

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Rentowność obligacji SP spadła w szacowany w poprzednim komentarzu przedział 3,2%-3,3%, co przełożyło się na całkiem spore zyski funduszy mających ekspozycję na obligacje SP i odpowiednie długie duration. Gdyby przeprowadzić analizę rynku obligacji „po amerykańsku” czyli dzieląc RPP na frakcje „gołębi” i „jastrzębi” to w tej drugiej mielibyśmy pustawo... Ostatnie tygodnie, które przyniosły niższą projekcję inflacyjną, spadek inflacji CPI i nieco słabszy wzrost płac to triumf dla gołębi bankierów centralnych pod wodzą Adama Glapińskiego. Jerzy Żyżyński i Jerzy Kropiwnicki chcą utrzymania stóp bez zmian przez najbliższe kwartały i są zadowoleni z dotychczasowej polityki. **Stwierdzili nawet, że następnym ruchem może być obniżka (!)** – ciekawe ile wtedy kosztowałoby EURO... Jerzy Osiatyński uważa, że inflacja może być nieco wyższa niż w projekcji i należy zachować czujność, ale konsekwentnie nie wypowiada się o stopach. Eugeniusz Gatnar to już chyba ostatni jastrząb, spodziewający się dwucyfrowego wzrostu płac, inflacji bazowej blisko 4% w 2019-2020 r. i sugerujący konieczność podwyżki stóp jeszcze w tym roku. Kwiecień pewnie, a może i najbliższe miesiące nie zmienią perspektyw polityki pieniężnej. Na rynku długu jeśli korekta, to raczej nie mocna i nie długotrwała. Na razie brak impulsu do wzrostu rentowności – rosną ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego, inflacja zaskakuje w dół, nawet Fed nie zaskoczył jastrzębiością. Podwyżka stóp procentowych przez Fed została zinterpretowana jako „gołębia wycieczka z ang. „dovish hike”, co zaowocowało wyraźnym spadkiem rentowności. Wprawdzie członkowie Fed podwyższyli prognozy stóp na 2019-20, ale mediana oczekiwanych podwyżek na 2018 pozostała bez zmian, a wypowiedzi nowego prezesa Fed J.Powella na konferencji prasowej brzmiały dość łagodnie, co przesądziło o reakcji inwestorów. Do umocnienia obligacji przyłożyły się też rosnące obawy o perspektywy światowej gospodarki, wynikające z kolejnych działań w zakresie wojny handlowej (zapowiedź cel w USA na towary z Chin i sygnał, że Chiny odpowiedzą podobnym ruchem). Jednocześnie, spadające już trzeci miesiąc z rzędu indeksy nastrojów firm w Europie potwierdziły, że górka cyklu koniunkturalnego już za nami i dalszego przyspieszenia wzrostu nie ma na horyzoncie.

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów nieposiadających ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

AKCJE

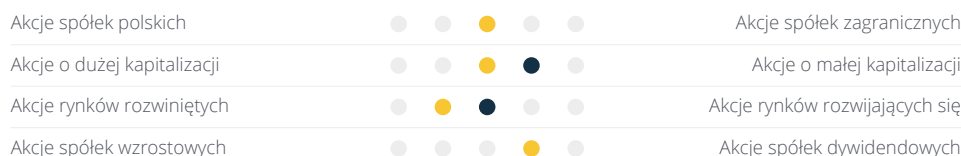
Poprzedni komentarz kończył się zdaniem: „Patrząc na analizę techniczną, złą wróżbą jest rysująca się na WIG20 głowa z ramionami, która jeśli miałaby się zrealizować może sprowadzić indeks na poziom 2200pkt”.Dziś, równo po miesiąca wartość indeksu WIG20 wyniosła... 2203 pkt. Zmiany obserwowanego poziomu ryzyka i związanego z nim sentymentu to element, który w ostatnich dniach miał niebagatelny wpływ na globalne aktywa finansowe, odbijając się przede wszystkim na światowych indeksach akcji. Giełdy mocno traciły po informacjach dotyczących potencjalnego wprowadzenia cel na towary amerykańskie i chińskie w tym miesiącu. Odwrót od ryzyka był związany z obawami, że działania amerykańskich władz mogą stanowić załazek wojny handlowej. Pozytywnie za to rynek zareagował na informacje o tym, że trwają rozmowy Stanów Zjednoczonych i Państwa Środka. Negocjacje prowadzą Steve Mnuchin, sekretarz skarbu USA oraz Liu He, nowy wicepremier i jeden z najbardziej zaufanych doradców prezydenta Xi Jinpinga. Amerykańskimi żądaniami są m.in. redukcja chińskich cel na import samochodów (obecnie wynoszą one 25%), wzrost wolumenu zakupów amerykańskich półprzewodników przez Chiny oraz łatwiejszy dostęp firm z USA do chińskiego rynku. Zakładam, że prezydent Trump za cel stawia sobie przede wszystkim ograniczenie deficytu w handlu z Państwem Środka. Pozostaje element ryzyka związany z osobowością prezydenta

