



KOMENTARZ RYNKOWY

10/2024



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Zwrócono mi delikatnie uwagę, czy może wystosowano prośbę – żeby komentarze ekonomiczne dla Doradców Phinance były jak „puszyste babeczki” a nie „płaskie naleśniki”. Czyli, żeby odróżniały się od innych krwistymi metaforami i wycieczkami w inne dziedziny życia. Jako wieloletniemu miłośnikowi polskiego kina, przyszło mi do głowy jedno może nieoczywiste porównanie. Słabość polskiego rynku akcji bije po oczach. Kolejny miesiąc można by zacząć oceniając perspektywy dla akcji od hipertroficznego już niedowartościowania polskich akcji względem niemieckich, francuskich, węgierskich o amerykańskich nie wspominając. Za oceanem biją rekordy, akcje niemieckie dotykają gwiazd a polska giełda w ogonie. Od wielu lat, z dużą przyjemnością uczestniczę w konferencji organizowanej albo współorganizowanej przez jedno z najlepszych TFI. I przynajmniej od trzech pocovidowych lat Zarządzający Akcjami renomowanego funduszu tego renomowanego TFI, pokazuje slajdy z których jasno wynika, że albo giełdy zagraniczne spadną równając do nas, albo my urośniemy równając w końcu do nich...Zarządzający nieśmiało przychyliła się do drugiej opcji. Minęły trzy lata i fundamentalna dysproporcja tylko się pogłębia. Dlaczego zatem globalne pieniądze tak nie lubią Polski? Wydaje się, że polskie kino i polski rynek akcji nie może zbyt wiele łączyć. Od lat uczestniczę w festiwalu POLSKICH filmów fabularnych w Gdyni. Laureatów tegorocznego 49 Festiwalu Polskich Filmów Fabularnych w Gdyni zostali: „Zielona granica” bez względu na różnice w poglądach zgódźmy się, że film nie pokazuje w dobrym świetle Polski...; „Dziewczyna z igłą” szwedzko-duńsko-polska koprodukcja, nihilistyczna opowieść o seryjnej duńskiej morderczynie zabijającej niechciane dzieci, gdzie rola polskiej kinematografii sprowadza się do kostiumów i współfinansowania filmu; „Biała odwaga” – obraz o kolaboracji górali z faszystami podczas drugiej wojny światowej. Obraz Polski niesiony w tych filmach jest dwa odchylenia standardowe poniżej obrazu przedstawianego przez inne kinematografie w odniesieniu do własnych ogródków. Oczywiście, że polskie kino, nie jest winne słabości polskich akcji. Zbieżność w postrzeganiu polskiej rzeczywistości i przez filmowców i przez rodzimych uczestników rynku jest jednak zadziwiająca. Tyle tej diatriby. Wracając do świata nieciekawych liczb...ciekawa statystyka dotycząca 2024 roku od S&P Global. Sierpień był pierwszym miesiącem kiedy inwestorzy instytucjonalni kupili więcej netto akcji niż sprzedali. W całym 2024 roku inwestorzy instytucjonalni sprzedają netto akcje. Co ciekawe podobnie to wygląda w sytuacji inwestorów indywidualnych. Z tego wynika, że największy popyt na akcje jest w 2024 generowany od inwestorów lokujących środki w ETF-y. A jakie są najpopularniejsze ETFy na świecie? Na S&P500 oraz Nasdaq100. Jeśli dorzucimy fakt istotnego popytu generowanego przez programy skupu akcji własnych, to jest odpowiedź na to czemu tak rosną akcje największych spółek technologicznych (oczywiście dobre wyniki finansowe są tutaj bazą). Odpalił w końcu tegoroczny faworyt Chiny. Oprócz obniżania stóp procentowych, Chińczycy postanowili wrócić do ulubionego patentu inwestorów i zalać rynki świeżo kreowanym pieniądzem. Indeksy giełdowe w Państwie Środka zareagowały oczywistym hurraoptymizmem, notując najlepszy tydzień w całym roku. Rekordy bije giełda niemiecka, zadając bolesny cios konserwatywnym ekonomistom, wierzącym w teorie o zwierciadle gospodarki. W zdobywaniu nowych szczytów nie przeszkadza póki co nikt i nic. Obniżka stóp w USA zastała zgodnie z oczekiwaniami akcje na szczytach. Teraz wygrywa koncepcja wedle której nowego lub nowego/starego Prezydenta USA indeksy amerykańskie powitają na jeszcze wyższych poziomach. Jeśli jednak będzie „hard landing” to pewna część ciała będzie bolała.

