

## OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

### AKCJE

Na forum bankier.pl odnalazłem wpis, którego treść była następująca: „...Pisanie o tym kole fortuny musi być najnudniejszym zajęciem w całej redakcji - za karę albo dla stażysty...” Wpis zamieszczony został pod doskonale obrazującym kondycję polskiej giełdy artykułem „WIG20 najsłabszy w Europie”. Dla porównania „bratni” indeks giełdy węgierskiej w ciągu ostatniego roku wzrósł 15%. Kto by pomyślał, że ta najsłabsza w Europie polska giełda to soczewka gospodarki dla której S&P podniósł właśnie prognozę PKB z 3,9% do 4,1%... Na świecie trend wzrostowy wyhamował (dokład może rosnąć...?), co i tak pozwoliło na ustanowienie kolejnych rekordów na niektórych rynkach (S&P 500 - 3025pkt). Powodem są opisane przy obligacjach oczekiwania związane z cięciami stóp procentowych i - na pierwszy rzut oka - solidnymi zyskami w Stanach Zjednoczonych, w szczególności w sektorze finansowym i bankowym, które skorzystają na złagodzeniu amerykańskich regulacji na jesieni. Główne tematy pierwszego półrocza - wojna handlowa i sytuacja gospodarcza w Chinach - odgrywają mniej istotną rolę na rynku akcji. Do zagrożeń dołącza „bezumowny” Brexit i bardzo słaba kondycja europejskiej gospodarki z „truskawką na torcie” (cyt za T. Hajto :) ) w postaci Deutsche Bank który zaraportował większą niż prognozowano stratę za II kwartał w wysokości 3,15 mld EUR, która jest pochodną wcześniejszych wpadek i skandali, zmuszających bank do rozpoczęcia jednej z największych restrukturyzacji od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku. Inwestorzy pokładają więc nadzieje w minicyklu cięć amerykańskich stóp. Na rynku akcji można grupować spółki według wielu kryteriów. Jednym z nich jest podział na spółki typu growth i value, który zresztą prezentuje w formie graficznej co miesiąc w niniejszej rekomendacji. W pierwszym przypadku są to spółki o teoretycznie bardzo dużym potencjale wzrostowym (nowa moda - w tej hossie jest to FAANG), rzadko wypłacające dywidendy i charakteryzujące się wysokim wskaźnikiem P/BV. Zdecydowaną większość zysków reinwestują i są wybierane w większej mierze przez krótkoterminowych inwestorów, dla których liczy się przede wszystkim wzrost ceny akcji. Na drugim biegunie mamy spółki typu value, będące de facto odwrotnością growth (wysokie dywidendy, niższy P/BV). Gdy rynek znajduje się w silnej hossie, a „ulica” jest żądna wysokich stóp zwrotu, kapitał w większej mierze skłonny jest angażować się w spółki wzrostowe (pamięta jeszcze ktoś hossę na „misiach” na GPW?). Im większe odchylenie growth względem value, tym poważniejszy sygnał ostrzegawczy dla całego trendu. **Obecnie zbliżamy się w USA do poziomu zbliżonego do banki spółek internetowych z 2000 roku.**

Wskaźnik nastawienia\*:

Akcje spółek polskich	● ● ● ● ●	Akcje spółek zagranicznych
Akcje o dużej kapitalizacji	● ● ● ● ●	Akcje o małej kapitalizacji
Akcje rynków rozwiniętych	● ● ● ● ●	Akcje rynków rozwijających się
Akcje spółek wzrostowych	● ● ● ● ●	Akcje spółek dywidendowych

