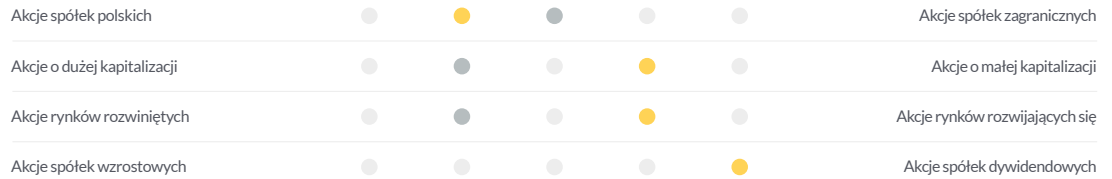


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Końcówka miesiąca to zapowiadane odreagowanie ataku na 200tys pkt na WIG20. Dwie sesje poważniejszych spadków, nie zmieniają jednak optymistycznego spojrzenia na rynek akcji. Według szacunku GUS dynamika PKB w pierwszych trzech miesiącach tego roku wyniosła -0,3 proc. r/r i 3,9 proc. kw./kw. i wypadła powyżej rynkowych prognoz. Jeśli dołożymy do tego serię dobrych wyników finansowych spółek, mamy dwa bardzo poważne argumenty za kontynuacją wzrostów. Piękne słońce świecące w końcówce maja, może zaświecić nad giełdą... Przytoczę tylko jeden feeryczny wynik: Grupa Orlen wypracowała w pierwszym kwartale 2023 roku zysk w wysokości około 9,2 miliarda złotych. Dla porównania w analogicznym okresie przed rokiem było to ponad 2,8 miliarda złotych. Przychody ze sprzedaży w pierwszych trzech miesiącach tego roku przekroczyły 110 miliardów złotych. Jeśli dołożymy do tego propozycje wypłaty dywidendy 5,50 zł z dniem ustalenia 10.08, to rysują się raczej optymistyczne perspektywy. Nie „naganiam” na sztandarową państwowa spółkę, ale podaję ją jako przykład dający fundamentalne argumenty za polskimi akcjami. Wstępne właśnie ogłoszone (31.05. godz. 10) dane o inflacji (spadek do 13% r/r) będą omawiane od świtu do nocy w rządowej telewizji. Być może odgrzany zostanie życzeniowy repertuar obniżania stóp procentowych – kolejny punkt wsparcia dla siedzących na polskich akcjach i niewątpliwie ważny argument. Jeśli wskazywać zagrożenia to być może trzeba spoglądać na...USA. Indeksy po majowych wzrostach dotarły do mocnych stref oporowych, które za pewne widzi także sztuczna inteligencja i automaty, które mają coraz większy udział w kształtowaniu tego rozwiniętego technologicznie rynku. Lubiana w Stanach teoria fal Elliotta ostrzega wielkim czerwonym światłem. Spółki technologiczne po solidnych wzrostach dotarły idealnie do poziomu 61,8% zniesienia Fibo (mocny sygnał odwrócenia trendu). Innym zagrożeniem jest okres kampanii wyborczej w której będziemy coraz bardziej zdecydowanie wkraczać. Gdybyśmy mieli powielić wariant turecki (w Turcji właśnie zakończyła się kampania prezydencka), to czekałby polski rynek akcji kilkumiesięczny okres spadków po którym...bez względu na wynik nastąpiłyby euforyczne wzrosty. Po wyborach w Turcji bowiem, mimo wygranej Erdogana (który zdawał się gorszym dla rynków finansowych wyborem) nastąpił 4% wzrost, poprzedzony wyjątkową słabością rynku akcji w okresie kampanii wyborczej. Wydaje się, że polskie spółki napędzane dobrymi wynikami, mogą być w dalszym ciągu atrakcyjną inwestycją i nawet gdyby inwestorzy amerykańscy zdecydowali oddać część wzrostów to pole do przeceny w czerwcu jest bardzo niewielkie.

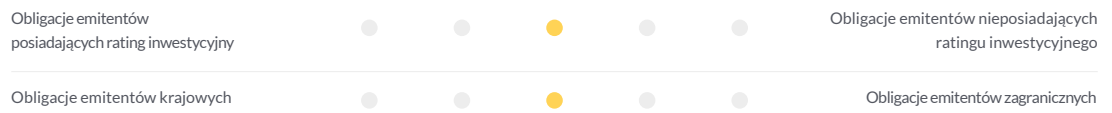
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

Kontynuacja hamowania rocznej dynamiki inflacji do około 13,5 proc. i niski majowy skok cen w porównaniu z kwietniem wynikający głównie z tendencji w cenach żywności i paliw może być wodą na młyn członków RPP optujących za szybkimi obniżkami. A to powinno przełożyć się na wzrost cen obligacji. Tym bardziej, że nastąpiła w końcu zapowiadana w poprzednim komentarzu korekta, szaleńczych wręcz wzrostów, trwających od jesieni ubiegłego roku. Najlepszy w grupie „fundusze papierów skarbowych długoterminowych polskich skarbowych” zarobił od 27.10 do 30.05 - 28% (!!!), a to pokazuje jaka hossa się tu odbyła. Obligacja 10Y dotarła w maju w ramach korekty z rentownością do poziomu 6,15% i wydaje się, że wyżej w czerwcu się nie znajdzie. Ewentualne zagrożenia, tak jak dla kursów akcji mogą płynąć zza oceanu. Mocne dane makro z USA już przełożyły się na wzrost rentowności obligacji amerykańskich i wypłaszczenie krzywej. Rynki rozgrywają scenariusz niewielkich podwyżek i braku obniżek stóp do ok. II poł 2024r. w strefie euro i braku obniżek stóp w USA w tym roku. Na drugiej szali mamy spadek krajowej inflacji za maj, słaby PMI czy ostatnie gołębie komentarze prezesa NBP i premiera, które mogą wesprzeć ceny obligacji. Nie bez znaczenia jest ogłoszone w ostatni weekend maja wstępne porozumienie w sprawie limitu zadłużenia w USA podnoszące poprzeczkę o 1,5 bln USD na 2 lata. Gdyby nie seria niekorzystnych dla cen obligacji amerykańskich danych makro, z pewnością porozumienie to mogłoby być rozgrywane jako driver dla wzrostu. Dane z USA pokazały wyższy od oczekiwań wzrost wydatków konsumentów w kwietniu (0,8% m/m), wyższy wzrost indeksu nastrojów konsumentów Michigan (59,2 pkt vs. oczekiwane 58 pkt) oraz mocniejszy wzrost zamówień na dobra trwałe za kwiecień (1,1% m/m wobec oczekiwanych 1% m/m). Dolewając oliwy do ognia szefowa Fed z Cleveland L. Mester powiedziała, że wszystko jest możliwe jeśli chodzi o czerwcowe posiedzenie. Inflacja pozostaje uporczywie zbyt wysoka, a najnowsze dane sugerują, że Fed powinien jeszcze trochę zacieśnić politykę pieniężną. Można zaryzykować więc tezę, że w tym roku Fed nie zdecyduje się na obniżki stóp. Wszystko na co można liczyć to pozostawienie stóp bez zmian na czerwcowym posiedzeniu.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

Utrzymująca się siła amerykańskiego dolara trzyma notowania złota w ryzach. Niemniej, niepewność związana z sytuacją w globalnej gospodarce nadal stanowi wsparcie dla kruszcu, traktowanego przez wielu inwestorów jako tzw. bezpieczna przystań na rynkach finansowych. W końcu maja tematem przewodnim na rynku złota, podobnie zresztą jak na rynku samego dolara, jest kwestia limitu zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. Poczyniono znaczne postępy w rozmowach, osiągnięto wstępne porozumienie i przesunięto termin (5.06) na zawarcie porozumienia końcowego. Strach jest więc ograniczony – większość inwestorów spodziewa się wypracowania rozwiązania, nawet mimo wcześniejszych trudności. Mało kto bierze pod uwagę inny scenariusz, zwłaszcza że historycznie podejmowano już w USA podobne decyzje, czasem wręcz na ostatni moment. Szanse na deal wspierają dolara, a to szkodzi cenom złota. Inwestorzy będący w posiadaniu instrumentów finansowych budowanych na cenę złota muszą wypatrywać już nie tylko końca podwyżek stóp, ale danych które będą dawały nadzieje na obniżanie stóp w USA (III/IV kw. br.). Takie dane deprecjonowałyby USD i przywróciłyby złoto na wzrostową ścieżkę. Sądzę, że w tym roku zobaczymy jeszcze cenę złota powyżej 2000 usd za uncję. Ceny ropy na giełdzie paliw w Nowym Jorku w zrozumiały, klasyczny sposób powiększają wzrosty w reakcji na osiągnięcie w USA wstępnego porozumienia w sprawie limitu zadłużenia. Baryłka ropy West Texas Intermediate w dostawach na VII kosztuje na NYMEX w Nowym Jorku 73,24 USD. Wsparciem dla notowań ropy naftowej jest raport Departamentu Energii USA, pokazujący wyjątkowo duży spadek zapasów tego surowca. Według danych z raportu, w poprzednim tygodniu zapasy ropy w tym kraju zmniejszyły się aż o 12,45 mln baryłek. To dwa razy większa zmiana niż ta, którą w publikacji oszacował Amerykański Instytut Paliw. To także zaskakująca zmiana w porównaniu z oczekiwaniami jeszcze z początku tygodnia, zakładającymi delikatny wzrost zapasów ropy w USA. Co więcej, spadły również zapasy benzyny i destylatów – a więc całość raportu daje do zrozumienia, że sezonowy wzrost popytu zaczyna być widoczny na amerykańskim rynku.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze Metale

