

KOMENTARZ RYNKOWY

08/2025



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

W lipcu postanowiłem wspiąć się na majestatyczną górę w Alpach. Grosser Hafner mierzy sobie 3076 m. Czy nie byłoby to też doskonały cel dla dobijającego do 3000 pkt WIG20...? Wspinając się nad przepaściami, w doborowym finansowym towarzystwie, miałem czas na wymianę rynkowych myśli. Blisko 3000 m n.p.m. zgodnie stwierdziliśmy, że od wielu lat nie działa zasada wedle której należy sprzedawać akcje w maju (na wakacje) i odkupić jesienią. Trzeba było robić dokładnie odwrotnie a stan finansów upoważniałby ekipę do wyjazdu w Himalaje. Panuje taki optymizm, że ignorowane są znaki ostrzegawcze. Faza skrajnego optymizmu w pełnej letniej krasie. Nawet wskaźnik sentymentu rynkowego obliczany przez Citibank (The Levkovich Index) wszedł do strefy euforii. Ostatnio tak wysoko indeks ten był na przełomie stycznia i lutego, zaś wcześniej w latach 2020-2021, a jeszcze wcześniej... w okolicach bańki internetowej. Niestety wskaźnik ten jest odwrotnie skorelowany z przyszłą stopą zwrotu indeksu S&P500 w kolejnych 12 miesiącach. Taniec nad przepaściami pod hasłem: „wojna celna” trwa w najlepsze. Wg informacji podanej przez premiera Donalda Tuska, 15% cła USA nałożone na eksport z UE mogą przełożyć się na straty dla Polski rzędu 8 mld zł, choć nie jest jasne, jaką perspektywę czasową premier miał na myśli. O ile sam eksport z Polski do USA ma dość mały udział w całkowitym eksporcie naszego kraju (ok. 3,5%), o tyle faktyczne koszty wyższych ceł będą wynikały nie tylko z mniejszej konkurencyjności polskich produktów dla klientów zza oceanu, ale też z efektów pośrednich takich jak spadek eksportu do krajów eksportujących produkty z polskimi elementami dalej do USA. Lipcowe badanie Conference Board w USA wskazało na lekkie polepszenie nastrojów wśród konsumentów. Wskaźnik wzrósł do 97,2 pkt ze zrewidowanego o 2,2 pkt w górę czerwcowego poziomu 95,2 pkt, a tym samym przebił rynkowe oczekiwania wzrostu do 96,0 pkt. Wyniki badania pozostają nadal zauważalnie gorsze względem ubiegłego roku (101,9 pkt w lipcu 2024 r.). Media zaroły się od informacji o docierającej właśnie do kilkunastu krajów fali tsunami. W Japonii ewakuowano 2 mln ludzi a amerykańskie media pełne są instrukcji jak uciekać z terenów zagrożonych. Trudno oprzeć się wrażeniu, że na rynki finansowe też w końcu dotrze przecena.

Obligacje

Zupełnie nie trafione okazało się założenie z poprzedniego miesiąca, wedle którego RPP mimo dogodnych warunków makro nie obniży stóp procentowych. „Pozytywne rozczarowanie”! Organ Narodowego Banku odpowiedzialny za wartość polskiego pieniądza i inflację odblokował się w końcu i 2 lipca obniżył stopy procentowe. Wygląda na to, że zostaliśmy nagrodzeni za wybory prezydenckie. To skokowo poprawiło wyceny funduszy budowanych na obligacjach stało-kuponowych, a najlepszy z nich znajdujący się w rekomendowanych strategiach w ramach usługi UNDI, przekroczył stopę zwrotu 10% za ostatnie 12 miesięcy. Następne posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się 2-3 września (w wigilię urodzin Głównego Analityka PHINANCE 😊). Kolejna obniżka mogłaby dać następny impuls do wzrostu cen obligacji. Obecny poziom rentowności obligacji 10Y: 5,45% wydaje się okazją do zakupów. Według wstępnych danych inflacja w Polsce spadła do 3,1% rok do roku z 4,1% przed miesiącem. To dobra wiadomość choć oczekiwania były ustawione na poziomie 2,85%. Przy inflacji mierzącej ochoczo do celu NBP i nowego oblicza organu odpowiedzialnego za stopy powinno być o wzrosty cen łatwo. Hamulcowym dla dalszych wzrostów cen polskich obligacji, póki co są rynki bazowe. Toczące się od tygodni pertraktacje handlowe UE-USA nie przełożyły się na istotną zmianę oczekiwań inflacyjnych w strefie euro. Wg badania ECB CES, mediana oczekiwań respondentów obniżyła się w czerwcu o 0,2 pkt proc. do 2,6%. Oczekiwana stopa inflacji w perspektywie 3 lata nie zmieniła się (2,4%), podobnie jak postrzegana dotychczasowa inflacja (3,1%). Goldman Sachs prognozuje, że w okresie od bieżącego okresu do końca 2025 roku, z powodu taryf celnych wzrośnie inflacja w USA, przekraczając 3% pod koniec 2025 roku. Natomiast bez taryf inflacja mogłaby spaść do 2% do końca 2025 roku. Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe w USA pozostały na niezmiennym poziomie (więcej na ten temat w komentarzu dotyczącym walut). Przykuwa uwagę niespotykany od czasów Alana Greenspana (lata 90.) sprzeciw ze strony członków Rady Gubernatorów. Bowman i Waller prezentują pogląd, że ryzyko trwałego wzrostu inflacji w wyniku ceł jest niewielkie, a większą uwagę należy poświęcić potencjalnemu spowolnieniu gospodarczemu. Warto zaznaczyć, że Christopher Waller bywa nieoficjalnie wskazywany jako jeden z potencjalnych kandydatów na następcę Jerome’a Powella. Rozłam w FOMC daje Trumpowi nowe pola do ataków medialnych na Powella co amerykańskim obligacjom popularności nie przysporzy.

