Europa na krawędzi kryzysu

Zakładam, że złoty nie osłabi się w stosunku do dolara znacząco powyżej 4,20. Trzeba zauważyć, że osłabienie waluty wynika w dużej mierze ze spadku notowań pary EUR/USD. Rynki finansowe przyjęły strategię „Trump trade", która na obecnych poziomach wydaje się być już mocno zdyskontowana – uważa **Jakub Głowacki**, *zarządzający Acer FIZ.*

FOT. A. BOGACZ

ANDRZEJ PAŁASZ

Czy krajowy rynek akcji wchodzi właśnie w bessę?

Wszystko niestety wskazuje na to, że przechodzi do fazy bessy. Jesteśmy obecnie w średnioterminowym trendzie spadkowym, gdzie kolejne dołki notowań znajdują się na niższych poziomach, a odbicia przebiegają bez większego impetu. Wygląda na to, że szczyt kilkunastomiesięcznej hossy mieliśmy w maju. Pewną prognozę podpowiadać może cykl Kitchina, który przechodzi właśnie w negatywną fazę. Sprawdza się on na naszym rynku dość trafnie i prognozuje potencjalny cykl bessy. Jeśli tak się stanie, to w przyszłym roku możemy testować poziomy poniżej 70000 pkt na wykresie WIG-u.

Z drugiej strony, w przypadku osiągnięcia długo wyczekiwanego rozejmu w Ukrainie nasz rynek stanie się znów atrakcyjny dla kapitałów zagranicznych, a obecne znaczące dyskonto w wycenach nie pozostanie dalej uzasadnione. Potencjalnie możemy mieć do czynienia z napływem znaczącego popytu oraz dynamicznym wzrostem notowań. Niestety, ostatnie zachowanie agresywnej Rosji pozostawia scenariusz pokojowego zakończenia wojny w Ukrainie jedynie jako życzeniowy po stronie zachodnich polityków.

Jak rysują się perspektywy gospodarcze Polski?

W drugiej połowie roku nie sprawdziły się wcześniejsze pozytywne prognozy co do wzrostu poziomu konsumpcji, dalszego wzrostu dynamiki PKB, wpływu na rynek środków z KPO. Spadają natomiast na bieżąco poziomy wskaźników ufności konsumenckiej, przy jednoczesnym wzroście oszczędności.

Dodatkowo, spowolnienie gospodarcze w kluczowych gospodarkach europejskich zdaje się nie mieć końca. Ubiegłotygodniowe wskaźniki PMI wskazują na dalsze osłabienie aktywności w przemyśle. Co gorsza, jeśli sprawdzą się obietnice wyborcze prezydenta elekta Trumpa co do wprowadzenia ceł handlowych, to gospodarka europejska znajdzie się w znaczącym kryzysie.

Który z sektorów na krajowym rynku jest pana faworytem na 2025 r.?

Przyszły rok powinien dostarczyć podwyższonej zmienności notowań. Na krajowym rynku akcji okazji szukałbym po przecenie w sektorach sprzedaży detalicznej oraz nowych technologii.

Jeden z banków przewiduje nadchodzącą korektę cen mieszkań w Polsce. Jaki może mieć to wpływ na rynek?

Przez ostatnie lata inwestorzy indywidualni pokochali rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce. Stopy zwrotu bazowały często na wzroście wartości nieruchomości, powiększonej dodatkowo o stopę zwrotu z wynajmu. Taki schemat gwarantował solidną dwucyfrową stopę zwrotu. Obecne poziomy cenowe nie spotykają się już jednak z akceptacją popytu, co jest widoczne poprzez mniejszą tegoroczną liczbę transakcji rynkowych. Już teraz poziom oferty sprzedaży rynku pierwotnego oraz wtórnego przekracza możliwości popytu. Stąd już krok do rozpoczęcia korekty cen mieszkań.

Wpływ na rynek kapitałowy jest już widoczny. Zamiast na rynek nieruchomości część środków z nadpłynnego rynku bankowego trafia obecnie na rynek obligacji. Widać to po udziale nabyć osób prywatnych na rynku obligacji skarbowych oraz po napływach do funduszy inwestycyjnych papierów dłużnych. Zakładam, że kolejnym rynkiem będzie rynek akcji, którego potencjalne przyszłe stopy zwrotu mogą okazać się jeszcze bardziej atrakcyjne.

FOT. R. GARDZIŃSKI

Kiedy możemy spodziewać się pierwszego cięcia stóp procentowych przez RPP?

