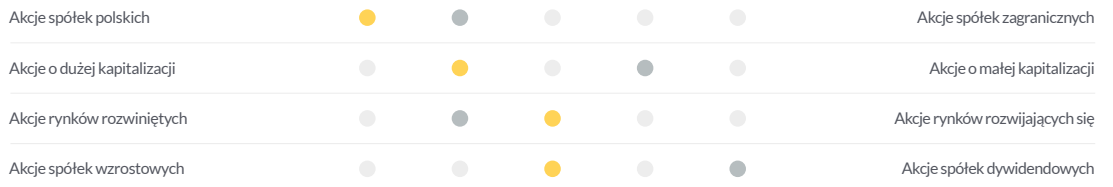


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Piękne lipcowe słońce świeciło dla inwestorów nieprzerwanie cały miesiąc. Coraz trudniej znaleźć pesymistę, który chłodno by ocenił perspektywę dla rynku akcji. Wiozący mnie ostatnio przez Bydgoszcz taksówkarz, od rozważań nad wzrostem cen akcji wolał dysputę na temat zdrowia Tomasza Golloba, mimo, że starałem się go wysondować, czy to jest już ten przysłowiowy etap hossy w którym także zawodowi kierowcy biorą się za inwestycję. Optymizm zatem może nie jest typowy dla końca hossy, ale jest niepokojący szeroki. Docelowe poziomy dla indeksu S&P500 na koniec roku zmieniło ostatnio 15 z 24 banków inwestycyjnych. Z tego 14 zostało podniesionych (ostatnio Goldman Sachs podniósł swoją prognozę dla indeksu z 4000 pkt do 4500 pkt), tylko jedna obniżona. Największymi optymistami pozostają analitycy z Fundstrat, którzy widzą S&P500 na koniec roku na poziomie 4825 pkt. Zaś największymi pesymistami są analitycy BNP Paribas, którzy widzą indeks S&P500 na koniec roku na poziomie 3400 pkt (brak zmiany prognozy z początku roku). Interesująco zaś wygląda jedyna zmiana w dół. Analitycy Cantor Fitzgerald obniżyli swoje prognozy z wcześniejszych 4100 pkt do 3500 pkt i są to jedyni analitycy, którzy obniżyli w ostatnim czasie prognozy dla indeksu S&P500 na koniec roku. Optymizm banków inwestycyjnych a także obrazujący skrajną chciwość poziom wskaźnika „Fear&Greed Index” - może świadczyć, że rynek dotarł do neuralgicznego poziomu. Z całą pewnością Ci, którzy nie zdążyli zarobić na akcjach są coraz bardziej zniecierpliwieni czekając na korektę i tylko od ich determinacji będzie zależeć czy zobaczymy ostatnią falę euforycznych wzrostów wyciągających rynek do zapowiadanego w poprzednim komentarzu poziomu 2300-2400 na indeksie WIG20. Inwestorzy na rynkach akcji obecnie nie dostrzegają ryzyka, które staje się coraz wyraźniejsze dla dalszego scenariusza wzrostowego. Fundamentalnie dla polskich akcji nie wiele się zmienia. Są one dalej tanie w stosunku do amerykańskich i dopóki w USA nie nastąpi wyraźny odwrót, dopóty w Polsce ochoczo będzie rosto. Ewentualna korekta wyczekiwana przez tych, którzy zostali na peronie (gdyby nie Pan taksówkarz w Bydgoszczy mi też to właśnie groziło), będzie pewnie w dalszym ciągu okazją do zakupów.

