

Hossa uratowana, złoty pójdzie w górę – czy to złota wiosna dla inwestorów?

Stan na 29.02.2024r godz. 16.22

AKCJE

Niespodziewanie piękna wiosenna pogoda w lutym sprzyjała doskonałym nastrojom na polskiej giełdzie. Na plan pierwszy, niczym zakwitłe przed innymi wiosennymi kwiatami przebiśniegi, wybijały się dwa wydarzenia. Jedno globalne i jedno lokalne. Kiedy wydawało się, że przynajmniej krótkoterminowo, może dojść do korekty, **NVIDIA ogłosiła wyniki** i...pojawily się znamienne tytuły na portalach finansowych, zaczynające się od słów: „**Hossa uratowana!**”. Spółka pokazała solidne przychody rzędu 22,1 mld dolarów przy oczekiwaniu 20,4 mld dolarów oraz predykcje na obecny kwartał na poziomie ponad 24 mld dolarów przy oczekiwaniu 22 mld dolarów. Zysk w postaci EPSu wyniósł 5,16 dolara przy oczekiwaniu 4,63 dolara. Wyniki są naprawdę solidne, biorąc pod uwagę kilkaset procent wzrostu w porównaniu do poprzedniego roku. Skłoniło to prezesa – Jen-Hsun Huang, tej obecnie będącej „number one” jeśli chodzi o wzrost kursów spółki, do wypowiedzi, która kto wie czy nie przejdzie do historii finansów. Generacyjna sztuczna inteligencja rozpoczęła zupełnie nowy cykl inwestycyjny – powiedział Huang. Ma to doprowadzić do podwojenia światowej bazy danych w ciągu najbliższych pięciu lat i „reprezentuje roczną szansę rynkową w setkach miliardów” (!!!). Nic dziwnego, że na jednym ze spotkań zapytano mnie cyt.: „Czy kurs spółki NVIDIA osiągnie 1000 USD w tym roku, czy dopiero w następnym...?”. Proszę zauważyć, że to pytanie z kategorii „Czy przestał Pan brać łapówki...?” znakomicie obrazuje oczekiwania i nastroje inwestorów. Wydarzeniem lokalnym bez wątplenia są znakomite wyniki banków. Są one motorem napędowym polskiej hossy. W całym 2023 roku banki zarobiły na czysto niemal 27,6 mld zł. To o 160 proc. więcej niż rok wcześniej – wynika z danych Narodowego Banku Polskiego. Kluczowym źródłem zysków banków było wysokie oprocentowanie kredytów, przekraczające odsetki, jakie musiały płacić za środki lokowane u nich przez klientów. Jak informuje NBP, przychody odsetkowe w okresie 11 miesięcy 2023 r. wyniosły 154,57 mld zł (wzrosły w rok o 46,7 proc.), a koszty odsetkowe nie przekroczyły 66 mld zł (wzrost o 74,5 proc.). 7 marca największy polski bank ogłosi zapewne rekordowy wynik – konsensus analityków to 6,3 mld, główny analityk PHINANCE S.A. prognozuje 7 mld. Kolejne po PKO BP (1.02 wypłaciło 1,28zł zaliczki na dywidendę) banki, zapowiadają sowite dywidendy (PEKAO S.A. 19,2 zł – ustalenie prawa 24.04; ALIOR 4,37 zł – propozycja Zarządu). Patrząc w przód, trwający rok nie powinien być dla banków gorszy. Bo przecież RPP stóp nie zmieni, a przychylniejsze spojrzenie ze strony KNF (wyraża zgodę na wypłatę dywidendy) i Ministra Finansów (maksymalny koszt wakacji kredytowych w proponowanym przez MF kształcie to „jedynie” 3,6 mld zł) też pomaga. WIG_Banki jest liderem wzrostów, ale bardzo dobrze radzą sobie też „MiSie”. **mWIG40 osiągnął najwyższy poziom w historii, tak samo jak WIG.** Trzeba podkreślić, że hossa jest budowana i napędzana bardzo dobrymi wynikami spółek, w wielu przypadkach znacznie przekraczającymi konsensus analityków. Niepokojący jest za to nastrój pełnej euforii i przestają dziwić pytania takie jak przytoczone wyżej dotyczące notowań NVIDII, czy wypowiedź jaką przed chwilą wygłosił dyrektor zarządzający jednej z firm brokerskich na stacji BIZNES24, wedle której czeka nas szybkie dotarcie WIG20 na poziom powyżej 3000pkt... Póki co indeks ten dotarł do szczytu notowań z 2021 roku i obecnie ten poziom jest testowany. Nie udało się z marszu pokonać 2500 punktów i w końcówce miesiąca mamy cofnięcie rynkowe. Wskaźniki techniczne wróciły do stref wykupienia, w których przebywały w grudniu (stąd w razie dalszych wzrostów ich dynamika wzorem grudnia wydaje się, że nie powinna być już taka duża jak dotąd) i z poziomów których w styczniu przyszła realizacja zysków. **Rozstrzygające dla koniunktury w marcu, będą decyzje inwestorów za oceanem.** Jeśli tam zaczęłaby się faza realizacji zysków, to będzie to pretekst i dla naszej giełdy do ewentualnej realizacji. Stopy zwrotu są imponujące, zarówno w USA jak

