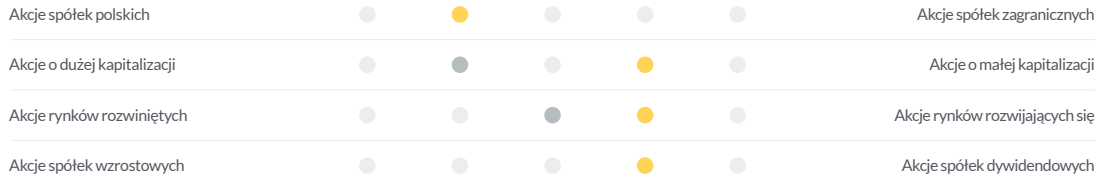


# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## AKCJE

Polski rynek akcji w pierwszej połowie stycznia był jednym z najsilniejszych na świecie (ile można ciągnąć się w ogonie..?). Można podtrzymać tezę, że inwestorzy którzy kupowali polskie akcje jesienią ubiegłego roku, nie chcą opuszczać naszego rynečku bez zysku. Dopiero kontrolowane przecieki o kolejnych wakacjach kredytowych (za które zapłacą banki) spowodowały niewielką kilkuprocentową przecenę. Niestety przykład ten (wakacje kredytowe) bardzo dobrze pokazuje jakim ryzykiem w roku wyborczym obarczony jest rynek akcji. Bo któż odgadnie, do czyjej teraz kieszeni sięgną rządzący aby zapewnić sobie przychylność szerokiego elektoratu? Póki co trwa karnawał, z zadziwiającą siłą polskiego rynku akcji. Jednosesyjne spadki kursów wykorzystywane są do zajmowania pozycji i wszystko wskazuje na to, że po jakiejś korekcie obowiązującym trendem w nadchodzącym miesiącu będzie jednak trend wzrostowy, chyba, że jakaś głęboka przecena rynku amerykańskiego nie pozostawi wyjścia. Trudno wskazać fundamentalne przesłanki za wzrostem akcji. Ani polski rynek po wzroście od października nie jest przesadnie tani, ani konflikt zbrojny za wschodnią granicą nie jest zażegnany, nie ma też szerokiego strumienia środków z KPO. Pozostaje wiara w...chciwość amerykańskich banków inwestycyjnych, które zdecydują o końcu wzrostów na WGPW. Żeby jednak ci którzy kupowali akcje jesienią zarobili, muszą znaleźć „odbiorców”. A póki co nie bardzo jest komu akcje oddać. Rodzimi inwestorzy trzymają się z daleka od akcji, a PPK (który byłby idealnym odbierającym akcje), nie dysponuje jeszcze taką siłą. 30.01 o poranku Statistics Sweden (urząd statystyczny Szwecji) publikował dane o PKB za IV kwartał. Na uwagę zasługuje fakt, że szwedzka gospodarka weszła właśnie w recesję. Według szacunków Nordea, ujemny PKB znacznie się jeszcze pogłębi. Ten odczyt wraz ze słabymi danymi z Niemiec (PKB) nie do końca koresponduje z oczekiwanym miękkim lądowaniem gospodarki wspólnotowej. Tylko 0,5% w ujęciu rocznym wzrosła niemiecka gospodarka w IV kwartale ubiegłego roku według wstępnych szacunków Destatis (niemiecki urząd statystyczny). Rynek oczekiwał spowolnienia do +0,8% r/r z +1,2% r/r. Zatem wyraźnie poniżej oczekiwań. Wydaje się, że coraz więcej komunikatów będzie zawierało słowo „recesja”. A ciężko wskazać rok w którym wejściu w recesję towarzyszyłaby hossa na giełdzie. Póki co jednak Polska gospodarka w 2022 roku urosła o 4,9%. Rynek oczekiwał odczytu na poziomie +4,8% r/r. Jest więc trochę lepiej...

