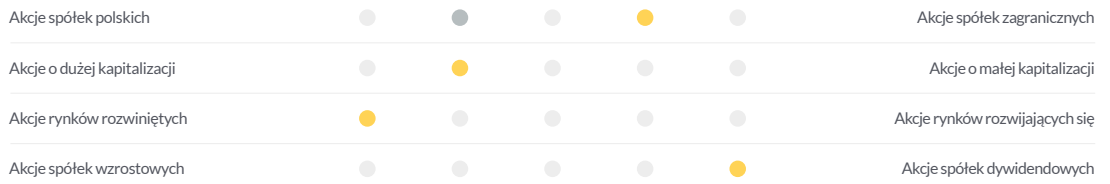


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Poprzedni komentarz rozpoczynał się fundamentalnym wołaniem o wzrost cen polskich akcji. Uzasadnionym relacją cena/zysk polskich akcji w stosunku do zachodnich wycen spółek giełdowych. Polski rynek kapitałowy, wiele miesięcy znajdujący się w ogonie rynków na świecie, niczym kapitan reprezentacji Polski w piłce nożnej, w końcu zaskoczył... (tekst powstaje przed meczem z Argentyną, mam nadzieję, że nie zapeszę...). Wyjaśniła się przy okazji zagadka silnego jak na przestanki makroekonomiczne złotego. Jeszcze raz okazało się, że inwestorzy zagraniczni najpierw wymieniają waluty obce na złotego (aprecjonując go), zakupy instrumentów finansowych trochę leniwie, odkładają w czasie. Bardzo symptomatyczny był dzień w którym spadły w Polsce rakiety. Odebrałem kilka smsów i emocjonalnych wiadomości email, z których wynikało, że krach murowany... Nic takiego się nie stało. Nie po to przecież, inwestorzy zagraniczni (powiedzmy wprost: amerykańscy), dopiero co kupili akcje, żeby je sprzedać ze stratą... Wielu analityków, zaklina spadki, a rynek póki co spadać nie chce trzymany we wzrostowych ryzach przez FED. A ten jest podzielony na zwolenników kontynuacji radykalnej walki z inflacją i skłaniających się do wzięcia pod uwagę odłożonych w czasie efektów już podjętych działań. Rynek wycenia, iż najbliższe posiedzenie FOMC przyniesie zredukowanie wielkości kroku na ścieżce zacieśniania dostępności kredytu do 50 punktów bazowych, po czym Fed zostaną już tylko dwie podwyżki stóp procentowych na sumę 75 punktów bazowych, a cykl zakończy się w maju przy cenie kredytu na poziomie 5,25 procent. Zakładając, że rynek wyprzedza cykl na stopie procentowej, można mieć nadzieję, na dobry rok 2023. Warto też zerknąć na rynek akcji w kontekście rynku obligacji. Spadek rentowności 10-letniego długu USA od tegorocznego szczytu zbliża się do 75 punktów, co samo w sobie podnosi średniookresową atrakcyjność akcji i pozwala realnie zadawać pytania o zakończenie bessy budowanej w części na większej atrakcyjności obligacji. Przed nami grudzień i styczeń tradycyjnie najlepsze miesiące dla rynku kapitałowego. Czy jednak po wzrostowym ruchu (a od dołków to już ponad 20%) rajd Świętego Mikołaja się odbędzie można mieć wątpliwości. Rynek ustawi odczyt amerykańskiej inflacji CPI, który pojawi się właściwie chwilę przed komunikatem FOMC (14 grudnia). Sumując, zasadnym wydaje się przyjęcie założenia, iż mimo mocnych odbić, popyt nie powieździe jeszcze ostentacyjnego słowa, a spadki powyżej 10% indeksów w Warszawie powinny zachęcać do zajęcia pozycji na następnym mam nadzieję dobry rok.

