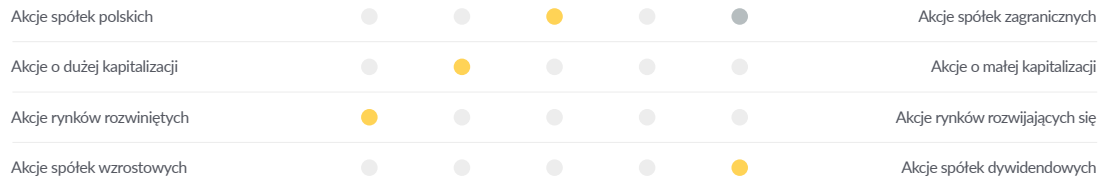


# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## AKCJE

Wszegogarniający marazm, brak perspektyw i rekordy słabości tak prezentował się rynek akcji we wrześniu. Po raz kolejny miesiąc ten okazał się bardzo złym dla tej klasy aktywów. Tym razem przełomowe okazały się opublikowane w połowie miesiąca dane o amerykańskiej inflacji, które nie dały rynkom wyboru. Inflacja nie odpuszcza, FED też nie - zapowiadając, że walka z nią jest priorytetem. W efekcie następuje szeroka wyprzedaż. W Polsce dodatkowo mamy feeryjne pomysły rządzących. Forma spółki akcyjnej której celem jest zysk dla akcjonariuszy, czy giełdy jako ikona wolnego rynku wygląda w czasach rządu PiSu jak licha groteska. A wypowiedziom takim jak cytowana poniżej, towarzyszyć powinien szok i niedowierzanie. Jacek Sasin umieścił następujący wpis na swoim profilu na Twitterze: "Już wczoraj skierowałem do premiera Mateusza Morawieckiego rozwiązanie dot. opodatkowania nadzwyczajnych zysków spółek Skarbu Państwa i przedsiębiorstw prywatnych..." Premier Morawiecki z kolei ogłosił, że będzie domagał się od spółek Skarbu Państwa i firm zagranicznych, by ograniczyły swoje (uwaga!) - nadmiarowe zyski. A tu piękny i wzruszający, zaczerpnięty jakby z poprzedniej epoki cytat: „Nie może być tak, że kilkanaście osób z zarządów spółek skarbu państwa i spółek zagranicznych, prywatnych będzie sobie realizowało nadmiarowe, nadzwyczajne zyski, a cierpieć będą na tym zwykli Polacy, zwykłe polskie instytucje, szpitale czy szkoły. Nie ma na to zgody polskiego rządu i jako premier będę tego pilnował”. Co ciekawe, jeszcze w czerwcu sprawujący funkcje z PiSowskiego nadania prezes PGE, pytany o projekty podatkowe rządzących mówił: "Nie ma nadzwyczajnych zysków w energetyce w bieżącym roku. To niebezpieczny mit. W obecnej sytuacji rosnących cen paliw ale, co ważne i realnego zagrożenia ich dostępności, trwającej agresji Rosji na Ukrainę, kosztów CO2, kryzysu polityki klimatycznej Unii Europejskiej oraz inflacji, ceny energii na całym świecie rosną. Wszystkie te zjawiska, skumulowane razem są dużym obciążeniem dla obywateli i firm. Ale nie idą za tym nadmierne korzyści dla energetyki konwencjonalnej". Sama groźba zabrania pieniędzy spółkom energetycznym, które przecież mogłyby przeznaczyć na nieuchronne inwestycje, przeceniła ich giełdową wartość o 7 mld złotych w parę czerwcowych dni. W tej sytuacji, giełda papierów wartościowych, wygląda na giełdę papierów bezwartościowych a spółki coraz szerzej są tak naprawdę nacjonalizowane. A przecież mamy jeszcze przed sobą recesję, do której póki co jako pierwsi przyznali się Węgrzy. Minister finansów Mihaly Varga stwierdził, że węgierska gospodarka przez kilka kwartałów począwszy od tegorocznego czwartego, będzie się znajdować w recesji, a powrót do wzrostu nastąpi dopiero pod koniec 2023 roku. Być może, korekty wzrostowe będą się zdarzały. Może będzie jakaś próba wzrostów choćby pod fuzję PKN Orlen i PGNiG. W zamian za jedną akcję PGNiG akcjonariusze spółki otrzymają 0,0925 akcji połączeniowej. Przyznawane akcje będą akcjami nowej emisji, emitowanymi w drodze podwyższenia kapitału zakładowego PKN Orlen. PGNiG zwołało na 10 października walne zgromadzenie w sprawie wyrażenia przez akcjonariuszy zgody na połączenie z PKN Orlen.

