

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Właśnie ogłoszono rekordowy dzienny przyrost zachorowań...Hossa na spółkach „covid changes the world” – gamingowych, fotowoltaicznych (Columbus Energy z wyceną 3,6mld złotych !!!) czy biomedycznych (Mercator Medical którego zmiana ceny w skali roku wynosi 5231% !!!) miała znamiona czystego szaleństwa. Świat faktycznie zmienia się dość szybko na Naszych oczach – niektóre branże są jak widać wyceniane jako wschodzące gwiazdy inne odchodzą do lamusa. W lipcu tematem wiodącym w polskich serwisach ekonomicznych i „paraekonomicznych” było górnictwo. Pandemia przecież wydaje się doskonałym pretekstem, żeby w końcu zrobić tam „tatcherowską” (od Margaret Thatcher – dla młodszych Phinansistów do sprawdzenia kto zaczł być :)) rewolucję. Oczywiście nie będzie na to zgody bo i nie ma w rządzie takiej osobowości jak Żelazna Dama. Każde szaleństwo ma swój kres i tu wyczuwam nadchodzące przesilenie. Spadek udziału zakupów przez internet w całej sprzedaży detalicznej był kontynuowany w czerwcu (do 7,7% z 9,1%) po tym jak kolejne obostrzenia zostały zniesione. Fotowoltaika też w końcu się zgra. A pozostałe branże wyglądają tak jak należałoby się na recesji spodziewać. Produkcja budowlano-montażowa spadła w czerwcu o 2,4% r/r, nieco poniżej konsensusu (-0,8% r/r). Po korekcie sezonowej spadek wyniósł -4,5% r/r, co wynika m.in. z faktu, że czerwcowy wynik był pod pozytywnym wpływem większej liczby dni roboczych. Największy spadek produkcji nastąpił w firmach zajmujących się wznoszeniem budynków (-5,7% r/r) i inżynierią lądową i wodną (-1,2% r/r). Wygląda na to, że sektor, który na wczesnym etapie pandemii okazał się zaskakująco odporny na zaburzenia, teraz w coraz większym stopniu zaczyna odczuwać kłopoty. Hamowanie produkcji budowlanej może być kontynuowane w najbliższych miesiącach, za sprawą słabnących inwestycji oraz coraz trudniejszej sytuacji finansowej samorządów, która może się przełożyć na ich decyzje o ograniczaniu wydatków na infrastrukturę i remonty. Z kolei dane dot. aktywności ekonomicznej w czerwcu bardzo pozytywnie zaskoczyły i wydaje się, że powinniśmy się przygotować na pozytywne zaskoczenie ze strony danych o PKB w II kw. Tylko czy to pomoże? W dłuższej niż miesięczna perspektywie wydaje się, że przed akcjami rysują się dobre perspektywy. Otoczenie niskich stóp procentowych – niektórzy analitycy wskazują rok 2023 jako ten w którym RPP podniesie stopy, ewentualny powrót na ścieżkę wzrostu PKB (w 2021 roku według MF będzie to 4%) to wszystko pozwala myśleć o akcjach bardzo klasycznie – długoterminowo pozytywnie... S&P 500 pokonał 3000pkt dość gładko, ale znajduje się w strefie oporowej w dodatku narysował formację głowy z ramionami – będącą prognozą spadków. Wybicie dołem, może sprowadzić ten indeks w okolice 2800pkt.

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

Wybory w końcu za nami. Niektórych wynik tak załamał, że składają deklaracje wyjazdu z Polski – nie widać jednak rozczarowania u właścicieli rządowych papierów skarbowych, które poruszały się w wyznaczonym w poprzedniej analizie kierunku (spadek rentowności). Spadek ten w dalszym ciągu w porównaniu z krajami Unii był bardzo mały. Dość powiedzieć, że oprocentowanie polskich obligacji jest wyższe o 0,3% od oprocentowania obligacji włoskich i greckich (!). Zagrożeniem dla scenariusza bazowego, zakładającego spadek rentowności poniżej 1% będą pełniejsze dane o wykonaniu budżetu państwa po czerwcu, jak i zapowiadanej od paru miesięcy nowelizacji tego budżetu, której nie można było przedstawić przed wyborami, żeby nie szkodzić kandydatowi strony rządowej. Bez żadnego ryzyka możemy zakładać, że w tym znowelizowanym budżecie zobaczymy dość duży deficyt budżetowy, który się tam pojawi jako wynik znacznie niższych niż początkowo zakładano dochodów budżetowych. Sęk w tym, że budżet nawet po nowelizacji nie będzie pokazywać prawdziwego i pełnego obrazu finansów publicznych...(ale to szeroki i pachnący teorią spiskową temat). Z kolei za spadkiem rentowności przemawia...inflacja. Należy do grona osób zdziwionych -

