

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Sytuacja w na rynku w maju była zgodna z przedstawioną miesiąc temu prognozą. Po wybiciu rentowności papierów skarbowych na nowe szczyty w trendzie (rentowność naszych 10-latek pocałowała poziom 2 proc., wobec 1,14 proc. na początku roku, niemieckim bundom zabrakło 7,5 pkt do uzyskania zerowej rentowności z minus 0,66 proc. w listopadzie ub.r.) - obserwujemy niewielką korektę tych wzrostów (spadków cen). Delikatny spadek rentowności z końcówki maja, nie może odwracać naszej uwagi od czynników długoterminowych kształtujących poziom stóp: inflacji i ograniczania skupu aktywów, które mogą napędzać wzrost rentowności skarbowego długu. Jednym z negatywnych dla obligacji sygnałów, była katastrofalna aukcja niemieckich piętnastoletnich obligacji skarbowych, która odbywała się w końcówce miesiąca. Niemiecka agencja finansowa (Finanzagentur GmbH) musiała zatrzymać część wynoszącej 2,5 mld EUR docelowej kwoty sprzedaży, plasując obligacje o wartości zaledwie 1,73 mld EUR ze względu na wyjątkowo słaby popyt. Mimo, iż obligacje oferowały dodatnią rentowność w sytuacji, gdy większość niemieckich papierów dłużnych nadal generuje ujemny zwrot. Czy ktoś poza Europejskim Bankiem Centralnym kupuje niemieckie obligacje skarbowe? To zasadnicze pytanie w odniesieniu do obligacji niemieckich, jak również tych, których rentowności niebezpiecznie zbliżają się do 0%, m.in. francuskich, hiszpańskich i portugalskich. W istocie można założyć, że popyt na europejskie obligacje skarbowe zacznie gwałtownie spadać przed rozpoczęciem ograniczania skupu aktywów przez EBC. W takim przypadku można się spodziewać, że po eliminacji głównego źródła wsparcia przeszacowanie będzie miało intensywny charakter. Rentowności papierów amerykańskich znajdują się w granicach wąskiego przedziału 1,5-1,7%. Dane makroekonomiczne są coraz bardziej zróżnicowane. Mimo iż zatory i otwieranie gospodarki wyraźnie nasilają presje inflacyjne, brak siły roboczej oraz spowolnienie wzrostu zaufania konsumentów mogą potencjalnie zahamować ożywienie gospodarcze. Taki scenariusz oddaliłby oczekiwania, że Rezerwa Federalna rozpocznie ograniczanie skupu aktywów wcześniej, niż przewidywano, utrzymując rentowności w granicach wąskiego przedziału. Wydaje się jednak bardziej prawdopodobne, że rentowności amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wybiją się powyżej 1,75% i wzrosną powyżej 2% w miarę nasilania się presji inflacyjnych. Według wstępnych danych Uniwersytetu Michigan, 65% respondentów przewiduje w przyszłym roku wzrost inflacji powyżej 3%. Oczekiwania dotyczące najbliższych pięciu lat są nadal wysokie - w opinii 55% respondentów inflacja zdecydowanie przekroczy 3%. Rynek obligacji w większym stopniu uwzględni w wycenach oczekiwania inflacyjne, niż twarde dane dotyczące inflacji. Jeżeli rentowności papierów amerykańskich do września osiągną 2%, istnieje szansa, że rentowności niemieckich obligacji skarbowych jeszcze przed jesiennymi wyborami w Niemczech przyjmą wartości dodatnie. W nieco szerszym horyzoncie, rentowność papierów skarbowych rośnie dynamicznie od kilku miesięcy, natomiast papiery korporacyjne nie podążają tym tropem. Efektywna rentowność amerykańskich high yield to wciąż 4,4 proc. wobec 4,1 proc. w styczniu. Pieniądze wyciągane z rynku skarbowego gdzieś trafić muszą, a ponieważ jest to rynek znacznie mniejszy (zwłaszcza papierów high yield, te z ratingiem inwestycyjnym stanowią 80 proc. rynku), wynik jest łatwy do przewidzenia. U nas dobrym przykładem rynkowego paradoksu są warunki emisji obligacji Kruka - w której jako AFI Ipopema bierzemy udział. Windykator oferuje 4 proc. stałego kuponu za pięcioletnie papiery. Gdyby Kruk chciał utrzymać warunki na poziomie emisji z września (4,8 proc.) i zapewnić inwestorom ochronę przed wzrostem stóp w takiej skali, w jakiej wycenia je rynek kontraktów IRS na stopę procentową, powinien zaoferować 5,7 proc. odsetek.