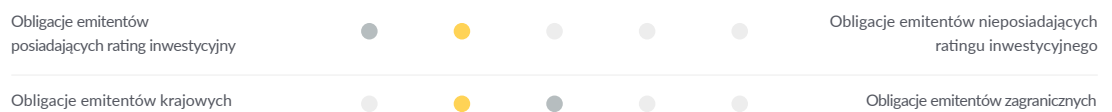
Wskaźnik nastawienia\*:



## OBLIGACJE

Jastrzębi klimat na rynku wciąż się umacnia. Szalejąca inflacja nie pozostawia wyboru Bankom Centralnym poszczególnych państw, które muszą podnosić stopy, albo iść drogą...turecką (w stronę bezwartościowej waluty). W stosunku do ubiegłego miesiąca krzywa oczekiwań stóp procentowych Fed znacznie przesunęła się w górę. Kontrakty terminowe na Fed Fund wymazały część obniżek widocznych jeszcze kilka tygodni temu przesuwając w górę także stopę końcową na 4,5 - 4,75% z obecnej 3,0 -3,25%. W efekcie rentowności obligacji odczucie spadły (ceny spadły), niwelując znaczną część spadków z poprzedniego miesiąca. Wyniki funduszy obligacyjnych budowanych na obligacjach stało-kuponowych kolejny raz załamały się. Jakby złych wiadomości dla obligacji było mało - w Europie nowy rząd Wlk. Brytanii zapowiedział silne poluzowanie polityki fiskalnej: pokazał pakiet działań, głównie cięć podatków, mających wesprzeć gospodarkę w czasie kryzysu energetycznego. Takie działanie zostało uznane na rynku za utrudniające walkę z inflacją i doszło do krachu na brytyjskich obligacjach (na funkcje też). W Polsce mamy pierwsze wypowiedzi członków RPP, przyznające, że problem inflacji jest bardzo głęboki. I tak: Joanna Tyrowicz z RPP powiedziała, że mogą być jeszcze w Polsce potrzebne podwyżki stóp o 2-4 pkt. proc. Ludwik Kotecki, choć sam jest zwolennikiem dalszych znacznych podwyżek, ocenił, że RPP może teraz rozważyć dłuższą przerwę w zacieśnieniu, argumentując to potrzebą poczekania na ogłoszenie przez rząd całości swoich planów wspierania gospodarki w kryzysie energetycznym oraz na taryfy URE na 2023 r. Sądzę, że na posiedzeniu 5 października dojdzie jednak do podwyżki o 25 punktów bazowych. Podwyżka zdaje się być w cenach obligacji. Krzywa IRS na dłuższym końcu podniosła się o prawie 100 pb w kilka dni, pora więc na jakieś zatrzymanie tego rajdu. Wzrosły także rynkowe oczekiwania co do stóp w Polsce w horyzoncie ponad roku. Nad rynkiem obligacji wisi fatalne otoczenie makro, widmo kolejnych pomysłów ekipy rządzącej i brak pomysłu (chęci?) na efektywną walkę z inflacją.

Wskaźnik nastawienia\*:



# OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

## SUROWCE

"Kryzys energetyczny nabiera rozmachu. Czy jeszcze pół roku temu można było przewidzieć następujące, doskonale obrazujące skalę kryzysu a przy okazji mrozące krew w żyłach komunikaty? I tak: W związku z drastycznym wzrostem kosztów energii elektrycznej, Urząd Gminy Nowy Targ podjął decyzję o wyłączeniu oświetlenia ulicznego w godzinach od 22 do 5. Łódzka Szkoła Filmowa odwołuje zajęcia i ucieka z kosztów energii elektrycznej. Przeszły razem z przerwą świąteczną potrwa do końca stycznia. Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie do końca pierwszego semestru roku akademickiego 2022/2023 zamyka uczelniany basen. Bank Millennium w okresie jesienno-zimowym po godzinach pracy wyłączy tablice świetlne w swoich oddziałach oraz biurach w Warszawie, Wrocławiu i Gdańsku (ostatni gasi światło...?) W tym roku w Gdyni nie odbędzie się jarmark świąteczny, nie odbędzie się też miejska impreza z okazji sylwestra – zapadły decyzje o najpotrzebniejszych oszczędnościach, które wymusza obecna sytuacja gospodarczo-ekonomiczna...A to tylko niektóre doniesienia... Cena ropy na giełdzie paliw w Nowym Jorku mocno spadła, notując poziomy niewidziane od stycznia. Gdyby ktoś liczył jednak na szybkie przełożenie się spadków ceny surowca na cenę PB95, to będzie rozczarowany. Spadki bowiem niweluje kurs amerykańskiego dolara, w którym wyceniana jest ropa naftowa. A ten wzrósł do rekordowego poziomu i w ten sposób ropa jest dalej droga dla kupujących w innych niż dolar walutach. Jak mówiła moja Babcia: jak się nie obrócisz, to i tak źle...(Babcia wyrażała tę myśl dosadnie). Przyczyną spadków cen ropy są obawy o recesję, co zagraża światowemu popytowi na paliwa. Rynki naftowe znalazły się pod presją, gdy Fed zaszyfrował w ubiegłym miesiącu, że jest gotów na wejście gospodarki USA w recesję, aby pokonać wysoką inflację. Obecna wycena baryłki ropy, może spowodować podjęcie działań przez kraje sojuszu OPEC+, ponieważ obecny poziom cen ropy jest prawdopodobnie poniżej wewnętrznej prognozy państw z tej grupy. Notowania złota zakończyły poprzedni miesiąc na grubym minusie. Siła dolara i nastawienie risk-off wyraźnie uderzają w jego cenę. Notowania znajdują się na technicznym wsparciu na poziomie 1650 USD za uncję. Ta ważna bariera, która podtrzymywała wycenę kruszcu w czasie pandemii, została już przetestowana przez sprzedających. Najbliższe sesje będą dla rynku złota decydujące, ponieważ pokażą, na ile złoto porusza się nadal niemal całkowicie pod dyktando dolara – a na ile zaczyna być traktowane jako tzw. bezpieczna przystań (no co nie ukrywam stawiłem parę miesięcy temu). Jeśli wsparcie wytrzyma, to będzie to sygnał, że inwestorzy zaczynają dobieierać złoto do portfela jako dodatek na czas spowolnienia gospodarczego – a to oznaczałoby w końcu lepsze perspektywy dla cen kruszcu. Nie sposób nie wspomnieć o tak ważnym dla Polski surowcu jak miedź. Cena tego doskonałego przewodnika, który używany jest do produkcji wielu rzeczy, od sprzętu AGD po systemy zasilania, klimatyzatory i chipy komputerowe – spadła o prawie jedną trzecią od marca. Analitycy giełd towarowych, zajmujących się metalami wskazują, że za kilka lat pojawi się ogromny niedobór najbardziej krytycznego metalu na świecie. W perspektywie więc kilkuletniej może to być dobry pomysł inwestycyjny!"

