

Komentarze rynkowe

18.07.2022

Ciemne chmury nie przejdą bokiem

W drugiej połowie roku krajowy rynek akcji powinien wpisywać się w ramy zachowania głównych rynków finansowych, gdzie inwestorzy będą mierzyć się z okresem przejścia między stagflacją, a coraz bardziej prawdopodobną recesją. Podobnie jednak, jak w ciągu pierwszych sześciu miesięcy tego roku, dokonania naszej giełdy będą naznaczone sporą dawką lokalnego „kolorytu”, przez który WIG20 znalazł się wśród niechlubnego grona najgorszych indeksów giełdowych tego roku na świecie (licząc w dolarach).



Źródło: Stooq; obliczenia własne

Niestety, dwa główne powody tegorocznej słabości naszego parkietu wciąż będą odgrywały znaczącą rolę. Po pierwsze, są to działania wojenne za naszą wschodnią granicą powodujące, że dla inwestorów zagranicznych w dalszym ciągu jesteśmy praktycznie krajem frontowym, przez co zwiększa się ryzyko inwestycyjne. Oczywiście w przypadku zakończenia kinetycznej fazy działań wojennych moglibyśmy liczyć na wyraźne odreagowanie, ale trudno dziś zakładać taki scenariusz. Po drugie, w obliczu gwałtownie rosnących kosztów życia w Polsce i obniżających się bardzo szybko nastrojów konsumentów i przedsiębiorców, wynik przyszłorocznych wyborów w naszym kraju stoi pod dużym znakiem zapytania. Determinacja partii rządzącej do zjednania

sobie wyborców wszelkimi środkami, w tym rozbuchanymi wydatkami budżetowymi oraz kosztem zysków wielu firm giełdowych już wpływa na zachowanie polskiej waluty, obligacji oraz na przykład sektora bankowego na GPW. Nie trzeba wielkiej wyobraźni, żeby założyć, że im bliżej do daty wyborów, tym nowe pomysły racjonalizatorskie będą się mnożyć, a ich siła rażenia może być odczuwalna i na rynku walutowym i na GPW. W ostatnich dniach pojawiły się zapowiedzi obłożenia sektora bankowego kolejnym podatkiem, a także groźba nałożenia na firmy państwowe (w dużej mierze giełdowe) tzw. podatku od nadmiarowych zysków (windfall tax). Teoretycznie pewnym wsparciem dla niektórych firm giełdowych i postrzegania ryzyka inwestycyjnego w Polsce byłoby uruchomienie środków europejskich z KPO, ale w tej kwestii również trudno dziś o optymizm.

Ciemne chmury, które zbierają się od miesięcy na polską gospodarkę, zapowiadają burzę, która raczej nie przejdzie bokiem. Nawet przedstawiciele rządu mówią, że „skończył się czas, w którym było miło, lekko i przyjemnie”. Podobnie jak w innych krajach (szczególnie w USA), także w Polsce ostatnie półtora roku to nadzwyczajny wzrost produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz importu, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym, który spowodował, że produkowaliśmy, konsumowaliśmy oraz importowaliśmy zdecydowanie ponad „normę” (więcej niż wynikałoby z kontynuacji wcześniejszego trendu). Wszystko wskazuje na to, że przyszedł czas powrotu do tej „normy”. Zapełnianie towarami oraz półproduktami magazynów w oczekiwaniu na kontynuację silnej konsumpcji i produkcji pozwoliło nam w ostatnich czterech kwartałach cieszyć wysokim wzrostem PKB. Można przyjąć, że w okresie dwunastu miesięcy od początku drugiego kwartału 2021 r. do końca marca tego roku połowa z 8% wzrostu PKB w Polsce była wsparta wzrostem zapasów w gospodarce.

W kolejnych kwartałach nieunikniony jest proces schodzenia z tych zapasów, co przy nieco mniejszej dynamice konsumpcji, może spowodować dość mocny spadek aktywności przemysłowej oraz importu. Ostatni, bardzo słaby, odczyt wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu (44 punkty) jest jednym z sygnałów świadczących o takim właśnie produkcyjnym hamowaniu. Podobnie, jak w przypadku każdej recesji, trzeba się też liczyć ze wzrostem stopy bezrobocia. Przy obecnym, historycznie niskim jej poziomie w Polsce i dotychczasowych trudnościach w znalezieniu chętnych do pracy, wydaje się to trudne do wyobrażenia. Decyzje kadrowe przedsiębiorców w obliczu silnej presji kosztowej i spowalniających przychodów mogą szybko zmienić się o 180 stopni, o czym przekonują się w ostatnich tygodniach, rozchwytywani do niedawna, pracownicy amerykańskich firm technologicznych.

Można jednak wyróżnić też czynniki potencjalnie wspierające naszą gospodarkę, dzięki którym nadchodząca recesja może okazać się nieco łagodniejsza. Jednym z nich jest podnosząca się po pandemicznym zamknięciu usługowa część gospodarki. Innym jest konsumpcyjna siła licznie przybyłych do Polski Ukraińców, która może stanowić pewną poduszkę bezpieczeństwa w trudniejszym okresie cyklu koniunkturalnego. Również działania fiskalne władz w różnym rodzaju tarczach antyinflacyjnych,

wakacjach kredytowych itp, które (kosztem waluty, podwyższonej inflacji, kursów akcji banków) mają odegrać rolę parasola ochronnego podczas tej ekonomicznej burzy.

Można też założyć, że nasz rynek akcji zdążył już zamortyzować pewną część nadchodzącego ekonomicznego uderzenia. Dlatego w drugiej połowie roku nie powinniśmy raczej powtórzyć na GPW aż takiej skali spadków, z jaką mieliśmy do czynienia w pierwszym półroczu. Jednak zmienność, niepewność i rozchwianie emocjonalne wciąż będą towarzyszyły inwestorom. Pierwsze skrzypce w kolejnych miesiącach, a szczególnie w przyszłym roku, będą odgrywały fundamenty spółek i stan gospodarki, a nie wzrost kosztu pieniądza, podobnie jak na całym świecie. Natomiast jedna rzecz nie powinna się zmienić – stopy zwrotu z polskich aktywów będą lepiej prezentowały się w portfelach krajowych niż zagranicznych inwestorów. Polska waluta może niestety okazać się jedną z głównych ofiar gospodarczej burzy w jakiej się znaleźliśmy.

Jarosław Niedzielewski
Dyrektor Departamentu Inwestycji

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne, co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektem Informacyjnym/Prospektem Emisyjnym funduszu, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad

sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. W/w Prospekty Informacyjne/Prospekty Emisyjne dostępne są w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie www.investors.pl.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).