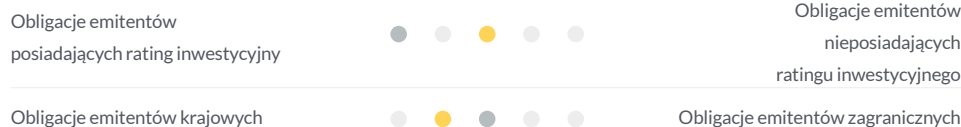


OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

W pierwszych dniach stycznia obligacje realizowały scenariusz korekcyjnego wzrostu rentowności docierając w okolice 2,9% (10Y). W drugiej części miesiąca przeважаły już spadki rentowności, co otwiera drogę do dalszego umacniania się cen obligacji. Z technicznego punktu widzenia (głowa z ramionami na wykresie rentowności) daje to realne podstawy do oceniania zakresu spadku rentowności nawet w okolice 2,55%. Innym niż analiza techniczna argumentem są słabe wskaźniki PMI i gołębi przekaz z EBC. Powinno to przynieść umocnienie obligacji (odwrotnie niż dla akcji). Wydaje się, że w związku z wchodzeniem w spowolnienie kolejne wystąpienia szefa Fed Jerome Powella powinno być także bardziej gołębie, co może poprawić nastroje na rynkach obligacji. Polskie obligacje mogłyby skorzystać na strumieniach płynących do „risk-on”. Na pierwszej w tym roku aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało dług za ok. 8,5 mld zł przy popycie 11,3 mld zł. Resort podał, że po aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są w 43%. Agencja ratingowa Fitch, która niedawno podniosła szacunek deficytu sektora finansów publicznych w Polsce do 2,2% PKB z 2%, zasygnalizowała, że teraz spodziewa się wyniku rządu 1,7%. A to kolejna dobra wiadomość dla tej klasy aktywów. W ostatnim miesiącu zmieniła się trochę retoryka członków RPP. Zdaniem Łukasza Hardta z RPP „prawdopodobieństwo konieczności reakcji podwyżką stóp jest obecnie niższe niż jeszcze kilka miesięcy temu”, a w obliczu dużej niepewności (globalnej, ale też ze względu na zachowanie cen energii i grudniowe odbicie oczekiwań inflacyjnych w Polsce) najlepiej zachować postawę adaptacyjną, tzn. śledzić bardziej napływające dane niż bazować na prognozach. Z kolei Eugeniusz Gatnar (najwyraźniejszy jastrząb) przewiduje, że w tym roku wzrost PKB Polski wyniesie ok. 4,5%. Jeśli zgodnie z prognozami większości analityków zobaczymy raczej hamowanie gospodarki do nieco poniżej 4%, to może to łagodzić jego stanowisko co do polityki pieniężnej. Byłoby lekką sensacją, gdyby następnym ruch RPP okazał się obniżka stopy procentowej, wszak w 2018 roku prognozy ograniczały się li tylko do tego kiedy RPP zacznie stopę podnosić... Inną ciekawą klasą aktywów są obligacje korporacyjne. Większość zarządzających z którymi się spotykamy jest sporymi optymistami. A niektórym wyrwa się wręcz, że będzie to rok tych właśnie obligacji. Z jednej strony bowiem po GetBack pozostaje cały czas nazwijmy to – niemiła atmosfera, ale z drugiej strony właśnie z tego powodu można żądać trochę więcej. Oczywiście pozostaje aktualne pytanie: czy w 2019 będziemy mieli małe spowolnienie (według cytowanej prognozy Gatnara) czy jakieś załamanie (dziś głosowanie nad Planem B – Brexitu), które wydatnie zmieniłoby ryzyko posiadania funduszu budowanych w oparciu o korporaty.

Wskaźnik nastawienia*:



