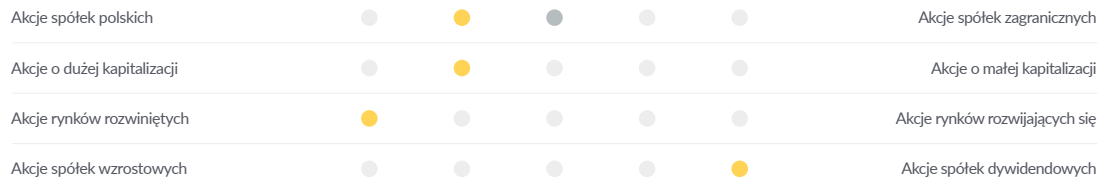


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Po wspaniałym, spektakularnym świętowaniu w blasku greckiego słońca, 20-tych urodzin PHINANCE SA, trudno wrócić do realiów polskiego rynku kapitałowego. Rekordowo słaby w globalnym zestawieniu polski rynek akcji, czeka na jakiś powód do głębszego odbicia. Co mogłoby spowodować, abyśmy kursy akcji zobaczyli te 10-20% wyżej? Z uwagi na dotychczasową słabość złotego dla inwestorów zagranicznych zrobiło się bardzo tanio. Jeśli dołożymy wypadnięcie z bezpośredniej konkurencji w regionie rynków wschodzących - Rosji, czy mocno zniechęcającej przez załamanie waluty i prezydenta bawiącego się w szefa banku centralnego - Turcji (z szalejącą inflacją i upadającą walutą), nasz rynek w tym obszarze i przy tych wycenach ma szansę skupić na sobie uwagę długoterminowych, zewnętrznych inwestorów. Niestety w tle pozostaje wojna i coraz bardziej absurdałne pomysły rządu. Trudno nie odnieść wrażenia, że kondycja warszawskich indeksów giełdowych jest bardzo mocno dodatnio skorelowana z sytuacją na froncie. Ewentualne, na razie mało prawdopodobne wygaszenie konfliktu za naszą wschodnią granicą, z pewnością przeniosłoby kursy akcje na inne piętra zaś jakakolwiek eskalacja wojenna...wiadomo. Nie trzeba też pewnie nikomu przypominać, że nad rynkiem kapitałowym jak miecz Damoklesa, wisi fantazja rządzących. Ujmujący jest np. pomysł podwyższenia podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatek Belki) z 19% na 20%, co prawda z jednoczesnym wprowadzeniem kwoty wolnej od podatku w wysokości... całych 10 tys zł. Wprawdzie to wymierzone jest w obligatariuszy i deponentów, ale inwestor zachodni otrzymuje komunikat: „podwyżka podatku od zysków kapitałowych...”. Zważając na najbardziej populistyczny rząd III RP, można obawiać się następnego - wyborczego roku. Rynek amerykański odbił mocno a S&P500 coraz rażniej zmierza do 4000pkt (tylko 20% poniżej historycznych szczytów). Wydaje się, że przynajmniej do wyborów (8 listopada) powrotu do spadków nie będzie. Bardzo ważne będzie też, planowane na 2 listopada posiedzenie Fed. Sama podwyżka o 75pb jest przesądzona, ale ewentualne zasygnalizowanie przez Powella, że dotychczasowe tempo podwyżek stóp jest zbyt dynamiczne i w grudniu możemy się szykować na 50 pb (a nie na 75pb) mogłoby podsyć optymizm. Próbkę zmiany narracji już mieliśmy, gdy The Wall Street Journal, sygnalizował możliwość zejścia z dotychczasowej ścieżki. Dynamika polskiego rynku akcji przy amerykańskim jest całkiem jak moja gra w tenisa (słaby jestem) przy grze Krzysztofa Zaremby (zwycięzca turnieju tenisowego na Seminarium). Krzysztof - jeszcze raz gratuluję!

