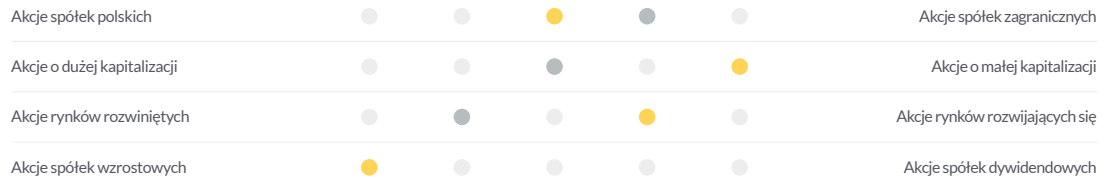


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

W Naszej spółce mamy wielu górolazów. Wasz ulubiony autor komentarzy ekonomicznych też do nich należy. Ta euforia po wejściu na szczyt! A potem, zwykle po kilku dniach odpoczynku natrętna myśl, żeby wejść wyżej... Może to niezbyt udana analogia, ale mam nieodparte wrażenie, że WIG znalazł się w podobnej sytuacji. 56 tygodni czekaliśmy na nowy ATH (z ang. „rekord wszech czasów”). I stało się. W czasie sesji 19.11.2023 roku WIG osiągnął wartość 75.288 pkt. I od tamtej pory... odpoczywa. Strach walczy z chciwością - kupujący, w miarę pewni utrzymania trendu wzrostowego nie chcą przegapić ruchu w górę, jednak ostatnie silne wzrosty wzmagają obawy o silniejszą korektę, a przecież nikt nie lubi kupować na górze, nawet jeżeli to będzie tylko lokalny szczyt. Z drugiej strony widać wyraźny brak nowego kapitału, który w takich istotnych technicznie momentach jest potrzebny. Czy grudzień przyniesie trwałe wybiecie ponad historyczne maksima? Wydaje się, że argumentów za tym scenariuszem jest więcej niż tych przemawiających za mocniejszą korektą. Po pierwsze na światowych rynkach mamy wyraźny risk-on. Na giełdzie wiodącej mamy okres mocnych wzrostów. Zryw na indeksach giełdowych, ma związek z poluzowaniem warunków finansowych przez spadek rentowności, grą pod obniżki stóp procentowych w USA, niższą tymczasowo inflacją czy pokrywaniem pozycji krótkich. Indeks Nasdaq 100 jest bliski najwyższemu poziomom od początku 2022 roku, napędzany wzrostami Microsoftu do którego przechodzi jeden z założycieli OpenAI, Sam Altman. Microsoft osiągnął w listopadzie historyczne szczyty. Silne wzrosty na giełdach w Europie Zachodniej i za oceanem, w przeciwieństwie do października nie ustępują wzrostom w Warszawie i jeśli ten radosny okres będzie trwał, będzie to pozytywnie wpływało na notowania w Warszawie. Innym argumentem za grudniowymi wzrostami na GPW są...kwiecie podatkowe. Od przyszłego roku zmieniają się zasady rozliczania podatku od zysków z inwestycji w fundusze na zdecydowanie korzystniejsze dla podatników. Mówiąc najprościej, zyski uzyskane z inwestycji w jeden fundusz będzie można skompensować ze stratami osiągniętymi w innym (analogicznie jak obecnie ma to miejsce w przypadku inwestycji w akcje), a inwestor przy umorzeniu otrzyma kwotę brutto, od której w kolejnym roku, po przeliczeniu wszystkich zysków i strat będzie musiał odprowadzić podatek. Obecnie każde TFI w momencie umorzenia jednostek wylicza należny podatek i wypłaca inwestorowi środki w kwocie netto. W jaki sposób może to być przyczynkiem kontynuacji wzrostów? Rok 2023 był bardzo korzystny dla posiadaczy funduszy akcyjnych, a co za tym idzie Inwestorzy którzy mają zyski w funduszach akcyjnych zdecydowanie powinni poczekać z ich realizacją przynajmniej do początku 2024. W konsekwencji możemy mieć do czynienia z sytuacją, że nawet przy stabilnym poziomie nabyć w funduszach akcyjnych, przy znacznie mniejszym wolumenie umorzeń, będziemy mieli dodatkowy popyt ze strony polskich funduszy akcyjnych. Oby tylko nie zdarzyło się coś, co przestraszy inwestorów zagranicznych. A nowa większość sejmowa, która miała walczyć z haraczami obciążającymi spółki SP, ogłosiła właśnie projekt ustawy o cenach energii, farmach wiatrowych i specjalnej składce którą zapłaci...ORLEN, a więc akcjonariusze. Mniej takich pomysłów! Więcej takich jak opisane podatkowe, które mogą wygenerować dodatkowy popyt, a ten może wprowadzić bardzo, bardzo świąteczny nastrój na polskiej giełdzie. Z czego serdecznie życzę. Wesołych Świąt!

