



KOMENTARZ RYNKOWY

02/2025

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

W przysłowiu retro, brzmiącym „Czego Jaś się nie nauczy tego Jan nie będzie umiał” wychodzi się z założenia, że okres burzliwej młodości, w której przecież jest tyle innych spraw do załatwienia, jest najlepszym na przyswajanie wiedzy. Rzesze ekonomistów wychowały się na podręcznikach mitycznie obrazujących zależność między stanem gospodarki a kondycją giełdowych indeksów. Prosta zależność: wysoki PKB, to więcej wytworzonych dóbr i usług, a to z kolei większe przychody i zyski spółek, także tych giełdowych a z tego prosta droga do giełdowej hossy. Według wstępnych danych w czwartym kwartale gospodarka naszych zachodnich sąsiadów skurczyła się o 0,2% k/k i 0,4% r/r. Oczekiwano spadku o 0,1% k/k i 0,3% r/r. Gdyby Ktoś z Koleżanek i Kolegów pomyślał, że te fatalne dane znajdują odbicie w notowaniach DAX, dostał by pewnie piątkę na egzaminie z makroekonomii i...stracił by pieniądze biorąc zakład, że DAX spada. Giełda niemiecka bije rekordy wszech czasów będąc żywym dowodem, że decyzje inwestycyjne oparte na prostych modelach makro nie mają sensu. Chyba tylko ekstremalne wartości (zapaść czy prosperity) mogły by jeszcze się w tych korelacjach sprawdzać, ale i to nie wiadomo. Giełda niemiecka rośnie nie wiadomo za bardzo pod co, mając za balast jeszcze przedterminowe wybory, a zatem nie wiadomo też do kiedy. W USA mieliśmy póki co jednodniową korektę wywołaną przez chińską firmę DeepSeek. Firma za którą stoi operujący na sztucznej inteligencji fundusz quant HighFlyerCapital, wydała superwydajny model AI. Według szeregu analiz model rywalizuje na równi lub przewyższa Chat GPT. Gdyby okazało się, że amerykańskie firmy zainwestowały setki miliardów dolarów w coś co Chińczycy zbudowali za ułamek tej kwoty (estymacje mówią o około 6,5 mld USD) mógłby to być prawdziwy cios. Jeśli prawdą jest, że przy użyciu mniej wydajnych chipów chiński start-up nawiązał walkę z Big Techami zaryzykować można tezę, że czeka nas okres urealniania cen amerykańskich spółek technologicznych. Sukces DeepSeek podważa tezę wedle których stworzenie silnych modeli AI wymaga potężnych nakładów na infrastrukturę co łączyło się w praktyce z kupowaniem chipów i usług od Nvidii. Może zdarzyć się, że firmy ponownie zaczną analizować swoje zamówienia a „zachód” prawdopodobnie podejmie wysiłki stworzenia innych ekonomicznie bardziej opłacalnych modeli AI. Póki co jednak, chińskie rewelacje wywołały wzruszenie ramionami amerykańskich inwestorów, a indeksy giełdowe wspinają się na nowe absolutne rekordy. W poprzednim komentarzu zachęcałem do głośniejszego odśpiewywania kolędy z frazą „Podnieś rękę Boże dziecię...”, licząc na noworoczny cud dla polskich akcji. No i proszę. Polska giełda zaczęła w końcu nadrobić olbrzymie zaległości do innych giełd. Wytypowane na początku stycznia do wzrostów banki nie zawiodły, a przy utrzymujących się, relatywnie wysokich w Polsce stopach procentowych, wyniki finansowe tychże, mogą być tylko dobre, albo bardzo dobre. Polski PKB (2,9% za 2024 rok) uprawnia do hossy i tak jak w przypadku giełdy niemieckiej zastanawiać się można czemu rośnie, tak w przypadku polskiej giełdy można było długie miesiące zastanawiać się czemu nie rośnie.

Obligacje

Rynek obligacji skarbowych w styczniu był rynkiem o dużej zmienności z której sumarycznie nie wiele wyniknęło gdyż ceny obligacji wróciły do punktu wyjścia. Polskie obligacje stałokuponowe znalazły poziom równowagi w wąskim paśmie 5,75-6%, równoważąc globalne pogorszenie nastrojów dla obligacji, wyborczy budżet z dziurawym deficytem a jednocześnie olbrzymią nadpłynność sektora bankowego, który jest gotowy kupić wszystko co rząd wyemituje. W tej sytuacji wyraźniejszy wpływ na ceny obligacji (notowania obligacyjnych funduszy obligacji skarbowych) będzie miała marcowa projekcja inflacji, a bardziej prawdopodobne jest, że czekać trzeba będzie aż do lipca, kiedy ukaże się raport o inflacji. W tle mamy też majowe wybory prezydenckie. Mając w pamięci wyborczy gift RPP z września 2023 roku, można mieć raczej iluzoryczną nadzieję na zaskakujący ruch i tym razem. Mamy też zabawny karnawał mało spójnych komunikatów z RPP. Z jednej strony prof. Tyrowicz (która w końcówce ubiegłego roku składała propozycję podwyższenia stóp o 200pb) z drugiej Ludwik Kotecki, który powiedział, że obniżki stóp mogłyby wynieść po 100pb w tym i w przyszłym roku. Warto przypomnieć, że zarówno prof. Tyrowicz jak i jej adwersarz są nominatami tego samego Senatu...W tym swoistym zakładzie między członkami RPP dopingować należy Ludwika Koteckiego, liczyć na to, że obniżki stóp w końcu będą, co miałyby zbawienny wpływ na ceny obligacji. Sprzyjać temu powinny lepsze dane o inflacji, która powinna po pierwszym kwartale, zacząć wyraźniej spadać. Na rynku amerykańskim po prawdziwym grudniowo styczniowym krachu mamy okres uspokojenia i dużą szansę na wzrost cen. Administracja Trumpra będzie musiała zrobić coś by skłonić inwestorów do powrotu z kapitałem w obligacje o dłuższych terminach zapadalności. Miłośnicy analizy technicznej mogą spojrzeć na piękną głowę z ramionami, którą na jednorocznym oraz trzymiesięcznym wykresie, wyrysowała dziesięcioletnia amerykańska obligacja benchmarkowa. Z jej analizy wynika, że czeka nas wzrost cen a rentowność rzezonej obligacji może spaść z obecnego poziomu 4,55% nawet do 4,25%.

