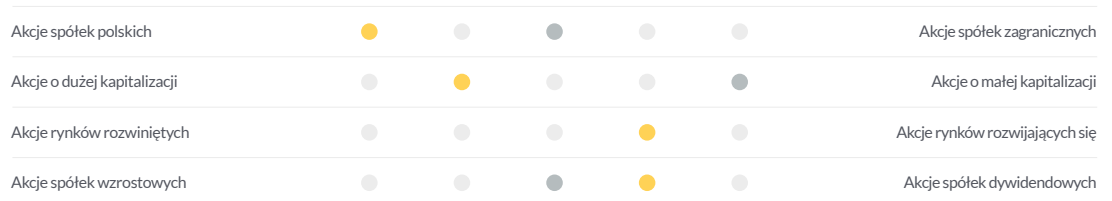


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Z perspektywy scenariusza bazowego, zakładanego na początku roku dla notowań akcji na giełdach, oddalające się w USA obniżki stóp procentowych, to bardzo dobra wiadomość. Coraz bardziej widoczna staje się możliwość dalszych wzrostów budowanych na nadziejach na obniżki. Do faktycznego wejścia w cykl obniżania stopy (wszystko wskazuje na czerwiec) mamy trochę czasu. Co może wydarzyć się po czerwcu? Od pierwszej obniżki stóp procentowych do zaliczenia rynkowego dna na rynkach akcji mija zwykle kilka miesięcy, zaś spadki jakich doświadcza rynek akcji w trakcie obniżek stóp procentowych mogą być dość silne. Warto jednak zwrócić uwagę, że w większości z ujętych w statystyce przypadków, obniżki stóp procentowych były związane z pogarszającą się sytuacją gospodarczą. Mało jest przykładów sytuacji, w której gospodarka doświadcza tylko lekkiego spowolnienia podczas okresu obniżania stóp procentowych. W takim scenariuszu gospodarczo-monetarnym rynek akcji ma szansę nie być dotknięty konsekwencjami. Pod warunkiem jednak, że utrzymywane długo wysokie stopy procentowe nie odbiją się w pewnym momencie mocniej na gospodarce. To byłby poważny argument za zmianą trendu. W Polsce mamy wysoki wzrost płać realnych (najwyżej od 1999 roku !!!), który zaczyna przekładać się na konsumpcję. Sprzedaż detaliczna w Polsce urosła w lutym realnie, czyli po uwzględnieniu inflacji aż o 6,1 proc. To największy jej wzrost od maja 2022 roku. A mocny konsument to zwykle mocny rynek akcji. W tym otoczeniu, w dniu wygasania marcowych kontraktów, pojawił się raport Hindenburg Research dotyczący rzekomej działalności spółki czerpiącej garściami z siły konsumentów – LPP. Zostawiając sam raport na boku, gdyż od daty publikacji (15.03) był już szeroko komentowany, trudno nie pokusić się o jedną konstatację. Gdyby podobny raport (powodujący 35% spadek ceny spółki z WIG20) opublikowała krajowa instytucja i jednocześnie oficjalnie ogłosiła, że gra na spadki, to pewnie instytucje nadzorujące rynek już liczyłyby wpływy z nakładanych kar. Cieszyliśmy się z dominującego udziału zagranicznego kapitału na giełdzie, to niestety musimy się przyzwyczajać do plusów i minusów z tym związanych. Jak pokazuje przykład spółki LPP, można skrupulatnie analizować fundamentalnie spółkę (cały rynek?), można pisać heroiczne estymacje, a potem „przychodzi do kurnika lis...”. Kondycja finansowa większości polskich spółek jest zaskakująco dobra, a sezon dywidend, który zaczynamy, będzie rekordowy. Egzemplifikację warto przeprowadzić na spółce dużej, najlepiej takiej, co do której nikt nie będzie miał podejrzeń o naganianie. Chcąc zaznaczyć, że spółek które mogłyby stanowić podobny doskonały przykład jest dużo – wybieram PZU S.A. Zysk spółki, wzrósł z 1,6 mld zł w 2022r. do niemal 4 mld zł w 2023r. O ile założenia polityki dywidendowej na rok 2024 są bardziej rygorystyczne dla banków, o tyle w przypadku ubezpieczycieli są one nieco łagodniejsze. Zgodnie z najnowszą rekomendacją KNF, firmy ubezpieczeniowe mogą wypłacić dywidendę w wysokości do 100 proc. z zysku za rok 2023 pod warunkiem, że ich współczynnik wypłacalności pozostanie powyżej 175 proc. dla ubezpieczeń na życie oraz 150 proc. dla ubezpieczeń majątkowych i wypadkowych. Współczynnik wypłacalności PZU na koniec I półrocza 2023 r. wynosił 227 proc. Reasumując dywidenda z PZU zapowiada się arcyciekawie. Można spodziewać się dywidendy na poziomie 5 zł, na którą to kwotę składa się 1 zł z zysku za 2022 r. oraz 4zł (80 proc. z zysku za 2023 r.). Dawałoby to stopę dywidendy przekraczającą 10 proc. Prawdopodobnie będzie to najwyższy wskaźnik w branży ubezpieczeniowej w całej Europie Środkowo-Wschodniej. I niech to będzie argument i przykład dla tych którzy utyskują nad kondycją finansową polskich spółek.

