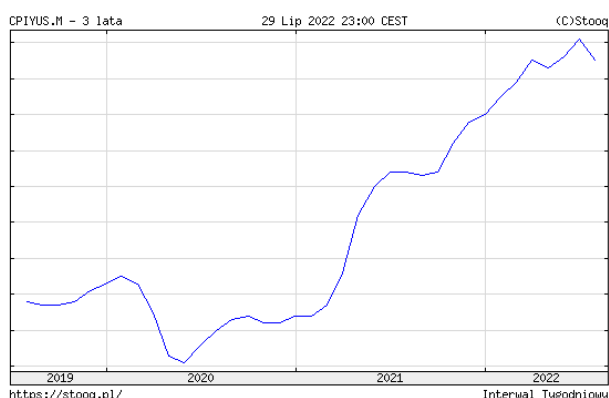


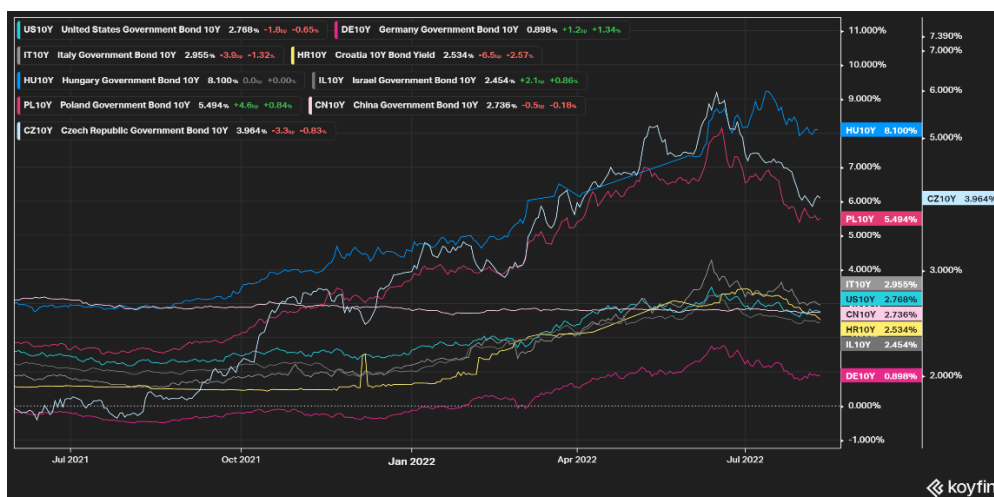
Wiatr w żagle.

Coraz więcej sygnałów świadczy, iż najgorsze możemy mieć w tym roku za sobą. Wczorajsze dane z USA dały inwestorom wiatru w żagle i pozwoliły z optymizmem patrzeć w przyszłość. Jeżeli spojrzymy na wykres inflacji w USA to pomimo, iż w dalszym ciągu wzrost cen jest na dużym poziomie to po raz pierwszy od czasu pandemii zanotowano znaczący spadek tego wzrostu. Głębsze wczytanie się w dane pozostawia co prawda lekki niesmak, co do kompozycji niższego od oczekiwań wskaźnika, ale nie zmienia to faktu, iż obserwujemy obecnie wyhamowanie presji inflacyjnej. Nie oznacza to oczywiście, iż ceny zaczną od dnia dzisiejszego spadać, a jedynie to, iż tempo ich wzrostu będzie najprawdopodobniej w nadchodzących miesiącach znacząco niższe niż miało to miejsce ostatnio.



W piątek poznamy natomiast odczyty polskiego wskaźnika wzrostu cen i z całą pewnością będzie to jedna z najbardziej interesujących danych makroekonomicznych obecnego tygodnia. Patrząc na projekcję inflacyjną NBP, można z umiarkowanym optymizmem podchodzić do tych danych i liczyć, że zaskoczą pozytywnie. Dane dotyczące inflacji mają natomiast znaczący a może nawet w obecnej chwili najistotniejszy wpływ na wyceny praktycznie wszystkich aktywów.

Zaczynimy od obligacji, których ceny są wprost uzależnione od poziomu inflacji i co za tym idzie stóp procentowych. Nawet nie sam spadek omawianego wskaźnika, a oczekiwania co do jego spadku, doprowadziły w krótkim czasie do znaczącego obniżenia się długoterminowych rentowności obligacji skarbowych praktycznie wszędzie na świecie.



Polskie rentowności są jednak w dalszym ciągu jednymi z najwyższych na świecie, i w mojej ocenie w dalszym ciągu istnieje duża przestrzeń do ich spadku (czyli wzrostu cen obligacji). Nie spodziewam się oczywiście ich konwergencji z rentownościami najbardziej rozwiniętych krajów świata, ale tak duża premia jest w mojej ocenie w dalszym ciągu nie uzasadniona.

Wpływ malejącej presji inflacyjnej zaobserwować możemy także na rynkach akcyjnych. Ewidentnie największym wygranym tej sytuacji okazały się Stany Zjednoczone a w szczególności spółki technologiczne, których ceny akcji w wielu przypadkach wzrosły o ponad 20%. Z jednej strony jest to zrozumiałe, gdyż niższe rentowności obligacji amerykańskich skłaniają do poszukiwania bardziej ryzykownych aktywów, co bezpośrednio przełożyło się na ten rodzaj aktywów. W dłuższej perspektywie byłbym jednak ostrożny jeżeli chodzi o ten segment rynku. Oprócz prostego przełożenia niższych stóp procentowych na wycenę spółek, do głosu powinny w niedługim czasie dojść czynniki fundamentalne, a te moim zdaniem nie są obecnie dla tych spółek najlepsze.

Niższe rentowności obligacji na krajowym podwórku powinny również nadać wiatru w żagle krajowym akcjom. Poziom pesymizmu wielu inwestorów odnośnie polskiej giełdy jest bardzo duży. Nałożyć na to należy ekstremalnie niskie wyceny wielu spółek.



Współczynniki takie jak cena do zysku są obecnie na poziomach najniższych w historii i sytuacja taka w przypadku spadających rentowności obligacji nie jest do utrzymania w dłuższym terminie.

Oczywiście jest także dużo zagrożeń odnośnie zarówno inflacji jak i cen obligacji i akcji, aczkolwiek wydaje się, iż obecna sytuacja stwarza niepowtarzalną okazję na zbudowanie długoterminowego portfela po bardzo atrakcyjnych cenach, który pozwoli w przyszłości nie tylko osiągnąć stopę zwrotu równą inflacji, ale dodatkowo znacząco ją przewyższyć.

Marcin Dąbrowski, CFA

Licencjonowany Doradca Inwestycyjny

Niezależny Dom Maklerski S.A.