



KOMENTARZ RYNKOWY

7/2024

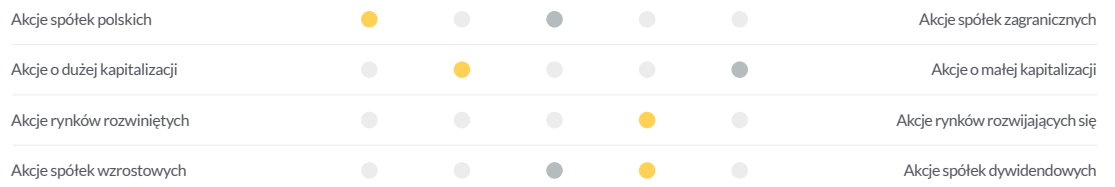


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

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 - 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 NVIDIA. 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. Mierząc od szczytu notowań osiągniętego 20.06, korekta jest już szesnastoprocentowa. Zachowanie spółki, choć stanowi ceną lekcję poglądową 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. A 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.

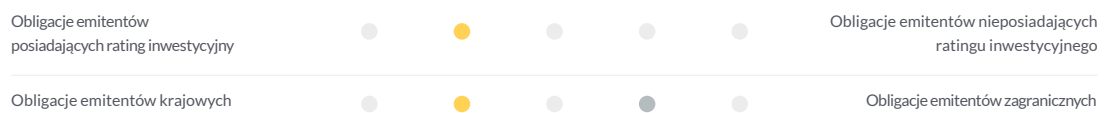
Wskaźnik nastawienia*:



Obligacje

Rentowność 10Y POLANDBOND porusza się od bandy do bandy trzeci miesiąc z rzędu. I choć mało efektowna jest predykcja brzmiąca, że największym prawdopodobieństwem obarczone jest, że dalej tak pozostanie, to...tak właśnie jest. Wąski przedział wahań między 5,6% a 5,8% wyznacza poziom stóp procentowych w Polsce i szeroki konsensus, że 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. Wskazuje ona jednocześnie, że 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 wpisała 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 czerwową decyzją rynek terminowy wycenił 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 czerwową obniżką dawałoby trzy cięcia stóp w tym roku. Z kolej 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 że RPP zmuszona będzie właśnie w 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...?”.

Wskaźnik nastawienia*:



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

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 Houthis 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 szybuje 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 klikuletnim terminie, trzeba brać pod uwagę, że popyt może nie rosnąć 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 akapit 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.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

Waluty

Zestawienie za czerwiec nie wygląda dla złotego dobrze. Na mecie złoty traci ok. 1,5% w stosunku do amerykańskiego dolara, gdyż para USDPLN 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 Ministra Pełczyńską) – 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. Sytuacja w której mamy rząd mniejszościowy populistów od Le Pen, może być już uwzględniona przez rynki, a dane z USA pokażą, czy słusznie inwestorzy wierzą w szansę na cięcie stóp przez FED we wrześniu. Zwiększanie się prawdopodobieństwa obniżki w USA to deprecjacja dolara i szansa dla złotego.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau

Główny Analityk Phinance S.A.

Powyzszy 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