Surowce

Prezydent Trump dalej rozdaje karty. Od 1 sierpnia nałożył 25% ceł na Indie, 40% ceł na Brazylię oraz 50% cła na import miedzi począwszy od 1 sierpnia. Ta ostatnia informacja została negatywnie przyjęta przez inwestorów na rynku miedzi (reakcja jest o tyle ciekawa, że wcześniej 8 lipca wstępna informacja o możliwości nałożenia takich ceł, spowodowała wzrost kursu miedzi). W konsekwencji kontrakty terminowe na miedź tracą około 20% wymazując prawie cały lipcowy wzrost. Przed dzisiejszym (31 lipca) krachem, licząc od kwietniowego dołka notowania miedzi wzrosły o około 30%, ustanawiając historyczny szczyt notowań. 8 lipca cena kontraktów terminowych na miedź rosła w pewnym momencie o 17% (największy jednodniowy wzrost od 1989 roku). W poprzednim komentarzu wskazywałem na możliwość ataku cena srebra na rekordowe poziomy. Spóźnione ze wzrostami w stosunku do złota, postanowiło nadrobić stracony czas i dojechało do 40 USD. Tak jak spektakularnie cena rosła tak w samej końcówce miesiąca mocno spadła realizując formację RGR. Powrót do wzrostów jest jednak bardzo prawdopodobny. Podobnie jak w przypadku złota. Trzeci miesiąc pod rząd, pozostaje aktualna analiza wedle której cena znajduje oparcie na 3.290,00 i opór przy 3.385,00 USD za uncję. Pozostaje cierpliwie czekać na wybicie. Prezydent Trump przesunął w górę cenę ropy po tym jak zapowiedział, że nałoży nowe sankcje na Rosję za 10 dni, jeśli w tym czasie Moskwa nie zawrze porozumienia o zakończeniu wojny. Dodał, że nie martwi się wpływem sankcji na rynek, sugerując, że USA mogłyby zwiększyć produkcję ropy. 3 sierpnia odbędzie się videokonferencja, podczas której kraje sojuszu OPEC+ podejmą decyzję w sprawie swojej polityki produkcyjnej na wrzesień. Zwiększenie podaży może cenę zawrócić z powrotem do 60 USD za baryłkę WTI.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Waluty

Inwestorzy walutowi odebrali informację o porozumieniu handlowym na linii USA – EU jako czynnik wzmacniający dolara w stosunku do euro. Porozumienie wydaje się być bowiem zdecydowanie bardziej korzystne dla USA. Po ogłoszeniu efektów negocjacji kurs pary walutowej EUR/USD spadł z 1,17 do 1,15. Przełożyło się to na deprecjację złotówki i wyjściu dolara powyżej ceny 3,7 PLN. Technicznie dolar wyrażony w złotym jest przygotowany do dalszych wzrostów. Na dziennym wykresie ukształtowała się formacja podwójnego dna. Administracja USA zrobi jednak dużo, żeby osłabiać dolara, więc zmiana długoterminowego trendu będzie trudna. Ewentualny ruch w kierunku średniej SMA200 w okolicy 3,9 PLN nie byłby jednak zaskoczeniem jako potencjalny ruch korygujący zachowanie pary walutowej USD/PLN od początku 2025 roku. Kluczowa dla kursu dolara pozostaje postawa FED. Pomimo nasilającej się presji politycznej ze strony prezydenta Donalda Trumpa, amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 4,25-4,50 proc. W ocenie przedstawicieli Federalnego Komitetu Otwartego Rynku rosnące efekty inflacyjne wynikające z niedawno wprowadzonych ceł ochronnych przemawiają obecnie za kontynuacją strategii „wait-and-see”. Prezydent Trump otwarcie krytykuje przewodniczącego Jerome’a Powella, oskarżając go o utrzymywanie „zbyt wysokich” stóp procentowych. Głowa państwa wielokrotnie sugerowała potrzebę ich natychmiastowego obniżenia, nawet o 300 punktów bazowych i nie wykluczała możliwości przedterminowego odwołania Powella. Taki krok został publicznie odrzucony m.in. przez sekretarza skarbu Bessenta oraz wielu przedstawicieli sektora bankowego, którzy bronią niezależności banku centralnego. Fed może rozważyć obniżkę stóp procentowych podczas posiedzenia we wrześniu, gdy znane będą szczegóły nowych umów handlowych zawartych przez Donalda Trumpa. Większa jasność co do długoterminowego poziomu ceł może stanowić podstawę do bardziej zdecydowanego dostosowania polityki monetarnej, na które – jak sam Powell wielokrotnie podkreślał – potrzebna jest większa przewidywalność otoczenia zewnętrznego. Rynek na ten moment wycenia niepełne dwie obniżki stóp procentowych do końca 2025 roku. Prawdopodobieństwo wrześniowego cięcia (wg Fed Funds Futures) wynosi blisko 63 proc. Postawa FED przynajmniej równoważy działania formalne i nieformalne administracji Trumpa których celem jest osłabienie dolara. Czego dowodem umocnienie USD po decyzji o pozostawieniu stóp bez zmian i to mimo sprzeciwu dwóch członków Rady Gubernatorów.



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