



KOMENTARZ RYNKOWY

12/2024



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Nawet Roberta Lewandowskiego bolą plecy jak ma zagrać w Polsce. Brakuje już kwiecistych metafor na dychotomię dojrzałych rynków i rodzimego ryneczku akcji. To, że w USA akcje na szczytach, da się wytłumaczyć pokoleniową hossą napędzaną sztuczną inteligencją, ale, że szampany (mam nadzieję, że za karę rosyjskie) otwierają także na giełdzie węgierskiej, to już prawdziwa antynomia. Po blisko 30% wzroście od początku roku indeks BUX (indeks giełdy w Budapeszcie) przebił 80 tysięcy punktów. 30.11 indeks S&P 500 osiągnął 53 rekordowy poziom w tym roku. JP Morgan jako ostatni z niedźwiedzi na Wall Street zmienił zdanie i podniósł swój cel na S&P 500 w 2025 r. do 6500 pkt. To dawałoby w sumie niewielką, bo nieprzekraczającą 10% przestrzeń do dalszych wzrostów. Ten sam bank prognozował, że 2024 rok S&P będzie kończyć na poziomie 4200pkt (obecny poziom to równe 6000 pkt.). I to już robi wrażenie. 12-miesięczna cena docelowa wyżej o 55% w stosunku do celu na koniec 2024r...Analitycy Yardeni którzy wyrzucili rok temu hossę przewidują jej kontynuację z poziomem docelowym 7000pkt. Dow Jones zanotował nie tylko nowe ATH, ale zdobył kolejny okrągły poziom 45tys pkt. a jeszcze w styczniu tego roku po raz pierwszy zameldował się powyżej 38tys pkt. (gdymyż można tam wrócić na chwilę...). Amerykańskie akcje, które wchodzą w tradycyjnie dobry kalendarzowy okres, powinny pozostać wspierane przez rozszerzający się cykl koniunkturalny, amerykańską wyjątkowość, która pomaga poszerzyć cykl sztucznej inteligencji i wzrost zysków. Żeby nie było tak, że w USA jest wszystko naj, dla równowagi warto zerknąć na bilanse amerykańskich banków. Zmagają się one obecnie z ogromną kwotą 515 miliardów dolarów niezrealizowanych strat (spadek cen obligacji). Jest to ponad 8 razy więcej niż podczas kryzysu finansowego w 2008 roku. Historia magistra vitae est...? Szukając wyjaśnienia relatywnej słabości polskiej giełdy można spojrzeć na dane dotyczące zysków kontrolowanych przez rząd Donalda Tuska spółek. Z 24 spółek giełdowych pozostających pod kontrolą państwa aż 13 notuje straty. W trzecim kwartale roku 2024 spółki giełdowe spółki skarbu państwa zarobiły 7,4 mld zł. To suma o 30 proc. niższa niż przed rokiem. Spółki działające poza sektorem finansowym, straciły w ostatnim roku ponad 10 mld zł netto. To najgorszy wynik w historii!!! Wszystko odbywa się pod hasłem czyszczenia po poprzedniej ekipie. Aż strach pomyśleć, jak notowania tych spółek będą wyglądały jeśli porządki przeciągną się do wiosny, albo i na całe lata...Całe szczęście póki co, Polska bankami stoi, no i MiŚiami. I tu, chcąc lokować kapitał w złotówkach, trzeba szukać szans na zyski. Szukając jakiś szans w nadchodzący 2025 roku, założyć można opcję (zgodnie z obietnicami Trumpa), w której agresja Rosji na Ukrainę, po zapewne usankcjonowaniu, w ten czy w inny sposób podbitych terenów, dobiegnie końca. Polskie akcje mogłyby wtedy nadrobić stracony rok 2024 (YTD dla WIG 20 to (-5,07%!)). Kolejnym, póki co ignorowanym argumentem za wzrostem cen akcji (ale jak długo można...?), jest dobra, a na tle innych gospodarek UE bardzo dobra, sytuacja gospodarcza. W trzecim kwartale nasza gospodarka rozwijała się w tempie 2,7% r/r. Niezrozumiałe w tym kontekście są opisane akapit wyżej słabe wyniki państwowych spółek. Prawdziwe jednak zaskoczenie to dane o produkcji przemysłowej, która w październiku okazała się być znacznie wyższa od oczekiwań i wzrosła o 4,7%/r/r. Pozytywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej następuje po serii rozczarowań i jest iskierką nadziei. I niech nam Nowonarodzony pobłogosławi! Wesolych Świąt!