Wskaźnik nastawienia*:

 Obligacje emitentów
 posiadających rating inwestycyjny

 Obligacje emitentów
 nieposiadających
 ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

AKCJE

Wyznaczony jeszcze w marcu poziom dla WIG20 (2250pkt) jest już na wyciągnięcie ręki. Wydaje się, że można coraz śmielej spojrzeć w stronę 2285 pkt, tylko co dalej... Na mniejszych spółkach trwa hossa. MWIG40 jest bliski poziomom z 2017 roku, a SWIG80 niedługo ustanowi nowy rekord. Całkiem wyraźnie wzrósł też obrót. Nieznacznie pomagać mógł niezły debiut akcji Pepco (jako Phinance mieliśmy okazję pośredniczyć w zapisach na akcje), które zyskały 12,5% w porównaniu do IPO. W czerwcu prawdopodobnym scenariuszem jest rotacja ze spółek wzrostowych w stronę cyklicznych (fundusze grające pod dywidendy). Możemy mieć też dalszy popyt na spółki surowcowe, które korzystają ze wzrostów na rynkach bazowych, a więc towarowych. Należy też odnotować (w końcu!) nieco większą atrakcyjność



*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



giełd innych niż amerykańskie, co kryje w sobie zakład, iż np. gospodarki europejskie, w tym polską, czeka impuls wzrostowy związany z redukowaniem reżimów sanitarnych, którego już doświadczyła gospodarka amerykańska. Chyba już wszystko, co miało miejsce w amerykańskiej gospodarce zostało uwzględnione w cenach. Rynek pozycjonował się pod wzrost gospodarczy w USA przy dynamice PKB zbliżonej do 10 procent i szacunki mówią, iż w połowie II kwartału taka dynamika miała miejsce. W Polsce też mieliśmy doskonałe dane (produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 44,5% r/r, a sprzedaż detaliczna o 25,7% r/r), bo baza z zeszłego roku z powodu lockdownu była ekstra niska... W takim kontekście zadaniem staje się raczej wycenienie kondycji rynków akcji w średniej perspektywie, przez którą należy rozumieć położenie indeksów w końcówce roku. Bazowym scenariuszem jest kontynuacja hossy - z korektą płaską lub prawdziwą - co przesądza o strategii. Spadki będą okazjami do zakupów, a cofnięcia nie będą przymusem do wyjścia z rynku. Założeniem bazowym pozostaje, iż wzrost gospodarczy będzie sprzyjał większości walorów w kontynuacji wzrostów.

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

SUROWCE

Złoto poruszało się zgodnie z przedstawianym od wielu miesięcy scenariuszem bazowym - wzrost ceny ze względu na inflację. Złoto i srebro idą w górę zarówno w USA, jak i w PLN. Od początku miesiąca cena złota wzrosła już o niemal 100 USD, lawirując w przedziale 1 870-1 880 USD i z dużym prawdopodobieństwem zakończy miesiąc w okolicach 1 900 USD. Złoto zyskuje przez wzgląd na rosnącą inflację i osłabiającego się dolara amerykańskiego, ale także przez spadek rentowności obligacji skarbowych. Nie wiele wskazuje na to, żeby w nadchodzących miesiącach obraz ten miał się zmienić. Rośnie także detaliczne zainteresowanie metalami szlachetnymi w formie fizycznej. Przykuł moją uwagę komunikat austriackiej mennicy Münze Österreich, która sygnalizuje możliwość wystąpienia drobnych utrudnień w dostępności (!). Ceny ropy zbliża się do zapowiadanych poziomów (70 USD). Na giełdzie w Nowym Jorku dotarła ona do najwyższych poziomów od ponad 2 lat. Optymizm co do rosnącego popytu na ropę, szczególnie w USA, przeważa nad obawami, że zwiększą się dostawy irańskiego surowca w przypadku zniesienia sankcji gospodarczych na ten kraj. Inwestorów na rynkach ropy cieszy fakt, że wraz z odbudową amerykańskiej gospodarki po pandemii Covid-19, coraz więcej kierowców w tym kraju wyjeżdża na drogi i gromadzi zapasy paliw.

