

KOMENTARZ RYNKOWY

6/2024

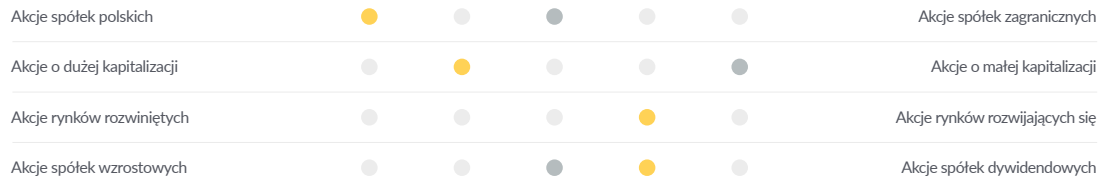


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Wyłączając ornitologiczne metafory („czarne łabędzie”) - kiedy rynki akcji zaczynają spadać? Jak wydaje się, że akcje mogą tylko rosnąć a pewność i zaufanie do rynku jest na bardzo wysokich poziomach. Taki stan można było wyczuć w końcówce maja. Kilka argumentów za niepokojącym poziomem optymizmu: pierwszy to wskazania indeksu VIX. Indeks ten obrazuje, jakiej zmienności oczekuje rynek na podstawie opcji na S&P500, w skali roku. Obecny bardzo niski poziom (12 pkt.) oznacza oczekiwanie, że zmiana wartości indeksu S&P500 może osiągnąć w rok 12 proc. Kiedy indeks VIX spada naprawdę nisko - tak jak ma to miejsce obecnie - główne indeksy giełdowe mają tendencję do osiągania nowych maksimów, a inwestorzy nie widzą żadnych niebezpieczeństw na horyzoncie. Tak jakby inwestorzy zapominali, że zmienność jest sinusoidą. Po okresach niskiej zmienności - a taki okres mamy teraz - przychodzą okresy wysokiej zmienności... Dla inwestorów zorientowanych na opcje, tak niski poziom VIX oznacza, że te na indeks S&P 500 i wiele jego akcji składowych są wyceniane bez premii za ryzyko... Nieistotne różnice w zmienności opcji kupna i sprzedaży sugerują, że inwestorzy podchodzą bardzo optymistycznie (zbyt optymistycznie?) do akcji. W całej historii niskie odczyty VIX poprzedzały osłabienie akcji, a wysokie odczyty VIX poprzedzały siłę akcji. W realnej gospodarce, prawie bez echa przeszło zaostrzenie wojny handlowej USA - Chiny. Nowe taryfy celne na samochody elektryczne (z 25% do 100%), półprzewodniki (z 25% do 50%), baterie do aut elektrycznych (z 7,5% do 25%), panele fotowoltaiczne (z 25% na 50%) oraz stal i aluminium (0-7,5% do 25%) robią wrażenie... W walce z inflacją to raczej nie pomoże. W ciemniejszym świetle stawia też perspektywę chińskiej gospodarki. Przykładem euforycznych nastrojów jest zmiana prognoz w górę. Przykuwa uwagę biała flaga wywieszona przez czołowego niedźwiedzia z Wall Street Mike Wilsona, głównego stratega Morgan Stanley, który podniósł target dla indeksu S&P500 w horyzoncie 12 miesięcy o 20%. Z prognozowanego wcześniej poziomu 4500 do poziomu 5400. Z dużych banków inwestycyjnych niedźwiedzio nastawieni pozostają już tylko analitycy JP Morgan, który nadal utrzymują swój cel dla S&P500 na poziomie 4200 pkt. Większość oczekuje wzrostów. I tak zwykle zmieniają się trendy, albo jak kto woli, zaczynają się długotrwałe korekty nazywane (o zgrozo!) realizacją zysków (bo kto odważy się nazwać je antycypowaniem strat?). Znałe wiadomości, które mogą wywołać panikę wśród tłumu i zwiększyć VIX to raport o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym, który opublikowany zostanie 7 czerwca oraz raport dotyczący indeksu cen towarów i usług konsumenckich z 12 czerwca, który pokrywa się z decyzją Fed w sprawie stóp procentowych (prognoza: bez zmian). Wydarzeniem rynkowym czerwca będzie też split najpopularniejszych akcji na świecie, który dokona się 7 czerwca. Rynkowa wycena Nvidii jest równie kosmiczna jak dynamika jej wyników finansowych. Spółka, która w całym ubiegłym roku obrotowym zarobiła na czysto niespełna 30 mld USD, warta jest ponad 2,38 biliona dolarów (zbliza się wyceną do Apple a potem większy będzie tylko Microsoft). Kapitalizacja Nvidii stanowi 39-krotność jej zeszłorocznych przychodów. To wszystko ma odzwierciedlenie nie tylko w wycenie, ale też w nominalnym kursie akcji, który po wynikach publikowanych w końcówce maja przekroczył z przytupem tysiąc dolarów za sztukę (1148 USD kurs z 30.05). Dlatego zarząd Nvidii postanowił ogłosić split akcji w stosunku 1:10. Kto wie, czy nie otworzy to pola do dalszych wzrostów, na zasadzie większej dostępności dla mniejszych pieniędzy.

