomendacji jakiegokolwiek papieru wartościowego lub innego produktu czy usługi. Wszelkie papiery wartościowe, produkty lub usługi, o których mowa w niniejszym dokumencie, mogą nie być zarejestrowane do sprzedaży przez odpowiednie władze w Państwa jurysdykcji i mogą nie być regulowane lub nadzorowane przez jakiegokolwiek władze rządowe lub podobne organy w Państwa jurysdykcji.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie mogą być wykorzystywane wyłącznie do Państwa użytku wewnętrznego, nie mogą być powielane ani ponownie rozpowszechniane w jakiegokolwiek formie, a ponadto nie mogą być wykorzystywane jako podstawa ani składnik jakichkolwiek instrumentów, produktów lub indeksów finansowych.

Ponadto żadna z treści zamieszczonych w niniejszym dokumencie nie ma na celu zapewnienia doradztwa podatkowego, prawnego lub inwestycyjnego.

O ile nie stwierdzono inaczej, wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie pochodzą od Amundi Asset Management SAS i są aktualne na dzień 30 marca 2023 r. Dywersyfikacja nie gwarantuje zysku ani nie chroni przed stratą. Niniejszy dokument dostarczany jest bez jakichkolwiek gwarancji, a użytkownik tych informacji przyjmuje na siebie całe ryzyko związane z ich wykorzystaniem. Dane historyczne i analizy nie powinny być traktowane jako wskazówki ani gwarancje dla celów jakichkolwiek analiz przyszłych wyników, prognoz lub przewidywań. Poglądy wyrażone w odniesieniu do trendów rynkowych i gospodarczych są poglądami autorów, a niekoniecznie Amundi Asset Management SAS, i mogą ulec zmianie w dowolnym momencie w oparciu o warunki rynkowe i inne, przy czym nie można mieć pewności, że kraje, rynki lub sektory będą funkcjonować zgodnie z oczekiwaniami. Opinie te nie powinny być traktowane jako porady inwestycyjne, rekomendacje dotyczące papierów wartościowych ani jako wskazanie do obrotu jakimkolwiek produktem Amundi. Inwestycje wiążą się z ryzykiem, w tym ryzykiem rynkowym, politycznym, płynności i walutowym.

Ponadto zastrzega się, że żadna z osób zaangażowanych w tworzenie niniejszego dokumentu nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody bezpośrednie, pośrednie, wymierne, uboczne lub wynikowe (w tym m.in. utracone korzyści), jak również za nawiązki.

Data pierwszego użycia: 3 kwietnia 2023.

Dokument wydany przez Amundi Asset Management, spółkę typu société par actions simplifiée — SAS — o kapitale zakładowym 1143 615 555 EUR - Menedżera portfela regulowanego przez AMF i posiadającego numer GP04000036 - Siedziba: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Zdjęcia: © iStock - © Gettyimages - Radoslav Zilinsky

Autorzy z Instytutu Amundi

AINOUZ Valentine,
Szef ds. globalnej strategii instrumentów stałodochodowych, CFA

BERARDI Alessia,
Szef ds. badań makroekonomicznych i strategicznych rynków wschodzących

BERTHON Jean Baptiste,
Starszy specjalista ds. strategii wieloaktywowych

BERTONCINI Sergio,
Starszy specjalista ds. strategii instrumentów stałodochodowych

BOROWSKI Didier,
Szef ds. polityki makroekonomicznej

CARULLA Pol,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

CESARINI Federico,
Szef ds. walut rynków rozwiniętych, specjalista ds. strategii wieloaktywowych

DHINGRA Ujjwal,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

DI SILVIO Silvia,
Specjalista ds. analiz makroekonomicznych strategii wieloaktywowych

DROZDZIK Patryk,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych rynków wschodzących

GEORGES Delphine,
Starszy specjalista ds. strategii instrumentów stałodochodowych

HERVÉ Karine,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych rynków wschodzących

HUANG Claire,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych rynków wschodzących

MIJOT Éric
Szef ds. globalnej strategii rynku akcji

PORTELLI Lorenzo,
Szef ds. strategii portfeli wieloaktywowych, szef działu badań Amundi Italy

PRADHAN Mahmood
Szef ds. makroekonomii globalnej

ROSENBERG Anna,
Szef ds. geopolityki

USARDI Annalisa,
Starszy ekonomista, CFA

VARTANESYAN Sosi,
Starszy analityk ds. obligacji skarbowych

Redaktorzy naczelni

DEFEND Monica,
Szef Instytutu Amundi

MORTIER Vincent,
Szef grupy ds. inwestycji

Redaktorzy

BERTINO Claudia,
Szef jednostki Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,
Szef Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

Zastępcy redaktorów

PANELLI Francesca,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

PERRIER Tristan,
Specjalista ds. makroekonomii i analiz inwestycyjnych