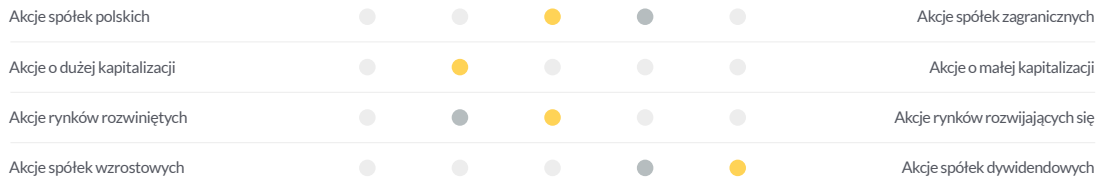


# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## AKCJE

Polski rynek akcji mimo zbliżających się Świąt Wielkiej Nocy, pozostawał w zimowym śnie. Kursy akcji poruszały się od bandy do bandy, między 1750pkt a 1680pkt. Dopiero w samej końcówce miesiąca poziom 1750pkt na WIG20 został przebity. Przez większość komentarzy analitycznych przebiegał pesymizm, budowany na bankructwie SVB i nazwijmy to ratunkowym przejęciu przez UBS banku Credit Swiss. Tymczasem jednak, rynek akcji wbrew tym analizom wcale nie chce spaść. Odnoszę wrażenie, że poziomy indeks poniżej 1700pkt zostały wykorzystywane do budowania pozycji na polskich akcjach. Argumentem za rodzimym rynkiem akcji są ich rewelacyjne (nie bać się tego słowa!) wyniki finansowe. Wyniki roczne naprawdę robią wrażenie. I tak: PKN Orlen 35,5 mld (!!!); KGHM 4,8 mld; PZU 3,37 mld; Pekao 1,7 mld; Dino 1,17 mld, Allegro 0,7 mld etc... To w połączeniu ze zbliżającym się sezonem dywidendowym będzie zatrzymywało ewentualne spadki kursów spółek, które zapowiadają podział zysków (PKN ORLEN zapowiedział 5 zł dywidendy). Szansą dla polskiego rynku jest niedowartościowanie fundamentalne polskich akcji w stosunku do amerykańskich, ale także np. niemieckich. O zagrożeniach dla tej klasy aktywów także należy wspomnieć. Poczynając od beztrioskiej negacji zamrożonych pieniędzy z UE, poprzez podatek od zysków nadmiarowych (a mamy rok wyborczy więc gotóweczka na obietnki się przyda), a kończąc na zapewne najstarszym kwartale dla gospodarki od wielu lat (PKB). Kluczowe w perspektywie najbliższego miesiąca wydają się jednak dla cen akcji dane o inflacji. Każde lepsze od oczekiwanych pobudzają deflacyjne wzrosty. Świetnym przykładem są dane o inflacji w Hiszpanii, gdzie zanotowaliśmy bardzo duży spadek z 6% w lutym na 3,3% w marcu (a to już bardzo blisko dwu procentowego celu inflacyjnego!). Spadek ten spowodowany jest sygnalizowaną w poprzednim komentarzu opisującą perspektywę dla surowców znaczną przeceną cen energii w porównaniu do zeszłego roku. Cena gazu, który ma ogromne znaczenie dla Hiszpanii notowana była nawet po 200 EUR/MWh w marcu 2020, natomiast obecnie jest to ok. 40 EUR/MWh. Wydaje się więc, że czeka nas cała seria (także w Polsce) dobrych danych dotyczących inflacji a to może wystarczyć w krótkim terminie do wzrostów cen akcji. W dłuższym niż jeden miesiąc terminie, mogą wrócić obawy o trwałość deflacyjnego trendu. Inflacja bazowa bowiem (z wyłączeniem cen energii i żywności) nie chce spadać. Prawdopodobieństwo, że FED wycofa się z walki z inflacją, ryzykując, że wróci ona ze zdwojoną siłą, wydaje mi się pomysłem feerycznym. A rynek już zdyskontował obniżki i to o 100pb. Rozczarowanie w tym zakresie może być bolesne.

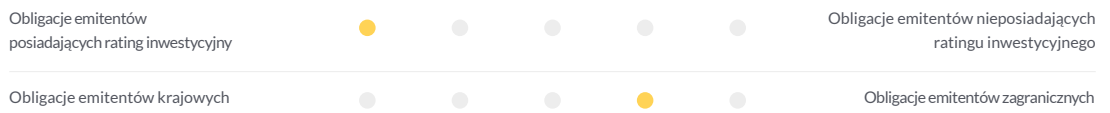
Wskaźnik nastawienia\*:



## OBLIGACJE

Dla wycen obligacji skarbowych największe znaczenie będą miały decyzje, a raczej nihilistyczny brak decyzji RPP. Na polskim rynku obligacji mamy odwrotną sytuację niż...na rynku akcji. O ile polskie akcje notowane są z dyskontem do amerykańskich o tyle obligacje właśnie notują rekordowo niskie spready do obligacji amerykańskich a także niemieckich. Co odczytywać można jako znaczący spadek atrakcyjności względem obligacji globalnych. Dezynwoltura rządzących co do środków nazywanych KPO to prośenie się o katastrofę. Szczęście w nieszczęściu, że sojusznice agencje ratingowe nie spieszą się z obniżaniem ratingu dla Polski, bo mielibyśmy malowniczo powrót z rentownościami na 7%. Mimo wszystko, krótkoterminowo obligacje skarbowe wyglądają coraz gorzej. Jeszcze gorzej wyglądają... obligacje korporacyjne. Nawet zażegnanie kryzysu bankowego nie zatrzyma droższego pozyskiwania finansowania, a optymizm co do szybkich obniżek stopy procentowej jest nieuzasadniony. Dostępność nowych wysoko oprocentowanych emisji będzie wymuszała spadek cen już wyemitowanych obligacji, będących w portfelach funduszy. Z czasem będzie widać coraz większy wpływ na wynik funduszy obligacji korporacyjnych „nowych” wysokooprocentowanych obligacji, ale to z kolei za cenę ryzyka kredytowego. Wejście w fazę stagflacji (wysoko inflacja i spadający PKB), sprzyjać będzie wzrostowi tego rodzaju ryzyka. Zajmowanie pozycji na funduszach obligacji korporacyjnych wydaje się przedwczesnym, ryzykownym pomysłem. Gdyby szukać jakiś jaskółek zwiastujących ocieplenie na rynku obligacji, to można je znaleźć w statystykach NBP lub odnaleźć w rozmowie z...Przemkiem Sawczukiem (Phinance Poznań - pozdrawiam serdecznie). Wartość depozytów ogółem na koniec lutego br. wyniosła 1 769,97 mld zł, co oznacza wzrost o 2,1% w ujęciu miesięcznym (jest z czego przenosić do obligacyjnych fundów). Natomiast należności banków od sektorów krajowych ukształtowały się w tym okresie na poziomie 1 477,68 mld zł, tj. wzrosły o 0,4% m/m, poinformował Narodowy Bank Polski (NBP). A Przemek zanim ukazały się statystyki uprzedzał, że kredyty ruszają.

Wskaźnik nastawienia\*:



# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## SUROWCE

W poprzednim komentarzu artykułowałem optymistyczne perspektywy dla ceny złota. Pisząc: „Obecnie cena dociera już do pułapu, który wydaje się okazać cenową.” W marcu doczekaliśmy się spektakularnych wzrostów i ataku (na razie nieudanego) na 2000 USD za uncję. Oczywiście szlachetnemu kruszcowi tak jak i Bitcoinowi pomógł kryzys bankowy i pogorszenie postrzegania banków. Planem na nadchodzące miesiące jest trwałe sforsowanie bariery 2000USD za uncję. W wariant ten powinni wierzyć zwłaszcza ci, którzy obstawiają większą ostrożność Fed i brak kolejnych wyraźnych podwyżek stóp procentowych w USA. Będzie to negatywnie wpływało na wartość dolara amerykańskiego, co z kolei zapewne będzie działało na korzyść notowań złota. Na rynku ropy po solidnych marcowych spadkach (też na skutek kryzysu bankowego), wracają wzrosty. Powodów można upatrywać w kurczeniu się amerykańskich zapasów ropy. Amerykański Instytut Paliw podał, że zapasy ropy w USA spadły w ostatnim tygodniu marca o 6,1 mln baryłek. To najmocniejszy spadek zapasów ropy w tym roku. Do tego dochodzi spór pomiędzy Irakiem - władzami Kurdystanu, a Turcją, co spowodowało wstrzymanie eksportu ropy z portu Ceyhan w Turcji - łącznie o 400 tys. baryłek dziennie. Taka sytuacja spowodowała zacieśnienie podaży ropy na rynkach. Władze Stanów Zjednoczonych zaapelowały do obu stron o rozwiązanie problemu. Strateg Saxi Bank Ole Hansen wskazał, że jeśli dostawy ropy z Ceyhan nie zostaną wznowione w najbliższych dniach ropa na rynkach może drożeć. Uwaga rynku będzie się teraz bardziej kierować na OPEC+ w związku ze spotkaniem Wspólnego Ministerialnego Komitetu Monitorującego kartelu w przyszłym tygodniu. Na razie OPEC+ nie wykazuje żadnych oznak dostosowania wielkości swojej produkcji ropy w reakcji na niedawne turbulencje na rynkach związane z kryzysem bankowym. Lider w OPEC+ Arabia Saudyjska wskazała, że sojusz 23 krajów OPEC+ powinien utrzymać dostawy ropy na stałym poziomie przez cały 2023 r. ze względu na nadal "krucho" ożywienie światowego popytu na ropę.

