



KOMENTARZ RYNKOWY

11/2024



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Jeśli ktoś w październikową sobotę oglądał mecz Barcelony z Realem i popisy Roberta Lewandowskiego a w niedzielę obejrzał mecz mistrza Polski Jagielloni z Koroną musiał widzieć, że to dwa różne światy. Teoretycznie przecież, to w co grają na boisku i w jednym i w drugim wypadku nazywa się „piłka nożna”. Zasady gry te same. A mimo to, tak trudno oprzeć się wrażeniu, że to dwie różne dyscypliny sportu...Polski rynek kapitałowy teoretycznie podlega tym samym zasadom co rynki zagraniczne. A mimo to, tak trudno oprzeć się wrażeniu, że gdzie indziej grają w co innego...Polska giełda papierów wartościowych tragicznie odstaje od innych światowych rynków. Mamy czas w którym nie mają na polskim rynku zastosowania analiza fundamentalna (lepsze od oczekiwań wyniki banków) czy analiza makro (nie licząc Malty największy PKB w UE). Kapitał zachodni nie tylko szerokim łukiem omija polskie spółki, ale wręcz ochoczo je shortuje, co można odnaleźć w publikowanym przez KNF rejestrze krótkiej sprzedaży. Czarę goryczy przelał długo wyczekiwany debiut polskiej Nvidii, jak nazywano Żabkę (cóż - jaki kraj taka Nvidia...). Opisany jako wydarzenie roku debiut giełdowy, okazał się kompletną klapą. Nie można podzielić infantylnej radości giełdowych oficjeli, z de facto zysku amerykańskiego funduszu i strat inwestorów indywidualnych. Sprzedającym akcje był właściciel, czyli amerykański fundusz CVC Capital. Z pieniędzy pozyskanych ze sprzedaży akcji do spółki trafiło - uwaga: ZERO złotych. Fundusz po prostu spieniężył interes i uciekł z kasą. IPO roku w Polsce, jak okrzyknięto ten debiut, nie tylko rynek polski nie ożywiło, ale przyspieszyło ucieczkę z owego. Bardzo przykro czyta się w obcojęzycznych komentarzach o kolejnych rekordach wszech czasów na innych giełdach. Czasem tak zaskakujących jak...węgierska. W ten sposób polscy inwestorzy mogą czuć się okradzeni z kolejnej światowej hossy. Jeśli teoria wyceny godziwej dóbr ma sens, to można oczywiście, odliczając kolejne lata, liczyć na to, że taki stan rzeczy w końcu się zmieni i polskie akcje wystrzelą w górę. Kazik śpiewał „Czy doczekam, Ligę Mistrzów wygra Legia albo Lech...?” Indeksy amerykańskie niemal codziennie albo dobijają do ATH (all time high) albo notują ATH. Indeks S&P 500 w tym roku wzrósł już o 22 proc. (w tym samym czasie WIG20 spadł 4,16% a WIG wzrósł 2,94%). Roczna stopa zwrotu z tego amerykańskiego indeksu dobija do 40% (!). A przecież zgodnie ze statystyką rynkową wszystko co najlepsze miałyby być przed amerykańskimi inwestorami. Statystycznie bowiem okres listopad-kwiecień, to najlepszy półroczny okres dla indeksu S&P500. Teoretycznie to kuszący moment, by wkroczyć na rynek akcji. Tak bardzo kuszący, że indeks strachu i chciwości Fear & Greed Index osiągnął wartość 73 pkt. w skali od 0 do 100 pkt. i jest o krok od wejścia do strefy ekstremalnej chciwości, a to zapowiedź przeceny. Akcje amerykańskie w roku obecnym wymykają się schematom, rosnąc sobie niemal liniowo, co budzi obawę o wystąpienie solidnej korekty. Ekonomista, który przewidział krach w roku 2008 - David Rosenberg - ostrzega, że rynek akcji znalazł się w "megabańce". Jako znaki ostrzegawcze wymienia wysokie wyceny, pozycjonowanie inwestorów i obrazowane właśnie przytoczonym indeksem chciwości i strachu - nastroje. Pomimo wzrostów na rynku amerykańskim pozostać należy ostrożnym. Do 5 listopada już bowiem bardzo blisko i niezależnie od tego kto wygra wybory, jakiś okres niepewności możemy mieć.

