



iWealth News

NR 32/2022

2.09.2022

POWAKACYJNA CHANDRA

W TYM NUMERZE:

- Sierpień przyniósł nowy dołek indeksu WIG.
- Inflacja jednak nie odpuściła.

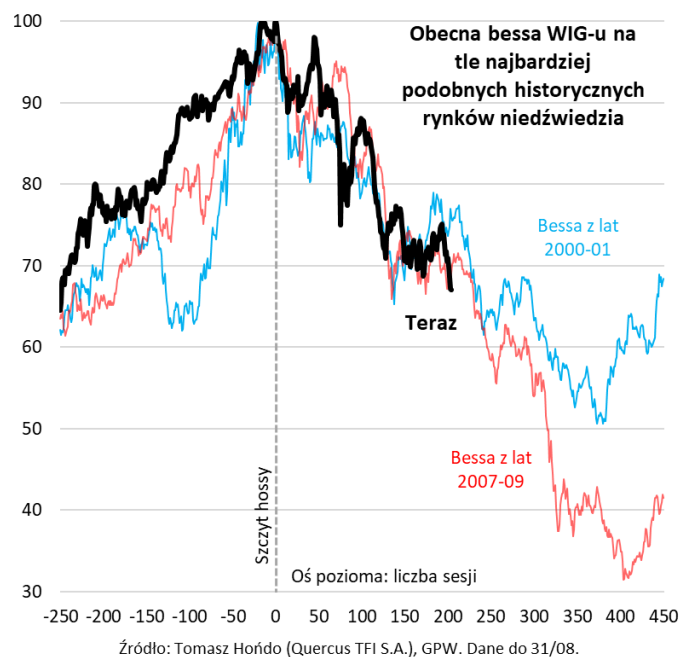
Sierpień przyniósł nowy dołek indeksu WIG.



Tomasz Hońdo
CFA, Starszy Ekonomista
Quercus TFI,
Redaktor Qnews.pl

Tak się złożyło, że kiedy w przedurlopowym komentarzu dwa tygodnie temu pisałem o tym, że nastroje inwestorów na Wall Street stały się neutralne (podczas, gdy wcześniej były mocno pesymistyczne), a jednocześnie nie brakuje ciągle fundamentalnych zagrożeń dla rynku akcji, indeks S&P 500 wyznaczył lokalną górkę i od tego czasu korygował się w dół. Amerykański benchmark i tak ma o tyle szczęście, że, pomimo powrotu spadków, jest, na razie, ciągle sporo powyżej czerwcowego dołka bessy, bo na warszawskiej giełdzie tak różowo już nie jest. W ostatnich dniach WIG, po raz pierwszy od jesieni 2020 roku, dotknął pułapu 50 tys. pkt. Tym samym, skala przeceny względem ubiegłorocznego rekordu wszech czasów powiększyła się do 33 proc. To oznacza, że obecną bessę na GPW można już spokojnie zaliczyć do grona największych rynków niedźwiedzia, do którego należą te z lat 2018-20, 2007-09, czy też 2000-01 (te dwa ostatnie przypadki są najbardziej zbliżone, jak na razie, do obecnego pod względem tempa i przebiegu przeceny; patrz wykres).

Po tym jak sierpień br. pokazał dwa różne oblicza (letnie odreagowanie w pierwszej połowie miesiąca, potem ponowne schłodzenie nastrojów), nadchodzi wrzesień, który w świetle historycznych statystyk jawi się jako najbardziej kapryśny miesiąc roku na giełdach. Chodzi o to, że właśnie we wrześniu prawdopodobieństwo zwwyżki, czy to S&P 500, czy to WIG było najniższe na przestrzeni ostatnich trzech dekad (wyniosło odpowiednio 50 i 41 proc.).