AKCJE

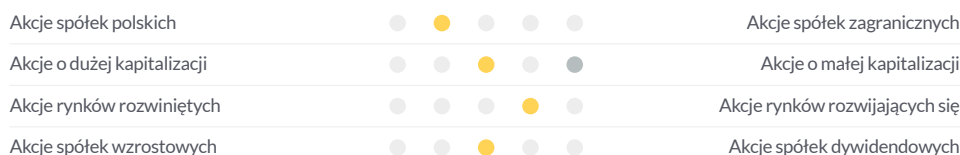
Na spotkaniach z Naszymi partnerami bussinesowymi odbywanych w końcówce ubiegłego roku czułem się jakbym zerwał się ze stojącej zwykle gdzieś w rogu choinki...Wszyscy jednym tchem wskazują na spowolnienie/recesję co powinno relewantnie przełożyć się na GPW. Na konferencji UI zorganizowanej dla Nas, usłyszeliśmy zatem prognozę spadku polskiego rynku akcji, a jako potencjalny moment odbicia wskazano IV kwartał 2019r. Trzeba przyznać, że prognoza ta ma przynajmniej tę niezaprzeczną cechę, że jest wyrazista, a nie jest mizoderyjnym twierdzeniem „będzie rosło lub spadało a najbardziej prawdopodobne jest że będzie trend boczny...”. Pozostaje, przy bardziej optymistycznym spojrzeniu na polski rynek akcji, wierząc w PPK, w ciągle relatywnie dobrą sytuację fundamentalną polskich spółek i w PKB jednak powyżej 4%...Cały czas zastanawiam się dlaczego to akurat giełda węgierska bije rekordy, a WIG20 tak wyraźnie odstaje od BUX. No i kiedy część pieniędzy płynących „tam” wpłynie „tu”. Po stronie zagrożeń: komplikuje się wyraźnie sytuacja na rynkach dojrzałych. Niewątpliwie po styczniowych wzrostach w USA (S&P urosł z poziomu 2500 na 2650pkt w skali miesiąca a z 2350 na 2650 od 20.12.2018) rośnie ryzyko spadków. Rozpoczyna się sezon wyników. To będzie powodowało większą zmienność na rynku. Na razie jest słabo. NVIDIA na sesji po podaniu wyników straciła 16%, taki sam los spotkał INTELA. Podobnie jak w niedawnym przypadku Apple tutaj również wskazywany jest problem z popytem w Chinach. Jest to odzwierciedleniem pogarszającej się kondycji ekonomicznej chińskich gospodarstw domowych, czego wyrazem jest

*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.

AKCJE

m.in. słabnący popyt na nowe samochody oraz właśnie na elektronikę użytkową. Oczekuje się, że tzw. „oficjalne czynniki” podadzą projekcję wzrostu PKB na ten rok pomiędzy +6,0 % a +6,5 %. W Europie wskaźniki wyprzedzenia wyglądają źle, a opublikowany właśnie dla Niemiec wskaźnik IFO (badanie nastroju niemieckich przedsiębiorców) wypadł na pięcioletnim dnie (!) i nie pozostawia złudzeń co do nadchodzącej koniunktury. W lutym rynek akcji zapewne zostanie ustawiony przez wydarzenia ogólnie znane, a które będą powoli jakoś rozwiązywane. Dziś głosowanie nad Planem B Brexit, powoli trzeba patrzeć na możliwość zawarcia porozumienia Usa-Chiny...

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

Oczekiwania wobec rynku ropy naftowej, który po dynamicznym początku roku powinien teraz wejść w fazę wyhamowania okazały się być trafione. Warto przy tym zauważyć, że ujemnym stopom zwrotu za ubiegły tydzień (Brent: -1,7 %, spadek do 59,91 USD/bbl, WTI: -0,2 %, spadek do 52,14 USD/bbl) nie zdołały też zapobiec pokazywane we wszystkich stacjach TV wydarzenia w Wenezueli, co niewątpliwie można odebrać jako bardzo ważny test dla rynkowego sentymentu. Ceny ropy nie wydają się więc bardzo wrażliwe na kłopoty tego kraju. Dlaczego? Przede wszystkim Wenezuela z aktualną wielkością wydobycia na poziomie 1,33 mln baryłek (średnia za 2018 r.) nie odgrywa już tak istotnej roli jak dawniej. Jednocześnie jest też jednym z najbardziej „poszkodowanych” przez podażowe efekty amerykańskiej rewolucji łupkowej. Udział Wenezueli w zaspakajaniu światowego popytu na ropę oscyluje aktualnie na poziomie ok. 1,5%, jest to więc wielkość z którą świat sobie raczej spokojnie poradzi... Nie zmienia to rzecz jasna tego, że „czynnik wenezuelski” zwłaszcza w połączeniu np. ograniczenia produkcji przez inne kraje OPEC i Rosję, może być na tyle sugestywnym, że da się na nim na szarpnąć na krótko rynek w górę. Pewien wpływ na to mogła mieć znajdująca się z pozoru poza głównym nurtem wydarzeń, prognoza analityków Nomury, zakładająca, że w 2019 r. popyt na benzynę wzrośnie w Chinach o +0,5 %, w 2018 r. było to +4,0 %. Oficjalnie podana przez Pekin informacja o wzroście PKB o 6,6 % w 2018 r. oznacza najniższą dynamikę podawaną przez Chiny od 1990 r. Profesor Xiang Songzuo z Beijing Renmin University, były główny ekonomista Agricultural Bank of China - szacuje, iż w rzeczywistości PKB Państwa Środka wzrósł w minionym roku o ok. 1,6 %, co oznacza, że ze względu na kierunek trendu - recesja jest w tym roku prawdopodobna. To stoi w sprzeczności z tym co usłyszeliśmy na konferencji w UI, gdzie stawiano tezę, iż jest odwrotnie tzn. PKB Chin jest celowo zaniżane żeby nie drażnić USA a w rzeczywistości jest wyższe...