Ożywienie popytu na ropę widoczne jest też w Chinach i Europie, ale fale koronawirusa nadal nie odpuszczają w niektórych krajach Azji i Ameryki Łacińskiej, co osłabia zapotrzebowanie na paliwa. Ten obraz rynku ropy jest nieco przygaszany obawami, że rozmowy prowadzone w Wiedniu pomiędzy Teheranem a światowymi mocarstwami - o ożywieniu porozumienia nuklearnego z 2015 r. - może utoruwać drogę do zniesienia amerykańskich sankcji na Iran. Porozumienie z 2015 r. zakładało, że Iran zmniejszy produkcję wzbogaconego uranu, a światowe mocarstwa zdejmą ze strony irańskiej sankcje gospodarcze. Rynek ocenia, że odbicie gospodarcze pozostanie silne i giełdy będą w stanie wchłonąć możliwe zwiększenie podaży ropy. Zbliża się posiedzenie krajów z sojuszu OPEC+, które spotkają się 1 czerwca i ocenią sytuację na giełdach paliw oraz określą politykę produkcyjną na najbliższy czas.

Analitycy wskazują, że to wydarzenie będzie bacznie obserwowane przez rynek w przyszłym tygodniu. Jeśli nie nastąpi zaskakujące inwestorów ograniczenie produkcji to wydaje się, że wzrost cen po 4. miesiącach ze wzrostem notowań w ciągu ostatnich 5 miesięcy, mógłby wejść w fazę stabilizacji lub korekty we wzrostowym trendzie.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Sytuacja inflacyjna w naszym kraju nie napawa optymizmem. Według Eurostatu inflacja HICP w kwietniu osiągnęła poziom 5,1 proc. i był to drugi najwyższy wynik w Europie po Węgrzech (5,2 proc.). Inflacja CPI według GUS, to 4,3 proc. (różnica wynika z nieco odmiennej metodologii liczenia i innego rozkładu wag). Członek Rady Polityki Pieniężnej Eugeniusz Gatnar powiedział, że jeśli w maju inflacja CPI wyniesie 4,5 proc., to w czerwcu może to być już 5 proc. Zważywszy na odczyt kwietniowy taki scenariusz wydaje się być wielce prawdopodobny. W pierwszym kwartale 2021 roku inflacja w Polsce wyniosła średnio 3,2 proc. i była najwyższa w całej Unii Europejskiej. Dalszy wzrost cen napędzać może ogłoszona przez PIS kompleksowa strategia znana jako Nowy Ład. Inflacja jest najważniejszym zagrożeniem dla złotówki. Mimo to w maju dolar tracił na wartości, a złoty wyraźnie zyskiwał... Za euro, dolara i funta płacono najmniej od miesiący. EUR/PLN po sforsowaniu 4,50 nie przebił lutowego dołka 4,47. Prawdopodobnie wykrystalizował się nowy przedział wahań 4,47-4,52. Kurs dolara oddala się od 3,65 zł. GBP/PLN powrócił ponad 5,20 – w stosunku do funta umocnienie zostało w największym stopniu wymazane. Brytyjska waluta jest mniej więcej tak samo wyceniana jak miesiąc temu. Korona norweska i korona szwedzka również nie zmieniły w tym horyzoncie wartości względem złotego. Na drugim biegunie jest frank szwajcarski. CHF/PLN próbuje zadomowić się poniżej 4,10. Być może w horyzoncie do końca roku zwycięży scenariusz w którym euro potanieje do 4,40 zł mimo inflacji. Pomogą w tym: silny wzrost, przybliżająca się perspektywa podwyżek stóp procentowych oraz korzystne tendencje w bilansie płatniczym. Kwestia kredytów frankowych jest rozmyta. Przestaje straszyć i nie powinna znaleźć się w centrum uwagi dłużej niż chwilę. Otoczenie globalne powinno sprzyjać złotemu. Połączenie nadpłynności w globalnym sektorze finansowym i przyspieszającej jak z kopyta globalnej koniunktury to woda na młyn dla wysokich stóp zwrotu ryzykownych walut i aktywów, także z koszyka emerging markets.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Maj 2021 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.