Obligacje

Muchomor w postaci rekordowo dziurawego projektu budżetu, wzmocniony tragiczną powodzią i co bardzo prawdopodobne koniecznością nowelizacji dziury na jeszcze większą, nie wystraszyły zrepolonizowanych banków, które nie pozwoliły na jakiś dramatyczny odwrót od obligacji skarbowych stałokuponowych. Okazało się także, że decyzje Rady Polityki Pieniężnej, póki co, też nie są w stanie odwrócić wzrostowego trendu wzrostu ceny. Zadziwiające, zwłaszcza biorąc pod uwagę, że rynki alternatywne tną stopy aż wióry lecą. Konsekwentnych obniżek kosztów kredytu od wielu miesięcy dokonują Węgrzy, którzy we wrześniu obniżyli stopę do 6.5% (spadek rentowności obligacji 10Y w ciągu roku z poziomu 7,75% na 6,25%) i w ten sposób zrównali się z Rumunią, gdzie do pierwszej obniżki doszło w lipcu. W Słowacji stopy procentowe ustala Europejski Bank Centralny, który zdecydował się na drugą obniżkę w cyklu. Czesi właśnie obcięli stopy po raz siódmy z rzędu (!!!), co spowodowało spadek rentowności obligacji w ciągu roku z 5% na 3,66%. W tym samym czasie rentowność polskich obligacji spadła z 5,75% na...5,25%. Stopy procentowe w Polsce od października 2023 r. utrzymywane są na poziomie 5,75% i zgodnie z komunikacją RPP i prezesa NBP na takim mają pozostać przynajmniej do końca roku. Skąd więc, wzrost cen obligacji stałokuponowych? Inwestorzy przyjmują drogę wytyczoną w analizie Goldmana, który prognozuje, że RPP po prostu zostanie...zmuszona do obniżek. Polskiej fantazji pozostawiam projekcje w jaki sposób można ansambl pod batutą prof. Glapińskiego przynaglić do nieuchronnych cięć. Polskim obligacjom pomaga nastrój na rynkach światowych. Coraz większe obawy o stan gospodarek w połączeniu z niedoszacowaniem tempa spadku inflacji (ogłoszono właśnie, że inflacja we Francji runęła na 1,2%!) budzą coraz większe apetyty na cięcia stóp. FED staje się zakładnikiem pogarszającej się sytuacji na rynku pracy w USA, wszak sam wielokrotnie komunikował gotowość do reakcji jeśli tak się stanie. Amerykańska gospodarka balansuje na krawędzi „soft landing” i „hard landing” co daje przestrzeń do szybszych i mocniejszych obniżek stóp. Rynek nie pyta czy 7.11 (to będzie już po wyborach w USA) dojdzie do obniżki, tylko czy będzie to kolejne 50pb czy 25 pb. Realne staje się też, że za 12 miesięcy możemy wylądować ze stopą na poziomie, który wydawał się bardzo odległy: bliżej 3% niż 4%. A to czyni obligacje amerykańskie dalej atrakcyjnymi.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