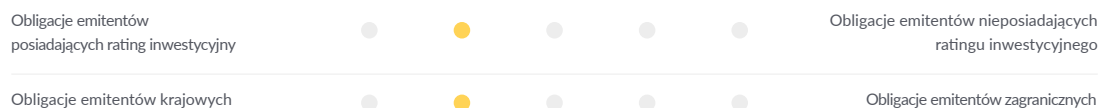
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

No i gdzie te moje wygrane na wieczorze greckim butelki wina...? A zakładałem się, z kilkoma przemiłymi osobami o to, że rentowność obligacji greckich jest niższa niż polskich (10Y GRE 4,41%, 10Y POL 8,10%). To obrazuje nam, jak Polska jest postrzegana za granicą. To są fakty. Żeby pozyskiwać finansowanie poprzez emisję obligacji musimy to robić drożej niż Grecja. Oprócz znanych powodów (wojna, inflacja, działania rządowe będące w kontrze do podwyżek stóp procentowych), także stan finansów zaczyna mocno niepokoić. Ekonomści od dawna zarzucają polskiemu rządowi chowanie wydatków po funduszach. Eurostat pokazał jaka może być prawdziwa skala deficytu w tym roku. Deficyt całego sektora instytucji rządowych i samorządowych będzie w tym roku prawdopodobnie gigantyczny. Europejski urząd statystyczny opublikował wyliczenia, z których wynika, że deficyt ten osiągnie na koniec 2022r. zawrotną sumę ponad 141 mld zł. To prawie trzy razy gorszy wynik niż rok wcześniej... Niemal równocześnie Ministerstwo Finansów pochwaliło się, że po pierwszych dziewięciu miesiącach tego roku w budżecie było...27,5 mld zł nadwyżki. Ktoś tu delikatnie mówiąc eufemizuje finanse. Deficyt podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym w tym roku ma wynieść 135 mld 86 mln zł wobec 49 mld zł w poprzednim roku. Nadwyżka podsektora instytucji samorządowych na szczeblu lokalnym ma wynieść 6 mld 522 mln zł wobec 14 mld 918 mln zł nadwyżki w 2021 r. Do tego dochodzi deficyt podsektora funduszy zabezpieczenia społecznego... To bardzo złe dane pokazujące, jak wielkim kosztem walczyliśmy ze skutkami wojny z kryzysem energetycznym i jaki jest realny koszt państwa z socjalnymi hasłami na sztandarach. Dług z tym związany trzeba będzie spłacić prędzej czy później...O inflacji właściwie piszę co miesiąc od ponad roku. Bardzo proszę, nie kupujcie argumentów brzmiących: „inflacja wszędzie jest wysoka”. W Grecji, z której dopiero co PHINANCE wrócił, mamy 12% inflacji, we Francji mamy co prawda najwyższą od 37 lat inflację, ale jej poziom to... 6,2%. Niestety, Polska ze swoją inflacją na poziomie 17,9% znajduje się w czołówce... Fakt jest taki, że trudno poza Turcją znaleźć kraj w którym społeczeństwo ubożało by poprzez rekordowo ujemne realne stopy procentowe szybciej. Szczególnie niepokojące jest, że zrobiono wiele, żeby inflacja została z nami znacznie dłużej niż wynikałoby z cyklu gospodarczego. W tej chwili nikt już nie planuje zejścia inflacji do zapomnianego celu (2,5%) w następnym roku. Szczytem marzeń jest raczej zejście na inflację jednocyfrową i uczynienie z tego prezentu wyborczego (listopad 2023). Wpływ inflacji na obligacje skarbowe jest jednoznacznie widoczny. W rentownościach wygląda na to, że rynek obstawia brak wyjścia dla RPP i dalsze podnoszenie stóp procentowych. 9 listopada (posiedzenie decyzyjne) zapewne do podwyższenia dojdzie. Wydaje się w związku z opisanym trendem inflacyjnym, że polskie obligacje skarbowe pozostaną nieatrakcyjne dłużej niż się wydawało i to mimo dobrej oceny agencji ratingowej Moody's, która 28.10 utrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na solidnym poziomie „A2” (stabilna ocena). Co nam zatem pozostaje? Odpowiedź znaleźć można było na Gali 20-lecia PHINANCE SA. w nagrany wystąpieniu bardzo cenionego Senior Partnera z Krakowa: „***** !!! (czyli Pisać UNŻ!)”. Mam nadzieję, że i na fundusze obligacyjne znajdziecie miejsce.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

W październiku cena ropy zaliczyła pierwszy miesięczny wzrost notowań po 4 poprzednich miesięcznych spadkach cen wywołanych eskalacją obaw o spowolnienie gospodarcze na świecie. Ponad 10% wzrost ceny to pokłosie niedawnej decyzji krajów OPEC+ o cięciu dostaw surowca z krajów sojuszu o 2 mln baryłek dziennie od listopada oraz zbliżające się sankcje UE na dostawy rosyjskiej ropy. Sytuacja na rynkach produktów naftowych zacieśnia się, a eksport ropy z USA rośnie, co świadczy o poprawie popytu na surowiec na świecie.

