

KOMENTARZ RYNKOWY

8/2024



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Do niedzieli 21 lipca, rynki żyły w przekonaniu (słowo „przekonanie” jest na miejscu, jeśli zmierzmy prawdopodobieństwo notowaniami u bukmacherów...), że Donald Trump wygra wybory. Interpretowano już wpływ jego pierwszych decyzji na różne klasy aktywów. A tu proszę jaka niespodzianka! Prezydent USA Joe Biden ogłosił, że rezygnuje z ubiegania się o reelekcję. Ta decyzja przyszła po tym, jak Biden zauważył w końcu spadek poparcia nawet wśród swoich kolegów z Partii Demokratycznej. Wyraził też pełne poparcie dla swojej zastępczyni, Kamali Harris, jako kandydatki na fotel prezydenta. W obecnym roku, obserwując wiele miejsc na świecie, można było przekonać się, że rynki najbardziej nie lubią „niepewności”. Jest to bardzo zasadne i logiczne. Zarządzający globalnymi pieniędzmi wycofują pieniądze z kraju w którym odbywają się wybory, do czasu rozstrzygnięcia tychże. I nie zawsze dotyczy to tylko rynków małych czy płytkich. Tak było w Turcji, tak jest we Francji. Erdogan, to nie był wymarzony wybór dla rynku akcji, a jednak po wyborach, te ochoczo wróciły do zawieszonych na czas kampanii wzrostów. Paradoksalnie więc, powrót demokratów do gry o fotel prezydenta, wcale nie musi dobrze wróżyć rynkom akcji. Notowania indeksu S&P500 zbliżają się do poziomu oporu w okolicy 5500 punktów, który to opór wyznaczony został trwającą od połowy lipca korektą spadkową po spektakularnych wzrostach trwających od października. Wydaje się, że wynik testu tego poziomu może dać odpowiedź na pytanie czy spadki będą kontynuowane, czy raczej indeks ten wróci do trendu wzrostowego. Biorąc pod uwagę okres roku i statystykę z tym związaną, to wydaje się, że bardziej realna jest obecnie jednak kontynuacja spadków. Z drugiej strony, w myśl zasady, że na jedną statystykę, zawsze znajdzie się inna...W roku wyborczym na przestrzeni setek lat, prawie zawsze (tylko JEDEN raz było inaczej) rynki akcji rosły, osiągając maksima cyklu w okolicach wyborów. Jeśli rynek wróci do wzrostów, to liderem może być Nasdaq 100. W ciągu najbliższych dni swoje wyniki pokażą 4 spółki z tzw. „Siedmiu Wspaniałych”: Apple, Amazon, Meta oraz Microsoft i to ustawi kierunek na pierwszą połowę sierpnia. Dotychczasowe wyniki ze strony pozostałych spółek technologicznych były raczej przyjęte negatywnie przez inwestorów. Alphabet mimo pokazania solidnych wyników stracił po obawach dotyczących segmentu reklamowego, a Tesla mocno rozczarowała inwestorów swoimi danymi finansowymi i potwierdzeniem przesunięcia daty zaprezentowania obecnie jednego z najciekawszych projektów spółki: Robotaxi. Polskie akcje wskaźnikowo (p/e;p/bv; ROE) wydają się coraz bardziej atrakcyjne na tle akcji amerykańskich.