### OBLIGACJE

W pierwszej części miesiąca, rentowności polskich obligacji kontynuowały gwałtowny spadek (wzrost cen) podążając za innymi obligacjami w regionie, w oczekiwaniu na to, że EBC zrealizuje przynajmniej część oczekiwań rynku. Nie były w tym względzie polskie obligacje osamotnione – można powiedzieć, że hossa na obligacjach ma zdecydowanie globalny charakter. W trakcie miesiąca, rentowność polskiej 10-latki zbliżyła się do rekordowego minimum na ok. 1,94% z początku 2015, a na koniec była blisko 2,10%. Lipcowa aukcja obligacji była bardzo udana. Na aukcji podstawowej Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 7 mld zł (na górnej granicy planowanej oferty) przy popycie 10,8 mld zł. Na początku sierpnia uwaga rynku przeniesie się zapewne do USA, gdzie poznamy sporo danych, a FOMC zdecyduje o wysokości stóp. Ostatnie wypowiedzi Jerome Powella oraz innych członków FOMC dość jasno sugerowały, że możliwe są obniżki stóp. Rynek wycenia, że ostatniego dnia lipca ogłoszona zostanie ich obniżka o przynajmniej o 25 pb. W ostatnich tygodniach rynek wyceniał nawet 40% szans na cięcie stóp o 50pb w tym miesiącu, ale teraz jest dużo mniej przekonany do takiego scenariusza. Od ostatniego posiedzenia FOMC pod koniec czerwca, 3-miesięczny LIBOR USD spadł o ok. 10 pb a 1-miesięczny o ok. 15 pb co biorąc pod uwagę historyczny spread tych stawek do głównej stopy Fed oznacza, że rynek wycenia już cięcie stóp o 25 pb. Stawki FRA wskazują z kolei, że inwestorzy spodziewają się cięcia o kolejne 50 pb w ciągu dziewięciu miesięcy. Ostatnie lepsze dane z rynku pracy (za czerwiec) oraz nieco wyższy od oczekiwanego wzrost PKB w drugim kwartale (2,1% wobec konsensusu 1,8%) nie zatrzymają Fed, który mógłby w tej sytuacji po prostu wstrzymać się z działaniami, ale pod ogromną presją polityczną i rynkową zdecyduje się na obniżkę stóp, otwierając drzwi otwarte do ewentualnych dalszych działań. Co oczywiście sprzyjać powinno w dalszym ciągu instrumentom skarbowym.

● ● ●

## OBLIGACJE

W Polsce, poznamy wstępny szacunek lipcowej inflacji. Właśnie ogłoszona dynamika CPI jest jednak sporo niespodzianką. Konsensus zakładał poziom 2,6%, odważniejsi (albo może Ci którzy robią zakupu w warzywniaku...) oczekiwali poziomu 2,7% - a jest już sporo powyżej celu inflacyjnego NBP bo 2,9%. To powinno powstrzymać dalszy spadek rentowności polskich obligacji i złagodzić niczym niezamącony spokój RPP. W sytuacji bardzo niskich rentowności długu skarbowego, ponownie rośnie atrakcyjność długu korporacyjnego. Na polskim rynku od 1.07 wchodzi ważne zmiany prawne (nowelizacja ustawy o obligacjach), które powinny dać inwestorom lepszą ochronę prawną (wymóg dematerializacji i korzystanie z agenta emisji).

Wskaźnik nastawienia\*:

Obligacje emitentów  
posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów  
nieposiadających  
ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

## WALUTY

Euro po słabych odczytach ZEW znalazło się pod presją a zwyżka, która jeszcze przed 1,13 wytraciła impet załamała się. Notowania cofnęły się do kluczowego poziomu 1,1120, w dodatku w dalszym ciągu nie ma za wielu argumentów by kupować wspólną walutę. Do wykrystalizowania się pozytywniejszej aury wokół euro potrzebne są lepsze dane makro. A tych jak nie było, tak nie ma na horyzoncie, czego dobitnie dowodzi odczyt ZEW. Fatalne dane z niemieckiego przemysłu opublikowane na ostatniej prostej przed posiedzeniem EBC, (najgorszy indeks PMI od 2012r., najgorszy od dekady indeks Ifo, obrazujący nastroje panujące wśród przedsiębiorców) nie zdołały jednak przekonać bankierów Eurostrefy do działania. Mario Draghi wykazał się wczoraj wielką cierpliwością, nie tylko nie pogłębiając luzowania, ale nawet nie podając ram czasowych, kiedy ono nastąpi. Szansą dla EURO pozostaje więc obniżka stóp procentowych w USA. Obecnie, oczekiwania rynkowe są na tyle wysokie, że Rezerwie Federalnej może być trudno je przebić, a przez to uzyskać pożądany efekt w postaci deprecjacji dolara. O ile, euro wygląda słabo, to położenie funta jest wręcz katastrofalne. GBP/USD znalazł się w silnej spirali wyprzedzaży, która kurs zepchnęła poniżej 1,24 i najniżej od 2014 roku. Nowy premier Wielkiej Brytanii ostrzega przed twardym brexitem, a na ministrów swojego rządu powołał znanych eurosceptyków. W związku z tym brytyjskiej walucie nie pomagają nawet świetne dane. Sygnały z rynku pracy były nad wyraz optymistyczne. Stopa bezrobocia jest blisko historycznych minimów a dynamika wynagrodzeń na cyklicznych a nawet post kryzysowych szczytach. Rynek powinien pozostawać w trybie wygaszania odbić i wykorzystywania ich do odnawiania krótkiej ekspozycji na funta, ale jednocześnie trudno oprzeć się wrażeniu, że ostatnia przecena skrajnie odrywa wycenę GBP od fundamentów. Tyle tylko, że taki stan może trwać długo. Złoty oddał całość zysków zanotowanych wobec EURO w czerwcu i wrócił z poziomu 4,24 w okolice 4,29. Słaby bo wysoki lipcowy odczyt inflacji (2,9%) może spowodować dalszą deprecjację PLN. Warto spojrzeć na tak ważny i często interpretowany w Polsce kurs CHF, który właśnie dotarł do 2 letniego maksimum na poziomie 3,8773. Dwa miesiące temu pisałem o możliwym scenariuszu (w przypadku wzrostu ryzyk globalnych) dotarcia CHF do poziomu 4zł, ta wizja powoli zaczyna być zupełnie realna.