Powrót do trendu spadkowego nastąpi zapewne jeśli uwaga inwestorów skupi się mocniej na ryzyku recesji, co obniżyłoby prognozy dotyczące popytu na ropę. Bardzo słabo zachowuje się złoto. Mimo spełnionych warunków takich jak: osłabienie dolara czy gra rynków pod zmianę retoryki FED – wzrostowa korekta ceny jest bardzo mała. A przecież indeks dolara obecnie znajduje się na najniższym poziomie od ponad miesiąca, co wynika z oczekiwań rychłego złagodzenia nastawienia Rezerwy Federalnej do polityki monetarnej w USA. Dane makro w tym kraju, jak wszędzie na świecie, są coraz gorsze, co prawdopodobnie wywoła dyskusję na temat tempa podnoszenia stóp procentowych. Co mogłoby zatem pomóc w zmianie trwającego już wiele miesięcy trendu spadkowego...? Można wypatrywać przekształcenia się korekty spadkowej na rynku amerykańskiego dolara w dłuższy ruch (małe prawdopodobieństwo), to powinno pomóc cenie złota. Ale zmienić trend z obecnego spadkowego na wzrostowy mogło by chyba tylko wyraźne rozchwianie sytuacji geopolitycznej, lub wyjście z cyklu podnoszenia stóp procentowych.

Wskaźnik nastawienia*:

 Surowce spożywcze  Metale

WALUTY

To, że złoty umacnia się to cud ekonomiczny. Powody stojące za tym nie są łatwe do wyjaśnienia w świetle klasycznych modeli makro. Co prawda mamy rosnący WIBOR, który sugeruje, że rynek spodziewa się wzrostu stóp procentowych (powód do aprecjacji). Z drugiej strony w RPP trwa już nawet nie konflikt, a wojna ideologiczna. Gdyby w tej chwili członkowie rządowi i prezydenci mieli się zgodzić na podwyżki stóp procentowych, musieliby przyznać się do błędu. Jest to oczywiście grono znacznych specjalistów makroekonomicznych, ale patrząc na ich wypowiedzi medialne zdolność do samokrytyki nie jest jedną z ich głównych zalet (każdemu, nawet Nam doradcom Phinance pokora jest potrzebna). Ciekawą jest też sytuacja, gdzie mimo umocnienia waluty obligacje tracą na wartości. Może to być jednak efekt oczekiwań dalszego wzrostu stóp procentowych. Problemem jest inflacja i gdyby jednak nie doszło do podwyżek stóp procentowych, to obawiałbym się, że 5zł do euro i dolara będziemy oglądać nie jako sufit, ale jako podłogę. Nie można ominąć w komentarzu walutowym wyraźnej przeceny chińskiej waluty. Doszło do przetasowań na szczeblach Komunistycznej Partii Chin. Z jednej strony nastąpiło umocnienie władzy w rękach dotychczasowego przewodniczącego Xi Jinpinga, a to przyczynek do bardziej spójnej polityki gospodarczej. Z drugiej strony rozszady interpretowane są jako zapowiedź utrzymywania polityki zerowej tolerancji dla COVID-19, która oznacza, że drakońskie restrykcje nadal mogą paraliżować największe ośrodki przemysłowe i finansowe Państwa Środka. Co więcej, z władz usunięto część prorynkowo i reformatorsko nastawionych decydentów. I tak, o ile na początku roku za dolara trzeba było płacić 6,3 juana, tak teraz już 7,3. Wyobraźnię pobudza też, że chińska waluta jest najsłabsza w relacji do dolara od...15 lat. Na EUR/USD mamy w końcu korektę i powrót do parytetu związany z podwyżką stopy w strefie euro. Na trwałe powrót powyżej 1,00 mógłby nastąpić w przypadku zmian w polityce monetarnej USA. Wprowadzie w najbliższą środę (o 19:00) Fed podniesie stopy już czwarty raz z rzędu o 75 punktów bazowych (do najwyższego od kilkunastu lat przedziału 3,75-4,50 proc.), ale inwestorzy liczą, że będzie to już ostatni tak gwałtowny ruch i podwyżki zakończą się już na początku 2023 r. Wydaje się jednak, że to nie wystarczy do deprecjacji dolara i aprecjacji euro, ponieważ równowagę będą stanowił coraz gorsze wieści ze zbiurokratyzowanych europejskich gospodarek.

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.