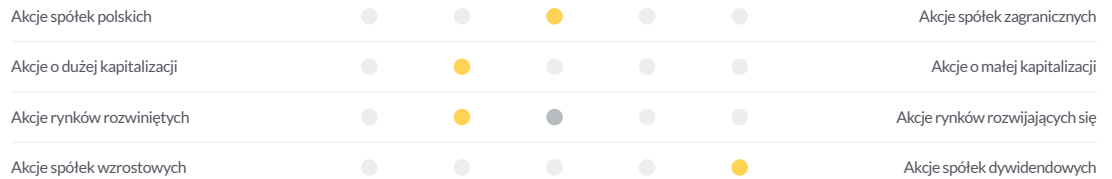


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Na comiesięcznym spotkaniu z Doradcami Phinance SA (18.04. godz 9.30) poświęconemu usłudze nieodpłatnego doradztwa inwestycyjnego uknułem nazwę dla miejsca w którym rynek akcji się znajduje: „westybul hossy”. No i proszę – jakie piękne wzrosty. Po solidnych zwyczajach na rynkach akcji, po dotarciu w przypadku wielu spółek do historycznie wysokich kursów (np. PZU, Kruk) mamy oczekiwanie jakiejś przeceny. Większość analiz i komentarzy zapowiada spadek notowań akcji. Na spotkaniach z zarządzającymi polskimi TFI da się wyczuć obawę o możliwość kontynuowania wzrostów. Zarządzający podpowiadają inne rozwiązania: a to absolute return, a to złoto... A polski rynek akcji, jakoś nie chce pograć się w tej zapowiadanej gremialnie korekcie. Dlaczego? Odpowiedzi można szukać na rynku walutowym. Wydaje się, że siła złotego pokazuje jaki kierunek obrały pieniądze globalnie zarządzane. I mimo, że przeważająca część indeksów dotarła w okolice technicznych oporów (ich oddziaływanie widoczne było w końcówce miesiąca na Wall Street), każdy spadek cen polskich największych spółek jest wyraźnie wykorzystywany do lokowania w nie aktywów. Symptomatyczny jest wzrost największych spółek – ulubieńców amerykańskich funduszy. Cały czas argumentem za polskimi akcjami są rewelacyjne wyniki spółek. Każdy tydzień przynosi lepsze od oczekiwań wyniki z takimi np. rodzynkami: Bank Pekao odnotował 1 446,35 mln zł skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w I kw. 2023 r. wobec 907,17 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowany zysk netto Banku Pekao w I kw. 2023 r. wzrósł o 60% r/r, a także był o 63% wyższy od wyniku netto z IV kw. 2022 r. Decydujące znaczenie dla wzrostu zysku netto rok do roku miała poprawa wyniku odsetkowego, przy braku obciążenia wyniku nietypowymi zdarzeniami – podał bank. Przy okazji – zabawnie zmieniła się nomenklatura przy publikacji wyników. Obarczenie banków jakimś socjalistycznym pomysłem nazywa się teraz „nietypowym zdarzeniem”. Po szczególnie imponującym, trwającym od października ubiegłego roku rajdzie, do oporów dotarł niemiecki DAX. W tym okresie indeks zyskał 34 proc., więc czas na realizację zysków zapewne jest już blisko. Indeks naszych największych spółek przebija wzrosty we Frankfurcie swoją sięgającą 42 proc. dynamiką (od 10.2022). Poza technicznymi sygnałami, na korektę wskazują niektóre czynniki fundamentalne. Osłabienie w globalnej gospodarce już jest widoczne, a ostatnio znów zwiększyły się obawy o recesję. Trzeba pamiętać, że obecne wzrosty opierają się na oczekiowaniach złagodzenia polityki pieniężnej, lub przynajmniej przyhamowania tempa jej zaostrzenia. Maj za progim. Większość analityków będzie więc cytować wyświechtaną maksymę "sell in may and go away". Wydaje się jednak, że w tym roku, zwłaszcza w przypadku korekty, jeśli ta jak wskazuje analiza techniczna faktycznie wystąpi, raczej trzeba wykorzystać zielony miesiąc na zakupy. Inwestycja kapitałowa to odłożona w czasie konsumpcja. Jeśli tak, to może warto odłożyć w czasie zakup ingrediencji grillowych na korzyść akcji, po to, żeby jesienne miesiące zajaśniały złotym blaskiem.

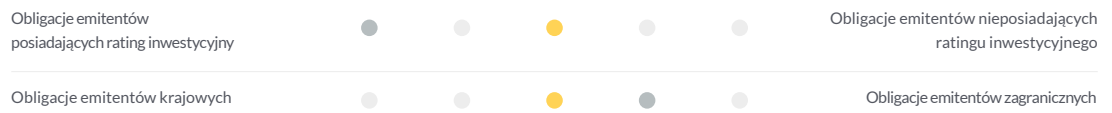
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

Rynek długu zobaczył szeroki popyt, obniżający rentowności o kilkanaście punktów bazowych w Niemczech i USA, a w Polsce o nieco mniej, ale wystarczająco, żeby 2L, 5L i 10L znalazły się poniżej 6%. Klimat awersji do ryzyka sprzyjał też delikatnemu pogłębieniu wyceny obniżek stóp w Polsce i na rynkach bazowych. Mimo niepewnej sytuacji makro i zbliżających się wyborów, szeroki napływ kapitału zza oceanu nie omija obligacji skarbowych. Członek RPP Ludwik Kotecki ocenił, że przy prowadzonej luźnej polityce fiskalnej i perspektywie ożywienia w polskiej gospodarce od III kw. br. nie ma miejsca na obniżki stóp procentowych, a raczej na ich podwyżki. Jego zdaniem w trakcie tego roku inflacja bazowa prześcignie inflację CPI a ta druga do celu NBP ma szansę dotrzeć dopiero w 2026 r. Wygląda więc na to, że obligacyjna hossa jeśli potrwa jeszcze dwa, trzy miesiące, dotrze do ściany zbudowanej z inflacji. Analiza techniczna wskazuje na kontynuację trendu. Niewykluczone, że jeszcze przed wakacjami rentowności obligacji dojdą do poziomu 5,5% i wykonają cały założony w noworocznym scenariuszu plan na ten rok. Rząd przyjął Wieloletni Plan Finansowy Państwa na lata 2023-2026. Główne liczby były już wcześniej ujawnione. Istotna jest jednak informacja, że prognoza deficytu sektora finansów publicznych 4,7% PKB, zawiera już w sobie poprawkę na tzw. naturalne oszczędności (pojawiające się regularnie a związane z niepełnym wykonaniem niektórych wydatków) w skali 1,1 pkt. proc. W dokumencie zaznaczono też, że wyliczenia deficytu pomijają regułę wydatkową, gdyż ta w obecnym kształcie wymusiłaby tak silną konsolidację, że powstałoby zagrożenie stabilności makroekonomicznej. Co zatem zrobi rząd...? Zmodyfikuje regułę. W kraju wiecznej szczęśliwości, jak pojawiają się kłopoty właśnie to się robi (modyfikuje się reguły).

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

Ubiegły miesiąc złoto rozpoczęło na poziomie 2 000 dolarów za uncję, a zakończyło już poniżej tego pułapu. To krótkoterminowe wahanie kursu kruszcu spowodowane jest rozdzieleniem FED.