...

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

OBLIGACJE

...
 wygląda bowiem na to, że dodruk pieniądza i działania stymulacyjne w postaci ochoczego i wesołego rozdawania pieniędzy zostaną zrównoważone recesją, wzrostem bezrobocia a co za tym idzie spadkiem presji płacowej. Podwyższona inflacja, którą obserwujemy w tym roku, to częściowo efekt jednorazowych czynników, takich jak podwyżki cen prądu, opłat wywozu śmieci i akcyzy. W ostatnich miesiącach inflację podbijały z kolei ceny w kategoriach bazowych (tzn. innych niż żywność, paliwo i energia). Firmy próbowały odrabiać utracone w trakcie zamrożenia gospodarki przychody (rachunki w restauracjach nad polskim morzem, publikowane na portalach internetowych :). Trudno jednak oczekiwać, aby to zjawisko mogło się utrzymać w dłuższym terminie. Zmiany na rynku pracy nie są tak ostre, jak się można było obawiać, ale zatrudnienie jednak maleje, a stopa bezrobocia rośnie. Można oczekiwać, że popyt na dobra i usługi zmaleje. To zadziała na ścieżkę inflacji. A w przyszłym roku na inflację będzie wpływał ujemnie, także efekt wysokiej bazy odniesienia. Dużą niewiadomą są ceny żywności. W ub.r. wyskoczyły w górę, ale w tym roku nie ma tak silnej suszy, jak się obawiano. W przypadku cen ropy naftowej oczekiwane jest odbicie, ale raczej nie do poziomu sprzed pandemii. Wydaje się więc, że więcej jest obecnie czynników, które spowodują presję na spadek inflacji niż takich, które mogą ją napędzać. A to dobra wiadomość dla obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu i słaba dla detalicznych skarbówek indeksowanych inflacją, których sprzedaż w kolejnym miesiącu była znów rekordowa.

Wskaźnik nastawienia*:

 Obligacje emitentów
 posiadających rating inwestycyjny
 

 Obligacje emitentów
 nieposiadających
 ratingu inwestycyjnego

 Obligacje emitentów krajowych
 

Obligacje emitentów zagranicznych

WALUTY

EURUSD zanotował siódmą z rzędu wzrostową sesję i osiągnął w końcówce miesiąca 1,176, czyli najwyższy poziom od września 2018. Co jeszcze mógłby zrobić Fed aby osłabić dolara? Dyskutuje się o rozwiązaniu nazywanym "kontrolą krzywej dochodowości". W skrócie Fed postanowiłby, że rentowność obligacji (powiedzmy) 3-letnich ma wynosić przykładowo 0,1% i prowadziłby operacje rynkowe tak, aby ten cel osiągnąć. Rozwiązanie to jest praktykowane już w Japonii (bez większych sukcesów, jak cała gama ekstremalnych rozwiązań monetarnych). Rynek jest wręcz przekonany, że rozwiązanie takie zostanie wprowadzone, ale prezes Powell sugerował już wcześniej, że nie będzie w tej kwestii pośpiechu. Powodem jest to że amerykańska gospodarka od maja dość solidnie odbija (efekt znoszenia ograniczeń i ogromnego pakietu fiskalnego). Mimo to wciąż strasząca pandemia i wygasający efekt stymulacji mogą sprawić, że wpadnie ona w drugi dotek (płytszy, ale trwający dłużej) i wtedy potrzebna jest możliwość jakiegokolwiek manewru. Fed po wykorzystaniu tradycyjnych narzędzi, sięgnął już przecież po szereg kontrowersyjnych rozwiązań, które poprzez obniżenie ceny pieniądza rynkowego mają pobudzić koniunkturę. Rozwiązania te mają też szereg skutków ubocznych - jak pompowanie wycen aktywów i (związane z tym) potęgowanie nierówności społecznych. EURUSD może pozostać więc na podwyższonym poziomie. Para cały czas porusza się w kierunku 1,1825 i zniesienia 61,8% odcinka spadkowego 1,2555/1,0635. Wsparcie znajduje się przy 1,1680 i dalej w okolicy 1,1590. EURPLN waha się nieco powyżej 4,40 i jeśli skorzysta z deprecjacji dolara, powinno spaść poniżej tego poziomu. Potencjał do spadku kursu EURPLN istnieje, ale raczej nie poniżej 4,37 w krótkim terminie. Ewentualna korekta budżetu i spodziewany duży deficyt, może, w dłuższej niż miesięczna perspektywa, osłabiać złotówkę.