Wskaźnik nastawienia\*:

PLN



Waluty obce

## SUROWCE

Lipiec roku 2019 zapisze się w historii jako miesiąc w którym cena złota dotarła do 5 letniego maksimum (1452 \$/ozt). Do 10 letniego maksimum (1800 \$/ozt) ciągle daleko. Końcówka miesiąca po osiągnięciu 5 letniego szczytu nie była już tak dobra i kruszec pograżył się w korekcie, która notowania sprowadziła do poziomu 1419 \$/ozt. Wydaje się, że dalsze spadki są mało prawdopodobne a źródłem ewentualnych wzrostów może być brak wiary w jakikolwiek przełom rozpoczynających się jutro w Szanghaju rozmów między chińskim wicepremierem i głównym negocjatorem Liu He i amerykańskim ministrem gospodarki. Po piątkowo-weekendowych komentarzach Donalda Trumpa, który wraca do retoryki, zgodnie z którą Chiny zamierzają przeczekać jego pierwszą kadencję i liczyć na wygraną Demokratów w Wyborach prezydenckich, nawet pole do gestów dobrej woli wydaje się dość niewielkie.

Cena ropy naftowej w lipcu znacznie spadła – prawie 10%. Za baryłkę ropy WTI należy płacić obecnie około 58 dolarów, za baryłkę ropy Brent około 65 dolarów. Spadek lipcowy zaczął się po doniesieniach, że amerykański sekretarz stanu Mike Pompeo powiedział, że Iran jest gotowy do rozpoczęcia negocjacji w sprawie swojego programu

## SUROWCE

...

rakietowego, łagodząc obawy o napięcia między Waszyngtonem a Teheranem, które wytworzyły ryzyko przepływu ropy przez cieśninę Ormuz na Bliskim Wschodzie. Nagły powrót irańskiej ropy na rynek byłby ważnym argumentem za dalszymi spadkami ceny ropy. Z technicznego punktu widzenia kurs ropy naftowej WTI porusza się w przedziale pomiędzy strefą wsparcia znajdującą się poniżej 38,2 zniesienia Fibonacci fali wzrostowej trwającej od grudnia 2018 roku a strefą oporu znajdującą się poniżej 23,6 zniesienia Fibonacci. Wobec tego przebicie poziomu 57,00 dołem może oznaczać kontynuację spadków w stronę wsparcia związanego z 50% zniesieniem Fibonacci na poziomie 54,50. Przebicie poziomu 54,45 USD dołem może oznaczać kontynuację spadków w stronę silnej strefy wsparcia związanej z 61,8% zniesieniem Fibonacci, a zlokalizowanej poniżej poziomu 51,60 USD – mowa o ropie WTI. Za scenariuszem dalszego opadania ceny przemawia też obniżenie przez Goldman Sachs prognoz popytu na ropę w 2019 r. Warto zerknąć na wykres ważnego dla Polski surowca – miedzi. Wyrysowała się tam bardzo silna formacja głowy z ramionami będąco prognozą dość intensywnych spadków.

Wskaźnik nastawienia\*:

Surowce spożywcze



Metale



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau  
Sierpień 2019 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.