Obligacje

Poprzedni komentarz dla tej klasy aktywów wskazywał nieuchronność nowelizacji ustawy budżetowej. No i jak śpiewał Kazik cyt. „Stało się, stało się, to co miało się stać...” a fraza kończyła się zupełnie nieparlamentarnym, ogólnie w Polsce rozpoznawalnym, słowem. Rząd zamierza przeprowadzić nowelizację ustawy budżetowej na 2024 r., podano na stronie Kancelarii Prezesa Rady Ministrów. Nowelizacja ma być podyktowana koniecznością aktualizacji prognozy dochodów budżetu państwa, a co za tym idzie, zmiany poziomu maksymalnego deficytu. W efekcie można przewidywać, że w kolejnych dniach inwestorzy będą wyglądali wszelkich wskazówek ze strony Ministerstwa Finansów nt. możliwej skali wzrostu deficytu. Karę za dziurawy populistyczny budżet (teraz nie nazywa się go „populistycznym” a „hojnym”) najszybciej zapłacili ci, którzy zainwestowali w fundusze obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu. Średnia stopa zwrotu w klasie aktywów fundusze skarbowe długoterminowe, to od początku roku zaledwie 2,16%, a październik zabrał więcej niż połowę ciułanych od stycznia zysków (-2,5%!). Dla porównania średnia stopa zwrotu, forowanych od początku roku funduszy obligacji korporacyjnych to 5,91%. Ceny polskich obligacji są bite z każdej strony. Jak źle Polska jest postrzegana, pokazuje wielkość zainwestowanych od początku roku pieniędzy przez inwestorów zagranicznych w poszczególne kraje regionu. Jesteśmy na szarym końcu, a wyprzedza Polskę: Rumunia, Bułgaria o Węgrzech nie wspominając. Najpierw zafundowany przez rząd budżet, w którym mamy takie muchomory jak równa kwota dla wpływów z podatku PIT i wydatków na 13 i 14 emeryturę, a potem jeszcze przecena obligacji na świecie. Rynki finansowe mocno skorygowały swoje olbrzymie nadzieje związane z perspektywą szybkiego i mocnego ciecica stóp w USA. Prawdziwie innowacyjna amerykańska gospodarka nie ma czasu na recesję, więc i pole do obniżania się zawęża. Obecna rentowność jednak, czyli ponad 6% - 10YPOLANDBOND, przy założeniu, że w 2025 roku doczekamy się jednak obniżki a nie podwyżki, a budżet się nie zawali kompletnie (póki co robione jest dużo, żeby tak było) może być okazją, do odważniejszego zajęcia pozycji na skarbówkach o stałym oprocentowaniu.