Wskaźnik nastawienia*:

 PLN
 

Waluty obce

SUROWCE

...
 No i stało się. Forowany od wielu miesięcy scenariusz w którym cena złota dotrze do 2000USD za uncję - wczoraj (29.07.2020) stał się faktem. Ta psychologiczna bariera może zatrzymać na jakiś czas stronę popytową, ale wydaje mi się, że to jeszcze nie koniec wzrostów. Oczywiście tak jak ze wszystkimi rekordami bywa trudno wskazać nowy poziom. Krótkoterminowo zwyżkę może wyhamować dotarcie do ważnego psychologicznego poziomu oporu oraz zatrzymanie spadków wartości amerykańskiego dolara. Notowania złota i wartość USD wykazują negatywną

SUROWCE

...

korelację, a niedawna zniżka notowań amerykańskiej waluty była jednym z czynników napędzających wzrosty cen złota. Decyzję FOMC w sprawie stóp procentowych oraz konferencja po posiedzeniu FOMC (opisana przy walutach) nic nowego nie wniosła. W tej sytuacji początek sierpnia obfitujący w ważne dane makro z USA, będzie wyznaczał tempo wycen USD i złota. Wydaje mi się, że dane te będą na tyle słabe, że będą wspierać cenę złota i korekta ceny nawet jeśli wystąpi nie będzie głęboka. Na rynku ropy naftowej nie doszło do żadnych przełomowych zmian. Notowania tego surowca nadal rosły, ale coraz wolniej, co prawdopodobnie jest sygnałem, że siła kupujących już się wyczerpała, przynajmniej w krótkoterminowej perspektywie. Za takim spadkowym scenariuszem przemawia też analiza techniczna. W dłuższej perspektywie można być większym optymistą o ile rynki w dalszym ciągu będą ignorować kolejne rekordy zachorowań, lub w końcu pandemia wyraźnie zacznie się cofać. Długoterminowy optymizm wynika z bardzo ważnych (póki co zignorowanych przez rynek) zaskakujących danych Departamentu Energii USA. Podano, że zapasy paliw spadły o 10,6 mln baryłek, czyli o największą wartość od grudnia poprzedniego roku. Dane te zupełnie rozminęły się z oczekiwaniami z początku bieżącego tygodnia, zakładającymi wzrost zapasów ropy w USA o około 300 tysięcy baryłek. Wynika to częściowo ze spadku importu ropy naftowej do Stanów Zjednoczonych. W poprzednim tygodniu spadły one o około milion baryłek ropy dziennie, schodząc poniżej 2 mln baryłek dziennie. Wzrosła także aktywność rafinerii w USA, co z kolei przyczyniło się do delikatnej zwyżki zapasów benzyny i destylatów w tym kraju w poprzednim tygodniu. Raport Departamentu Energii trudno uznać za jednoznacznie pozytywny, co zresztą pokazała także niewielka reakcja inwestorów na tę publikację. Jednak odczyty zawarte w raporcie pokazują, że amerykański rynek paliw próbuje powoli wracać do równowagi. Co prawda zapasy ropy nadal są duże, jednak ich duży spadek to krok w kierunku wzrostu ceny.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau
Sierpień 2020 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.