W ostatnim czasie pojawiają się kolejne sygnały osłabienia krajowej gospodarki. Mamy czynniki dezinflacyjne. Spada dynamika PKB, co ma związek ze słabymi wynikami sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz utrzymującej się słabej koniunktury w budownictwie. Z drugiej strony, w przypadku odmrożenia cen energii z początkiem roku, inflacja sięgnie poziomu 6 proc. W mojej ocenie RPP podejmie decyzję o obniżce stóp procentowych pod koniec pierwszego kwartału pierwszego roku. Dla rynku nie będzie jednak zaskoczeniem, jeśli decyzja zapadnie wcześniej. Będziemy mieli do czynienia z serią obniżek w przyszłym roku.

Jak osłabienie złotego może wpłynąć na inflację?

Zakładam, że złoty nie osłabi się w stosunku do dolara znacząco powyżej poziomu 4,20. Jednocześnie trzeba zauważyć, że osłabienie złotego wynika w dużej mierze ze spadku notowań pary EUR/USD. Rynki finansowe przyjęły strategię „Trump trade", która na obecnych poziomach 1,04 wydaje się być już mocno zdyskontowana. Uważam, że obecne poziomy notowań złotego nie powinny na ten moment istotnie podbić aktualnej projekcji inflacji.

Czeka nas hossa obligacji?

Tak, pod warunkiem że nie dojdzie w najbliższym czasie do jakichś dramatycznych wydarzeń geopolitycznych za naszą wschodnią granicą, a inwestorów zagranicznych nie zrazi rosnący poziom krajowego deficytu budżetowego. Przy obecnych poziomach rentowności przeważałbym w portfelu obligacje długoterminowe.

Bitcoin ma za sobą serię nowych rekordów. Skąd tak mocne zachowanie kryptowalut przy ochłodzeniu na rynkach akcji?

To co się dzieje z kursem bitcoina, można już nazwać fazą euforycznej hossy. Tegoroczne wzrosty przekroczyły poziomy ponad 120 proc. Zwolennicy „cyfrowego złota" zacierają ręce, antycypując przyszłe założenia polityki Trumpa co do rynku kryptowalut. Można sobie wyobrażać, co się stanie, jeśli największa gospodarka świata usankcjonuje funkcjonowanie kryptowalut w przestrzeni finansowej. Osobiście jestem jednak daleki od podejmowania ryzyka inwestycji na tym rynku, nie dostrzegając uzasadnionej wartości fundamentalnej.

Czy w kolejnych kwartałach przewaga akcji amerykańskich nad europejskimi może się utrzymać?

W ostatnich tygodniach mamy silne napływy na rynki amerykańskie. Zgodnie z aktualnym danymi Bank of America na amerykański rynek akcji napłynęło w tym roku rekordowe 450 mld dolarów, co przebija dotychczasowe napływy z czasów pocovidowej hossy. Poziomy optymizmu mierzone wskaźnikami nastrojów znajdują się na bardzo wysokich poziomach. Takie sygnały w przeszłości nie wróżyły dobrze utrzymaniu tempa dotychczasowych zwyżek. Obecne wstępne uśrednione prognozy wiodących banków inwestycyjnych zakładają poziom przyszłorocznych wzrostów indeksu S&P o 12 proc. Tym samym zakładają utrzymanie obecnych wycen mnożnikowych P/E (21), przy jednoczesnym wzroście zysków właśnie o wspomniane 12 proc. Dla utrzymania słuszności tej prognozy analitycy zastrzegają konieczność zachowania dwucyfrowego tempa wzrostu zysków również w 2026 roku, gdzie obecnie prognozują wzrosty podobne do przyszłorocznych. Natomiast co do notowań europejskich rynków akcji, analitycy pozostają ostrożni. Dużo tu zależy od realności zapowiedzi Trumpa co do polityki wobec Chin, a także globalnej polityki celnej handlowych.

CV

Jakub Głowacki – zarządzający rynku kapitałowego i rynku nieruchomości. Od sierpnia 2012 r. na stanowisku dyrektora departamentu zarządzania Acer Aggressive (obecnie: Acer Multistrategy FIZ) w Quercus Towarzystwie Funduszy Inwestycyjnych. Wcześniej (od września 2007 do sierpnia 2012 r.) przewodniczący rady nadzorczej Quercusa TFI. Pomysłodawca i zarządzający funduszu Acer Multistrategy FIZ. Jakub Głowacki jest współzałożycielem i jednym z wiodących akcjonariuszy Quercusa TFI. Wyróżniony nagrodą Gazety Giełdy „Parkiet" – Złoty Portfel – za najlepszy fundusz absolutnej stopy zwrotu w 2013 r.