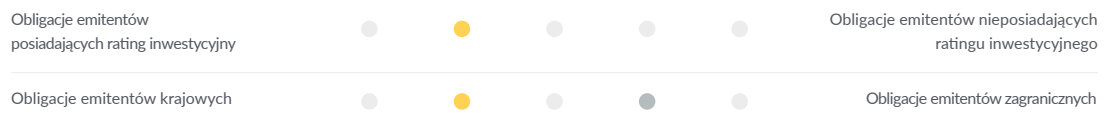
Wskaźnik nastawienia*:



Obligacje

Pamiętając kanon, wedle którego obniżki stóp procentowych to szansa na wzrost cen obligacji stałokuponowych - zrobmy mały bilans. W 2024 roku stopy procentowe jak do tej pory obniżyły banki centralne: Szwajcarii, Szwecji, Czech i Węgier, uznając, że uzasadnia to spadek inflacji. Na razie obniżek nie zapowiadają: Rezerwa Federalna USA (choć wycenione instrumentami pochodnymi większe prawdopodobieństwo spadku stóp w końcówce roku istnieje) i Bank Anglii. Bank Japonii będzie raczej podnosił niż obniżał stopy. Kilku członków Europejskiego Banku Centralnego potwierdziło, że obniżki stóp procentowych będą miały miejsce na posiedzeniu w przyszłym tygodniu (6 czerwca), co będzie rozpoczęciem całego procesu łagodzenia polityki monetarnej, wobec ostatniego sukcesu sprowadzenia inflacji w pobliże celu. W Polsce mamy patową sytuację - inflację w celu (opublikowane dane za maj 2,5% wobec konsensusu 2,8%). Mimo tego o obniżaniu stóp procentowych mowy nie ma. Kłopotem pozostaje zadłużenie Skarbu Państwa, które na koniec kwietnia 2024 r. wyniosło ok. 1 bln 445,5 mld zł, co oznacza wzrost o 15,2 mld zł, czyli o 1,1 proc. w stosunku do marca br. wynika z szacunkowych danych MF. Jeśli dorzucić do tego maraton wyborczy, to mamy otoczenie w którym trudno będzie o jakies dobre informacje wspierające cenę obligacji skarbowych. Pozostaje wiara w nieomylność analityków Goldmana, którzy prognozują, że RPP będzie przymuszona do obniżki umocnieniem złotego i opisanym wyżej procesem dezinflacji. Czy Ktoś z Was pamięta jeszcze "100 konkretów na 100 dni" - zestawu reform, które rząd planował wprowadzić w ciągu pierwszych 100 dni urzędowania...? Trwa festiwal niespełnionych obietnic. Po ważnym z punktu widzenia rynku odstrzeleniu zdjęcia podatku od zysków kapitałowych, dochodzi brak zmiany w kwocie wolnej od podatku. O ile, są to złe informacje dla zarabiających w Polsce młodych przedsiębiorców (doradców PHINANCE), o tyle dla finansów publicznych akurat nienajgorsze jeśli nie zbawienna...

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

W ramach cyklu koniunkturalnych obserwujemy kolejny krok. Rynek przesunął ciężar inwestycji w stronę surowców. W ramach cyklicznego zegara kolejną ćwiartką po ćwiartce akcyjnej jest właśnie ta surowcowa. Spoglądając na to, co działo się do tej pory na rynku akcji, gdzie były bite kolejne historyczne rekordy, obecnie trudno przejść obojętnie obok tego, co dzieje się na rynku surowców. Tu także, ku wielkiej radości inwestujących od lat, poprzez Phinance, w produkty oparte na złocie, pojawiają się nowe rekordy. Majowy atak na 2450 USD za uncję, przy rosnących rentownościach obligacji amerykańskich i deprecjacji USD to wydarzenie bez precedensu. Cenę złota pchają do góry dwa rudymentalne zjawiska. Po roku 2008 – a szczególnie w odpowiedzi rządów na covidowy kryzys roku 2020 – pękły wszystkie limity kreacji długu. Konsekwencją jest galopujący wzrost zadłużenia publicznego. To wzbudziło obawę o to, czy rządy i banki centralne krajów Zachodu będą w stanie utrzymać w ryzach inflację bez ryzyka zapaści finansów publicznych. Wiara w utrzymanie względnie niskiego spadku siły nabywczej walut fiat szybko zaczęła się ulatniać. A co ma zabezpieczać przed inflacją? Surowce i bitcoin. Drugie zjawisko wynika z zamrożenia rezerw walutowych Banku Rosji w ramach odwetu za agresję na Ukrainę. Po tym posunięciu władze wielu krajów świata nie mogły nie zadać sobie pytania: kto będzie następny? A co może zabezpieczyć przed takim „zamrożeniem”? Tak jest! Metale szlachetne. Prym wiedzie Ludowy Bank Chin, który przez 18 miesięcy z rządu raportował zwiększenie oficjalnych rezerw kruszcowych. Chiny, Indie i Singapur były jednymi z krajów azjatyckich, które zwiększyły swoje zakupy złota w pierwszym kwartale, ze wzrostem odpowiednio o 27,06, 18,51 i 6,57 ton. Nie można bagatelizować transakcji detalicznych. Moda na inwestowanie w złoto w Chinach rozpoczęła się jeszcze w roku ubiegłym, gdy Chińczycy, którzy nie mogą inwestować w kryptowaluty, zaczęli masowo kupować złoto. Także w próbie obrony części wartości swojego dobytku po tąpnięciu na rynku nieruchomości. Inwestorzy z Chin stoją też za wzrostem ceny srebra. Znalazła się ona na najwyższym poziomie od 11 lat, przebijając 30 USD za uncję. To od razu przywołuje na myśl dwa poprzednie istotne ruchy wzrostowe na srebrze. Pierwszy zryw cen srebra na około 1000% (tysiąc procent) miał miejsce w latach 1977-1980. Drugi zryw miał miejsce po wielkim kryzysie finansowym i wtedy skala wzrostów wyniosła niemal 500%. Obecnie, licząc nawet od Covidu, skala wzrostu ceny srebra to około 150%. Stąd dla części inwestorów ruch ten wydaje się nie być jeszcze wyczerpany i po raz trzeci w historii mogą spoglądać na okolice 50 USD za uncję, gdzie w przeszłości ceny srebra docierały. Bardzo dobrze wygląda tegoroczny „typ” czyli miedź. Inwestorzy zorientowali się, że oprócz paneli fotowoltaicznych czy samochodów elektrycznych ogromny popyt na ten surowiec może zgłaszać infrastruktura AI. Cena miedzi tym samym pobiła historyczny rekord, pnąc się w górę w ślad za prognozami niedoborów surowca.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

Waluty

Obecny poziom inflacji oraz stóp procentowych może spowodować, że gospodarka zacznie sobie gorzej radzić. W przypadku strefy euro, gdzie marazm w gospodarce jest dużo bardziej widoczny niż w USA, niższe stopy są pożądane. Rynek wycenia ponad 99% prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych ze strony EBC w przyszły czwartek. Sam EBC sugeruje, że można oczekiwać trzech obniżek stóp procentowych w tym roku. To z kolei oznacza, że bazowy scenariusz zakłada obniżkę w czerwcu, wrześniu oraz grudniu. Wobec niemal pewności obniżek, skąd siła euro? Wydaje się, że poziom EURUSD poniżej poziomu 1,10 odzwierciedla już rzeczony obniżki. Niższy poziom, wejście notowań w przedział 1,06-1,07, musiałyby być uzasadnione dalszym przesunięciem się w czasie amerykańskich obniżek. Zmniejsza nam się nadwyżka w wymianie z zagranicą, a złoty znów umacnia się wyraźniej, niż w ciągu ostatnich paru tygodni. Jego notowania w najbliższych dniach będą zależeć od nowych danych z USA i jeśli tylko te, będą przynajmniej zgodne z oczekiwaniami, zobaczymy próbę przekroczenia poziomu 4,25 zł na EURPLN. W przypadku dolara ważnym poziomem jest pułap 3,90 zł, który również wydaje się możliwy do osiągnięcia w nadchodzącym miesiącu. Złotemu mocno pomaga proces dezinflacyjny w połączeniu z dysparytetem stóp banków centralnych.

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.

KONTAKT

Grzegorz Kaliszuk

Dyrektor Departamentu Produktów Inwestycyjnych

Kom: +48 600 241 457

Mail: grzegorz.kaliszuk@phinance.pl

Marcin Lau

Główny analityk Phinance S.A.
Makler papierów wartościowych nr licencji 1740

Kom: +48 666 011 113

Mail: marcin.lau@phinance.pl