Surowce

Lepsze od oczekiwań dane o grudniowej inflacji w USA zakończyły korektę ceny złota i przywróciły ją na wzrostowe tory. Opór w rejonie 2 720 USD za uncję został sforsowany i mimo, że podejście na nowy rekord wszech czasów zostało chwilowo zatrzymane, to wygląda na to, że nie był to ostatni w tym roku atak na rekordowe poziomy. Niedawny poziom oporowy teraz stał się poziomem wsparcia, od którego znów można myśleć o atakach szczytowych. W styczniu mieliśmy rajd na ropie a cena WTI podeszła do 80 USD, a potem znów wróciła do punktu wyjścia czyli do ceny w granicach 70 USD. Dla rynku surowców kluczowa będzie rozpoczęta polityka celna USA. Zauważalne są znaczne rozbieżności cen surowców pomiędzy rynkami. Tak jest nie tylko z ceną ropy, ale także z tak ważną w Polsce ceną miedzi. Surowce handlowane w USA stają się relatywnie droższe niż te, którymi obraca się w innych częściach świata. Powoduje to wzrost spreadów między COMEX w USA i LME w Wielkiej Brytanii. Miedź, srebro i platyna odnotowały w ostatnich tygodniach gwałtowne wahanie cen między Londynem a Nowym Jorkiem. Rynki wyceniają już teraz prawdopodobieństwo wprowadzenia przez USA ceł na import czy to ogólnych czy specyficznych dla danego kraju towarów. Jak potężną bronią są cła pokazuje przykład Kolumbii, która natychmiast po groźbie nałożenia 25% ceł na jej surowce, zdecydowała się przyjąć samoloty wysyłane przez administrację Trumpra z emigrantami. Prezydent Trump wydaje się zdeterminowany i przywiązany do swojego pomysłu zakończenia wojny poprzez doprowadzenie do znaczącego spadku ceny ropy. Póki co to się nie udaje, co nie znaczy, że nie uda się w najbliższych miesiącach. Ceny kawy biją zapowiadane w poprzednim komentarzu rekordy podobnie jak kakao. Kawka na wyнос zatem będzie dalej drożała.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Waluty

Po wyborczym sukcesie prezydenta Truma kryptowaluty dostały wiatru w plecy. Kurs BITCOINA od listopada zyskał ponad 50%. Odbywająca się właśnie płaska korekta (spowodowana sukcesem spółki DeepSeek i nieco chłodniejszym spojrzeniem na nowe amerykańskie technologie) wydaje się tylko korektą. Patrząc na analizę techniczną BITCOIN buduje bazę pod wybicie na nowe rekordowe poziomy. Obecna korekta może dopełniać formację fliżanki. W dalszym ciągu odbywa się solidny napływ do produktów typu ETF opartych o kryptowaluty a to daje asumpt do wzrostów. O podejściu do rynku nowo zaprzysiężonego Prezydenta USA, świadczy fakt, że wraz z Pierwszą Damą, sami uruchomili dwie własne kryptowaluty prawie równo ze składaną na biblię przysięgą prezydencką. OFFICIAL TRUMP oraz OFFICIAL MELANIA COIN rozpalily rynek, szybko zyskując na wartości. Po czym ich kurs zaczął równie szybko spadać. Ale i tak, łączny majątek Trumpa i jego żony wzrósł do 58 mld USD. Same opłaty transakcyjne, które zasiliły konto pary prezydenckiej to 58 mln USD. Wspomniane memecoiny stanowią 90% majątku netto 47 Prezydenta USA. Ciekawe ile procent w portfelu następnego prezydenta Polski będą stanowiły kryptowaluty..? Na rynku walut fiducjarnych raczej niespodziewane umocnienie EUR względem USD. Stało się to wbrew lepszym danym o amerykańskiej inflacji, jak i tak ważnych dla FED danych o zatrudnieniu. Prognoza, która zakładała zmianę liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych na plus 164 tys. została zdecydowanie pobita i wyniosła 256 tys. Wygląda, jakby rynek dyskontował ewentualny nacisk Trumpa na FED i to zakończony sukcesem, kosztem interpretacji danych makro. Zakładam, że chwilowa anomalia, nie przeszkodzi dolarowi wrócić na wzrostową ścieżkę. Złoty pozostaje mocny, a aprecjacja wynikająca z wielokrotnie opisywanego dysparytetu stóp procentowych sprzyjać mu będzie także w następnych miesiącach, być może aktywizując Ministra Finansów, który musi widzieć coraz trudniejszą sytuację eksporterów.



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