Odpędzeniu powakacyjnej chandry nie służy jastrzębie nastawienie amerykańskiego Fed. Na razie nic nie wskazuje na rychły, gołębi zwrot w jego polityce (tzw. Fed pivot), na który tak liczyły giełdowe byki w trakcie letniego odreagowania. Póki co, należy raczej liczyć się z kolejną, mocną 75-punktową podwyżką stóp w USA na wrześniowym posiedzeniu (pewien wpływ na te oczekiwania mogą mieć piątkowe comiesięczne dane z rynku pracy). Na dodatek, wraz z początkiem miesiąca podwojeniu ma ulec tempo redukcji bilansu Fed (QT, czyli „ilościowe zacieśnianie”). Już dotychczasowe dane pokazują, że suma bilansowa skurczyła się do poziomu najniższego od stycznia br.

Podczas gdy na decyzję Fed trzeba będzie jeszcze poczekać do 21 września, to już w najbliższym tygodniu przyjdzie czas na ruch ze strony rodzimej Rady Polityki Pieniężnej. Być może jesteśmy już blisko końca podwyżek stóp w naszym kraju, choć wstępny odczyt inflacji za sierpień na horrendalnym poziomie 16,1 proc. r/r nie ułatwia takiej optymistycznej konkluzji. Wrażliwe na stopy procentowe, rodzime obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu - po bardzo udanym lipcu - w sierpniu dostały wyraźnej zadyszki. Wygląda na to, że droga

do trendu wzrostowego jest, póki co, dość wyboista.

Reasumując, sierpień postawił pod znakiem zapytania trwałość letniej poprawy nastrojów na giełdach. Rodzimy WIG nawet wyszedł przed szereg, pogłębiając dotychczasowy

dołek bessy. Krajowe obligacje balansują między nadziejami na rychły koniec podwyżek stóp w Polsce i utrzymywaniem jastrzębiej retoryki przez Fed.

Autor: Tomasz Hońdo

Inflacja jednak nie odpuściła.



Grzegorz Chłopek
CFA, Dyrektor
Zarządzający, iWealth

Wstępne dane GUS, opublikowane w środę (31-08), pokazały, że inflacja w Polsce wciąż rośnie. Roczny wzrost przekroczył już 16% i chyba jednak nie jest to górką, choć wzrosty, wraz ze spowalniającą gospodarką, powinny być już mniejsze. Aktualny poziom wzrostu cen jest dużym zaskoczeniem dla ekonomistów i analityków, zwłaszcza, że oczekiwano nawet lekkiego spadku. Powodem optymistycznych oczekiwań były spadające ceny benzyny. Rosły jednak, nadal, i to dynamicznie, ceny żywności, energii elektrycznej oraz gazu. Dlatego, na wyraźny spadek inflacji przyjdzie nam jeszcze poczekać. Jak widać na wykresie, w ciągu ostatnich 30 lat nie było tak dynamicznego wzrostu inflacji.



Źródło: GUS

W trudnych sytuacjach ludzie postępują jednak bardzo racjonalnie. Widząc nadchodzące, trudne czasy (wzrost kosztów kredytów, zima i oczekiwane wzrosty



Jacek Maleszewski
CFA, Dyrektor Zespołu
Doradztwa, iWealth

kosztów utrzymania domu), ograniczają bardzo mocno wydatki konsumpcyjne. Takie zachowanie z punktu widzenia gospodarki jest jednak bardzo negatywne, ponieważ przedsiębiorcy bardzo źle oceniają perspektywy prowadzenia swojej działalności i wieszczą nawet recesję. PMI dla krajowego przemysłu spadł do poziomu 40,9 pkt. Tak niski odczyt mieliśmy, ostatnio, na początku 2020 (pojawienie się wirusa Covid) oraz w końcu 2008 r. (końcówka tzw. kryzysu subprime). Tak niski poziom na tym etapie spowolnienia (jeszcze nie jesteśmy w recesji) - jest bardzo niepokojący.