...

AKCJE

(a co jeśli nie żartuje...?). Rynek polskich akcji wygląda fatalnie. A kurs niektórych np. KGHM (-17% m/m) wyprzedzał spadki cen surowca (ogon macha psem...?) i był większy niż innych globalnych graczy. Te TFI które miały ekspozycję w swoich funduszach na KGHM będą miały duże straty. Polska giełda z łatwością poddaje się spadkom na świecie, a nawet je przejawia. Jeśli już zdarza się odbicie na światowych rynkach to polskim akcjom starcza siły góra na pierwszą godzinę sesji. O znakomitych danych makro z polskiej gospodarki, piszę w każdym komentarzu. Podczas telekonferencji którą odbywaliśmy 28.03 (następna 9.04 o godz 10), jeden z uczestników przytoczył analizę o rekordowym poziomie optymizmu wśród małych i średnich przedsiębiorców. Póki co giełda jednak jest raczej krzywym zwierciadłem rzeczywistości gospodarczej. W tej sytuacji jest chyba większe prawdopodobieństwo kontynuowania spadków. Uważam jednak, że w przypadku większości akcji z WIG20 zbliżamy się do cen atrakcyjnych z punktu widzenia analizy fundamentalnej. Zwłaszcza dotyczy to spółek które za chwilę będą płaciły dywidendę. Nie sadzę, żeby rynek dał jeszcze raz szansę w przewidywalnej powiedzmy rocznej przyszłości, kupić KGHM po 20zł...

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

Ostatnie kilka dni miesiąca na rynkach metali szlachetnych należało do szczególnie emocjonujących. Ceny złota i srebra poszybowały dynamicznie w górę. Na początku miesiąca notowania złota oscylowały w okolicach 1310 USD za uncję, a cena srebra poruszała się poniżej poziomu 16,20 USD za uncję. Tymczasem w końcówce miesiąca notowania złota przekraczają już poziom 1350 USD za uncję, a cena srebra znajduje się w okolicach 16,70 USD za uncję. Nagłe ożywienie strony popytowej na rynkach obu tych metali wynikało przede wszystkim z kolejnej fali spadków notowań amerykańskiego dolara. Waluta USA już od końcówki stycznia próbuje się odbić w górę po wcześniejszych wielotygodniowych zniżkach. Powyższe informacje sprzyjają wzrostom cen złota w dwójnasób. Po pierwsze, właśnie poprzez negatywną korelację tego surowca z notowaniami amerykańskiego dolara. Po drugie, ze względu na status złota jako „bezpiecznej przystani”, który przyciąga kapitał na ten rynek w okresach niepewności gospodarczo-politycznej. Wraz ze złotem w górę pną się notowania srebra. Również na tym rynku widoczne było dynamiczne odbicie w górę. Srebro w ostatnim roku radziło sobie słabo w porównaniu ze złotem, co niektórych inwestorów skłaniało do przemyśleń, że gwiazda srebra mocniej zaświeci od złota w kolejnych miesiącach. Argumentami dla wzrostu ropy naftowej, które wypchnęły jej notowania w okolice styczniowych maksimów (Brent: +6,4 %, wzrost do 70,45 USD/bbl, WTI: +5,7 %, wzrost 65,88 USD/bbl) były pierwotnie czynniki monetarne (FED), do którego dołożyła się wkrótce refleksja, że bez względu na to co by się działo, na rynkach towarowych w warunkach wojny handlowej, prędzej czy później zamknie się długą pozycję na plusie. Przy całym boomeru ropy naftowej Stany Zjednoczone są i pozostaną w przewidywalnej przyszłości importem netto ropy naftowej. Poza tym i być może jest to jest tak naprawdę najważniejsza przyczyna zeszłotygodniowych wzrostów, na dzisiaj zaplanowane zostało uruchomienie na Shanghai International Energy Exchange kontraktów na ropę notowanych w lokalnej walucie. Oznaczałoby to, że za obserwowanym ruchem w górę stały głównie czynniki związane z popytem wykorzystywanym do działań arbitrażowych. Uruchomienie tego instrumentu to także argument przeciwko dolarowi w którym tradycyjnie rozliczano większość transakcji.