Obligacje

Wygranym roku 2024 w tej klasie aktywów zostaną zapewne obligacje korporacyjne i budowane na nich portfele. Tak jak przewidywał scenariusz bazowy na ten rok RPP „nie pękła”, dowiodła stopy do końca roku, czyniąc obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu i fundusze o długim duration mniej atrakcyjnymi. Czy w roku 2025 dojdzie do zmiany liderów...? Inwestycja w obligacje to w dalszym ciągu zakład z rynkiem, czy RPP obniży stopy, jak szybko i o ile (wtedy należy powoli zmierzać w obligacje stałokuponowe), czy też nie (wtedy pozostają obligacje zmiennokuponowe, których nadreprezentację znajdziemy w funduszach o krótkim duration). Henryk Wnorowski z RPP ocenił, że ostatnie dane z Polski były mieszane, z przewagą niepokojących, a jego największe obawy wzbudza sytuacja przedsiębiorstw wyrażana przez wpływ z podatku CIT. Te, w jego ocenie, mogą być w tym roku mniejsze o około 20% niż 70 mld zł założone w ustawie budżetowej. W odniesieniu do inflacji Wnorowski stwierdził, że aktualnie inflacja znajduje się na stosunkowo niskim poziomie i nie jest dużym problemem (właśnie ogłoszone dane: inflacja wstępnie w listopadzie w Polsce wyniosła 4,6% r/r). To brzmi jak zachęta do obniżek. Dla równowagi Cezary Kochalski powiedział, że jego zdaniem nie ma obecnie szoków uzasadniających obniżki stóp procentowych, a recesja nie grozi polskiej gospodarce. Dalej więc wiadomo, że nie wiadomo czy i kiedy do obniżek dojdzie. Ponieważ jednak zbliża się rok wyborczy, obstawiam, że w ramach giftu wyborczego, pod hasłami odpowiedzialności za państwo, do obniżek w Polsce dojdzie. To skłaniać powinno do odbudowywania pozycji w obligacjach stałokuponowych. Obligacje korporacyjne, dla których najważniejszym ryzykiem jest kredytowe, oferują coraz mniej, za coraz większe ryzyko. Jak wynika bowiem z danych Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej, w Polsce rośnie liczba bankructw. W trzech pierwszych kwartałach 2024 roku odnotowano aż 331 przypadków upadłości firm. To wzrost o 10 procent w porównaniu do roku poprzedniego. Najwięcej bankructw dotknęło przedsiębiorców z branży przemysłowej oraz handlowej, którzy zmagają się z trudnościami wynikającymi z wysokich kosztów operacyjnych i zmieniających się preferencji konsumentów.

Surowce

Złoto, którego cena od kilku miesięcy pędziła niczym sanie rubasznego gościa z długą białą brodą, zareagowało odwrotnie niż akcje i bitcoin na elekcję Donalda Trumpa. Po niesamowitym i niemal nieprzerwanym rajdzie w 2024 roku, w ramach którego kurs żółtego metalu zbliżył się do progu 3000 dolarów za uncję, korekta sprowadziła cenę złota w rejony wsparcia na poziomie 2600 USD. Kurs XAU/USD wynosi obecnie 2667 dolarów. Co zmieniło się wraz z wyborem nowego/starego prezydenta USA...? Umocnił się dolar, a wyraźnie silniejszy jest jednym z głównych czynników wpływających na spadek ceny szlachetnego kruszcu. Wzrost wartości amerykańskiej waluty, która osiągnęła czteromiesięczne maksimum, sprawiła, że złoto stało się droższe dla inwestorów posługujących się innymi walutami, co obniżyło popyt. Ponadto uwaga inwestorów jest aktualnie skierowana na nadchodzące posiedzenie Rezerwy Federalnej, które może dostarczyć wskazówek co do tempa przyszłych obniżek stóp procentowych. W przypadku bardziej ostrożnego stanowiska lub opóźnienia cięć atrakcyjność złota może maleć. W czasie kampanii Prezydent Elekt sygnalizował możliwość wprowadzenia wyższych тариф celnych, co mogłoby utrzymać stopy procentowe na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas, ograniczając wzrost cen złota. Rudymentalne przesłanki dla wzrostu notowań pozostają jednak bez zmian. Po korekcie możemy oczekiwać się ponownej wspinaczki na 3000 USD za uncję. To co mogłoby odwrócić mocny trend