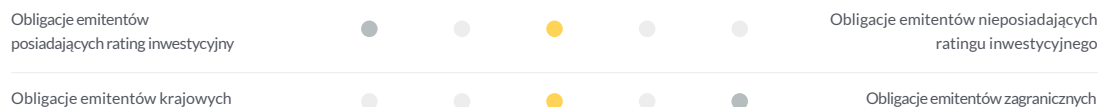
Wskaźnik nastawienia*:



OBLIGACJE

Przejsiowy okres na scenie politycznej nie sprzyja obligacjom skarbowym. Z jednej strony mamy kilka wystąpień odchodzących od rządzenia z myślą przewodnią „zostawiamy finanse kwitnącymi”, z drugiej strony obowiązującym hasłem będzie „spalona ziemia”. Bardzo duże nadzieję można wiązać z kandydatem na ministra finansów Andrzejem Domańskim. Były zarządzający funduszami, doskonale znający rynek kapitałowy w pierwszym powyborczym wystąpieniu zauważył, że rosnące koszty obsługi długu to problem. Nie jest to bynajmniej ironia, bo przez ostatnie lata nikt tego jakby nie zauważał. Jak ważna to kwestia pokazują założenia budżetowe, zgodnie z którymi, tylko na obsługę papierów skarbowych będzie potrzebne 70 mld zł, niemal 8 proc. budżetu. Od stycznia do października na obsługę długu Skarbu Państwa przekazano więcej o 21 mld zł niż rok temu, głównie w wyniku wzrostu kosztów obsługi długu krajowego (na to składa się spektakularnie oprocentowane obligacje detalicznych indeksowanych inflacją, na które już ze trzy lata temu zwraca uwagę Łukasz Maliszewski). Przyszły minister finansów, zapowiedział aktywne działanie celem zmniejszenia rentowności polskich papierów (wzrost cen). Zawracamy ze ścieżki węgierskiej, tureckiej, a mamy iść ścieżką zbliżoną do Czech. Gdyby zlikwidować 100 punktów bazowych spreadu między polskimi (10Y 5,40%), a czeskimi papierami (10Y 4,23%) to w ciągu 10 lat mamy 170 mld zł oszczędności (!!!). Taka jakościowa zmiana w podejściu do rynku obligacji, plus pieniądze z KPO, to może być motor napędowy dla wzrostu cen obligacji. Już 1.12 mamy decyzję agencji ratingowej S&P i jeśli okaże się, że będzie nią podwyższenie oceny z już i tak wysokiej, to ceny obligacji skarbowych powinny wykonać wyraźny ruch w górę. Wsparciem dla krajowego rynku mogłaby być też kontynuacja umocnienia na rynkach bazowych. Niestety pole do dalszych wzrostów cen amerykańskich obligacji po spektakularnych wzrostach w listopadzie zawęziło się. Rynek wycenia obniżkę stóp w USA już w maju. Każde wystąpienie, czy dane które będą kontrolowały tę wycenę, będą ryzykiem dla dalszych wzrostów cen. Największym ryzykiem lokalnym dla krajowego długu pozostaje pomysł postawienia prezesa Glapińskiego przed Trybunałem Stanu. Oznacza to automatyczne zawieszenie go w czynnościach. Jak pokazuje historia, może to trwać nawet wiele lat, a kadencja szefa banku centralnego kończy się... w połowie 2028 r. Bez względu na ocenę poczynań sardonicznego Pana Prezesa trudno spodziewać się, żeby zarządzający globalnymi pieniędzmi przynajmniej krótkoterminowo nie wycofali się z obligacji kraju w którym w dziwny sposób następuje ekspropriacja prezesa banku centralnego. Inna sprawa, że żeby sprzedawać trzeba mieć co sprzedawać. A udział inwestorów zagranicznych w zadłużeniu zmniejszył się do 34,7 proc. w III kw. br z 57,8 proc. w 2015 r. Większa część długu nominowana jest w złotym - w II kw. br. to 75,5 proc wobec 65,2 proc. w 2015 r. Tak jak wspominałem na początku komentarza, co dla jednego jest sukcesem dla innych pozostaje porażką. Ministerstwo Aktywów Państwowych odpływ inwestorów zagranicznych ogłosiło jako wictorię, nowi nominaci jako obrazek degrengolady.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

