

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Polskie obligacje okazały się w ubiegłym miesiącu inwestycją dobrą jedynie na tle rynków bazowych. Rentowności obligacji były stabilne np. 5-letnia utrzymała się na 0,83%, a 10-letnia przetrwała marzec na 1,48% notując w samej końcówce miesiąca atak na 1,6%. Wydarzyło się w końcu zawężenie spreadu do Bunda który spadł do 183pb. Jeszcze wyraźniej polskie obligacje zyskiwały na tle amerykańskich. Pokazem siły był bardzo mocny przetarg Ministerstwa Finansów, na którym zaoferowano pierwotnie 4-6 mld zł obligacji z serii OK0423, PS1026 DS1030, WZ1131, WZ1126. Pierwotnie sprzedano obligacje o wartości 6 mld zł, a potem w aukcji dodatkowej kolejne 900 mln zł, więc w sumie 6,9mld zł przy popycie 11,8 mld zł (!). Po przetargu stopień finansowania potrzeb pożyczkowych w 2021 r. wyniósł wg Ministerstwa Finansów 58%. Na drugiej szali mamy zagrożenie inflacyjne. Eugeniusz Gatnar z RPP powiedział, że jego zdaniem inflacja wzrośnie w Polsce do 4% (uważam to za bardzo prawdopodobne), a w całym roku wzrost PKB wyniesie ok. 4-5%. Członek RPP nie powiedział w tej rozmowie, jaka powinna być reakcja polityki pieniężnej na takie parametry finansowe, chociaż we wcześniejszych swoich wypowiedziach sugerował, że rozważyłby podwyżki stóp. Na co w tych warunkach politycznych nie widzę szans. Pierwszy tydzień kwietnia pokrywa się z Wielkanocą, będzie się więc charakteryzował obniżoną aktywnością na rynkach, ale w kalendarzu jest sporo ciekawych informacji makro, które ustawią dalszą część miesiąca. Za granicą m.in. dane o niemieckiej sprzedaży detalicznej i inflacji, europejskie indeksy koniunktury ESI i PMI, plus trochę danych z USA: nastroje konsumentów, zatrudnienie poza rolnictwem. W kraju opublikowano właśnie wstępną marcową inflację (3,2%), wyższą od oczekiwań. Wydaje się, że dynamika CPI przyspieszyła w marcu, głównie za sprawą drożących paliw (w ciągu miesiąca ok 7-8%). Rozwój pandemii w ostatnich tygodniach stwarza rosnące ryzyko dla wzrostu PKB w II kw. Te dwie dane makro (rosnąca inflacja przy mniej rosnącym PKB) - klasycznie oznaczają stagnację na stopie procentowej. I mimo wypowiedzi p. Gatnara (bardzo rozsądnej) nie należy się spodziewać ruchów ze strony RPP. Na piątek 2 kwietnia agencja S&P ma zaplanowany przegląd polskiego ratingu. Nie spodziewam się żadnej zmiany. Reasumując: polskie obligacje pewnie zmniejszą swoją zmienność i raczej czeka nas stagnacja na stopie procentowej mimo zagrożenia inflacyjnego. Co dla posiadaczy depozytów bankowych i funduszy budowanych na ryzyku stopy procentowej jest gwarancją...liczenia strat mierzonych siłą nabywczą. Pozostaje więc podejmować ryzyko kredytowe i przychylnie patrzeć na inwestycje budowane na obligacjach korporacyjnych.

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów nieposiadających ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

AKCJE

Rynek polskich akcji, tak jak pozostałe segmenty rynku finansowego jest zawirusowany. Trend wyznacza raczej ilość zachorowań i rządowe obostrzenia (nawet jeśli nie są one przestrzegane lub egzekwowane) a nie np. spodziewane strumienie dywidend ze spółek. Trafiona okazała się prognoza kolejnych ataków na historyczne rekordy notowań w USA motywowana olbrzymią nadwyżką wolnych środków na rynku amerykańskim w połączeniu z inną świadomością inwestycyjną tak zwanego „statystycznego” amerykańskiego uczestnika rynku. Do zmiany tendencji wzrostowej może dojść dopiero po spadku poniżej 3800 pkt. Tam mogą się dopiero realizować zlecenia zabezpieczające. Natomiast pozytywne impulsy z zewnątrz otworzą drogę do dalszych wzrostów i nowych rekordów. Polski rynek wygląda tak, jakby czekał aż inne w końcu przestaną rosnąć i zaczną spadać, aby móc ochoczo przyłączyć się do tych spadków. Jeśli rośnie (bywają takie pojedyncze sesje) to przypomina to raczej wspinaczkę po ścianie strachu niż ochoczy galop. Ciągłe można mieć nadzieję na to, że w końcu kapitał zagraniczny dostrzeże dysproporcje w fundamentalnych wycenach spółek notowanych na GPW a tych notowanych za oceanem. Tak jak to miało miejsce w marcu na rynku stopy procentowej. Wtedy moglibyśmy mieć szybki rajd na poziomy które miałem nadzieje oglądać jeszcze w pierwszym kwartale (dla WIG20 np. 2250pkt). Polskiemu rynkowi akcji przeszkadza oczywiście rozwój pandemii (skąd biorą się zawirusowani w takich ilościach mimo szczepień i rosnącej liczby ozdrowieńców naprawdę trudno powiedzieć...) co rzutuje na prognozy dotyczące PKB. Pandemia wyznacza także trend dla poszczególnych branż. W myśl prostej zasady - im większe ryzyko lockdownu, stanu nadzwyczajnego, tudzież innych nieszczęść, tym lepiej dla nowych technologii i medycyny a gorzej dla spółek starej gospodarki. Wyjątkiem jest np. Allegro i... spora strata tych którzy kupili akcje po debiucie. Cena oscyluje odrobinę powyżej 50 PLN. Są już tacy, którzy stracili połowę



