

Złoty czas surowców i hossa na rynku akcji, a jak zachowają się stopy procentowe?



30 kwietnia 2024

Po oszałamiającym kwietniu, gdy rynki finansowe wciąż zaliczają wzrosty, nadchodzi czas na refleksję nad tym, co przyniesie maj. Co kolejne miesiące przyniosą na giełdzie i czy obligacje stają się obszarem zwiększonego zainteresowania inwestorów? Jednocześnie surowce nadal pozostają w tendencji wzrostowej, gdzie upatrujemy teraz główne szanse, a gdzie kryją się potencjalne zagrożenia? Wszystko to skłania do zastanowienia się, jak dane o rodzimej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej wpłyną na kurs złotówki i jakie mogą mieć konsekwencje dla inwestorów. Oto analiza i prognoza inwestycyjna na maj, która rzuci światło na najnowsze trendy i perspektywy na rynkach finansowych.

AKCJE

Nie chcąc straszyć wyświechtanym amerykańskim kanonem „Sall may and go away”, trzeba by wymyślić polski odpowiednik. Ci, którzy mają zacięcie literackie, czy hip-hopowe z pewnością coś zrymują. Mi przyszły do głowy tylko grafomańskie wierszyki, nie nadające się do publikacji. Tak czy inaczej, **rośnie ryzyko przejęcia kontroli w średnim terminie przez podaż**. Nie wycofując się z forowanego od stycznia scenariusza wedle którego hossa trwa, aż do wejścia w cykl obniżek stopy, realizacja pokaźnych zysków w końcu musi przyjść.

W USA mała korekтуnka się właściwie zrealizowała. Aby wrócić do trendu wzrostowego indeksy muszą w pierwszych dniach maja przebić od dołu (czyli wzrosną) krótkoterminową średnią SMA50. Jeśli to się nie stanie będziemy mieli w grze scenariusz odbicia w dół od tej średniej i powrotu do testowania ostatniego minimum. **Na polskim rynku miejsca na duże i długotrwałe spadki za bardzo nie ma**. Wyniki finansowe spółek w połączeniu z sezonem dywidend (opisywanym w poprzednim komentarzu szerzej) nie pozwolą indeksom zejść zbyt nisko. Właśnie ogłoszony wynik PEKAO za I kw 2024 roku jest lepszy niż rok wcześniej,

lepszy od konsensusu analityków i osiągnął 1,5 mld. Dopóki stopy procentowe są wysokie, banki są skazane na dobry wynik. Zagrożeniem pozostaje sprzątanie w szafach poprzedniej ekipy. Kto wie, co jeszcze z nich wypadnie i jak rynek dokona absorpcji kolejnych odkryć.

Na przykład na odnalezioną przez ORLEN stratę w wysokości 1,6 mld reakcji praktycznie nie było. Styczniowa prognoza, wedle której przecenione akcje chińskie mogą być tegorocznym wygranym wydawała się nietrafiona. W kwietniu azjatyckie indeksy jednak, nadrobiły stracony czas. PKB Chin wzrósł w pierwszym kwartale o 5,3 proc., po tym jak w ostatnich trzech miesiącach 2023 r. zwiększył się o 5,2 proc. Średnio oczekiwano wzrostu o 4,6 proc. **Mediana prognoz dla chińskiego PKB na 2024r., zebranych przez Bloomberga, sugeruje, że wzrośnie on o 4,7 proc.**

Największym hamulcem dla azjatyckich ewentualnych wzrostów jest kryzys w sektorze nieruchomości. W ciągu pierwszego kwartału inwestycje w tym sektorze spadły o 9,5 proc., a łączna powierzchnia sprzedanych nieruchomości komercyjnych była o 19,4 proc. niższa niż w takim samym okresie zeszłego roku. Pierwszy kwartał był też okresem, w którym rozpoczęła się likwidacja China Evergrande Group, czyli spółki będącej wcześniej jednym z największych chińskich deweloperów. **Senat USA zatwierdził niedawno przepisy, które nakazują spółce BYTEDANCE (właściciel TikToka) sprzedaż swoich operacji amerykańskiej firmie.** W przeciwnym razie TikTok zostanie zakazany na terenie Stanów Zjednoczonych. Być może więc, akcje chińskie, mogą pozostać mocno niedowartościowane w stosunku do amerykańskich, dłuższy czas.



OBLIGACJE

Notowania polskich hurtowych obligacji skarbowych w maju z rosnącym prawdopodobieństwem będą mocniej skorelowane z rynkami wiodącymi. A tam mamy gasnące nadzieje na wejście w cykl obniżania stopy procentowej nie tylko latem, ale... w ogóle w tym roku. Krajowy rynek w ostatnich miesiącach, delikatnie mówiąc, znacznie skorygował oczekiwania dotyczące obniżek stóp przez RPP. Naprawdę byli tacy, którzy na początku roku wierzyli, że ansambl pod batutą prof. Głapińskiego znajdzie miejsce na obniżki stóp.

Nie sposób nie skomentować wyniku NBP za rok 2023. Wynik finansowy na poziomie (-21 mld) mógł się przydarzyć. Skandalem jednak, w jego ponurym świetle, jest prognoza z września, wedle której, rok 2024 bank centralny zakończy 6 miliardowym zyskiem. W opublikowanej właśnie „Białej Księdze Finansów Publicznych” wskazano, że **ostatnie lata to wzrost podatków, spadek racjonalności wydatkowania i co najważniejsze dla kształtowania się cen obligacji** - dług publiczny według metodologii Unii Europejskiej znalazł się na ścieżce do przekroczenia progu 60 proc. PKB. Po stronie lokalnych zagrożeń możemy mieć odczyt krajowej inflacji za kwiecień: pierwsze od miesięcy spore odbicie CPI w górę może przełożyć się na spadek cen obligacji.

Kwestią czasu też jest, kiedy rynek zauważy wzrost cen surowców i jego kontrybucję do inflacji. Mimo odbicia inflacji w górę wydaje się, że na atrakcyjności mocno tracą obligacje detaliczne indeksowane inflacją. Przez długi czas, liczony w latach, właśnie te obligacje były poważną konkurencją dla funduszy inwestycyjnych budowanych na obligacjach skarbowych hurtowych czy obligacjach korporacyjnych, których oprocentowanie oparto o WIBOR. Podczas gdy **największy fundusz obligacji skarbowych zgromadził 2,5 mld, w samym tylko kwietniu 2020 roku Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje indeksowane inflacją za 5,5 mld (!)**.

Największym zainteresowaniem cieszyły się obligacje 4-letnie, które właśnie zapadają. Co więc w zamian? Wydaje się rozsądnym, utrzymywanie pozycji w funduszach, które koncentrują się na obligacjach o zmiennym oprocentowaniu. To właśnie te fundusze odpowiadają w największej części za rekordowe 12-miesięczne saldo wpłat i umorzeń we wszystkich kategoriach funduszy dłużnych, razem wziętych, które przekroczyło w marcu 27,8 mld zł. Źródło obecnych sukcesów obligacji dłużnych krótkoterminowych i korporacyjnych tkwi w tym, że stawki WIBOR, od których bezpośrednio zależy oprocentowanie tych obligacji, są na relatywnie wysokim w stosunku do lokat bankowych poziomie.

Przykładowo 6-miesięczna stawka WIBOR wynosi prawie 5,9 proc., gdy tymczasem oferta depozytowa często obarczona wieloma dodatkowymi warunkami (kwota maksymalna, nowe środki, cross selling etc.) ewidentnie nie nadąża. Wygląda tak jakby banki wierzyły w możliwość luzowania polityki monetarnej. Jeśli dołożymy do tego, że wcześniej skala spadku oprocentowania bankowych depozytów przekroczyła ponad dwukrotnie cięcia stóp procentowych, których w ubiegłym roku dokonała Rada Polityki Pieniężnej, mamy odpowiedź na pytanie skąd atrakcyjność obligacji zmiennokuponowych i funduszy opartych o owe.

Co mogłoby przerwać dobrą passę? Zagrożeniami byłyby: seria głębokich cięć stóp procentowych, prowadzących do radykalnego obniżenia WIBOR-u, odbicie oprocentowania depozytów bankowych, turbulencje na globalnych rynkach przekładające się na ceny obligacji korporacyjnych. Przy nadpłynności sektora bankowego, jastrzębich propozycjach ze strony członków RPP, realnym zagrożeniem wydaje się tylko nagła globalna zapaść na rynku obligacji o ryzyku kredytowym.

SUROWCE

Petarda! Prawdziwa hossa. Ci którzy uwierzyli w złoty czas (a mamy w Phinance grono fanów!) z wypiekami na twarzy liczą zyski. **Kolejny miesiąc to kolejne rekordy i wejście z poziomu 2240 USD za uncję na poziom 2340 USD za uncję, z pierwszą randką na poziomie przekraczającym 2400 USD.** Wszystko to w otoczeniu umacniającego się dolara i

rosnących rentowności obligacji amerykańskich co pokazuje siłę trendu. Jeśli zdarzy się korekta wzrostów to wątpliwe, żeby udało się zepchnąć cenę poniżej 2250 USD za uncję. Bardziej prawdopodobny byłby kolejny atak na poziom 2400.

Obowiązującym wyjaśnieniem jest oczywiście rosnące napięcie geopolityczne, ale rudymentalnym powodem wzrostów jest popyt ze strony banków centralnych. A ten kwartał w kwartał bije rekordy. Hossa na rynku surowców robi się coraz bardziej szeroka. Szczególnie ważny w Polsce surowiec (miedź) wszedł w logarytmiczny wzrost. **Cena surowca w Londynie przekroczyła psychologiczną barierę na poziomie 10 000 USD za tonę. To najwyższy poziom notowań tego metalu od kwietnia 2022 roku, czyli od dwóch lat.**

W pandemicznych latach, wiele nowych projektów na rynku miedzi zostało wstrzymanych, co w najbliższej dekadzie może przełożyć się na chroniczny deficyt miedzi na świecie. Popyt na ten metal może bowiem systematycznie rosnąć – miedź jest wykorzystywana zarówno w tradycyjnych sektorach gospodarki (np. budownictwo, elektryka), jak i w branżach nowoczesnych, powiązanych z transformacją energetyczną (produkcja samochodów elektrycznych, paneli słonecznych itd.).

Optymizm dodatkowo został podbity przez ogłoszoną przez BHP Billiton propozycję przejęcia spółki Anglo American za niebagatelne 39 mld USD. Co prawda została ona odrzucona, jednak według większości obserwatorów na rynku jest ona jasnym sygnałem, że rynek wchodzi w fazę walki o istniejące zasoby miedzi na świecie i możliwości wydobycia tego metalu. Cena kakao po ustanowieniu rekordów na „miedziowych” poziomach (ponad 10 tys. USD/tona) ma leciutką korektę. W kwietniu wyskoczyła w górę z kolei kawa. Wygląda na to, że na zbliżające się wakacje będziemy jechać drogo tankując, jedząc coraz droższą czekoladę i pijąc coraz droższą kawę.



WALUTY

Dolar fundamentalnie utrzymuje swoją przewagę i póki co mniej korzystny mikś danych dla amerykańskiej waluty nie powinien mieć większego wpływu na główny trend. Oddalające się mocno za horyzont obniżki stopy pchają dolara w kierunku 1,05. Wprawdzie w środku

miesiąca kurs EUR/USD odbił z okolic 1,06 powyżej 1,07, ale to okazała się korekta wzrostowa. Odbicie na eurodolarze to efekt wyprzedania rynku. Scenariusz bazowy mówi o ruchu w kierunku 1,03.

Pojawiają się w końcu pytania o kondycję amerykańskiej gospodarki, które zwiększył jeszcze raport o PKB za I kw. Wzrost o 1,6% w ujęciu annualizowanym to dużo mniej niż oczekiwane 2,4%, a za to inflacja PCE core urosła aż do 3,7% z 2%, a oczekiwano wzrostu do 3,4%. Potwierdzeniem problemu z inflacją jest nie tylko przytoczony PCE core za marzec, ale także dynamika wydatków Amerykanów. Takie dane aprecjonują dolara. Dla złotego przedłużającą się walka z inflacją w USA i oddalającą się trajektoria obniżek stóp procentowych nie są dobrymi wiadomościami.

Dlatego ryzyko utrzymania się w maju kursu EUR/PLN powyżej 4,30 nawet rośnie. Do tego dochodzą jeszcze rozczarowujące dane za marzec o rodzimej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, trybunał stanu dla prezesa G, deficyt finansów publicznych. Kurs USD/PLN jest mocno zależny od eurodolara. Próbował zbliżyć się do wsparcia na 4,00 ale tu również jego zejście poniżej tej bariery, przynajmniej w krótkim terminie, może być trudne. Bardziej spodziewać się można zakresu ruchu 4,00 - 4,10. Kończąc **warto wspomnieć, że PLN kończy właśnie 100 lat!** Na skutek reform Władysława Grabskiego do obiegu trafił 29.04.1924 roku, jako remedium na szalejącą w kraju hiperinflację. Trudno w to uwierzyć, ale ówczesny złoty miał pokrycie 1:1 w fizycznym złocie. Jak długo złotówka pozostanie z Nami i czy to dobrze czy źle w obecnych realiach ekonomicznych to już inna historia. Bardziej subiektywna.

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.