W obecnej sytuacji krótkoterminowo cena złota może podlegać wahaniom wynikającym z sytuacji, w której obecnie znajduje się FED. Amerykański bank centralny stara się delikatnie lawirować pomiędzy odzyskaniem kontroli nad inflacją a zachowaniem stabilności amerykańskiej gospodarki. Stąd każdy, najdrobniejszy sygnał, każda wypowiedź, wpływa na kurs dolara amerykańskiego, co bezpośrednio przekłada się na zachowanie złota. Wystarczyła chociażby wypowiedź Johna Williama – szefa FED w Nowym Jorku, w której dał do zrozumienia, że istnieje ciągle przestrzeń do bezpiecznych działań w celu obniżenia inflacji, czyli do potencjalnego podniesienia stóp procentowych, a cena złota zanotowała zejście poniżej 2000. W średnim terminie, kurs złota powinien zmierzać ku 2 100 USD za uncję. Jednak w tzw. międzyczasie (czyli w II kwartale) możliwa jest korekta spowodowana tym, że część inwestorów może zechcieć zrealizować zyski i zmodyfikować portfel. Za większym prawdopodobieństwem wzrostu przemawia fakt, że spośród możliwych scenariuszy makro, tylko jeden jest optymistyczny dla gospodarki i rynków, a pesymistyczny dla złota – ten, w którym FED okiełzna inflację i zachowa gospodarkę. Inne scenariusze mniej optymistyczne, bardziej realistyczne mówią, że albo wystąpią turbulencje w gospodarce, albo inflacja nadal będzie poza kontrolą – a to argumenty za złotem. Natrafiłem też, na razie brzmiąca jak zapowiedź apokalipsy, analizę dla ceny złota, z ceną docelową...10tys USD (!!!). Jej autorem jest znany z kontrowersyjnych predykcji Peter Schiff, który w niedawnym wywiadzie dla NTD News wieszczył, iż Ameryka stoi nad przepaścią. Analiza zakłada, że FED poniesie klęskę i straci wiarygodność na każdym polu – i gospodarki, i walki z inflacją. W tle mamy dodatkowo wątek dedolaryzacji i wyprzedzący amerykańskich obligacji przez Chiny. W efekcie złoto znacząco przyspieszyłoby swój marsz obierając kierunek - 10 tys. USD. Może mało realna jest ta analiza, ale dla tych którzy szukają argumentów za złotem, idealna. Złoty się umacnia, więc cena kruszcu w rodzimiej walucie pozostaje płaska, mimo korekty notowań. Jest to okoliczność sprzyjająca dla tych, którzy mają ochotę postawić w swoich planach inwestycyjnych na złoto.

Wskaźnik nastawienia*:

 Surowce spożywcze Metale

WALUTY

Od początku roku do dziś to rewelacyjny okres dla złotego. Umocnienie się złotówki w pierwszym kwartale związane było z ostro pikującymi cenami gazu w Europie, pierwszymi symptomami hamowania inflacji w USA i euforią związaną z zapowiedziami łagodzenia drakońskich pandemicznych restrykcji w Chinach. Wtedy kursy walut do PLN runęły ze szczytów. Pod koniec września ubiegłego dolar i frank po raz pierwszy w historii kosztowały ponad 5 zł, kurs euro zbliżał się do 4,90 zł. Dziś wspólna waluta kosztuje już przeszło trzydzieści groszy mniej, a kurs EUR/PLN stopniowo i mozolnie, sesja po sesji, osuwa się na coraz niższe pułapy. W ubiegłym miesiącu, sądzę, że tak też będzie w nadchodzącym - wyraźnie poprawiło się nastawienie do rynków wschodzących, co zbiega się z rozpoczęciem dezinflacji w Polsce (właśnie ogłoszono inflację za kwiecień - 28.04 godz. 10:01 - na poziomie 14,7%). W pierwszym okresie po minięciu szczytu przez inflację, hamowanie wzrostu cen jest ostre i bezdyskusyjne (ze względu na silne efekty bazy statystycznej). Sprzyja to napływowi kapitału na krajowy rynek aktywów finansowych aprecjonując złotówkę. Z napływającym kapitałem ciężko dyskutować. Wydaje się bardzo realne, że złotówka do EURO na koniec roku będzie bliżej 4,4 niż 4,8. Krótkoterminowym zagrożeniem dla PLN może być chęć przypodobania się wyborcom i okazjonalna obniżka stóp procentowych. Będący dwa kroki przed NBP węgierski bank centralny, co prawda nie zmienił głównej stopy (13%), ale zdecydowanie zmniejszył stopę kredytową O/N, aż o 450pb. Będzie to oprócz wyborczego giftu, kolejny argument za obniżeniem stopy. A to może odwrócić trend na złotówce. Innym argumentem za korektą i deprecjacją krótkoterminową złotego jest analiza techniczna. Skala wykupienia na dziennym wykresie złotego jest naprawdę ogromna, co nie zdarza się zbyt często. Dla porównania podobne wartości wskaźnika RSI(14) w okresie ostatnich dwóch lat pojawiły się na wykresie tylko pięciokrotnie, za każdym razem wyznaczając lokalny szczyt. Prawdopodobne jest więc, że na razie wystarczy tych wzrostów.

Wskaźnik nastawienia*:

 PLN Waluty obce



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.