i na giełdzie w Warszawie, więc potencjalna realizacja zysków jak już wystąpi może trochę potrwać, zarówno jeśli chodzi o czas jak i zakres.

OBLIGACJE

Oczekiwania rynkowe dotyczące polityki Fed zmieniły się dramatycznie w ciągu ostatnich kilku miesięcy. W październiku implikowana stopa procentowa Fed na koniec 2024 roku wynosiła 4,8%, by 3 miesiące później spaść poniżej 3,7%. Ostatnie tygodnie to z kolei gwałtowny spadek oczekiwań dotyczących cięć stóp i powrót do 4,5%, po którym nastąpił powrót do 4,3%. **Spread między rentownościami 2-letnich i 10-letnich obligacji skarbowych USA zbliżył się do zera na początku tego roku, ale od tego czasu ponownie się cofnął.** To wyznaczało kierunek dla cen polskich obligacji skarbowych. Zgodnie z poprzednią prognozą, w lutym mieliśmy wzrost cen polskich obligacji co przełożyło się na zyski funduszy budowanych na obligacjach skarbowych długoterminowych (średnia 1msc. stopa zwrotu dla funduszy skarbowych długoterminowych wyniosła 0,75%). Rentowność obligacji benchmarkowej, poza jednorazową styczniową próbą zmiany kodu z 5 na 4 z przodu, pozostaje w bardzo wąskim przedziale wahań (5,2%-5,5%). I choć taka prognoza jest najmniej seksowna, **jest wielce prawdopodobne, że w marcu pozostaniemy w tej strefie.** Odblokowane pieniądze z KPO powinny powodować wzrost cen obligacji. Z drugiej strony propozycje takie jak prof. Tyrowicz (podwyższenia stóp o 200pb.) dobrze obrazują nastawienie RPP do stóp, równoważą plusy dla rynku obligacji. **Długoterminowym ryzykiem dla tej klasy aktywów jest deficyt finansów publicznych w 2024 r.** Strata NBP za 2023 r. wyniosła 20,8 mld zł. Potwierdza to wcześniejsze doniesienia, że zapisane w budżecie wpływy z NBP w wysokości 6 mld zł mają mizerne szanse na realizację. Ryzyko dla deficytu idzie więc w górę, tym bardziej, że problematyczne będzie zrealizowanie założeń dotyczących wpływów z VAT (316 mld zł). Póki co mamy jednak ciepło za oknem i cieplejsze spojrzenie na Polskę inwestorów zachodnich czego dowodem jest przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało bez kłopotu obligacje pięciu serii, zapadające odpowiednio w latach 2026-2033 o łącznej wartości 9 000,571 mln zł przy popycie 12 423,301 mln zł. W tej klasie aktywów faworytem pozostają dobrze zdywersyfikowane fundusze obligacji korporacyjnych.