Surowce

Najczęstszym pytaniem na spotkaniach inwestycyjnych jest: kiedy złoto przestanie rosnąć...? I jest to pytanie do zarządzających bankami centralnymi. Od początku 2024 roku złoto zyskało już ponad 35%, co przekłada się na wzrost z poziomu 2064\$ do 2789\$ za uncję. Do potentatów takich jak Chiny, Iran, Turcja dołączył polski NBP. W 2024 bank centralny kupił 61 ton złota, w samym tylko wrześniu w skarbcach NBP przybyło ok. 21,8 ton złota. Polskie rezerwy powiększyły się do 419,71 ton. Łatwo policzyć, że w samym tylko wrześniu wartość złota trzymana przez NBP wzrosła (w cenach z 31.10.2024 z godziny 12.07) o ok. 8 mld złotych. Do wyjścia o fizyczne złoto, stają coraz to inne, mniej oczywiste kraje, takie jak np. Kazachstan. Dodatkowo reżim wysokich stóp procentowych zbliża się ku końcowi i mimo, że stopy procentowe tak nisko jak to parę miesięcy temu się wydawało nie spadną, to jest to tradycyjny argument za złotem. Tylko zmniejszenie popytu banków centralnych mogłoby przystopować coraz bardziej logarytmiczny wzrost ceny. Czym bardziej rośnie cena złota, tym bardziej...spada cena ropy. Po rajdzie ceny z początku października, nie zostało już nic. I znów statystyka, wedle której w roku wyborczym cenę ropy trzyma niewidzialna ręka rynku, sprawdziła się. Ani marny popyt z Chin, ani komunikaty z OPEC +, ani dane dotyczące zapasów w USA nie pchają ceny w górę. To co mogłoby przynajmniej krótkookresowo podpić cenę to ewentualna wygrana Trumpa, którego program odczytywany jest jako bardziej zorientowany na wzrost gospodarczy, a mniej na inflację.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Waluty

Niechęć dolarowych inwestorów do polskiego rynku finansowego, znajduje odbicie nie tylko w notowaniach obligacji i akcji, ale także odbicie w kursie złotówki. Idiosynkrazja, dodatkowo podbijana jest ciągnącym w górę inflację, dziurawym budżetem. Złotemu nie pomaga nawet utrzymywanie wysokiej stopy przez RPP w otoczeniu spadających w innych krajach. Generalnie październik minął pod znakiem zapowiadanej przeceny walut na rynkach naszego regionu i to pomimo nieco lepszych odczytów PMI i IFO ze strefy euro. W końcu miesiąca złoty znów traci, a EURPLN przekracza już 4,35. Wydaje się, że do rozstrzygnięcia amerykańskich wyborów prezydenckich (5 listopada) słabość złotego i pozostałych walut w regionie może się utrzymać, w związku ze wstrzymywaniem się inwestorów przed podejmowaniem większego ryzyka. Bardzo ważne dla przyszłych decyzji FED dane o zatrudnieniu w gospodarce (1.11), tak czy inaczej mogą nie wesprzeć złotego (w myśl zasady, że obowiązujący trend konsumuje wszystko). Mocny odczyt NFP, umocni dolara i będzie negatywny dla walut rynków wschodzących, słaby odczyt wywoła obawy o globalne spowolnienie... Wielokrotnie w tym roku poznawaliśmy dane, które zapowiadały możliwość wystąpienia recesji. Póki co Stany wychodzą z nich obronną ręką. Dane za III kwartał pokazały utrzymanie wysokiego poziomu wzrostu. PKB za III kwartał w USA wzrósł o 2,8% w tempie annualizowanym. Patrząc na ważne składowe wzrostu, jak konsumpcja prywatna, wydatki rządowe czy eksport netto, wszędzie obserwujemy poprawę. To jednak nie koniec pozytywnych zaskoczeń. Raport ADP dotyczący rynku pracy pokazał wzrost zatrudnienia na poziomie 233 tys. w październiku. To ponad dwukrotnie więcej niż oczekiwano. W odpowiedzi dolar zyskuje, co jest powiązane ze zmniejszającymi się szansami na obniżki stóp procentowych. W końcu października notujemy ponad 95% prawdopodobieństwo obniżki o 25 punktów bazowych na listopadowym posiedzeniu, ale już tylko 75% szans na obniżkę o 25 punktów bazowych w grudniu. Nie można wykluczyć, że Fed zdecyduje się na przeczekanie burzliwego momentu po wyborach prezydenckich, obserwując to, co będzie działało się w gospodarce. Mimo wszystko, w perspektywie do końca roku, można spodziewać się powrotu złotówki do aprecjacji i powrotu raczej w granice 4,26-4,28 do EURO.



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