Źródło: S&P Global

Te dwie siły przyprawiają o ból głowy członków RPP, którzy już dziesięciokrotnie podwyższali stopy procentowe i to najmocniej oraz najszybciej od ...ponad 25 lat. Czy Rada będzie robiła to dalej? Naszym zdaniem, dalsze podnoszenie stóp procentowych będzie zabójcze dla wzrostu gospodarczego

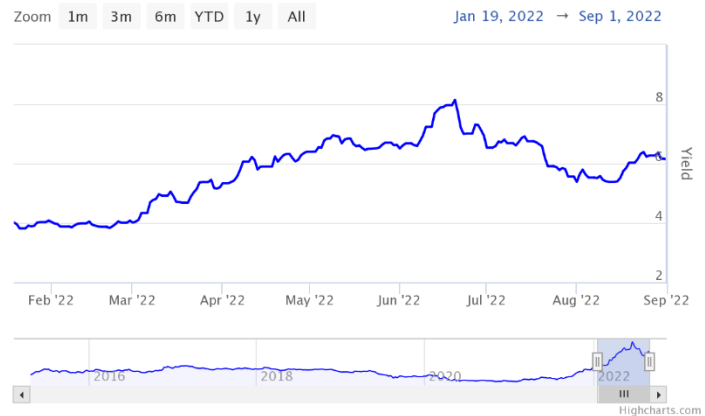
i dla kredytobiorców. Już obecny poziom stóp procentowych jest dramatyczny dla wielu gospodarstw domowych oraz dla przedsiębiorców. Na rok przed wyborami RPP nie będzie chciała „strzelać samobója”. Możemy zobaczyć nieznaczne podwyżki, ale będzie to już końcówka cyklu wzrostu stóp.



Źródło: NBP

Już kilka tygodni temu pisaliśmy, że zmierzając do recesji warto posiadać długoterminowe (nie inflacyjne, ale stałokuponowe) obligacje. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych bardzo mocno odreagowały i rentowności tychże spadły z poziomu 8,14 do 5,37 proc. Cena wzrosła więc aż o 25 proc.! I choć ostatnio znowu widzimy wzrosty rentowności (spadki cen) obligacji, to nie przewidujemy wzrostu do poziomu nawet 7 proc. Nie - przy nadciągającej recesji. Tutaj zgadzamy się z Sebastianem Buczkim – trend spadkowy na obligacjach już się skończył.

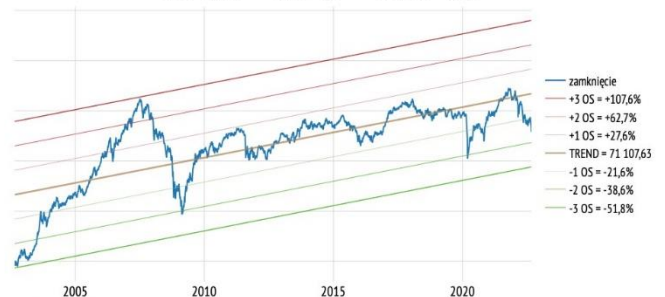
Poland – 10 Years Bond Yield



Źródło: worldgovernmentbonds.com

Najbardziej krwawiącym rynkiem pozostaje rynek akcji. Polskie akcje szorują po dniach niskich wycen i niskiej efektywności (czytaj: wzrostu zysków). WIG do średnioterminowego (20-letniego) trendu musiałby wzrosnąć aż o ok. 47 proc. Niewiele lepiej mają się akcje spółek średnich i małych. Tutaj na okazję przyjdzie nam jeszcze trochę poczekać – recesja odbije swoje piętno na wynikach spółek. Za to okazja będzie bardzo duża i trzeba będzie ją wykorzystać w odpowiednim momencie, bowiem drzwi będą bardzo wąskie.

..... WIG (wig) 48 479,34
 < 2002-08-29 - 2022-09-01 >
 trend = 5,17% od.st. = -1,57 do trendu = 46,7%



Źródło: obliczenia własne G.Chłopek

Autor: Grzegorz Chłopek, Jacek Maleszewski

Niniejszy materiał nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej i ma wyłącznie charakter informacyjny oraz promocyjny, a także nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Spółka ani Towarzystwa, których materiały są publikowane nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte w oparciu o informacje uzyskane w wyniku korzystania z niniejszego materiału. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług.