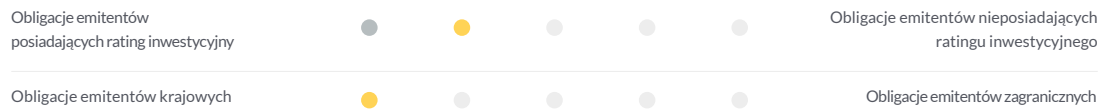


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Kolejne rekordy rentowności na rynku obligacji – kolejne spadki cen i przecena wycen jednostek uczestnictwa instytucji zbiorowego inwestowania, które w polityce inwestycyjnej sięgają po te (no i tu przychodzą mi do głowy różne metafory) gorące kartofle. Kolejny minusowy miesiąc budzi coraz większe frustracje i poczucie, że bessy nie skończy się nigdy. Obligacje skarbowe notowane z rentownościami powyżej 6% oznaczają, iż inwestorzy są w stanie osiągnąć rentowność zwrotu z zainwestowanego kapitału na poziomie ponad 6% w skali roku przy bardzo niskim ryzyku, w horyzoncie kilkuletnim a w najgorszym wypadku 10-letnim. Dlaczego więc ceny obligacji spadają a fundusze publikują tak słabe stopy zwrotu? Dzieje się tak, ponieważ inwestorzy jeszcze miesiąc temu oczekiwali 4% rentowności co powodowało, iż cena 10-letnich obligacji wynosiła wówczas około 80% wartości nominalnej obligacji. Dzisiaj aby zapewnić inwestorom rentowność na poziomie 6% cena spadła do poziomu około 70%. Stanowi to spadek o ponad 10% i jest dużym ciosem dla posiadających obligacje. Ponieważ obligacje są denominowane w PLN oraz emitowane przez Skarb Państwa, nominalnie nie można będzie na nich stracić, trzymając je do momentu wykupu (no chyba, że Skarb Państwa zbankrutuje, ale wtedy złotówka i tak nie miałyby wartości). Dla wielu jednak horyzont 10-letni jest zbyt długim okresem. Najistotniejsze to fakt, iż przy utrzymaniu takiej rentowności wartość obligacji każdego miesiąca zyskuje ponad 0,5%. Oczywiście możliwy jest kolejny skok rentowności do poziomu 7% i nominalna strata wartości portfela aczkolwiek przy takiej rentowności sam upływ czasu powoduje, iż w ciągu około półtora roku strata ta zostanie odrobiona wzrostem wartości obligacji. Zakładając zatem, że kupimy dzisiaj obligacje 10-letnie a rentowność wzrośnie do 7% w ciągu najbliższego miesiąca, potrzebować będziemy tylko mniej niż 1,5 roku czasu aby cena wróciła do poziomu zakupu a inwestorzy posiadać będą obligacje zyskujące około 0,66% miesięcznie. Gdyby natomiast inflacja w przyszłych miesiącach wyhamowała (po dzisiejszych wstępnym odczycie za kwiecień przekraczającym rażąco 12% wydaje się to opowieścią o żelaznym wilku) a RPP zakończyła cykl podwyżek stóp procentowych, realna jest także możliwość gwałtownego spadku rentowności omawianych obligacji skarbowych. Gdyby tak się wydarzyło, wartość tych obligacji jest w stanie zyskać kilkanaście lub nawet kilkadziesiąt procent. Czy możliwy jest zatem realny (po uwzględnieniu inflacji) spadek wartości inwestycji? Realnie stracimy tylko wówczas, gdy inflacja przez kolejne 10 lat przekraczać będzie średniorocznie 6%.

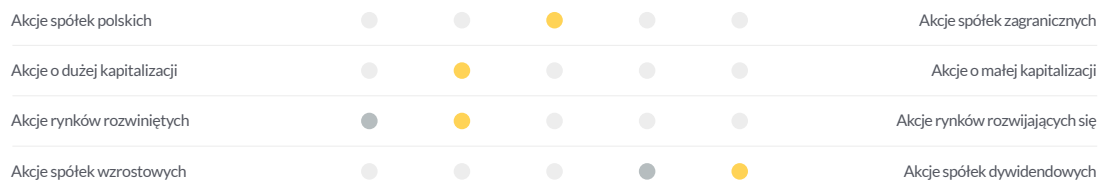
Wskaźnik nastawienia*:



AKCJE

Pora najwyższa na wiosenne porządki i sadzenie ziarenek pod przyszłe plony. Utrzymująca się narracja jastrzębiej polityki, nieuniknionej w dobie szalejącej inflacji, dotarcie do poziomu 61,8% zniesienia Fibo i mamy zapowiadaną w ostatnim komentarzu falę spadków. Ci, którzy cierpliwie trzymali gotówkę na zakupy (a nie jest to łatwe na inflacji) będą wynagrodzeni – już roi się od przecenionych akcji. To, że jest, albo zaczyna być tanio, nie znaczy, że nie może być jeszcze taniej. Pora więc, odświeżyć sobie strategię „pięciu żab”, albo jak kto woli uśredniania ceny zakupu wraz ze spadkiem cenowym w otoczeniu malejącej zmienności (prawda, że „pięć żab” brzmi przyjaźniej?). Wydaje się, że pora aby delikatnie zajmować pozycję na akcjach, tym bardziej, że jeszcze ten rok będzie dobry jeśli nie spektakularny jeśli chodzi o dywidendy. Weźmy na tapet pierwszy z brzegu komunikat: Zarząd PKN Orlen rekomenduje przeznaczenie na dywidendę z zysku w 2021 roku 1,49 mld zł, do daje 3,5 zł dywidendy na akcję. Zarząd proponuje 10 sierpnia 2022 roku jako dzień dywidendy oraz 3 października 2022 roku jako termin wypłaty dywidendy. Pięknie widać, jak inflacja i rosnąca stopa zbija wycenę fundamentalną spółek w modelach dywidendowych. Jeszcze rok temu, przy takiej dywidendzie kurs 100 pln byłby uprawniony a dziś. Z drugiej strony widać, że poniżej pewnych poziomów akcje nie będą chciały spaść (i raczej jesteśmy blisko tych poziomów). Trudno przewidzieć niestety, jakie jeszcze pomysły ma rząd w rękawie i w jaki sposób jeszcze może dokopać rynkowi finansowemu. Bo tak trzeba odczytywać pomysły typu „wakacje kredytowe” w otoczeniu szalejącej inflacji. Ciekawe, ile sektor bankowy może jeszcze wytrzymać? Pozostaje aktualna teza zaczerpnięta z klasycznych reguł makroekonomicznych, że największe zagrożenie w otoczeniu rosnących stóp będzie towarzyszyło wycenom spółek technologicznych. Rosnący koszt pieniądza to zwykle problem dla tego sektora, w którym dominują spółki growth, a więc ze względu na agresywny model rozwoju posiadające się w dużej mierze kredytem. Tu odbicie pojawi się jak tylko pojawią się jakiegokolwiek symptomy odejścia Fedu od przyjętej obecnie ścieżki - w stronę bardziej gołębiej. A temu mogą służyć takie dane jak te z końcówki miesiąca: odczyt annualizowanego PKB za I kwartał na poziomie -1,4% przy szacunkach +1,1%. To wzmaga niepewność co do skutków zapowiadanych działań Fed w kontekście walki z szalejącą inflacją, bo już jak czarna majowa burzowa chmura zbliża się recesja, która właśnie może zmienić nastawienie Fed. Jeśli jednak S&P500 przetestuje poziom 4200 pkt. otworzy się widmo zejścia na 3800 pkt.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

Najważniejszą wiadomością ubiegłego miesiąca w naszym kraju było wstrzymanie przez Gazprom dostaw gazu. Miło było słuchać, w prorządowych mediach, jak cudownie jesteśmy uniezależnieni od dostaw gazu z Rosji, tylko jakoś nikt nawet nie bąknął, że jeszcze tego samego dnia cena gazu podrożała o prawie 25 proc. W tym samym czasie minister finansów Niemiec ogłosił: „Brak jest sygnałów świadczących o tym, by Rosja miała wstrzymać dostawy gazu do Niemiec”. Ceny ropy na giełdzie w Nowym Jorku najpierw w trakcie miesiąca spadły poniżej 100 USD za baryłkę, ale w końcówce miesiąca wróciły nad te poziomy. Z jednej strony bowiem nasilają się obawy, że lockdowny w Chinach, wprowadzane w związku z rozprzestrzeniającą się epidemią Covid-19, zagrażają perspektywom globalnego popytu na paliwa. Zamieszkańcy przez 25 mln ludzi Szanghaj, uznawany za najbogatsze miasto Chin, od przełomu marca i kwietnia objęty jest surowym lockdownem, a w mediach pojawiają się doniesienia o niedoborach żywności i lekarstw, braku dostępu do pilnie potrzebnej opieki medycznej oraz trudnych warunkach w masowych ośrodkach kwarantanny. Władze Szanghaju twierdzą, że część restrykcji zostało już złagodzonych, ale większość mieszkańców wciąż nie może wychodzić z mieszkań lub osiedli. Odradzanie się Covid-19 w Chinach powoduje też poważne spowolnienie zapotrzebowania na ropę, produkty ropopochodne i obniża marże firm. Odbudowa popytu na paliwa może nastąpić dopiero, gdy sytuacja zdrowotna w tym kraju się uspokoi. Zapasy ropy w Chinach wciąż rosną. Wg wycieńzeń firmy Kpler, zajmującej się danymi i analizami rynków ropy, zapasy ropy w Chinach wzrosły w kwietniu IV, w tym rezerwy handlowe i strategiczne, do 891 mln baryłek. To o 2,4 proc. więcej niż w marcu i najwięcej od stycznia 2022. Z drugiej strony wyraźnie maleje produkcja ropy naftowej w Rosji. Europejski agresor może zanotować spadek produkcji tego surowca nawet o 17 proc. Rynki ropy nadal są rozdarte między optymistyczną perspektywą jeśli chodzi o podaż ropy, a „niedźwiedzim” obrazem zapotrzebowania na ten surowiec. Póki co zwycięża nadzieja, że ryzyka związane z podażą ropy z Rosji - w związku z wojną na Ukrainie i sankcjami Zachodu na Moskwę - mają charakter długoterminowy w porównaniu z niższym popytem związanym z epidemią Covid-19 w Chinach. W rezultacie tego można się spodziewać, że ceny ropy nadal nie będą chciały wyraźnie spaść. Na rynku metali szlachetnych zwyciężyła klasyczna koncepcja, wedle której siła amerykańskiego dolara negatywnie wpływa na notowania wielu surowców - a najsilniej przekłada się na presję na spadek cen metali szlachetnych. Jakkolwiek korekta na EUR/USD wywoła zapewne wzrost ceny metali szlachetnych.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Notowania euro w relacji do dolara w ostatnim czasie przypominają prawdziwy wodospad. Przed agresją wobec Ukrainy, za euro płacono się 1,13 dolara, obecnie jest to już tylko 1,05. Dla najważniejszej pary walutowej świata to duży ruch jak na dwa miesiące. Nie bez znaczenia jest tu wpływ konfliktu na europejską gospodarkę, która musi się mierzyć z rosnącymi cenami surowców energetycznych, a sankcje znacznie bardziej zwiększają tu ryzyko recesji niż np. w USA. Ostatnia słabość euro wobec dolara to raczej reakcja rynków na to, jak banki centralne traktują problem inflacji. W USA doszło na razie tylko do jednej podwyżki stóp procentowych. Jednak Fed za chwilę zacznie podnosić stopy w szybkim tempie, jednocześnie ograniczając bilans. Tymczasem EBC opiera się presji jakichkolwiek zmian. Cały czas prowadzi dodruk i choć ma się on zakończyć „w trzecim kwartale”, jest to nadal dość mgliste, a podwyżki wydają się jeszcze bardziej odległą perspektywą. Zatem pomiędzy polityką dwóch największych banków pojawia się największy od lat rozdźwięk, a to znajduje ujście w kursie walutowym. Nic dziwnego, że kapitał aprecjonuje dolara i deprecjonuje euro. Otwarta pozostaje kwestia rezerw walutowych poszczególnych banków centralnych. Chiny, jako posiadacz największych rezerw walutowych na świecie i coraz większy rywal Stanów Zjednoczonych, mogą w którymś momencie uznać działania skierowane przeciwko rosyjskiemu bankowi centralnemu za poważny sygnał ostrzegawczy, który skłoni je do jak najszybszego uniezależnienia się od dolara amerykańskiego (sprzedaż USD i zakup np. surowców). I chyba tylko to mogło by przeszkodzić prognozie Goldman Sachs, który pięć lat temu przepowiadał powrót EUR/USD do parytetu (1:1). Złotówka pozostaje pod presją: inflacja, słabnące euro, konflikt zbrojny na granicy. Niestety, jak spuściło się charta ze smyczy (inflacja) to teraz trzeba szybko przebiec nogami a i tak dogonić go nie można. Złotówka więc, pozostaje słaba.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau

Marcin Lau

Główny Analityk Phinance S.A.

Powyzszy 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.