Wskaźnik nastawienia\*:

Surowce spożywcze



Metale

## WALUTY

Długi czas ciężko było wskazać, a poza lirą turecką i bardzo egzotycznymi walutami było to niemożliwe - walutę słabszą niż PLN. Postrzeganie Polski jako kraju zbliżonego do trwającej wojny, gaszenie inflacyjnego pożaru ochoczym polewaniem benzyną przez rząd, przypominający najlepszych stand-uperów prezesa Banku Centralnego - to ważne powody tego stanu rzeczy. We wrześniu jednak, znalazł się kraj, który zrujnował swoją walutę jeszcze bardziej niż Polska. Kontrowersyjne plany zmian podatkowych gabinetu Liz Truss wywołały paniczną wyprzedaż funta. GBP w relacji do USD był 27.09.2022 najtańszy w historii, a GBP/PLN runął przejściowo poniżej 5,20 zł. Co ciekawe plany luzowania fiskalnego przez gabinet Liz Truss mogły być i według mnie powinny... wsparciem dla funta. Pod jednym warunkiem, musiały brzmieć racjonalnie i budzić zaufanie. Przekładając na język finansów plany te nie powinny uderzać w ocenę wiarygodności kredytowej. Cięcia podatkowe dają nadzieję na pobudzenie gospodarki, której perspektywy rysują się w ponurych barwach. Powinna za tym iść jednak komunikacja przekonująca rynek, że lada moment nastąpi bardziej agresywne zacieśnianie ze strony Banku Anglii. Brytyjskie władze monetarne stopy procentowe zaczęły podnosić kilka miesięcy przed Fed, ale robią to dość opieszale. Do tej pory koszt pieniądza wywindowano do 2,25 proc., a pojedyncze podwyżki nie przekroczyły skalą 50 punktów bazowych. Mocniejsze ruchy wykonał ostatnio już nie tylko Fed, ale także EBC oraz m.in. władze monetarne Szwajcarii, Szwecji, czy Kanady. Zamiast więc stać się wychnieniem dla funta, który od miesięcy należał do najsłabszych i najbardziej wrażliwych na siłę dolara walut, postulaty przedstawione w piątek przez nowego kanclerza skarbu Kwasiego Kwartenga zostały odczytane jako podważające wiarygodność kredytową i okazały się przysłowiowym gwoździem do trumny brytyjskiej waluty. Kurs GBP/USD na starcie roku znajdujący się w okolicy 1,35 runął poniżej 1,04. Oznacza to, że w tym roku GBP został przeceniony o ponad 20 proc. i tylko we wrześniu notuje dwucyfrową stratę! Krach funta w połączeniu z zaniepokojeniem inwestorów faktem, że we Włoszech po wyborach zostanie sformowany najbardziej prawicowy rząd w powojennej historii tego kraju, podsyca awersję do ryzyka. Spadek kursu euro poniżej 0,97 do dolara wypycha USD/PLN w kierunku 5 zł. Kurs franka przekracza ponownie barierę 5 zł. Kurs euro na tle tych przetarasowań pozostaje mało zmienny i znajduje się w okolicy 4,76 zł. Dopóki na rynku panować będzie chaos i panika, dopóty złoty będzie pozostawał zagrożony dalszą przeceną, zwłaszcza w relacji do USD i CHF. Rządowy plan podatku od nadmiarowych zysków i niechęć RPP do kontynuacji podwyżek stóp procentowych pojawiają się w najgorszym możliwym momencie. O reparacjach nie wspominając.

Wskaźnik nastawienia\*:

PLN



Waluty obce




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.