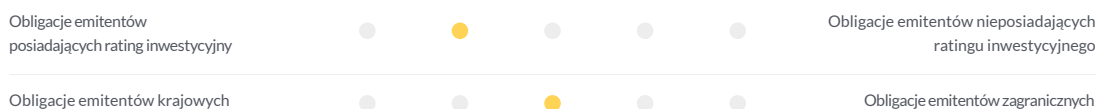
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

FOMC zdecydował się podwyższyć stopy o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Obecnie stopa w USA wynosi 5,25-5,5%. Także ECB podwyższyło stopy o tę samą wartość do poziomu 4,25%. Celem każdego cyklu zaostrzenia polityki monetarnej jest spowolnienie inflacji i utrzymanie zaufania do własnej waluty. Każdy bank centralny stara się to osiągnąć, nie wprowadzając jednocześnie gospodarki w recesję. W powszechnym języku mówi się, że Bank Centralny próbuje doprowadzić gospodarkę do "miękkiego lądowania". Bez względu na nazwę, niewielu udaje się to osiągnąć. Zamiast tego, zaostrzenie polityki zwykle kończy się "twardym lądowaniem" i kryzysem. Ostatnie dane makro dotyczące amerykańskiej gospodarki sugerują, że Rezerwa Federalna może być jednym z niewielu banków centralnych w historii, które osiągnęły zamierzony cel, przechodząc płynnie z boomu w... następny boom gospodarczy. Teoretycznie to są bardzo dobre wiadomości dla obligacji. Pytanie tylko na ile realizacja pozytywnego scenariusza - czyli postępująca dezinflacja przy jednoczesnym dodatnim PKB - jest już w cenach obligacji. Skrajnie widać to w Polsce, gdzie kontrakty FRA 12 (Forward Rate Agreement 12 msc) są na poziomie 4,55 co oznacza, że rynek zakłada stawkę WIBOR 3 msc na poziomie 4,25-4,5 za rok (!!!). Jeśli nawet założymy, wyraźnie pogłębiający się spread między stawką WIBOR a stopą referencyjną NBP, to trudno mi uwierzyć w 150-200pkt spadek stopy procentowej w ciągu roku...Tak jak należało przypuszczać, zwłaszcza ze względu na kontekst wyborczy, dezinflacja jest ochoczo rozgrywana. Nakręca to koniunkturę na rynku obligacji stało-kuponowych. Weszliśmy jednak z cenami obligacji w rejony w których ryzyko korekty, albo przynajmniej stagnacji bardzo wzrosło. Wzrost krajowych stóp może w końcu wystąpić, w związku z tym, że rynek wycenia zbyt dużą liczbę obniżek stóp. Jednak w dłuższym dwuletnim terminie utrzyma się trend spadkowy stóp (wzrost cen obligacji). Inną kwestią jest rosnąca atrakcyjność obligacji korporacyjnych. Fundusze budowane na tych obligacjach miały dość czasu, żeby zbudować portfele na piku stopy procentowej i teraz rentowności tych funduszy powinny być już lepsze od skarbówek, zakładając oczywiście, że zarządzający tymi funduszami spędzili czas żniw (a taki mamy za oknem) aktywnie i bezwypadkowo...

