Transkrypcja materiału wideo: Co wskazuje inwestycyjny kompas?

Prognozy rynkowe 4.kwartał 2025

Rozmowa z Jarosławem Leśniczakiem , Wiceprezesem TFI PZU SA odpowiedzialnym za obszar inwestycji

Prelegent 1. Marcin Gliński, Menedżer ds. Komunikacji Inwestycyjnej w TFI PZU SA:
Doroczne jesienne spotkanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego tradycyjnie zgromadziło uczestników z całego świata, którzy dyskutowali o kondycji światowej gospodarki, o najważniejszych trendach, szansach i wyzwaniach. Jako jednego z wiodących asset managerów w Polsce nie mogło nas tam zabraknąć.
O czym się mówi na światowych salonach - o tym porozmawiam z Jarosławem Leśniczakiem, wiceprezesem zarządu TFI PZU, odpowiedzialnym za obszar inwestycji.
Cześć Jarek.

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak, Wiceprezes TFI PZU SA: Cześć Marcin, witam wszystkich.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Niepewność jest nową normalnością, oceniła niedawno szefowa IMF-u (przypis: International Monetary Fund). A jaki gospodarczy i inwestycyjny krajobraz wyłania się z Twoich obserwacji poczynionych w Waszyngtonie?
Jarosław Leśniczak: Ja bym powiedział, że tej niepewności w tym roku było znacznie mniej niż na poprzednich spotkaniach bo my już od wielu lat uczestniczymy w tych meetingach inwestycyjnych które przy okazji spotkań MFW (przypis: Międzynarodowy Fundusz Walutowy) są tam organizowane. Na poprzednich dwóch-trzech tej niepewności było dużo więcej. To znaczy przede wszystkim to była niepewność związana z polityką Donalda Trumpa.

Bym powiedział, że w tej chwili ona się zmniejszyła. Jest wiara, że to może się udać. Kolejnym punkt, wniosek: gospodarka globalna jest w tej chwili w fazie bardzo korzystnej dla rynków finansowych. Nie mamy właściwie, ani recesji, ani inflacji. I trzeci dość ważny punkt to jest sztuczna inteligencja. Kwestia AI pojawia się praktycznie na każdym spotkaniu. AI to coś realnego, to są także realne inwestycje, które przekładają się na wzrost gospodarczy. To są powody, dlaczego jest mniej niepewności związanej z Donaldem Trumpem.

Pamiętamy, że zwłaszcza w kwietniu czy nawet rok temu, była istotna kwestia ceł. W kwietniu pojawiały się prognozy dużej recesji w Stanach Zjednoczonych i dużo sceptycyzmu. Oczywiście prezydent amerykański lekko też odpuścił z tych swoich najbardziej zaskakujących zmian. No bo jaka była też jego diagnoza?

Diagnoza Donalda Trumpa jest taka, że gospodarka amerykańska jest zbyt uzależniona od importu krytycznych surowców, produktów przemysłowych ze źródeł, które nie są

wiarygodne, w szczególności z Chin, ale nie tylko. To, co teraz widzimy, to pojawiają się w Stanach inwestycje i przepływ inwestycji zmienił się na korzyść Stanów Zjednoczonych.

Firmy zagraniczne ogłaszają inwestycje w Stanach po to, żeby ominąć taryfy celne, gdy chcą produkować na rynek amerykański. A także jest mniejszy odpływ inwestycji firm amerykańskich na zewnątrz. Więcej inwestycji jest lokowanych w Stanach Zjednoczonych. Widzimy także przyhamowanie gospodarki chińskiej, która oczywiście próbuje odpowiadać w swój sposób.

Działania Donalda Trumpa mają oczywiście też swoje ryzyka i negatywne strony. Przechodząc do gospodarki globalnej, gospodarka amerykańska nie wygląda, jakby wchodziła w recesję. Pogorsza się rynek pracy, popyt na pracę się zmniejsza, ale także widać wpływ podaży na pracę. Zatrzymanie imigracji spowodowało, że bezrobocie nie zmienia się, mimo że nowe miejsca pracy powstają w mniejszym tempie, bezrobocie nie rośnie, bo nie przyrasta liczba imigrantów.

Gospodarka amerykańska jest w dobrym momencie. Wzrost gospodarczy nie powoduje presji inflacyjnej i inflacja spada.

Prelegent 1. Marcin Gliński: No właśnie, mówisz o wzroście gospodarczym, o inflacji. Wyjdźmy poza Stany Zjednoczone i spójrzmy bardziej globalnie bo jednak mieliśmy tam (przypis: mowa o jesiennym sympozjum organizowanym przez FED) uczestników z całego świata, możliwość zderzenia różnych opinii. Na tym wydarzeniu byli obecni bankierzy centralni. Jakie są perspektywy obligacji właśnie w oczach światowych inwestorów?

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Tu pewnie trzeba powiedzieć, że to zależy, gdzie patrzymy. Głównym czynnikiem wpływającym na zachowanie się cen obligacji jest inflacja. Inflacja inaczej wygląda w Stanach Zjednoczonych, inaczej wygląda w reszcie świata. Pewnym negatywnym czynnikiem związanym z cłami jest to, że w Stanach inflacja jest wyższa. Cła oznaczają wyższe ceny dla konsumentów.
Jak dotąd, widać, że sporą część wzrostu cen przejmują importerzy i eksporterzy, czyli firmy zmniejszają swoje marże. Nie w całości taka sytuacja przekłada się na konsumenta, ale trwa debata czy nie jest to kwestia opóźnionego efektu. Tak czy inaczej nie wygląda na to, aby inflacja w Stanach miała spadać w najbliższym czasie.

W związku z tym rentowności obligacji wydaje się utrzymać w okolicach 4% i raczej nie powinna spaść niżej, a nawet może przejściowo wzrosnąć. Natomiast dużo lepiej dla obligacji wygląda sytuacja w reszcie świata, dlatego że na resztę świata wpływa deflacja z Chin. Chiny całość swojej produkcji przekierowują teraz do Europy i na rynki wschodzące. Głównie jest to Europa, gdyż jest największym rynkiem. W związku z tym widać presję deflacyjną na spadek inflacji choćby w Europie. Perspektywy obligacji wreszcie świata poza Ameryką są bardzo korzystne. Wypada dodać, że banki centralne obniżają stopy procentowe, co także sprzyja rentowności obligacji.

Prelegent 1. Marcin Gliński: A jak na świecie patrzy się na polskie obligacje?

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Co do zasady dobrze, pomaga nam globalne środowisko. Globalne środowisko oznacza łatwość finansowania, banki centralne obniżają stopy procentowe, kapitału jest dużo. Kapitał płynie w akcje, w obligacje korporacyjne, płynie na rynki wschodzące, czyli otoczenie gospodarcze bardzo nam sprzyja. Na plus nie działa trajektoria polskiego deficytu budżetowego i długu publicznego. Tutaj musimy mieć świadomość, że jeśli sytuacja globalna się pogorszy, nastąpią odpływy kapitału. W takiej sytuacji możemy być nieco bardziej narażeni na odpływy kapitału z naszego rynku. W związku z tym w przyszłości powinien mieć miejsce plan konsolidacji finansów publicznych.
Tutaj może dodam, że ważną i też można powiedzieć dobrą robotę robi nasz Minister Finansów i wielu przedstawicieli naszego Ministerstwa Finansów, którzy byli też w Waszyngtonie i rozmawiali z inwestorami i tłumaczyli przyczyny naszego deficytu. Oczywiście wiemy, że jest to kwestia wydatków wojskowych, co spotkało się ze zrozumieniem. Prędzej czy później trzeba ten wzrost długu zatrzymać.

Prelegent 1. Marcin Gliński: A jak spotkanie w Waszyngtonie wpłynęło na Twoje postrzeganie potencjału akcji?