Obligacje

Na kończącym lipiec posiedzeniu FOMC nie doszło do zmian parametrów polityki monetarnej. Stopa procentowa w USA pozostała na niezmiennym poziomie 5,25-5,5 proc. Uwaga inwestorów była skupiona na tym w jaki sposób Powell na konferencji prasowej odniósł się do kolejnej, wrześniowej decyzji. W Fed zmieniła się ocena ryzyka. Przez ostatnich kilka lat walka z wysoką inflacją była głównym zadaniem polityki monetarnej w USA. Teraz nastąpiła zmiana. Podczas ostatniego zeznania Powella przed Kongresem jasno zostało stwierdzone, że wysoka dynamika wzrostu cen nie jest aktualnie jedynym problemem. W tym momencie wg oceny Fed rynek pracy na tyle się „ochłodził”, że nie generuje już tak dużej presji inflacyjnej. Można uznać, że ocena ryzyka przez Rezerwę Federalną stała się dużo bardziej zrównoważona. W tym momencie pełne zatrudnienie jak i stabilizacja inflacji stały się porównywalnymi pod kątem wagi celami. Stopa inflacji bazowej oparta na deflatorze wydatków na konsumpcję osobistą wyniosła w czerwcu 2,6 proc. Jednocześnie stopa bezrobocia nieznacznie wzrosła w ostatnich miesiącach. W poprzednim miesiącu wyniosła ona 4,1 proc. i była niemal dokładnie na poziomie, który Fed uważa za długoterminową stopę równowagi. Rynek na ten moment zdecydowanie oczekuje obniżki we wrześniu. Jednocześnie inwestujący w obligacje zakładają, że całkiem realna jest obniżka w listopadzie a kolejna w grudniu. To w naturalny sposób buduje nadzieje na wzrost cen obligacji stałokuponowych. Jeśli stopy w USA zostaną obniżone wg prognoz we wrześniu, wówczas będzie to oznaczać, że okres podwyższonego poziomu kosztu pieniądza był utrzymany przez 15 miesięcy. Jest to stosunkowo długi okres w porównaniu z cyklami od końca lat 80-tych. Jedynie między czerwcem 2006 r. a wrześniem 2007 r. utrzymywały się one na szczytowym poziomie przez podobny czas... A jaki był tego skutek dla rynków finansowych, każdy kto interesuje się finansami, z pewnością pamięta. Trudno zapomnieć zamknięte drzwi banków amerykańskich, ludzi z kartonowymi pudełkami, którzy właśnie stracili miejsce pracy. Rada UE wszczęła procedurę nadmiernego deficytu (EDP) wobec Polski, a także sześciu innych krajów. Objęte procedurą kraje będą miały cztery do siedmiu lat na realizację działań naprawczych. W listopadzie Komisja Europejska powinna przedstawić swoje rekomendacje dotyczące efektywnych działań zmierzających do obniżenia poziomu deficytu. W tej klasie aktywów zapanował konsensus wedle którego druga połowa roku ma należeć do obligacji stałoprocentowych. Większość rynku zakłada więc, że ceny obligacji będą rosły w nadziei na obniżkę stopy procentowej nawet jeśli miałyby to nastąpić...w 2028 roku (koniec kadencji większości członków RPP). Bardzo dziwne nadzieje, na tle prognoz dotyczących inflacji w 2025 roku. A która z prognoz na następny rok jest najbardziej pesymistyczna...? Tak, tak – prognoza NBP mówiąca o 5,2% inflacji. Póki co Inflacja w lipcu wstępnie wyniosła 4,2%, poniżej prognozy na poziomie 4,4% i przy poprzednim odczycie 2,6%. Jak zachodnie pieniądze uprą się, że czas już kupować obligacje stało-kuponowe, to analitykom post factum nie pozostanie nic innego jak napisać, że rynek z duuuzym wyprzedzeniem zdyskontował obniżanie stóp procentowych...A zatem jedźmy jak Klaudia Zwolińska (polska kajakarka z medalem na IO) na 5.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