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

Wydawało się już, że spadki rentowności amerykańskich obligacji i osłabienie dolara to będzie powód oczekiwanych wzrostów ceny złota. Po sforsowaniu poziomu 1960 USD w środku lata, można było mieć nadzieję na atak na 2000 USD. Wiele komentarzy rynkowych wskazywało, że cykliczny dołek za inwestorami i teraz szlachetny kruszec nabierze wiatru w żagle. Końcówka miesiąca jednak boleśnie po raz kolejny odsunęła te nadzieje, choć wydaje się póki co, że jedynie w czasie. Powodem jest może nie tyle spodziewana podwyżka stóp w USA, co bardzo dobre dane makro, które jako stymulus inflacji, znów odsuwają w czasie perspektywę obniżek stóp procentowych. A kto wie, czy jednak FED nie będzie zmuszony do jeszcze jednej podwyżki. Obecnie kontrakty na stopy w USA wyceniają na 20% podwyżkę stóp we wrześniu. To prawdopodobnie oznacza, że przynajmniej do września wzrost ceny nie nastąpi. Omawiając surowce w obecnym miesiącu, trzeba wspomnieć o gazie ziemnym. 27 lipca ok. 10 rano gaz ziemny w holenderskim hubie TTF w kontraktach na sierpień taniał do 29,17 euro za MWh. Wycena kontraktów wrześniowych spadła o 0,5 proc. do 30,19 euro za MWh. W dniu ataku Rosji na Ukrainę, 24 lutego 2022 r., notowania gazu na TTF przekraczały 128 euro za MWh. W szczytowym momencie, w sierpniu 2022 r., ceny gazu sięgały 350 euro za MWh. To pokazuje skalę spadku ceny, tego ważnego dla inflacji surowca. Odwrotną, choć nie o tak spektakularnej skali, sytuację obserwujemy na rynku ropy. Na półmetku wakacji na stacjach paliw rosną ceny benzyn i oleju napędowego. Koszty tankowania są najwyższe od ponad dwóch miesięcy. Obserwując to, co od początku lipca działo się na giełdach naftowych można było się spodziewać, że paliwa w Polsce zaczną drożeć. Ropa w lipcu zdrożała ponad 10%. Rynki rozgrywają wariant „miękkiego lądowania” amerykańskiej gospodarki, ograniczanie podaży przez OPEC i jednak lepszą sytuację niż się spodziewano w Chinach. Wczoraj liderzy tego kraju zadeklarowali rozpoczęcie programów stymulacyjnych, mających na celu wzrost wewnętrznego popytu na towary i usługi. Taka deklaracja jest korzystna dla cen ropy, bowiem im lepsza kondycja tej wielkiej gospodarki, tym większy będzie popyt m.in. na paliwa. Z tych samych powodów rośnie cena miedzi (Chiny są podstawowym konsumentem) a wraz z nią cena akcji KGHM. Pod koniec miesiąca, mieliśmy serię danych makro z USA lepszych niż się spodziewano. Inwestorzy kupują więc ropę ignorując na razie możliwość dalszego podwyższania stopy procentowej.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Kurs EURUSD zwiększył zmienność. Najpierw po decyzjach banków centralnych FED i ECB (zgodnie podwyżki po 25pkt) dolar mocno się osłabił, by w kolejnym dniu po publikacji dobrych danych makro wyraźnie się umocnić. Każde dane, które odsuwają w czasie obniżkę stóp, albo wręcz mogą dawać argumenty do jeszcze jednej podwyżki, powodują umocnienie dolara. Stopy procentowe wśród gospodarek rozwiniętych, są w USA (nie licząc Wielkiej Brytanii) na najwyższym poziomie na świecie. Inflacja spada, gospodarka USA pozostaje odporna w porównaniu z innymi krajami i niewielu wierzy, że FED obniży stopy procentowe w tym roku, co może potencjalnie ograniczyć krótkoterminowe spadki dolara. Dane dotyczące inflacji w USA coraz bardziej potwierdzają twierdzenie Powella z lutego, że "rozpoczął się proces dezinflacyjny". Podczas gdy indeks cen konsumenckich spada od miesięcy, tendencje dezinflacyjne są teraz również widoczne w bazowym CPI i innych miarach ukrytej inflacji. Ceny producentów również spowolniły bardziej niż oczekiwano. Mimo sukcesu FED w postaci „miękkiego lądowania” wydaje się jednak, że w ostatnim kwartale tego roku lub pierwszym roku następnego dojdzie do słabnięcia amerykańskiej gospodarki a to będzie podsycać dyskusje o obniżkach stóp procentowych, co wyklaruje trend osłabienia dolara. Innym argumentem za umocnieniem euro względem dolara jest po prostu większa klarowność wrześniowej podwyżki stóp w strefie euro. W szerszym horyzoncie ważne jest to, że w USA do pierwszego cięcia stóp powinno dojść znacznie wcześniej, być może już na początku 2024 r. Jak na skalę ruchu EURUSD, na EURPLN nie wydarzyło się praktycznie nic (handel głównie granicach 4,42-43). Złotówka pozostaje bardzo mocna i wyraźnie sprzyjają jej kabalistyczni inwestorzy zza oceanu, którym niestraszna perspektywa wyborów czy gargantuiczny prezes banku centralnego. Dopiero pogorszenie globalnego sentymentu i odpływ kapitału z rynków wschodzących mógłby złotemu zaszkodzić. Wydaje się, że póki co wakacyjne zakupy w strefie euro będą relatywnie tanie i w drugiej połowie wakacji będziemy cieszyć się dalej stosunkowo mocną złotówką.

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.