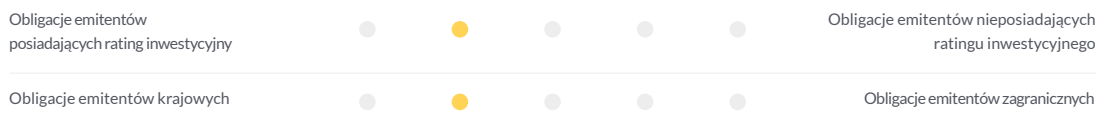
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

Największym sprzymierzeńcem obligacji skarbowych jest w tej chwili...cena ropy. Znaczący spadek ceny tego surowca daje bowiem nadzieję na mniejszą inflację co przekłada się na wzrost cen obligacji. Spadek cen ropy daje też argumenty bankom centralnym, aby „czekać”. I tak: Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział, że stopy procentowe są obecnie na adekwatnym poziomie. Przerwa w cyklu podwyżek będzie trwała, chociaż nie został on zakończony. Mi wydaje się, że istnieje coraz większe prawdopodobieństwo, że stopy w tym cyklu nie będą już w Polsce podnoszone. Podobne uważają inwestorzy na rynku obligacji czego wyrazem spektakularny spadek krzywej rentowności w listopadzie. Zejście z poziomu 8,5% na trochę powyżej 6,5%, w skali miesiąca przełoży się na solidne zyski funduszy obligacyjnych budowanych na skarbówkach. Wydaje się jednak, że prosty potencjał do wzrostu ceny wyczerpuje się. Jeśli rok kończylibyśmy w okolicach 6% (dalszy wzrost ceny i wyceny funduszy obligacji skarbowych) można by to uznać za duży świąteczny prezent. Gdyby obligacje jeszcze raz weszły na poziom 7,0%-7,25% uznałbym to za okazję inwestycyjną. W horyzoncie dwu, trzy letnim obligacje skarbowe powinny być atrakcyjną klasą aktywów. W końcówce listopada mamy kilka dobrych informacji dotyczących inflacji np. skokowe wręcz cofnięcie inflacji PPI we Włoszech. Skala spadku dynamiki z 41,8% do 28% robi wrażenie. Gdyby w Polsce jakimś cudem (Bożonarodzeniowym? Noworocznym?), okazało się, że inflacja zaczyna spadać, możemy mieć kontynuację obligacyjnych wzrostów. Niezbyt atrakcyjne w dalszym ciągu prezentują się obligacje korporacyjne. Recesja będzie powodem wzrostu ryzyka kredytowego poszczególnych emitentów. Z drugiej strony w następnym roku, pozyskanie finansowego będzie coraz droższe. Niestety w następnym roku możemy mieć jakieś „wybuchy” w portfelach obligacji korporacyjnych. Panuje powszechna zgoda, że branżą pod szczególnym ostrzałem będzie budownictwo i pewnie wśród spółek z tej branży trzeba szukać tych które do przyszłego Sylwestra mogą nie dotrzeć.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