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

wzrostowy to koncepcja w której „cyfrowe złoto” w postaci bitcoina zacznie wypierać klasyczne aktywo w bilansach banków centralnych. Ceny ropy na giełdzie paliw w Nowym Jorku nieznacznie się zmieniają przed spotkaniem krajów sojuszu OPEC+ (pierwsza niedziela grudnia). Analitycy powszechnie oczekują, że kartel i inne kraje z grupy OPEC+ zdecydują o dalszym opóźnieniu wznowienia większych dostaw ropy, aby uciszyć rynkowe obawy dotyczące spodziewanego nadmiaru produkcji surowca w 2025r. Rynek ropy naftowej zmierza w kierunku znacznej nadpodaży ropy w 2025 r. Duża podaż ropy z USA, Brazylii, Kanady i Gujany może wpłynąć na nadwyżkę surowca na globalnych rynkach w przyszłym roku wynoszącą ponad 1 mln baryłek dziennie. Analitycy Citigroup Inc. i JPMorgan Chase & Co. ostrzegają, że ceny ropy Brent "są gotowe" na spadek z obecnego poziomu ok. 73 USD za baryłkę do 60 USD. W komentarzu ze stycznia tego roku zachęcałem do kupna zapasiku czekolady w związku z rekordowymi cenami kakao. Kończąc rok zachęcam do kupna towaru, który równie ciepło działa na zmysły. Kupmy kawę! Cena ziaren kawy arabiki wzrosła do najwyższego poziomu od niemal 50 lat (od 1977 roku). Głównym powodem wzrostu cen jest ekstremalna susza w Brazylii (największy dostawca ziaren na świecie) a także problemy z transportem. Wygląda na to, że jest szansa na tańsze tankowanie, ale kawa na ulubionej stacji tańsza nie będzie.

Waluty

Nie można komentarza dotyczącego walut nie zacząć od tych z dopiskiem „krypto”. Zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich wywołało bitcoinową euforię. Powód: rynek kryptowalut może cieszyć się bardziej przyjaznym otoczeniem regulacyjnym. Prezydent Trump zapowiedział, że na stanowisko przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) powoła gorącego orędownika kryptowalut oraz stworzy rezerwę bitcoinową w Stanach Zjednoczonych. W ciągu roku można było w optymalnym momencie zarobić na Bitcoinie aż 150%. To nie jest często spotykana stopa zwrotu z inwestycji, nawet z tak bardzo ryzykownej, jaką są cyfrowe pieniądze. Do magicznego poziomu 100.000 USD za BTC zabrakło w listopadzie 350 USD. Grudzień to pewnie ponowny, tym razem udany atak na tą historyczną wartość. Przyszły 2025 rok może przynieść nowe zjawisko: coraz większy udział AI w świecie którego tak stary niedźwiedź jak autor komentarza, mało rozumie. Połączenie AI i blockchain ponoć otwiera nowe drzwi. Inwestorzy, którzy przegapili wzrost Bitcoina, teraz zwracają uwagę na alternatywne monety o obiecującym potencjale. Jak przy każdej logarytmicznej hossie, pojawiają się brzmiające abstrakcyjnie, przy obecnej cenie 96 tys USD, prognozy. Jak przewiduje dyrektor inwestycyjny Bitwise, Matt Hougan, wartość bitcoina może osiągnąć poziom 200.000 USD do końca 2025 roku. Najodważniejsza prognoza z ostatnich dni, to zakładająca wartość bitcoina w 2030 roku na poziomie 500 000 USD o ile stanie się powszechnie akceptowaną formą przechowywania wartości (Mike Novogratz, miliarder i lider firmy Galaxy Digital). Powyborcza euforia znacznie umocniła dolara. Do tego stopnia, że pojawiły się komentarze sugerujące szybkie dojsie do parytety najważniejszej pary walut, popularnego „Edka” (EUR/USD). To, że póki co nie widzimy kursu 1,0, to skutek relatywnie jastrzębich komentarzy członka banku centralnego Nowej Zelandii oraz Schnabla z EBC. Inną prawdopodobną przyczyną wyhamowania aprecjacji dolara, było wskazanie Scotta Bessenta na przyszłego Sekretarza Skarbu USA przez Donalda Trumpa. Ma on opinię umiarkowanego w poglądach gospodarczych w porównaniu do innych prawdopodobnych kandydatów. To obniża ryzyko szybkiego proinflacyjnego działania w postaci ustanowienia wysokich ceł na chińskie towary, co z kolei zwiększa szanse na dalsze obniżki stóp. Nie sposób przeoczyć krachu na rublu. Waluta kraju agresora spadła do najniższych poziomów, notowanych ostatnio w dniu inwazji na Ukrainę. Rosyjski bank centralny poinformował, że zawiesi skup walut obcych na rynku krajowym do końca 2024 roku. Polski złoty skorzystał na dobrych danych z naszego kraju. Wyraźnie lepsza od oczekiwań produkcja przemysłowa, połączona z brakiem niespodzianek w odczytach z rynku pracy, doprowadziła do najtańszego euro od półtora miesiąca. Złoty powinien w nadchodzącym miesiącu pozostać na tej ścieżce.



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