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Tu niespecjalnie cokolwiek się zmieniło. Zwłaszcza względem akcji polskich mieliśmy optymistyczne nastawienie. Cenom akcji sprzyjają również łatwe warunki finansowe na świecie.
Jak popatrzymy sobie na nasz rynek akcyjny, to można powiedzieć, że mamy wzrost gospodarczy bardzo dobry na tle świata. Wyceny naszych spółek są ciągle na relatywnie niskich poziomach i są napływy do rynków wschodzących. Powstają pewne pytania jeśli chodzi o rynek amerykański czy w wycenach spółek technologicznych nie jest za dużo optymizmu. Jednak spółki te poprawiają swoje wyniki i te wyniki często przekraczają nawet optymistyczne oczekiwania.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Przejdźmy teraz do innych inwestycji. Złoto błyszczy w tym roku jak nigdy dotąd. Ostatnio jego cena przebiła z impetem poziom 4 tysięcy dolarów za uncję i w tym kontekście powiedz proszę co o królewskim kruszcu mówi się na świecie? Czy ten trend, ten rajd ma szansę być kontynuowany?

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Ma szansę i powinien być kontynuowany. Wydaje się, że nie można wykluczyć ceny złota w horyzoncie dwóch, trzech lat, że będzie na poziomie sześć tysięcy. Pamiętajmy, że podaż złota jest praktycznie stała. Ilość nowego złota, które się w ciągu roku wydobywa to bardzo niewielki procent całej podaży złota, czyli niewiele przybywa złota. Zmieniła się zaś sytuacja popytu. Są dwa główne źródła popytu. To są głównie banki centralne, także z rynków wschodzących. Po wybuchu wojny na Ukrainie i nałożeniu sankcji na Rosję, którymi także było zamrożenie rezerw walutowych Rosji. To pokazało wielu krajom, że rezerwy walutowe zgromadzone w obligacjach uznawanych za najbezpieczniejsze, czyli amerykańskich i europejskich, mogą zostać zamrożone w przypadku jakiegoś konfliktu z zachodem.
Chiny, Indie i cała masa emerging markets (przypis: rynków wschodzących) kupuje teraz złoto, a nie obligacje. Także nasz bank centralny, oczywiście z innych powodów, od dwóch, trzech lat gromadzi sporo złota. Nasze rezerwy złota sporo wzrosły i to dobrze.

Drugim źródłem popytu są napływy do ETF-ów. To są napływy od inwestorów detalicznych i instytucjonalnych, którzy widząc zachowanie się cen złota kierują tam swoje środki i w kierunku złota idą napływy. Popyt na złoto bardzo się zwiększył przy dość stałej podaży.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Jasne. Na koniec takie pytanie: czy i co w świetle reflektorów bądź w cieniu kuluarów mówi się o inwestycjach alternatywnych? Czy w ogóle takie tematy podczas tej konferencji się pojawiły?

Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Pojawiają się, o dziwo tematy te pojawiają się coraz częściej. To są tematy związane z kryptowalutami, i z technologią blockchain, i także z stablecoinami (przypis: stable coin inaczej stabilna moneta).
Stablecoins to jest nowa klasa aktywów, która powstała niedawno i wydaje się, że ma duże perspektywy wzrostu. W przeciwieństwie do kryptowalut są one poparte rzeczywistymi aktywami, na przykład dolarem amerykańskim albo obligacjami amerykańskimi. Są to stokenizowane aktywa, które wykorzystują t technologię znaną z kryptowalut, technologię blockchain. Czyli nie musimy płacić za nie przelewami pieniężnymi, tylko płacimy tokenami nabytymi za pomocą technologii blockchain. Mówi się, że w przyszłości może być to drugi środek płatniczy, drugi obiekt równoległy do przelewów bankowych.

Prelegent 1. Marcin Gliński: Bardzo Ci dziękuję za tę rozmowę.
Prelegent 2. Jarosław Leśniczak: Dziękuję.

Treść noty prawnej zamieszczonej na końcu materiału wideo:
Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID). Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji. Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy

prawnej. Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA. Dokumentem zawierającym statut oraz inne informacje dotyczące ryzyka inwestycyjnego i zasad uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszu inwestycyjnym otwartym jest prospekt informacyjny funduszu, dostępny na stronie pzu.pl. Fundusze inwestycyjne ani TFI PZU SA nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Osiągane przez fundusze inwestycyjne wyniki inwestycyjne w przeszłości nie stanowią gwarancji ani obietnicy osiągniecia przez którykolwiek z funduszy inwestycyjnych określonych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Pełna treść informacji prawnej znajduje się w niniejszym materiale filmowym.