

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Historycznym wydarzeniem dla spółki PHINANCE było pośrednictwo w zapisach na obligacje korporacyjne. Jako Agent Firmy Inwestycyjnej Ipopemy pośredniczyliśmy w zapisach na obligacje KRUK SA. Stopa redukcji (61%), doskonale obrazuje oddziaływanie niskich stóp procentowych na poszukiwanie okazji inwestycyjnych w tym segmencie. Wydaje się, że wspomniana emisja taką okazją właśnie była, KRUK zaproponował oprocentowanie stałe na poziomie 4,8% i zdaniem wielu (w tym także moim) przepłacił. Rentowności obligacji na krótkim końcu tradycyjnie już w ubiegłym miesiącu były mało zmienne – 2L poniżej 0,10%. W końcówce miesiąca odbyła się aukcja bonów NBP, który uplasował je na rekordowym poziomie (178 mld zł), co wskazuje na wciąż znaczną nadpłynność sektora bankowego. Potwierdza ją także, informacja o sprzedaży przez BGK, nie wliczanych do długu publicznego, obligacji za 4,9 mld zł. 10L obligacje nie zmieniły się znacząco wobec końcówki sierpnia - jednak we wrześniu spadły do 1,28% oraz wzrosły do 1,35%. Spread do Bunda jest stabilny i wynosi 185 pb. Agencja FITCH, mimo wyraźnie rosnącego zadłużenia i deficytu, podtrzymała rating Polski na A-. Agencje ratingowe, zdaniem wielu analityków, prowadzą swoistą „grę na czas” i często w myśl zasady „jest źle, ale gdzie indziej jest gorzej”, a także nie chcąc się w trudnym czasie znaleźć w ogniu krytyki, podejmują decyzje bardzo mało wyraziste. Kluczowym wydarzeniem, które ustawi rynek obligacji skarbowych na początku października będzie wrześniowy PMI w przemyśle oraz wrześniowy wstępny odczyt inflacji. W pierwszym przypadku oczekiwać można wzrostu w ślad za niemieckim odpowiednikiem, a w drugim spadku obu miar inflacji (zwykłej i bazowej). Ciekawe wydarzenie dla długu skarbowego miało miejsce...na Węgrzech. Narodowy Bank Węgier na nadzwyczajnym spotkaniu mającym miejsce tylko dwa dni po zwyczajnym spotkaniu (na którym nie zmienił stóp), podniósł 1tygodniową stopę depozytową o 15 pb do 0,75% i tym samym zniwelował połowę cięć stóp z okresu czerwiec-lipiec 2020. Dotychczas centralny bank „bratanków” wyprzedzał ruchy rodzimej RPP...Tym razem jednak można w ciemno zakładać, że tylko wyraźny kataklizm na inflacji zmusiłby RPP do podobnego ruchu. Konkludując – w dalszym ciągu w związku z nadpłynnością sektora bankowego, niskimi stopami, ratingiem i ewentualnym spadkiem inflacji – spodziewać się można stabilizacji bądź spadku rentowności obligacji skarbowych oraz coraz bardziej rozpaczliwego poszukiwania obligacji korporacyjnych o sensownej płynności, najlepiej połączonej z jakkolwiek akceptowalną rentownością.

Wskaźnik nastawienia*:

 Obligacje emitentów
 posiadających rating inwestycyjny

 Obligacje emitentów
 nieposiadających
 ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

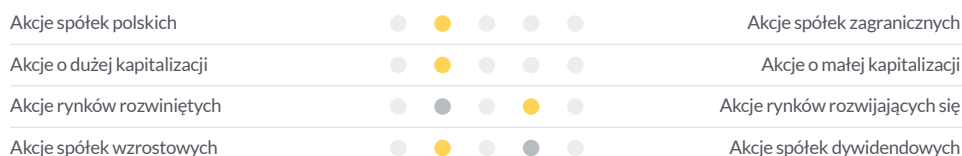
AKCJE

Miesiąc nadchodzący będzie stał pod znakiem historycznego IPO na polskim rynku kapitałowym, w którym Nasza spółka jako pośrednik bierze udział. Serdeczne gratulacje dla Zarządu i dla Dyrektora Departamentu Produktów Inwestycyjnych za doprowadzenie Inwestycji w Phinance SA do tego historycznego miejsca! Zainteresowanie wspomnianym IPO, według informacji PAP Biznes, było na tyle duże - książka popytu po cenie maksymalnej 43 zł (przedział cenowy ustalono na 35-43 zł) została pokryta 10-krotnie - że zdecydowano się zwiększyć liczbę oferowanych akcji. Właśnie przed chwilą zapadła decyzja o ustaleniu ceny na 43 zł, a więc debiut Allegro będzie wart rekordowe ponad 10,6 mld zł. Dotychczas największe IPO na GPW pojawiło się w 2010 roku – była to oferta, szorującego obecnie po dnie, jeśli chodzi o kurs PZU... W 2010 r. debiut państwowej spółki przyniósł 8,1 mld zł. Debiut Allegro planowany jest na 12 października i zapewne spółka dość szybko znajdzie się w WIG20. Allegro pozostaje jednym ze światowych fenomenów - to lokalny gracz w sektorze e-commerce, który jednak nie dał się zdominować globalnym podmiotom, jak choćby AliExpress czy Amazon. Odważniejsze wejście Amazona na polski rynek, wymieniane jest jako podstawowe zagrożenie dla rodzimego hegemonu. Inna sprawa to wycena fundamentalna spółki, delikatnie mówiąc przy cenie 43zł bardzo wysoka. Wskaźnik P/E na poziomie 102 to mniej niż Amazon, ale więcej niż CDPROJEKT... Staram się w tym miesiącu nie pisać o dyżurnym temacie tzn. pandemii, ale na pewno liczba zakażeń Covid-19, przekraczająca systematycznie 1000 dziennie wisi nad rynkiem kapitałowym jak miecz Damoklesa... Dane makro z Polski (np. sierpniowa sprzedaż detaliczna) były lekko słabsze od oczekiwań i trudno oczekiwać szybko

AKCJE

dobrych jeśli 8 na 10 przedsiębiorców sektora MSP deklaruje, że COVID będzie miał trwałe negatywne skutki dla ich działalności. Polskiemu rynkowi pomoc może ewentualny dobry debiut Allegro i powrót wzrostów na rynku amerykańskim. A co do niego - przed miesiącem przyglądając się idei RGR, wskazywałem możliwość spadków. Jak na razie niemal książkowo materializuje się scenariusz realizacji zysków. Gdzie można się spodziewać prób aktywacji obrony? Najważniejszym w tej skali czasowej wsparciem dla DJ wydaje się obszar 25000 pkt. Nieco wyżej mamy jednak jeszcze 25450 pkt., gdzie wypada zasięg z RGR. Pojawienie się w jednym z tych miejsc jakiegos obronnego układu powinno wzmocnić czujność posiadaczy krótkich pozycji przed kontrą. Jednocześnie pojawiła się informacja, że partia Joe Bidena zmniejszyła kwotę sugerowanego pakietu pomocowego do 2,4 bln USD. W teorii to nadal dużo więcej niż propozycja Republikanów. Niemniej jednak czas prezydenckiej elekcji zbliża się nieubłaganie, a nikt nie chce zostać winnym impasu we wprowadzaniu pakietu. Brak porozumienia pobudził giełdy do korekty, a jak wiemy, spadki na indeksach kojarzą się z porażką polityków rządzących. Jest więc możliwe, że Trump zareaguje i niemal „wymusi” ten pakiet pomocowy, by na parkiety wróciła zieleń, a wtedy będzie się mógł pochwalić wzrostami jako swoim sukcesem.

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

W minionym miesiącu na rynek ropy powróciły standardowe obawy, głównie te związane z popytem na surowiec w obliczu wciąż szalejącej na świecie pandemii i związanego z nią kryzysu gospodarczego. Taki stan rzeczy może utrzymać się, także w nadchodzącym miesiącu co czyniłoby ropę mało atrakcyjnym aktywem. Nie jest tajemnicą, że z racji prowadzonej przez większość banków centralnych polityki dodruku i nie przywiązywania przez rządy uwagi do deficytów, zapłacimy za to w kolejnych latach czymś...Najpewniej inflacją a w najlepszym przypadku długotrwałym wychodzeniem z recesji. W takim otoczeniu kapitał powinien jeszcze uciekać do metali szlachetnych, a zatem jest to grupa aktywów, na którą warto na obecnym dość dużym osłabieniu zapolować. Cofnięciu na metalach powinno sprzyjać rosnące ryzyko na rynkach w miarę zbliżania się wyborów prezydenckich w USA (3 listopada), co w konsekwencji przekładałoby się na postępujące umocnienie dolara, w którym kapitał zwykle w okresie risk offu się chroni. Drożący dolar to problem dla surowców i metali (ale także rynków EM), ale jednocześnie okazja na ich długoterminowe doważenie po lepszych cenach. Technicznie złoto wygląda na realizujące Elliotowski scenariusz. Widziałbym w nim dwa realne poziomy i jeden o bardzo niskim prawdopodobieństwie. Pierwszy z tych realnych jest już na wyciągnięcie ręki, a mowa tu o okolicy 1830-1840 USD, gdzie znajdziemy kombinację 38,2% Fibona z równością dwóch wcześniejszych korekt jakie pojawiły się w trwających od 2016 roku trendzie.

Drugim jest obszar ok. 1680-1700 USD, gdzie horyzontalne wsparcie wzmocnione jest klastrem Fibona 38,2% i 61,8%. I trzecia opcja spadek na 1450-1500, już raczej bardzo mało realna. Chyba, że czeka nas pogrom równy, bądź większy od tego, co działo się w lutym i marcu tego roku. Jeśli wrócimy na „covidowy dotyk”, to poza horyzontalnym wsparciem znajdziemy też zniesienie 61,8% całej, kilkuletniej hossy. Złoto może pomóc w październiku ewentualna eskalacja konfliktu na linii Azerbejdżan - Armenia, którym zainteresowały się już największe mocarstwa. Zakupy na takim cofnięciu realizować można przede wszystkim poprzez zabezpieczone w 100% fizycznym kruszcem ETFy, ale również i koszyk spółek wydobywczych (cechujących się oczywiście znacznie większą zmiennością względem samego złota). O ile złoto, a zwłaszcza srebro, ruszyły w minionych dniach do korekty, o tyle temat realizacji zysków wciąż pozostaje otwarty na miedzi.

Wskaźnik nastawienia*:



WALUTY

EURUSD spadał zgodnie z poprzednią prognozą niemalże cały miesiąc i doznał do 1,164. Bywały dni gdzie spadek wynosił ponad 1%. W końcu miesiąca dość znacznie obniżyły się strategie opcyjnie risk reversal (zbliżyły się do zera) i tym samym w tenorach do ok 3 miesięcy inwestorzy nie oczekują już spadków kursu EURUSD. Inwestorzy w ubiegłym miesiącu kontestowali wysokie wyceny amerykańskich spółek technologicznych co znalazło odbicie w spadających kursach akcji. W rezultacie umocnił się dolar, a waluty regionu CEE znacząco się osłabiły przy wysokiej zmienności. Co było powodem opisanej przy obligacjach podwyżki (!) stopy procentowej na Węgrzech oraz w Turcji. Silna wyprzedaż polskiej waluty nie martwi RPP, która ostatnio niemal na każdym kroku sugerowała, że PLN nie dostosował się do ruchów Rady w polityce monetarnej. Trzeba jednak powiedzieć, że tak silna wyprzedaż w tak krótkim czasie też nie jest dobra, choćby dla importerów. I z reguły banki centralne w takich sytuacjach interweniują, by powstrzymać deprecjację. Szczególnie, że polski bilans handlowy nie jest jakoś zdecydowanie na plus. Różnica między eksportem a importem w lipcu wyniosła 1 mld euro (to bardzo mało). RPP ten problem bagatelizuje. Inne banki centralne krajów rynków wschodzących problem ten zauważyły i reagowały. Narodowy Bank Węgier podniósł stopę depozytową, a bank centralny Turcji dokonał podwyżki stopy repo aż o 200 punktów bazowych. Forint węgierski i lira turecka po decyzjach są mocniejsze, co można uznać za sukces tych banków w przeciwdziałaniu nadmiernej deprecjacji własnej waluty. EURPLN wzrósł w końcu miesiąca aż do 4,60, najwyższe od maja. Wydaje się, że krótkoterminowo na tym poziomie notowania złotówki powinny się ustabilizować, a może nawet lekko umocnić. Kurs powinien w październiku pozostać w przedziale 4,50-4,60 tym bardziej, że spodziewane są dość dobre dane o inflacji. Ewentualne wybiecie ponad 4,60 musiałyby być napędzone jakimś większym wydarzeniem (jak np. eskalacja konfliktu o Górny Karabach). Nie sprzyjają też informacje o wzroście liczby nowych przypadków koronawirusa zarówno na świecie jak i w Polsce. Z samym wirusem większość nauczyła się (została zmuszona nauczyć się) już żyć. Cała drużyna Pogoni Szczecin i były minister Szumowski na pewno. Pozostaje jednak kwestia ewentualnych obostrzeń i restrykcji, których ewentualna eskalacja spowoduje odwrót od walut CEE.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Październik 2020 r.

Niniejszy komentarz została stworzony z należytą starannością, w sposób rzetelny i profesjonalny, z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.

*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.