SUROWCE

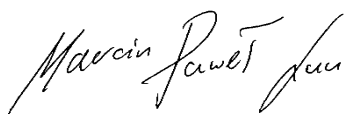
Indeks GVZ (obrazujący zmienność ceny złota) osiągnął bardzo niski poziom 11,75. To najniższa wartość tego indeksu od 4 lat. Co to oznacza? Najprościej rzecz ujmując **istnieje 68% prawdopodobieństwo, że cena złota w następnych 12 miesiącach urośnie nie więcej niż 12% i nie więcej niż 12% spadnie.** Tak niska wartość indeksu obrazuje to co widzimy w notowaniach od wielu miesięcy – kurs porusza się w wąskim przedziale. Raz broni psychologicznego wsparcia w okolicy 2000 USD, innym razem podejmuje próbę ataku na poziomy oporu lekko powyżej 2030 USD. Końcówka miesiąca wygląda tak, jakby kurs zawracał po dotarciu od dołu do średniej SMA50. W obecnym układzie kolejna próba ataku na wsparcie w okolicy 2000 USD, zwiększałaby z pewnością ryzyko zejścia poniżej tego poziomu i kontynuację spadku do 1950 za uncję. Obecna cena (2022 USD za uncję) i tak jest imponującym wynikiem w miesiącu, w którym przewidywana liczba obniżek amerykańskich stóp procentowych z sześciu spadła do około trzech. Pomimo rosnących "kosztów" utrzymywania nieoprocentowanej pozycji w złocie i obecnej obsesji rynków na punkcie akcji powiązanych ze sztuczną inteligencją i kryptowalut, złoto nie przebiło 2000 USD. **Cena ropy z grudniowych minimów wspięła się o 15% do góry.** W skali miesiąca jednak... nie zmieniła swoich notowań w ogóle. Prezydent USA Joe Biden powiedział w poniedziałek, że zawieszenie broni w konflikcie izraelsko-palestyńskim w Strefie Gazie zacznie się od przyszłego

poniedziałku. Biden zapowiedział, że jeżeli zostanie osiągnięte porozumienie o uwolnieniu zakładników przez Hamas, Izrael wstrzyma trwające nieustannie od ponad czterech miesięcy ataki na Strefę Gazy na okres świętego muzułmańskiego miesiąca ramadanu. Obawy związane z zakłóceniami w żegludze na Morzu Czerwonym równoważą bardziej jastrzębią postawę Fed, która ciąży na stronie popytowej. Rozstrzygający dla kształtowania się ceny ropy może być chiński popyt. **Dopóki gospodarka tego kraju wyraźnie nie ruszy, cena ropy nie powinna rosnać.**

WALUTY

Klasa aktywów jaką są waluty fiducjarne, im niższy wiek uczestnika rynku, tym przedstawia się mniej ciekawą. W grupie gdzie mediana wieku jest wiosenna, liczy się tylko BITCOIN. Hossa na rzeczonym przybiera rozmiar XXL. Kurs głównej kryptowaluty zbliżył się dziś do poziomu 63.000 USD osiągając dwuletnie maksimum, po oznakach kupowania przez dużych graczy. W rajdzie pomaga ujawnienie przez inwestora kryptowalutowego i firmę programistyczną MicroStrategy, kupna około 3.000 bitcoinów za 155 milionów dolarów. Rudymentem wzrostów jest jednak zatwierdzenie funduszy giełdowych (ETF) posiadających bitcoiny w Stanach Zjednoczonych. **Można tylko przypomnieć per analogia, że dopuszczenie funduszy spot ETF w USA na złoto wywołało kilkuletnią hossę i przeniosło cenę złota na inne poziomy.** 23.02 pojawiły się informacje o odblokowaniu środków z KPO. Te zaczną spływać do Polski w ciągu dwóch miesięcy od formalnego potwierdzenia tej decyzji przez komisarzy europejskich. Środki europejskie mają być wsparciem m.in. w finansowaniu programów w sektorze transformacji energetycznej i cyfryzacji. To potężny argument za umocnieniem złotówki – środki popłyną do nas w walucie obcej, a wydawane będą w złotych. W rezultacie **sprzedaż dużej liczby euro za złote go umocnić.** Tak się stanie, jeśli... będziemy w stanie jako kraj pieniądze te wydać. Z analizy przeprowadzonej przez CRIDO wynika, że wiele projektów zapisanych w KPO w ogóle nie zostało rozpoczętych, co oznacza, że nie ma szans na ich ukończenie do 31 sierpnia 2026 r. Z 56 inwestycji ujętych w KPO 43 jest zagrożonych albo niezrealizowaniem w całości, albo wykreśleniem z planu. W takiej sytuacji Polska nie otrzyma refinansowania UE, ponieważ warunkiem wypłaty środków jest zakończenie i zamknięcie inwestycji. To by tłumaczyło dlaczego po tak jednoznacznej informacji (odblokowanie 59,8 mld EUR) kurs EUR/PLN tylko zbliżył się do poziomu 4,3. Dopiero szum płynących z UE pieniędzy zepchnie go poniżej tego poziomu.

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.



Główny analityk Phinance S.A.