

Chiny hamują cenę ropy, a EBC stymuluje gospodarkę. KGHM rośnie, choć miedź po rekordach tanieje. Jakie są prognozy na lipiec?

W lipcowym komentarzu poruszamy wyjątkowo dużo ważnych ekonomicznie kwestii. Wyniki wyborów we Francji wpłyną na lipcowe notowania, podobnie jak dane makro z USA w połowie miesiąca. Zwiększająca się szansa na obniżkę stóp w USA może prowadzić do deprecjacji dolara i umocnienia złotego. Plany wprowadzenia spółki Żabka Polska na giełdę i wycena sięgająca do 8 mld dolarów, zaostriżyły apetyt inwestorów.



AKCJE

Okazuje się, że hossa też potrafi być męcząca. Rynki od wielu miesięcy, z prawie niezauważalnymi korektami pną się w górę, a serwisy branżowe znów są pełne skrótów „ATH” (*all time high*). Można odnieść wrażenie, że spadków już nie zobaczymy. Trzymamy się więc scenariusza bazowego w którym światowa hossa potrwa do obniżki stóp w USA na zasadzie dyskontowania przez rynki akcji przyszłości.

Indeksy na kontynencie pną się w górę, mimo że odczyt niemieckiego IFO (spadek z 89,3 pkt. do 88,6 pkt.) potwierdza wcześniejsze wskazania PMI (*Purchasing Managers Index*) - sytuacja w gospodarce naszego zachodniego sąsiada i całej strefy euro pozostaje marna (notabene także **PKB w Polsce w 2Q2024 będzie zapewne niższy niż można się było spodziewać na początku kwietnia**). Wydaje się, że obecny wzrost to odreagowanie dużego wyprzedzenia po poprzednich dwóch tygodniach i efekt ewidentnej rotacji na globalnym rynku akcji. I właśnie na tej zasadzie, przemieszczania się kapitałów globalnych zyskuje rodzimy akcji. Znacznie słabiej prezentują się małe i średnie spółki obrazowane indeksem mWIG40 i sWIG80. **Bohaterem miesiąca jest forowany w poprzednich komentarzach KGHM, zwłaszcza po informacjach o wzroście sprzedaży miedzi w samym maju o 11% r/r.**

Gdyby szukać czarnych chmur na horyzoncie, to w końcu pojawiła się korekta na akcjach NVIDII. Warto spoglądać na notowania tej spółki, bo ewentualne rozszerzenie korekty, biorąc pod uwagę jej kontrybucje do amerykańskich indeksów giełdowych, jawi się jako zagrożenie dla obowiązującego trendu wzrostowego. Mierzac od szczytu notowań osiągniętego 20.06, korekta jest już szesnastoprocentowa. Zachowanie spółki, choć stanowi ceną lekcję pogładową dla jej najnowszych inwestorów, nie jest przesadnie niepokojące, ilustrując jedynie skalę wcześniejszego wykupienia. Można założyć, że mamy do czynienia z czysto techniczną realizacją zysków. Warto pamiętać, że póki co, nie cofnęliśmy się nawet do poziomów sprzed splitu. Nie będzie niespodzianką, jeżeli w lipcu ponownie ujawni się popyt.

W Polsce odnotowaliśmy właśnie otwarcie 9000 (dziewięcioletniej) Żabki. Przedsiębiorca nr 9000 otworzył swój sklep w Kosinie (woj. podkarpackie), liczącej mniej niż 4000 mieszkańców. Wspomnieć warto o tym dlatego, że właściciel amerykańska firma **CVC Capital Partners planuje wprowadzić spółkę Żabka Polska na giełdę, a wycena firmy może wynieść od 7,5 do 8 mld dolarów** (dane: Bloomberg). Dla polskiej dysfunkcyjnej giełdy, z której więcej firm w ostatnich latach uciekło niż na nią weszło, byłoby to dobre wydarzenie.

OBLIGACJE

Rentowność 10Y POLAND BOND (polskie obligacje 10-letnie) porusza się od bandy do bandy trzeci miesiąc z rzędu. I choć mało efektywna jest predykcja brzmiąca, że największym prawdopodobieństwem obarczone jest, że dalej tak pozostanie - to tak właśnie jest. Wąski przedział wahań między 5,6-5,8% wyznacza poziom stóp procentowych w Polsce i to się szybko nie zmieni. Wypowiedzi członków RPP od ostatniego posiedzenia nie różniły się znacząco od utrzymywanej od wielu miesięcy komunikacji. Jaskółką jest wypowiedź prof. Masłowskiej, która wskazała, że należy być elastycznym w podejściu do stóp procentowych – nie wyklucza obniżki czy podwyżki, w domyśle w tym roku. To pierwsza taka wypowiedź członka RPP od miesięcy.

Europejski Bank Centralny zdecydował się na pierwszą w tym cyklu obniżkę stóp procentowych. Skala redukcji wyniosła 25 pb. i wpisala się w oczekiwania rynku. **Jest to pierwsza obniżka stóp procentowych w strefie euro od 2019 roku. Z kolei przez poprzednie 9 miesięcy stopy w EBC utrzymywane były na najwyższych poziomach od 2001 roku.** Obniżka stóp procentowych przy wciąż relatywnie podwyższonej inflacji ma być remedium na stagnację europejskiej gospodarki, która dopiero co wygrzebała się z technicznej recesji, a już wskaźniki wyprzedzenia pokazują kruchość ożywienia. Pierwsze cięcie jest już za nami i teraz kluczowe pytanie brzmi: kiedy EBC zdecyduje się na kolejne obniżki. Przed czerwcową decyzją rynek terminowy wyceniał łącznie 60 pb. obniżek stóp procentowych w EBC do końca 2024 roku. Czyli jeszcze jedno „pewne” cięcie (zapewne we wrześniu) oraz niespełna 50% szans na drugie (w grudniu?). Jednak wielu ekonomistów zakłada, że Lagarde i spółka użyją skalpela zarówno we wrześniu jak i w grudniu, co łącznie z czerwcową obniżką dawałoby trzy cięcia stóp w tym roku. Z kolei największe monetarne „gołębie” chciałyby ponownie obniżyć koszty kredytu już na następnym, lipcowym posiedzeniu Rady Prezesów. Jeśli do tego dołożymy, że wydatnie wzrosło prawdopodobieństwo wrześniowej obniżki w USA, to jesienią obudzimy się w sytuacji w której rynki bazowe obniżają stopy, a Polska jako jedna z nielicznych nie. Trudno w tej sytuacji spodziewać się wydatnego wzrostu cen obligacji skarbowych. Chyba, że wierzyć Goldmanowi, który prognozuje ze RPP zmuszona będzie właśnie z opisanych wyżej powodów do obniżania stopy.

Tym, którzy nie mogą otrząsnąć się po kolejnej porażce rodzimych kopaczy na międzynarodowej imprezie, zwracam uwagę na rentowności obligacji krajów z którymi rywalizowaliśmy w grupie (FRANCE 10Y BOND YIELD 3,1%; NETHERLANDS 10Y BOND YIELD 2,73%; AUSTRIA 10Y BOND YIELD 2,95%). I choć gdyby z rentowności obligacji wróżyć wynik końcowy, trzeba by stawiać, że mistrzem będzie Szwajcaria. W wielu przypadkach jednak, nie tylko w „polskiej” grupie obligacje wygenerowałyby dobrą odpowiedź na pytanie „Kto wygra mecz?”.



SUROWCE

Przez ostatnie tygodnie sytuacja między Izraelem oraz Hamasem nie była tematem pierwszych stron gazet. To jednak nie koniec zwiększenia napięcia geopolitycznego w regionie Bliskiego Wschodu. Izrael zbombardował obóz uchodźców w Rafah, co wywołało międzynarodowy sprzeciw w stosunku do kontynuacji działań wojennych w Strefie Gazy. Oprócz tego, aż dwukrotnie dokonano ataku na tankowce na Morzu Czerwonym za sprawą Houthi z Jemenu, co ponownie **może zaszkodzić regularnościom dostaw najważniejszego surowca na świecie**. Złożenie tych wszystkich wydarzeń doprowadziło do tego, że cena jest na dobrej drodze do największego jednomiesięcznego wzrostu w tym roku. Powiększony kartel OPEC+ ograniczył 3 czerwca wydobycie ropy niemal o 6 milionów baryłek na dzień! To więcej niż 5% globalnej podaży ropy naftowej. Cena ropy naftowej nie szybkuje jeszcze wyżej, dlatego, że odpowiadające za połowę popytu na ropę na świecie Chiny (dzienny popyt 15 milionów baryłek !) nie dość, że nie budują zapasów, to jeszcze zmniejszyły dzienny popyt o 1 mln baryłek.

Dla równowagi popyt w USA zaczyna wykazywać oznaki ożywienia. To może być potencjalny problem dla Joe Bidena, który stara się o reelekcję. Statystycznie ceny ropy i paliw spadały na ok. 1 miesiąc przed wyborami, ale jeśli produkcja w USA będzie spadać, a popyt będzie rósł, będzie o to dosyć trudno. W przypadku blokady Morza Czerwonego albo gorszej sytuacji w postaci blokady Cieśniny Ormuz ceny mogłyby powrócić powyżej 100 USD za baryłkę. To jednak nie wydaje się być scenariuszem bazowym. Ceny 90 USD za baryłkę w trakcie pierwszego kwartału tego roku były podyktowane sytuacją geopolityczną, a

nie bieżącą różnicą między popytem i podażą. Prognozując w dłuższym kilkuletnim terminie, trzeba brać pod uwagę, że popyt może nie rosnać już tak dynamicznie jak przez ostatnie 10-20 lat (pomijając kryzysy), co jest związane z transformacją energetyczną.

Samochody elektryczne (ciekawe, ilu doradców PHINANCE już nimi jeździ) coraz częściej pojawiają się nie tylko na amerykańskich czy europejskich ulicach, ale przede wszystkim w Chinach, czego wynikiem może być chińska słabość popytowa opisana dwa akapity wyżej.

Notowania miedzi osiągnęły rekordowo wysokie poziomy podczas sesji 20 maja. Od tego czasu, czyli już od ponad miesiąca, **cena miedzi spada, odreagowując tę ostatnią, najbardziej dynamiczną fazę ruchu wzrostowego**. Fundamentalne powody długoterminowego wzrostu ceny – dysproporcja między rosnącym popytem a podażą wynikająca z transformacji energetycznej oraz logarytmiczny rozwój AI pozostają bez zmian.

WALUTY

Zestawienie za czerwiec nie wygląda dla złotego dobrze. Na mecie **złoty traci ok. 1,5% w stosunku do amerykańskiego dolara**, gdyż para USD PLN startowała na początku czerwca z okolic poziomu 3,95. Po rajdzie na 4,10 nastąpił dość zastanawiający powrót pary poniżej 4,00zł w trzecim tygodniu czerwca. Złoty zachowywał się przeciwnie do konstatacji płynących z ostatnich danych z polskiej czy europejskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa za maj wypadła bardzo nisko, spadając aż o 1,7% r/r przy oczekiwaniu wzrostu na poziomie 1,5%. Sprzedaż detaliczna wzrosła, ale mniej od oczekiwań na poziomie 5,4% r/r przy oczekiwaniu 5,7% r/r. Mamy również spadek na poziomie 0,1% m/m. Oczywiście może to być związane po części z czynnikami kalendarzowymi, ale warto zwrócić uwagę na to, że pozostałe europejskie gospodarki, które są głównymi partnerami handlowymi Polski, nie radzą sobie najlepiej. Indeksy PMI wstępnie dla Francji i Niemiec zanurkowały mocno w dół, wskazując na mniejsze ożywienie w drugim kwartale tego roku.

Na pierwszą połowę przyszłego roku **planowana jest druga rewizja KPO**. Celem rewizji ma być „poprzestawianie i oddzielenie tych rzeczy, które da się zrobić, od tych których nie da się zrobić” (cyt. za minister Katarzyną Pełczyńską-Nałęcz). Genialne w swej prostocie, prawda? Obecna rewizja KPO powinna być sfinalizowana z końcem lipca, a pod koniec wakacji ma zostać złożony drugi i trzeci wniosek o płatność. Nie wykluczone, iż czwarty i piąty wniosek zostanie złożony na początku przyszłego roku. To dla notowań złotego bardzo ważne, bo miliardy EURO wymieniane na złotówki, powinny złotego zachęcać do wzrostów. To w dłuższym terminie.

Notowania walutowe w lipcu „ustawią” wybory we Francji, a także dane makro z USA w pierwszej połowie rozpoczynającego się miesiąca, które pokażą czy słusznie inwestorzy wierzą w szanse na cięcie stóp przez FED we wrześniu. Zwiększanie się prawdopodobieństwa obniżki w USA to deprecjacja dolara i szansa dla złotego.

Marcin Lau

Główny analityk Phinance S.A.

A handwritten signature in black ink, reading "Marcin Paweł Jura". The signature is written in a cursive, flowing style.

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.