W listopadzie złoto zapoznawało się z poziomem 2000 usd/uncja. Pierwsza schadzka nie była udana, ale druga już tak. Przebicie tego okrągłego poziomu wygląda bardzo obiecująco. Do pokonania jest cała szeroka strefa oporu rozciągająca się od poziomu 2000 usd aż do około 2070 usd. I byłby to plan maksimum na przelot roku. Cena złota realizuje założony na początku mijającego roku scenariusz w którym, pozytywnie na nią będzie oddziaływać perspektywa obniżek stóp w USA (maj 2024?). Złoto rośnie jednak już teraz, gdyż pretekstem do wzrostów okazała się niestabilna sytuacja geopolityczna. Wydaje się, że fundamentalnie dla ceny złota znacznie ważniejsze są spadająca inflacja a wraz z nią spadające rentowności amerykańskich obligacji. Największym ryzykiem dla kontynuacji wzrostów, byłby powrót jastrzębiej retoryki FED. Zadziwiająco są ceny na stacjach paliw w Polsce. Zwłaszcza jeśli wziąć pod uwagę, że rok temu cena ropy Brent w listopadzie wynosiła 91,70 USD/bbl. Aktualnie jest to około 81 USD/bbl. Notowania ropy, które przez moment wystrzeliły do góry po wybuchu konfliktu w Strefie Gazy, powróciły do spadków. To zwiększa znakomicie szanse na utrzymanie pod kontrolą inflacji, czyli praktycznie gwarantuje, że cykl podwyżek stóp procentowych w najważniejszych światowych gospodarkach został zakończony (a to dobra wiadomość dla ceny złota). Inwestorzy czekają na spotkanie krajów OPEC+ w sprawie ustalenia polityki dostaw ropy. Sojusz przełożył swoje posiedzenie na koniec miesiąca z 26 listopada na 30 listopada. Początek grudnia może zatem charakteryzować zwiększona zmienność ceny. Zmiana terminu tak ważnego spotkania, to skutek sporu w sprawie kwot dostaw ropy przez niektórych członków grupy. OPEC+ musi podjąć kilka ważnych decyzji. Po pierwsza kwestia ustalenia podstawowych limitów produkcji dla wszystkich krajów na 2024 rok, w sytuacji kiedy afrykańscy producenci OPEC+ głównie Nigeria i Angola systematycznie produkują poniżej limitów. Arabia Saudyjska i inni członkowie OPEC+ będą się starali uniknąć ryzyka rozłamu. Kraje OPEC+ będą musiały wykazać się znaczną dyscypliną jeśli chodzi o dostawy ropy, albo przynajmniej taką umiejętność, aby złagodzić obawy rynków dotyczące nadwyżki ropy na globalnych giełdach w przyszłym roku.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Niewątpliwie bardzo wyraźne umocnienie złotówki napędzane jest optymizmem, co do nowej nadchodzącej władzy. W listopadzie złoty na świecie miał przed sobą jedynie trzy inne waluty: szwedzką koronę, izraelskiego szekla czy albańskie leki. Siła waluty wynika z nadziei inwestorów na powrót Polski do większej integracji z Unią Europejską. Bardzo ważnym argumentem za złotówką jest braku chęci na kolejne obniżki stóp procentowych w Polsce, pomimo ostatniego mocnego spadku inflacji. W ten sposób dysparytet stóp pomiędzy USA a Polską działa na korzyść złotówki. Pojawiły się pogłoski, że w tym miesiącu władze UE mają zatwierdzić wypłatę pierwszej transzy środków dla polski z programu KPO. A przyszły rok to ma być już prawdziwy strumień europejskiej gotówki. To najważniejsze czynniki stojące za umacnianiem się złotego, ale oprócz tego znaczenie ma słabnący USD. Euro urosło z poziomu poniżej 1,05 do ponad 1,09 - przejściowo zapoznając się nawet z poziomem 1,10. Kurs dolara znajduje się tym samym najniżej od napaści Rosji na Ukrainę. W stosunku do złotówki dolar spadł do dolka z lipca b.r. i obecnie oscyluje w okolicach 3,95 PLN/USD. Członek Rady Gubernatorów Fed Christopher Waller dolał oliwy do ognia wyprzedzając USD, mówiąc, że obecny kształt polityki pieniężnej w USA jest wystarczająco restrykcyjny, by sprowadzić inflację do celu. Dodał, że kilka miesięcy dalszego hamowania dynamiki cen może wystarczyć, by FOMC mógł obniżyć stopy procentowe z bieżącego przedziału 5,25-5,50 proc. Komentarze te są o tyle istotne i zaskakujące, że Waller dotychczas postrzegany był jako jeden z bardziej zadeklarowanych zwolenników utrzymywania ostrego kursu. Rynek pogłębił wycenę skali cięć w 2024r. o ok. 25 pb i zakłada, że w kilkanaście miesięcy koszt pieniądza zostanie w USA zredukowany o przeszło punkt procentowy(!). Krótkoterminowo skrajnie negatywne nastawienie do USD, może zostać skosmowane i dolar może zaliczyć jakieś odbicie. Patrząc jednak w perspektywie nowego 2024 roku, to kolejne miesiące będą wywierały presję na spadek dolara i presję na autora niniejszego komentarza, który w nadchodzącym roku obchodząc będzie okrągłe jubileuszowe urodziny.

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.