Wskaźnik nastawienia*:

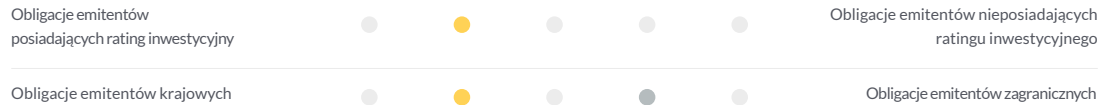


Obligacje

Federalny Komitet Otwartego Rynku nie zaskoczył w marcu nikogo i po raz kolejny utrzymał stopy procentowe bez zmian. Nadal też większość członków FOMC optuje za trzema 25-punktowymi obniżkami w dalszej części 2024 roku. Wejście w cykl nastąpi najprawdopodobniej w czerwcu. Mediana projekcji zakłada, że na koniec roku zobaczymy stopy procentowe na poziomie 4,6%, a więc o blisko 80 pb. poniżej stanu obecnego. Z kolei rok 2025 ma przynieść cięcia rzędu 70 pb. i spadek do 3,9%. W roku 2026 stopy procentowe w USA miałyby spaść do 3,1% (czyli o kolejne 80 pb.) i znaleźć się powyżej poziomu neutralnego ocenianego obecnie na 2,6%. Od czerwca 2022 roku prowadzony jest program „ilościowego zacieśnienia” (QT) polityki monetarnej w USA. W ramach QT od września Fed redukuje swoją sumę bilansową w tempie 95 mld USD miesięcznie, zmniejszając w ten sposób nadmierne rezerwy bankowe i efektywnie „odsysając” dolary z rynku finansowego. Łącznie Rezerwa Federalna zredukowała swoje aktywa o ponad 1,4 biliona dolarów po tym, jak w latach 2020-22 „dodrukowała” blisko 5 bilionów USD. Następne posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku zaplanowane jest na 30 kwietnia i 1 maja. Rynek nie spodziewa się po nim zmian poziomu stóp procentowych. W tej sytuacji, dług amerykański pozostaje atrakcyjny w długiej perspektywie, jednocześnie trudno przypuszczać, żeby hossa na amerykańskich obligacjach miała wystąpić w perspektywie miesiąca. Na krajowym rynku, aż osiem różnych zarzutów przygotowali postawie koalicji rządzącej wobec prezesa NBP Adama Glapińskiego, którego chcą odwołać ze stanowiska za pomocą Trybunału Stanu. Zarzuty dotyczą, zaczynając od najbardziej kuriozalnych: organizowania skupu obligacji w czasie pandemii bez zgody Rady Polityki Pieniężnej, prowadzenia interwencji walutowych, osłabiania złotego obniżkami stóp procentowych, utrudniania pracy członkom zarządu banku i RPP, wprowadzenia rządu w błąd w kwestii zysku za 2023 rok, nieprawidłowo wypłacanych premii, publicznego zaangażowania się w agitację polityczną w kampanii wyborczej. Część tych zarzutów jest absurdalna, za to dwa ostatnie wyglądają mocno. Do grupy zarzutów niepoważnych można zaliczyć wszystkie te, które dotyczą faktycznie prowadzonej polityki pieniężnej, ponieważ po pierwsze nawet gdyby dziś uznać, że niektóre decyzje były błędne, to w momencie ich podejmowania nie było tego wiadomo, a po drugie BANK CENTRALNY jest z definicji niezależny, a więc nie można mu potem stawiać zarzutów dotyczących prowadzonej polityki. Bank centralny ma prawo podejmować decyzje uznawane potem za błędne i jest to legalne. Zdecydowanie najbardziej kuriozalny jest zarzut pierwszy, dotyczący organizowania skupu obligacji z rynku w czasie pandemii. Możliwość skupu obligacje z rynku wtórnego jest ważnym instrumentem, z którego czasami korzystają banki centralne na całym świecie. Gdyby w trakcie postępowania w sprawie prezesa Glapińskiego, okazałoby się, że w Polsce jest to nielegalne, wtedy rynek finansowy musiałby uwzględnić ten fakt, uznać go za dodatkowe ryzyko na polskim rynku i zareagować w sposób negatywny. Oprócz z jednej strony wysokich stóp, z orientalnymi pomysłami ich podnoszenia (prof. Tyrowicz, prof. Masłowska), dochodzi dla obligacji skarbowych jeszcze do ryzyko.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Wskaźnik nastawienia*:



Surowce

Mniej więcej od 2009 roku, czyli od momentu uruchomienia przez amerykański bank centralny programu luzowania ilościowego (QE), banki centralne na całym świecie stały się nabywcami netto aktywa jakim jest złoto. Od tego czasu w każdym roku saldo zakupów było dodatnie, zaś ostatnie dwa lata są rekordowe. W ostatnim roku zaś, kwartał w kwartał banki centralne biją rekordy tworzenia rezerw deponowanych w złocie. Nawet jeśli popełniają gigantyczny błąd (w co trudno uwierzyć), to stały popyt ma szansę utrzymać złoto na rekordowych poziomach. Jak zwykle gdy przy jakimś aktywie pojawia się skrót „ATH” (all time high), trudno wskazać poziomy na które cena złota może zawędrować. Ponieważ mamy Święta Wielkanocne, a zatem okres rozpasanej, często bogatej w czekoladę diety – przyjrzyjmy się cenom... kakao. Po słabych zbiorach w Afryce Zachodniej spowodowanych niekorzystną pogodą i chorobami upraw ceny tego surowca poszły w marcu w górę na giełdzie towarowej w Nowym Jorku o ponad 50 proc (!). Od początku roku wzrost ceny to poziom... NVIDIA czyli ponad 100% a dwuletnia stopa zwrotu przekracza 230%... Ceny brązowego puchu znalazły się blisko poziomu 10 tys. dolarów za tonę, sprawiając, że stało się ono droższe niż miedź. Zanim ceny zostaną kontrybuowane w wyroby, warto kupić mały zapasik czekolady, żeby było fit – gorzkiej z 80% udziałem kakao...

Wskaźnik nastawienia*:



Waluty

Na rynku walutowym mieliśmy dwie historyczne decyzje. Szwajcarzy zaskoczyli rynek finansowy, bo postanowili wyjść przed szereg i obniżyć stopy procentowe, nie czekając na podobny ruch choćby ze strony Europejskiego Banku Centralnego. W efekcie frank szwajcarski zareagował wyraźnym osłabieniem. Na naszym rynku frank potaniał i na chwilę zszedł nawet poniżej poziomu 4,40 zł. Był wtedy najtańszy od czerwca 2022 roku. W relacji do euro frank jest najtańszy od lipca ubiegłego roku. Z nowych prognoz szwajcarskiego banku centralnego wynika, że inflacja w najbliższych dwóch latach ani razu nie wyjdzie ponad poziom 1,5 proc. rocznie i będzie cały czas utrzymywać się w okolicach 1 proc. To właśnie pozwala przypuszczać, że bank będzie mógł kontynuować obniżki na swoich kolejnych posiedzeniach, które odbywają się co trzy miesiące. Z kolei Japończycy podjęli historyczną decyzję o podwyżce stóp procentowych. Bank Japonii (BOJ) podniósł główną stopę procentową z minus 0,1 proc. do przedziału 0-0,1 proc. To pierwsza podwyżka od 2007 roku i zakończenie ery ujemnych stóp, które obowiązywały w Japonii jako ostatnim kraju na świecie. Jest to kraj w którym stopy procentowe nie były podnoszone od... 15 lat. Reakcja jednak rynku jest kompletnie mijająca się z arkanami makroekonomii. Otóż... japońska waluta straciła względem amerykańskiej, osiągając w szczycie osłabienia poziom 151,97 jenów za dolara. Taka wycena była najniższą od blisko 34 lat!!! Przedstawiciele tamtejszego banku centralnego oraz ministerstwa finansów zapowiedzieli, że nie wykluczają interwencji na rynku walutowym, która ma zatrzymać dalszą przecenę jena. Złoty po ustanowieniu w środku marca rocznego maksimum do EURO (4,28), w końcówce miesiąca wrócił nad poziom 4,31 (Trybunał Stanu dla AG – jako przemysłowa strategia rządu osłabiająca złotego i pomagająca eksporterom i PKB...?). Jeśli zachodnie pieniądze nie będą przykładać zbytnej wagi do tego opisanego przy obligacjach ryzyka, to dalej złoty powinien się umacniać, a wiodącym argumentem pozostaje dysparytet stóp (wysokie w Polsce, obniżające się lub będące się obniżać prawie wszędzie na świecie).

Wskaźnik nastawienia*:




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.