WALUTY

Dolar pozostaje bardzo mocny w obliczu rosnącego przekonania, że Fed jeszcze raz może podnieść stopy procentowe i to już na posiedzeniu 14 czerwca (obstawiam wariant, że jednak nie podniesie). Kurs euro po majowym odbiciu od 4,48 zł znajduje się o ok. 4 groszy ponad dwuletnimi maksimami. EUR/USD utrzymuje w bezpośrednim zasięgu 1,07 i są to najniższe pułapy w tym kwartale. W czerwcu inwestorom nie zabraknie danych makro pod które będą mogli zajmować pozycje na rynku walutowym. Do 05.06 ogłoszone zostanie podniesienie limitu zadłużenia w USA. Przypieczętowane podniesienie limitu zadłużenia USA powinno wesprzeć dolara. W piątek poznamy dane z rynku pracy za maj, które będą istotną wskazówką przed wypadającym w połowie czerwca posiedzeniem FOMC. W tej chwili (31.05 godz 11.46) rynkowe prawdopodobieństwo, że Fed podniesie stopy do 5,25-5,50 proc. przekracza już 60 proc. Paradoksalnie może to być balastem dla dolara, gdyż należy raczej sceptycznie podchodzić do możliwości wykrystalizowania się Komitete ds. Operacji Otwartego Rynku przewagi po stronie zwolenników kontynuacji zacieśniania. Wydaje się, że rynek najpierw zbyt agresywnie wycenił szanse na szybkie i ostre cięcia stóp, a teraz zbyt mocno stonował swoje oczekiwania. Z tego względu ostatni skok kursu dolara, który USD/PLN wywindował nad 4,24 postrzegać można jako korektę w ramach długofalowego trendu osłabienia USD. Za umocnieniem EURO względem USD przemawia oczywista perspektywa podnoszenia stopy. Członek Rady EBC G. Makhlof powiedział, że jego zdaniem stopy procentowe zostaną podwyższone w czerwcu i nie zdziwiłby się gdyby zostały podwyższone także w lipcu. K. Knot ostrzegł, że inflacja nie ustępuje, szczególnie w sektorze usług (głos za podnoszeniem stóp). Główny ekonomista EBC P. Lane powiedział, że oczekuje stopniowego spadku inflacji żywności, oraz znacznego spadku cen energii, który przełoży się na spadek inflacji bazowej, choć perspektywa czasowa pozostaje niepewna. Jego zdaniem istnieje jeszcze ryzyko wzrostu dynamiki nominalnych płac. Stopy mogą zostać podwyższone na najbliższych posiedzeniach EBC i najprawdopodobniej nie spadną do II poł 2024 r. Najbliższe tygodnie mogą przynieść korektę EURPLN w górę (osłabienie złotówki). Poprawa w obrotach bieżących spowolniła, a dane za kolejne miesiące mogą pokazać słabsze saldo handlowe. Ponadto zbliża się termin ogłoszenia wyroku TSUE (15 czerwca), a przeciwko walutom EM działa też mocniejszy dolar do euro.

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.