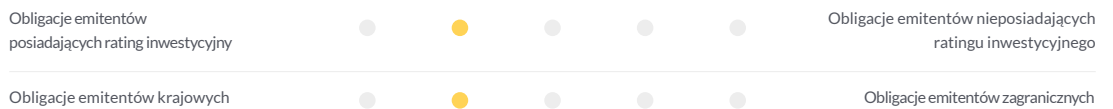
Wskaźnik nastawienia\*:



## OBLIGACJE

1.02 amerykańska Rezerwa Federalna podwyższy stopy procentowe. W momencie pisania komentarza nie znam jeszcze skali podwyżki. Nasilają się jednak spekulacje, że amerykański bank centralny będzie mniej agresywnie podwyższać koszt pieniądza. Rynek obligacji ochoczo dyskontuje koniec cyklu podwyższania stopy (lato 2023?), co więcej – obligacje w USA wchodzi w przedziały cenowe, które wyceniają obniżanie stopy procentowej w następnym roku. Recesja, która rozleje się po świecie, będzie argumentem właśnie za obniżaniem stopy procentowej. Tym bardziej w Polsce, w roku wyborczym, prawdopodobny jest kampanijny ułkon w stronę kredytobiorców i obniżenie stopy jeszcze w tym roku. Problem w tym, że polskie obligacje rosną jak szalone (wyniki funduszy z nazwą „skarbowe” w tytule to kilkadziesiąt procent zysku w jeden kwartał) zagalopowały się na poziomy nieuprawnione ani kondycją gospodarki ani stanem finansów publicznych. Ci, którzy uważają, że podążamy z pewnym opóźnieniem „drogą węgierską” powinni z uwagą przeczytać komunikat kluczowej agencji ratingowej, która zwróciła uwagę, że spowolnienie gospodarcze, rosnące ceny energii oraz zawieszenie wypłaty większości funduszy unijnych, do których Węgry mają prawo, wywierają presję na budżet państwa, którego bank centralny utrzymuje stopy procentowe na najwyższym poziomie w całej Unii Europejskiej. W najnowszym raporcie agencja S&P Global Rating obniżyła więc rating Węgier z „BBB/A-2” do „BBB-/A-3”, ale jednocześnie zmieniła prognozę z „negatywnej” do „stabilnej”. 20 stycznia w swoim najnowszym raporcie amerykańska agencja ratingowa Fitch potwierdziła ocenę Węgier na poziomie „BBB”. Zmieniła jednak prognozę ratingu ze „stabilnej” na „negatywną”. Tak jak nie bardzo można było racjonalnie wytłumaczyć zapaść polskich obligacji jesienią ubiegłego roku i skok rentowności na ponad 9%, tak nie ma zbyt wielu racjonalnych argumentów za spadkiem rentowności w okolice 5% już teraz, przy stopie referencyjnej NBP na poziomie 6,75%. Rynek obligacji zachowuje się tak, jakby inwestorzy amerykańscy (główny w tej chwili nabywca polskich obligacji) wierzyli w wygraną opozycji w wyborach i już teraz zajmowali pozycje na rynku długu...Inflacyjna euforia, którą wywołało chwilowe zmniejszenie inflacji, wywindowała ceny obligacji bardzo wysoko. A amerykańskie fundusze hedgingowe mają największą krótką pozycję netto na amerykańskich obligacjach skarbowych przed posiedzeniem FED. Zakładają więc, że ceny ponownie spadną. Ferie zimowe w pełni, a zatem pora na zjazd z tej górki.

Wskaźnik nastawienia\*:



# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## SUROWCE

Cena ropy znalazła się wśród równoważących się sił rynkowych, kończąc miesiąc przy poziomach cenowych z początku roku. Z jednej strony na rynku jest nadzieja, że wzrośnie popyt na ten surowiec ze strony Chin, z drugiej mamy obawy o recesję w Stanach Zjednoczonych. Fed, podwyższy po raz kolejny stopy procentowe w USA (zła wiadomość dla ceny surowców przemysłowych), ale część inwestorów spodziewa się, że wkrótce cykl podwyżek stóp się zakończy (dobra wiadomość...). Zdecydują o ruchu ceny w nadchodzącym miesiącu komunikaty banków centralnych co do polityki monetarnej w kolejnych miesiącach – tu zapowiedzi dalszych podwyżek stóp będą ograniczać potencjał do wzrostów notowań ropy. Wzrostowy trend średnioterminowy wydaje się jednak ustalony. Analitycy Goldman Sachs prognozują, że do III kw. ropa zdrożeje do 100 USD za baryłkę. Prognoza 100 USD za baryłkę w ciągu najbliższych miesięcy pojawia się też w raportach UBS. A wiadomo, że akurat Ci analitycy, niezbyt często się mylą... Rynek złota dał w ostatnich miesiącach godziwe zyski. Obrazuje je będący w ofercie Phinance - Esaliens GOLD, którego jednostka w 3 msc urosła o 27%. Wraz z tracącym na wartości dolarem, złoto w końcu zaświeciło. Jest nadzieja, że to jeszcze nie koniec wzrostów. Fed stracił bowiem rolę lidera na polu zacieśniania na rzecz Europejskiego Banku Centralnego. W strefie euro praktycznie przesądzone jest powtórzenie grudniowej podwyżki o pół punktu procentowego, a inwestorzy wierzą, że Rada Prezesów EBC w marcu powie do trzech razy sztuka, a cały cykl zamknie ze stopą depozytową nawet na poziomie 3,5 proc. Niepewność geopolityczna i wysoka inflacja to główne czynniki, które w 2022 r. skłoniły banki centralne do rekordowych zakupów złota. Popyt z ich strony wyniósł 1136 ton i był najwyższy od 1967 r. Zakupy pochodziły głównie od banków z rynków wschodzących, w tym Turcji i Chin. W kontekście kilku miesięcy można liczyć na dalszą aprecjację EURO i dzięki temu wzrost ceny złota do mitologizowanej bariery 2000 USD za uncję, po odbyciu wcześniejszej korekty dla której silnym poziomem wsparcia będzie 1880 USD.