Po tygodniu „przerwy” do wzrostów powróciło złoto, które rośnie miesiąc w miesiąc od października 2018 roku. Generalnie z „żelaznej trójki” cieszącej się największym tradycyjnie zainteresowaniem inwestorów, czyli: ropa, złoto, miedź - to właśnie przed złotem rysują się najlepsze perspektywy, głównie ze względu na nowe - stare problemy Donalda Trumpa z wymiarem sprawiedliwości, Brexit, czy Chiny. W wymiarze geopolitycznym nie można też bagatelizować Wenezueli, która może stać się otwartym teatrem ścierania się mocarstw o wpływy w tym państwie. Na dziś wydaje się, że osiągnięcie ceny 1350 \$/ozt (maksimum 3r z 04.2016) wydaje się kwestią czasu.

Wskaźnik nastawienia*:



WALUTY

Polska waluta cały styczeń pozostawała w bardzo wąskim paśmie wahań. Dość powiedzieć, że do EUR w nowy rok wchodziliśmy z kursem EURPLN 4,295 a miesiąc kończymy na tym samym poziomie. Zakres wahań miesięcznych można zamknąć w przedziale 4,28-4,30. Czy już w tym miesiącu dojdzie do jakiś rozstrzygnięć trudno orzec. Jeśli jednak tak miałyby się stać za bardziej prawdopodobne uważam umocnienie złotówki. Z jednej strony napływ pieniędzy w obligacje rządowe, dobre dane dotyczące deficytu i wciąż niska inflacja sprzyjają złotemu z drugiej jednak strony wzrost ryzyka globalnego i znana postawa RPP ciągnie linę w drugą stronę. Trudno sobie wyobrazić, żeby umocnienie złotego miało przybrać rozmiary zagrażające opłacalności eksporterów. Kurs euro, przy którym eksport staje się nieopłacalny w IV kwartale 2018 roku wynosił 3,99 zł/euro wobec 3,94 zł/euro w III kwartale – wynika ze styczniowej edycji opracowania NBP. Na rynku globalnym odrzucenie rządowego Planu B dot. Brexitu nikogo nie powinno zaskoczyć. Funt brytyjski już dwa tygodnie przed głosowaniem się umacniał, co wydaje się odzwierciedlać rosnące w opinii inwestorów szanse złożenia przez Wlk. Brytanię wniosku o opóźnienie daty Brexitu. I być może słusznie, bo wygląda na to, że obecnie to jedyny realny scenariusz dla Wielkiej Brytanii na uniknięcie katastrofy, czyli nieuporządkowanego wyjścia z UE. Słabe odczyty indeksów PMI i indeks Ifo na trzyletnim dnie oraz "gołębi" ECB wcale nie zachęcają do kupna euro a mimo to EURUSD pozostaje na poziomie 1,14. Być może powodem jest to, że obecnie większość inwestorów spogląda w stronę FED licząc na kolejny komunikat o jeszcze wyraźniejszym gołębim wydźwięku. Wydaje się, że taki komunikat jest już w cenach i jak tylko komunikat zostanie wyartykułowany może zabraknąć cumy a dolar jednak zacznie się umacniać. Dolarowi może też pomagać perspektywa końca wojny-handlowej. Sama zapowiedź wcześniejszego przylotu do USA delegacji chińskiej (na rozmowy, które mają się rozpocząć w środę przylecieli w poniedziałek..) powodowała chwilowe umocnienie USD.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau
Luty 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.