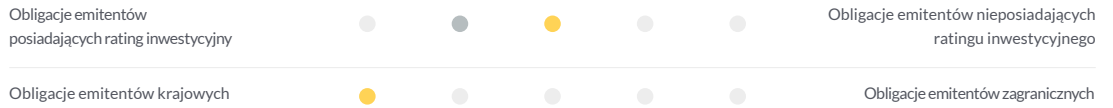


# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## OBLIGACJE

W końcu po okresie nienotowanego jeszcze w Polsce krachu na rynku obligacji stało-kuponowych doczekaliśmy się korekty...Zdrobnienie to wydaje się zasadne, bo po takim spadku ceny te raptem 0,3% spadku rentowności (na poziom 6,55% dla DS0432) cudu na wynikach funduszy nie zdziała...Co gorsza wydaje się, że rośnie przekonanie rynku o narastających procesach inflacyjnych w kraju oraz rosnącym prawdopodobieństwie ich utrwalenia. Jednym z jego objawów jest zauważalny wzrost środkowej części krzywej polskich rentowności (dla 5Y 6,78%). W czerwcu wejdą do gry, zapowiedziane przez Premiera obligacje detaliczne. Będą miały oprocentowanie powiązane ze stopą referencyjną NBP i mają zmusić Banki do „autorefleksji nad ofertą depozytową”. Zaplanowano, że w samym czerwcu wpłynie do budżetu z tytułu emisji rzeczonych obligacji 6 mld zł. Majowe wskaźniki makro (produkcja przemysłowa, płace i zatrudnienie, PPI) pokazały, że na razie osłabienie realnej aktywności ekonomicznej po wybuchu wojny w Ukrainie jest bardzo nieznaczne, za to procesy indeksacji nominalnej w gospodarce wciąż się rozpędzają, co zwiększa obawy o to, że inflacja CPI może zająć wyżej niż się zdawało i okazać się bardziej uporczywa. Kolejne potwierdzenia tych tendencji w danych będą sprzyjały wzrostowi oczekiwań nt. skali dalszych podwyżek stóp NBP. Rentowności obligacji stałokuponowych prawdopodobnie pozostaną pod presją. Korekta spadkowa może być już na ukończeniu niestety. Pozostaje wypatrywać jakichkolwiek danych, które pomogą uwierzyć, że cena oleju kujawskiego kiedyś się zatrzyma...Obligacje, których oprocentowanie zależy od WIBOR wchodzi w nowe wyższe okresy odsetkowe. No właśnie oprocentowanie skarbówek zależne od WIBOR! Ciekawe, że Rząd nie wpadł jeszcze na to, że... Waszemu domysłowi zostawiam co z kolei tu można by zmienić (dla dobra Obywateli oczywiście).

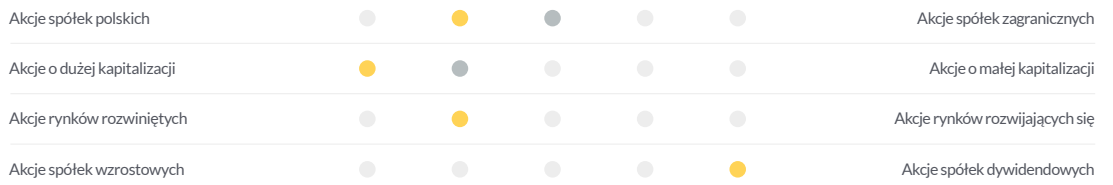
Wskaźnik nastawienia\*:



## AKCJE

Poprzedni komentarz kończył się zapowiedzią spadku indeksu S&P500 do poziomu 3800 pkt i... 23 maja ten bardzo ważny dla wyznaczania globalnych trendów indeks, zapoznał się z tym ważnym wsparciem. Rzecz w tym, że w końcówce miesiąca szybko wrócił ponad 4000 pkt. Wydaje się zatem, że inwestorzy zaczęli kupować ograniczenie przez FED planów zacieśniania polityki monetarnej. Weszliśmy w etap paradoksu: „im gorzej tym lepiej”. Każde dane, które wskazują na spowolnienie gospodarcze wywołują wzrost cen akcji, w nadziei na jakieś wycofanie się rakiem z bieżącego trendu podnoszenia stopy procentowej w USA. Jeśli jednak takowe nie nastąpi, a inflacja jest odhaczona już nawet w Japonii, to będziemy mieli rozczarowanie i powrót do trendu. Kto wie, czy w III kwartale, kiedy spowolnienie zacznie doskwierać, FED nie zaryzykuje wycofania się, albo ograniczenia dotychczasowej retoryki. Pytanie tylko w którym miejscu, ceny akcji będą się wtedy znajdować, bo jeśli już teraz gramy pod ten scenariusz, to pewnie zadziała stara maklerska zasada „kupuj plotki i sprzedawaj informacje”. W Polsce zanotowaliśmy mały krach w sektorze bankowym. Zapalnikami były słowa premiera dotyczące oprocentowania lokat bankowych cyt. "Chciałbym z tego miejsca wysłać wyraźny sygnał do sektora bankowego, że lepiej byłoby, gdyby była to autorefleksja niż refleksja regulacyjna". Pokopany polski sektor bankowy (wakacje kredytowe, zapowiedź odstrzelenia WIBORu, podatek od aktywów bankowych, unijne regulacje dotyczące wymogów ostrożnościowych) zareagował na kolejne straszenie ingerencją w tzw. wolny rynek finansowy (który oczywiście od dawna „wolny” w rozumieniu „swobodnego przepływu kapitału” – nie jest) w wiadomy sposób. Ceny akcji odbiły się od zanotowanego w maju minimum rocznego na poziomie 1680 pkt (WIG20) i pozostają powyżej 1800 pkt. Przed głębszymi spadkami rynek akcji powstrzymują bardzo dobre wyniki spółek, w których póki co nie widać będącego już za progiem - spowolnienia gospodarczego. Dotychczasowe dobre dane makro (PKB, produkcja przemysłowa) budowane są na sprzedaży detalicznej. Jednak pozytywny wpływ na konsumpcję wynikający z napływu ludności będzie powoli wygasał. Popyt konsumpcyjny stałej ludności Polski także prawdopodobnie będzie słabł z uwagi na słabość nastrojów gospodarstw domowych, wpływ inflacji na dochód realny i skłonność do konsumpcji oraz konsekwencje zacieśnienia monetarnego. Dodatkowo, wraz ze schładzaniem się rynku nieruchomości, wtórny popyt (związany z wyposażaniem mieszkań) nie będzie już czynnikiem podbijającym sprzedaż. Spowolnienie wzrostu gospodarczego powinno być najpierw widoczne w budownictwie. Przemawia za tym m.in. osłabienie popytu na mieszkania w związku z wzrostem stóp procentowych oraz niepewność wśród firm, która studzi ich zapał inwestycyjny. Prognozowanie w Polsce, dla rynku akcji staje się coraz bardziej karkołomnym zajęciem. Skąd można wiedzieć gdzie peregrynują myśli rządzących? Jeśli jednak rząd jakimś kolejnym humbugiem nie uderzy w rynek, to może wejdziemy w fazę odbicia po dotkliwych spadkach. Jeśli poziom 1800 pkt. zostanie obroniony, kontynuacja odbicia zaprowadzić powinna na poziom 23,6% Fibo czyli nieco poniżej 1850 pkt. Jeśli go przejdziemy, to następnym targetem będą okolice 1970 pkt. i to byłby chyba wymarzony przedwakacyjny poziom. Cały czas jednak, wisi nad rynkiem widmo letniej burzy.

Wskaźnik nastawienia\*:



# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## SUROWCE

Ropa naftowa w USA drożeje. Surowiec zmierza do zaliczenia już 5. z kolei tygodnia ze wzrostem notowań, najdłuższej serii wzrostów od lutego. Amerykański Departament Energii (DoE) podał najnowszym raporcie, że zapasy benzyny spadły w USA w ub. tygodniu o 482 tys. baryłek do 219,71 mln baryłek. Jest to najniższy poziom tych zapasów, jak na tą porę roku, od 2014 r. Z kolei dostawy diesla w niektórych regionach USA są ograniczone, co powoduje, że ceny paliw na stacjach tankowania biją kolejne rekordy. Za galon benzyny w USA trzeba zapłacić rekordowe 4,60 USD (sprawdźcie proszę ile to „galon” i czy to drogo czy tanio...). Dodatkowo w USA właśnie zaczyna się sezon wakacyjnych wyjazdów Amerykanów. Wygląda na to, że i Nasze wakacyjne wyjazdy, a właściwie dojazdy, będą historycznie drogie. Administracja prezydenta USA Joe Bidena zwróciła się w takiej sytuacji do firm naftowych w sprawie możliwego ponownego uruchomienia nieczynnych rafinerii, aby zwiększyć dostawy paliw i zapobiec rekordowym wzrostom ich cen, zwłaszcza że w USA zbliżają się wybory „środk kadencji” i sytuacja na rynku paliw może mieć pewien wpływ na ich wynik. Cena ropy wzrosła w tym roku w USA o ponad 50 proc. Wzrosty notowań surowca mogłyby być jeszcze większe, gdyby nie panująca w Chinach epidemia Covid-19, która zmusiła władze do wprowadzania lockdownów i wpłynęła na spadek popytu na paliwa. Od początku pandemii Covid-19 w USA dzienna zdolność produkcyjna krajowych rafinerii spadła o ponad 1 mln baryłek, czyli o ok. 5 proc. Sprawa popytu na ropę w Chinach to raczej problem krótkoterminowy, podczas gdy kwestie podaży surowca to już problem jak najbardziej długoterminowy. Utkwił mi w pamięci wywiad z ogólnie znanym p. Kuczyńskim, który na ostatni kwartał roku prognozuje mocne przyspieszenie wzrostu ceny. Wystarczy, że Chiny wyjdą z pandemii a USA przestaną uwalniać rezerwy strategiczne... Na rynku złota sytuacja się nie zmienia. Rozczarowujący był fakt, że wzrosty na rynku złota odrobiły zaledwie część zniżek z poprzedniego miesiąca. Cena złota dużo bardziej ochoczo wraca do spadków niż próbuje powrotu na 2000USD za uncję. Inwestorzy nadal mają problem z uznaniem złota za ciekawą inwestycyjną alternatywę ze względu na coraz wyższe stopy procentowe. Jednak złoto w ciągu najbliższych miesięcy może być atrakcyjnym dodatkiem do portfela, zważywszy na obawy związane ze spowolnieniem gospodarczym.

Wskaźnik nastawienia\*:

 Surowce spożywcze  Metale

## WALUTY

Wyjątkowo, nie wypada, nie zacząć komentarza walutowego od waluty, której pewnie nikt z Was nie posiada (nie licząc kolekcjonerów). Od rubla. Dominuje on wzrostami mierząc zmianę od początku roku. Jakim cudem waluta kraju, który niemal upadł pod ciężarem sankcji jest taka mocna? Tuż przed wybuchem wojny wywołanej przez Rosję na Ukrainie, za jednego dolara trzeba było płacić ok. 75-80 rubli. Po agresji, potężnych sankcjach gospodarczych, kurs rubla załamał się i jeden dolar kosztował już dwukrotnie więcej. Wtedy jednak doszło do działań ze strony rosyjskich władz oraz banku centralnego. Stopa procentowa została podniesiona do 20%. Doszło praktycznie do zablokowania jakiegokolwiek przepływu środków z i do kraju. Konta zagranicznych inwestorów zostały zamrożone i nie było możliwości wycofania środków. Międzynarodowy handel na rublu praktycznie zamarł i jedynej wymiany jaką dokonywano to była wymiana krajowa, po kursie który notował bank centralny. Przełomem i mocno ryzykownym zagranicem było to, że Rosja nakazała płacić sobie za gaz w rublach. Oczywiście część krajów nie zgodziła się na taki ruch. Większość jednak, grzecznie, przystała na ten sposób rozliczenia. Teraz kraje, które kupują rosyjski gaz, przesyłają euro lub dolary na specjalne konto do Gazprombanku, a następnie dochodzi do przewalutowania na ruble. To właśnie w tym miejscu kreowany jest sztuczny, dosyć potężny rynek na których dochodzi do faktycznej wymiany. Co więcej, Rosja wciąż zarabia miliardy, dlatego waluta ma podstawy do fundamentalnego wzrostu. Na walutach, których kurs pozostaje płynny niemal wszędzie obserwujemy próbę negocjowania obaw związanych ze spowolnieniem gospodarczym czy recesją. Silny w ostatnich miesiącach amerykański dolar oddaje część swoich wzrostów, waluty krajów wschodzących, w tym polski złoty umacniają się. EURPLN powinien pozostać blisko 4,60. Z możliwą tymczasową próbą zejścia do 4,58-4,56. Mocniejszemu złotemu będą sprzyjać dane makro przemawiające za większą skalą podwyżek stóp NBP oraz EURUSD pozostający powyżej 1,06. Rosną szanse na odblokowanie KPO (Krajowy Plan Odbudowy), na 2 czerwca zaplanowano wizytę Ursuli von der Leyen i pewnie będzie to wizyta na której ma być ciepło i przyjemnie...

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.