Wskaźnik nastawienia\*:

 Surowce spożywcze  Metale

## WALUTY

Rynkowe nastroje wychładzają się po „bankowym” załamaniu. Wzrosty na europejskich rynkach akcji i spadki cen obligacji skarbowych idą w parze z osłabieniem dolara, franka i umocnieniem walut z koszyka rynków wschodzących. Kurs dolara wymazał całość zwyżki z lutego i ma ochotę na powrót w okolice styczniowych maksimów (1,10 do EURO), co pozostaje w zgodzie ze scenariuszem bazowym na ten rok, zakładającym umocnienie EURO względem dolara. USD/PLN powrócił w okolice 4,32. Frank potaniał wczoraj o ok. 5 groszy i CHF/PLN ponownie plasuje się przy 4,70. Kurs funta jest w połowie drogi między 5,30 a 5,35 zł. EUR/PLN pozostaje stabilny i tkwi pod 4,70. Bardzo ciekawie zachowuje się forint. Po deklaracji MNB (Węgierski Bank Centralny), że wycofanie się ze skrajnie restrykcyjnej polityki nie jest rozważane, forint stał się liderem wzrostów. Czas na obniżanie stopy nadejdzie dopiero, gdy pewne będzie, że sytuacja fundamentalna ulega trwałej poprawie, a dezinflacja postępuje. W rezultacie kotwica dla forinta pod postacią stopy jednodniowych depozytów na poziomie 18 proc. (!!!) powinna być utrzymana jeszcze przez kilka miesięcy i to pomimo presji ze strony obozu władzy, która podsyła niepewność przed wczorajszym posiedzeniem. Ciekawe zatem, który z banków centralnych Polski czy Węgierski osiągnie sukces w postaci umocnienia waluty. Bardzo podobnie zachował się CNB (Czeski Bank Centralny). W obliczu uporczywej inflacji bazowej jasno zasignalizował, że nadzieje na szybkie cięcie stóp z osiągniętego w połowie 2022r. pułapu 7 proc. są bezpodstawne. Łagodzenie nastawienia jest tym mniej prawdopodobne, że czescy bankierzy centralni dążą do zachowania rekordowej siły przez koronę czeską. Na tle innych władz monetarnych regionu, nastawienie NBP może się jawić jako sardoniczne. Prezes NBP Adam Glapiński ocenił, że być może ci, którzy codziennie gotują zupę jarzynową, bardziej odczuwają wzrost cen; dla niego - jak mówił - ważne są ceny książek. Inflacja osiągnęła w lutym apogeum i teraz będzie spadać. Powodem opadania inflacji nie będzie zmiana preferencji żywieniowych w populacji ani też nagły wzrost czytelnictwa. Spadek nastąpi na skutek efektu tzw. bazy (porównywanie się do okresów w których było już drogo), bo inflacja bazowa (inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii) pozostanie na wysokim poziomie. Na kwietniowym posiedzeniu RPP raczej dojdzie do manifestacji zadowolenia z ostrego spadku inflacji w marcu (piątkowe dane GUS powinny wykazać hamowanie z 18,4 do około 16 proc. r/r), aniżeli wyrażenia zaniepokojenia perspektywami inflacji bazowej, której dwucyfrowe wartości (w ujęciu r/r) pozostaną z nami prawdopodobnie do jesieni. Trudno więc wierzyć w znaczące umacnianie się złotego a bardziej prawdopodobne jest jego osłabienie. Zwłaszcza, jeśli giftem wyborczym miała by być obniżka stopy, co przy tak wesołym usposobieniu prezesa NBP nie musi być żartem primaaprilisowym ani żadnym innym.

Wskaźnik nastawienia\*:

 PLN  Waluty obce


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.