Wskaźnik nastawienia*:



WALUTY

W ciągu ubiegłego miesiąca Eurodolar zdążył zakreślić maksima przy 1,2475. Miesiąc jednak kończy delikatnym odwrotem na południe do 1,2375. Zniżce wartości amerykańskiego dolara sprzyjały obawy o eskalację konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Krok w kierunku oziębienia relacji tych krajów zrobił Donald Trump, który w ubiegłym tygodniu podpisał memorandum uruchamiające procedurę wprowadzenia ceł na chińskie dobra o wartości około 60 mld USD. Na razie konkretnych działań ze strony Chin nie ma, ale władze tego kraju dobitnie podkreśliły w wypowiedziach, że jeśli Trump nie złagodzi swojej postawy dotyczącej działań protekcyjnych, to Chiny bez wahania odpowiedzą utrudnieniami handlowymi wycelowanymi w USA. Każda wiadomość, oprócz technicznego oporu, iż USA układają się z Chinami w kwestii ceł powinna dolara umacniać. To zrozumiałe, Chiny muszą i chcą jakoś lawirować, a prawdziwej wojny handlowej nikt chyba sobie nie życzy. Kroki Trumpa zostały poczynione bardziej po to, by rozpocząć tego rodzaju negocjacje, niż po to, by autentycznie i trwale katować zagranicznych producentów potężnymi cłami. Ponieważ jednak prezydent Trump zdążył sobie wyrobić opinię niezbyt przewidywalnego jakiegoś czynnika ryzyka, że to jednak nie jest gra wstępna do negocjacji istnieje. Na razie konsolidacja wydaje się bezpieczna. Co więcej, jeżeli wykres (od połowy stycznia, powiedzmy) podzielić na dwie części według osi czasu, przyjmując, że ta druga zaczyna się wraz z marcem, to wychodzi na to, iż teraz powinien nas czekać okres wzmocnienia USD, podobnie jak to było na początku lutego. Teoretycznie perspektywa to nawet 1,2160. Od 10 lat dolar powoli zarabia do euro, natomiast od ponad roku traci. Właśnie spotkaliśmy się z 10-letnią linią spadkową i na razie żadna ze stron nie ma dość siły, by tej linii zaprzeczyć albo ją potwierdzić.

Polski złoty w skali miesiąca stracił do EUR umocnił się do USD. W końcówce miesiąca umacniając się nieznacznie do EUR nadrobił część spadków wracając na poziom 4,20. Trudno w obecnej chwili szukać czynników za odreagowaniem kursu i powrotem choćby w okolice 4,15. Zarówno podwyżka stóp w USA jak i zmniejszenie apetytu na ryzyko nie zachęcają do zajmowania pozycji w złotówce. Po stronie czynników wewnętrznych, a więc gołębiej postawy RPP, również raczej mamy do czynienia z czynnikami osłabiającymi złotówkę. Wydaje się więc, że aktualny kierunek EUR/PLN to powinna być konsolidacja w rejonie 4,21-4,24.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau
Marzec 2018 r.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Phinance S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianie bez zapowiedzi. W takim przypadku Phinance S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Phinance S.A. ul. Ratajczaka 19, 61-814 Poznań.

*wskaźnik pokazuje ocenę atrakcyjności różnych klas aktywów. Kolorem żółtym oznaczono obecne nastawienie, kolorem szarym zaznaczono nastawienie w zeszłym miesiącu. Im wskaźnik bardziej przeważony w kierunku danej klasy tym wyższa jest ocena jej atrakcyjności.