Można sobie sztydzić, można eksploatować własne poczucie humoru, wymyślając coraz to nowe koncepta dotyczące prezesury prof. Glapińskiego, ale decyzja o systematycznych zakupach złota w latach, kiedy nie była to transakcja jasna jak teraz, było inwestycyjnym mistrzostwem. Abstrahując od oceny działalności prezesa NBP na innych niż rynek surowcowy polach, na którą przyjdzie pewnie właściwy czas, tego strzału w dziesiątkę nikt mu nie zabierze. Bo czy za Naszego życia złoto wróci do cen z lat 2015-2018 (1200-1300USD za uncję) śmiem wątpić. NBP rozpoczął zwiększanie rezerw złota w połowie 2019 r., gdy skokowo podwyższył jego zasoby do 7,336 mln uncji. Obecnie Bank Centralny posiada po sierpniowych zakupach zasoby złota na poziomie 12,794 mln uncji. Dodatkowo polski bank banków, ma w planach zwiększenie udziału złota do 20 proc. całości rezerw walutowych. Ma to nastąpić do... 2025 r. No to zostały jeszcze trzy miesiące. Nie piszę tego peanu na cześć Prezesa, mając nadzieję zostać jego asystentem, bo te miejsca są nadal solidnie i pięknie obsadzone. Piszę, bo przykład NBP, który przecież nie jest hegemonem na rynku złota, pokazuje skąd hossa na kruszcu. Nie jestem fanem argumentu w postaci „bezpiecznej przystani”. Banki Centralne wielu Państw w sposób demokratyczny, albo w sposób w ogóle nie demokratyczny postawiły na złoto. Dopóki będą kupować – dopóty będzie hossa, niezależnie od wygasania czy podsycania kolejnych konfliktów na świecie. Wzrost jeśli zostanie przerwany jakąś korektą, to pewnie niedużo i nie na długo. Co mogłoby by odwrócić trend...? Chyba tylko nagła potrzeba upłynnienia rezerw przez jakiś bank centralny, albo jeszcze gorzej banki centralne. Ewentualnie inne aktywo. Póki co żadne, nawet to bijące po oczach z elektronicznych portfeli, nie świeci tak pięknie...Nudnym pozostaje rynek ropy. Mimo prób ożywienia gospodarki cięciami stóp, mimo chińskiego szerszego stymulusa, cena nie rośnie. Bardzo dziwny był dzień, kiedy gwałtownie rosły akcje spółek chińskich w nadziei na ożywienie koniunktury gospodarczej a...ropa naftowa traciła -3%, co dość mocno kontrastowało z ceną miedzi, która rosła o 2%. Być może rynkowa plotka jakoby Arabia Saudyjska zamierzała porzucić cel dla kursu ropy naftowej w postaci 100 dolarów za baryłkę i zamierzała zwiększyć produkcję ropy, żeby zwiększyć udziały rynkowe, okaże się prawdą. Przypomnę też forowany w poprzednich komentarzach scenariusz, według którego w roku wyborczym, cena zwykle w okolicach dnia wyborczego notowała roczne minima. Niewidzialna siła trzyma cenę mimo, że zapasy ropy w USA w ostatnim tygodniu września skurczyły się aż o 4,47 mln baryłek a oczekiwano spadku tylko o 1,2 mln baryłek. Powinno zatem rosnać, ale widać ma zakaz...

Waluty

Kurs EUR/PLN ustabilizował się ostatnio pod 4,30, a USD/PLN pod koniec września osiągnął trzyletnie minima w okolicy 3,80. Mija rok od wyborów parlamentarnych. Zgodnie z przewidywaniami sprzed roku oraz z początku roku, w minionych 12 miesiącach kurs euro spadł o 8 proc., a notowania dolara aż o 13 proc. Po tak znaczącym skoku polska waluta może mieć bardzo ograniczony potencjał do przedłużenia umocnienia, ale powinna pozostać silna i relatywnie odporna na zawirowania. Kurs złotego będzie zapewne podrygiwał w rytmie wyznaczonym przez główną parę walutową, z tendencją do dalszego umacniania się, wyznaczonego pogłębiającym się opisanym przy obligacjach dysparytetem stóp. Główna para walutowa globu robi krok w przód potem krok w tył... We wrześniu testowaliśmy dolne ograniczenie przy 1,10\$, by następnego dnia atakować 1,11\$. I tak...kilka razy. Odważniejsze wyjście z kanału w końcówce miesiąca i zmiana kodu na 1,12\$ to efekt rosnących nadziei na opisane przy obligacjach obniżki stóp w USA. W perspektywie nadchodzącego miesiąca mizeria europejskiej gospodarki, może zmusić ECB do cięcia także w październiku, a to może skierować główną parę waluty z powrotem do bardzo wąskiego kanału.



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