Klasą aktywów, w której działo się ostatnio najwięcej, jest rynek surowców. W listopadzie ceny ropy spadły o blisko 20%. Jest ona tym samym najtańsza od początku roku, przełamując tradycję, zgodnie z którą w okresach poprzedzających recesję zazwyczaj silnie rosła (czasem będąc jej częścią lub główną przyczyną, wyjątkiem jest kryzys COVID-owy). W USA ceny benzyny w odniesieniu do dochodów konsumentów są obecnie na poziomach z 2018 r. z perspektywą dalszego spadku. Efekt listopada będzie jeszcze silniejszy w reszcie świata, bo o około 5% osłabił się dolar. W tej sytuacji chwilowo można być optymistą co do perspektyw inflacyjnych. Motorem napędowym spadku ceny jest sytuacja w Chinach. Przez Państwo Środka w ostatni weekend listopada przetoczyła się fala protestów przeciwko polityce "zero COVID". Obawy o chiński wzrost gospodarczy i niepokoje społeczne mogą zrównoważyć pivot Fed. 13 grudnia będzie miała miejsce publikacja amerykańskiego CPI i jeśli tylko będzie choć „ząbek” lepsza od oczekiwań, cena ropy wzrośnie. Taki sam efekt mogą mieć piątkowe (2.12) dane z amerykańskiego rynku pracy, ale musiałyby one okazać się bardzo złe, by dalej wpływać na obniżanie oczekiwań co do kolejnych podwyżek stóp w USA. Po stronie podażowej odciskać swoje piętno będą unijne sankcje na dostawy rosyjskiej ropy, które wchodzi w życie 5 grudnia. Co ciekawe, pomimo silnego spadku cen w rafineriach nie doszło do adekwatnych obniżek przy dystrybutorach. Od końcówki października ON potaniał o 34 gr/l po tym, jak miesiąc temu osiągnął najwyższe detaliczne ceny w historii. Lecz w tym samym czasie ceny hurtowe poszły w dół aż o 1,13 zł/l. Podobnie było w przypadku benzyny Pb95, która w hurcie potaniała o 1,06 zł/l, a w detalu tylko o 39 gr/l. Operatorzy stacji zwiększają więc marże detaliczne, być może próbując ukryć efekty przywrócenia od nowego roku 23-procentowego VAT-u. Aż dziw, że jeszcze żaden przedstawiciel rządu, nie pogroził palcem w tej sprawie, tak jak to miało miejsce w przypadku złych banków które udzielają za drogie kredyty opartych o złe wskaźniki referencyjne albo oferują za nisko oprocentowane lokaty. Cena złota obrała w listopadzie przeciwny do ceny ropy kierunek. Zanotowaliśmy solidne odbicie z poziomu wsparcia (1650 USD za uncję) na poziom oporowy w przedziale 1750-1770 USD za uncję. Brak jasności co do zakończenia spadku gospodarczego, inflacja przy kapitulacji niektórych banków centralnych mogą doprowadzić do wzrostu cen złota. Pojawiają się pierwsze analizy dotyczące następnego roku. Według ekspertów z Wallet Investor cena w lipcu 2023 roku osiągnie \$2,184.40.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Miniony miesiąc na rynku złotego był najspokojniejszy od agresji Rosji na Ukrainę. Obrazuje to najwięzszy od stycznia przedział wahań kursu euro, który tylko minimalnie przekroczył... cztery grosze (wyłączając szybki spadek złotego po wybuchu rakiet i równie szybki powrót na przedwybuchowe poziomy). Kurs EUR/PLN krąży wokół 4,70 i w końcówce roku status quo powinno zostać utrzymane pomimo ważnych publikacji makroekonomicznych. Listopadowe minima notowań (4,65 złotego za euro) zamykają wciąż drogę do letnich dołków kursu i zejścia EUR/PLN do 4,54. Na rynkach światowych największą uwagę powinny przykuć ostatnie przed posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego dane o inflacji konsumenckiej. Zważają one na skali grudniowej podwyżki stóp procentowych. Prognozy zakładają ruch o pół punktu procentowego, windujący stopę depozytową do 2 proc. Jeśli dynamika cen konsumenckich ostro wyhamuje z rekordowych 10,7 proc. r/r, a ceny bazowe będą o mniej niż 5 proc. wyższe niż rok wcześniej, to może to stawać się przesłanką do zwątpienia w trwałość zaostrzenia kursu przez europejskie władze monetarne, które coraz mocniej akcentować mogą potężne wyzwania dla wzrostu gospodarczego. Jest to zagrożenie dla odbicia EUR/USD, które notowania USD/PLN zepchnęło w okolice 4,50. Impet zniżek wyraźnie gaśnie w tej okolicy wraz z ożywieniem popytu na USD pod wpływem schłodzenia apetytu na ryzyko na globalnych rynkach. Umocnieniu dolara po jego jesiennej przecenie sprzyjać może publikowany 2.12 raport z rynku pracy USA. Utrzymanie się tempa wzrostu zatrudnienia powyżej 200 tysięcy etatów (poza rolnictwem) przypominać mogłoby, że nie ma przestrzeni do redukcji wyceny docelowego poziomu dla stóp procentowych poniżej 5 proc.

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.