Cena ropy naftowej podobnie jak i cena miedzi, spada od początku lipca. Aktualnie kurs zbliża się już do wsparcia wyznaczonego przez minima z ostatniego roku. Dominującym trendem długoterminowym nie jest jednak spadkowy raczej trzeba zauważyć poruszanie się ceny ropy w trendzie bocznym. Ponieważ amplituda wahań z biegiem czasu jest coraz mniejsza, coraz bliżej też jakiegoś rozstrzygnięcia. Wydaje się, że potencjalne pokonanie "dołka" z czerwca mogłoby być sygnałem sprzedaży, zaś pokonanie szczytu z września zeszłego roku sygnałem kupna. Póki co kursowi bliżej do testowania wsparć (spadek cen). Uspokojenie w geopolityce (argument popytowy) równoważą bardzo marny popyt z USA i Chin. W Chinach jednak dopiero co obniżono stopę procentową, a w USA jesteśmy przed pierwszą obniżką, więc i nadzieję na odbudowanie popytu jakby większe. Z tego samego powodu (gasnące siły gospodarek) ceny miedzi na Londyńskiej Giełdzie Metali (LME) odnotowały spadek do poziomu 9045 dolarów za tonę metryczną. Spadek ten stanowi 18% spadek w stosunku do rekordowego poziomu osiągniętego pod koniec maja, co podkreśla ciągłą zmienność na rynku metali. Obecny spadek cen miedzi odzwierciedla szerszą tendencję, na którą wpływają zwiększone zapasy i słaby popyt ze strony głównych odbiorców. Zapasy miedzi na giełdzie LME wzrosły ponad dwukrotnie, do 239 100 ton od początku czerwca. Ten gwałtowny wzrost zapasów uwydatnia znaczną nadwyżkę podaży. Tendencję tę widać na giełdzie kontraktów futures w Szanghaju, gdzie zapasy wzrosły w tym roku około dziesięciokrotnie, choć ostatnio spadły do najniższego poziomu od dwóch miesięcy wynoszącego 301 203 ton. Pomimo niedawnego spadku cen miedzi, pozostaje kluczowa dla globalnej transformacji energetycznej ze względu na jej wysoką przewodność i szerokie zastosowanie w kablach elektrycznych. Chińska firma State Grid Corporation, główny konsument miedzi, poniosła w tym roku rekordowe wydatki w wysokości 600 miliardów juanów. Inwestycja ta podkreśla kluczową rolę miedzi w przejściu na energię odnawialną i rozwój infrastruktury, co może zapewnić długoterminowe wsparcie cen miedzi.

Waluty

Skok jena - Bank centralny Japonii podniósł stopy procentowe do 0,25% (spodziewano się pozostawienia stóp procentowych bez zmian) oraz zredukował o połowę program skupu obligacji rządowych. Tym samym stopy procentowe w Japonii są po tym ruchu najwyższe od 2009 roku. Na rynkach aktywów ryzykownych zapachniało korektą. Negatywne informacje z Chin, złamanie cen surowców oraz symptomy, że poprawa koniunktury w strefie euro traci impet tworzą skrajnie nieprzychylnie środowisko dla rynków wschodzących. Pod szczególną presją jest meksykańskie peso, a w gronie G-10 dolar australijski. W niekorzystnych okolicznościach złoty jest relatywnie silny, bo nie zmieniło się nic w determinacji RPP do utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Drugi argument za złotówką to pieniądze z KPO. Pierwszy z wniosków - jak podano - ma opiewać na prawie 5,73 mld euro, drugi na 4,54 mld euro, trzeci na 3,55 mld euro, a czwarty na niespełna 4,34 mld euro. Łącznie więc wnioski, jakie mają zostać złożone w tym roku, będą dotyczyć kwoty 18,15 mld euro. To duże argumenty za aprecjacją złotówki. Kampania wyborcza w USA zmieniła oblicze. Donald Trump zaczął się wypowiadać znacznie bardziej przychylnie na temat kryptowalut. W rezultacie zaczyna się malować obraz republikanów, sprzyjających środowisku kryptowalutowemu oraz demokratów po drugiej stronie. Część komentatorów stara się nawet łączyć spadek ceny bitcoina z niemal 70 000 do 67 000 z odrabianiem przez Kamalę Harris strat w sondażach. Z drugiej strony pojawia się kwestia upłynienia części bitcoinów posiadanych przez USA. Z portfeli zajętych po giełdzie Silk Road wytransferowano równowartość prawie 2 mld USD. Tak duży jednorazowy pakiet trafiający na rynek, mógłby doprowadzić do znacznie głębszej korekty niż obecne 3 000 dolarów. Trump zapowiada obniżenie podatków, co jest interpretowane jako korzystne dla gospodarki, ale z drugiej strony ewidentnie proinflacyjne. To może zmniejszyć pole FEDu do obniżki stóp procentowych, a to szansa dla dolara. Póki co, mamy sytuację w której we wrześniu wejdziemy w cykl obniżek w USA a to asumpt do presji na główną walutę.



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