Wskaźnik nastawienia\*:



## WALUTY

Testowany od dobrych kilku sesji poziom 4,72 na parze EURPLN na razie nie został przełamany. Każde wyjście powyżej spotyka się z kontrą tej strony rynku, która gra na silniejszego złotego. Najważniejsze waluty jak dotąd w 2023 r. notują gwałtowny wzrost względem dolara amerykańskiego. W ubiegłym tygodniu waluty surowcowe, takie jak dolary australijski, nowozelandzki i kanadyjski, radziły sobie najlepiej spośród walut G10, pozostałe uniknęły zaś większych fluktuacji. Waluty Ameryki Łacińskiej nadal pozytywnie się wyróżniają. Ponieważ inwestorzy skupiają się przede wszystkim na gospodarkach surowcowych, silne zwyki dotyczą szczególnie reala brazylijskiego oraz peso kolumbijskiego i chilijskiego. Mimo umocnienia walut regionu, złoty jak był, tak pozostaje przyklejony do poziomu 4,70 w parze z euro. Nasza waluta w ubiegłym miesiącu nie nadążała za umacniającym się euro, natomiast o powrocie do słabości, jaką kilka razy widzieliśmy w zeszłym roku, na razie nie ma mowy. Rozbieżność między regionalnym koszykiem a złotym może wynikać z ryzyka związanego z rozdawnictwem przed wyborami, które inwestorzy muszą wyceniać. Złotemu nie pomaga brak rozstrzygnięć w zakresie KPO, tym bardziej, że pieniądze jeszcze nie ma, a już są zapowiedzi ich wydania (laptopy dla IV-klasistów). Dane makro powinny złotego umacniać. Ogłoszone dane o PKB Polski za 2022 rok: dynamika rządu 4,9% oznacza, że Polska w ubiegłym roku znajdowała się w czołówce światowych gospodarek, zastawiając w tyle m.in. Chiny. Dane te nie wywarły żadnego wpływu, a przeciwnie, powinny aprecjonować złotego. Z jednej strony można liczyć więc, że złoty w perspektywie kolejnych kwartałów umocni się, goniąc waluty regionu, z drugiej zaś, ostatnie zyski walut rynków wzrostowych wydają się nie do utrzymania. Na EURUSD dojdzie do zmiany lidera i teraz EBC będzie podnosił szybciej stopy procentowe. Inflacja w Eurolandzie po osiągnięciu w październiku pułapu 10,6 proc. rok do roku, już w grudniu powróciła do wartości jednocyfrowych. Zaostrzenie kursu przez EBC w grudniu było znacznym szokiem i pozostaje świeżym obrazem w pamięci inwestorów. W przeciwieństwie do danych z USA odczyty z Eurolandu zaskakują pozytywnie. Potężne obniżenie się cen gazu i łagodna aura w pierwszej części sezonu grzewczego sprawiły, że wyparował strach przed kryzysem energetycznym prowadzącym do głębokiej recesji. Kombinacja taka sprawia, że mocno przecenione w minionym roku euro odzyskało rezon i odrabia straty.

Wskaźnik nastawienia\*:




Marcin Lau  
Główny Analityk Phinance S.A.

Powyższy komentarz nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku. Został on sporządzony w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ani autor ich opracowania, ani Phinance S.A., nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym komentarzu. Kopiowanie bądź powielanie niniejszego opracowania bez podania źródła jest niezgodne z prawem.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.