AKCJE



kapitału. O ile z perspektywy tak dotkliwego spadku wydaje się korzystne kupienie akcji, tyle z poziomu wyceny C/Z 130 na dzień dzisiejszy, trudno postrzegać sytuację jak wyjątkową okazję do zakupów. Idzie wiosna i trzeba wypatrywać pozytywów. Niech no tylko spadnie liczba zachorowań, natychmiast trzeba łaskawie patrzeć na branże konserwatywne (banki, paliwa, surowce). Nie sposób nie wspomnieć o grillowaniu prezesa Obajtka, czy dalszym zamieszaniu wokół CD PROJEKT. Ma to wpływ na cenę dwóch ważnych giełdowych spółek. W cieniu tego dochodzi właśnie do połączenia PKN, LOTOSU i PGNiG, co w normalnych warunkach pewnie powodowałoby kilkunastoprocentowe wzrosty.

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

Wydarzeniem miesiąca na rynku ropy naftowej było...utknięcie kontenerowca Ever Given, który zablokował Kanał Sueski i wyznaczał ruchy cenowe. Najpierw jak statek utknął cena ropy wzrosła a zaraz po tym jak ogłoszono, że kontenerowiec zajmuje już normalną pozycję, ceny ropy spadły. Na giełdzie paliw w USA baryłka ropy West Texas Intermediate w dostawach na maj, jest wyceniana po 61,18 USD. Ropa Brent w dostawach na maj na giełdzie paliw ICE Futures Europe w Londynie kosztuje 63,30 USD za baryłkę. Teraz inwestorzy bardziej skupiają uwagę na wpływie na popyt ponownych blokad w gospodarkach - w ramach walki z pandemią koronawirusa. 1 kwietnia dojdzie do spotkania kartelu i innych dostawców ropy. Będzie ono dotyczyło polityki OPEC+ i poziomów dostaw ropy w maju.

Biorąc pod uwagę niepewność związaną z Suezem i zbliżającym się posiedzeniem OPEC+, w sytuacji „mglistego” popytu na paliwa, możemy dojść do dużych wahań nastrojów inwestorów i dużej zmienności. Od początku 2021 r. WTI na NYMEX zyskała 23 proc. (!!!). Co z łatwością można zaobserwować na stacjach benzynowych. Zakończony kwartał to 4. z kolei wzrostowy dla ceny ropy. W ten sposób mamy najdłuższy okres zwyżek cen od połowy 2018 r. Wydaje się, że przynajmniej chwilowo prawdopodobna jest korekta cen, choć nie wycofuję się z długoterminowej prognozy dla ropy – WZROST CENY DO 70 USD. Na rynku złota dalej spadki. Główną przyczyną jest rosnąca rentowność amerykańskiego długu, a dokładniej wzrost rzeczywistych stóp. Aby ta przeszkoda została przed złotem usunięta, to albo Fed musi wkroczyć do akcji zbijając rentowność z dłuższego końca krzywej, albo inflacja musi przyspieszyć szybciej, aniżeli widoczny obecnie wzrost rentowności (tak, aby realne stopy zaczęły ponownie spadać). Analiza techniczna z kolei wskazuje na wyczerpywanie się potencjału spadkowego. W rejonie 1680 USD znajdziemy bowiem zarówno linię trendu wzrostowego, wcześniejszy, horyzontalny obszar, ale i zlepek 38,2% i 61,8% mierzeń Fibona. Rynek wyraźnie w tym miejscu zareagował i teraz ma okazję zrobić to ponownie wyprowadzając wzrostową kontrę.

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

Rynek EUR/PLN z miesięcznej perspektywy, wygląda bardzo ciekawie (albo jak powiedzieli by spragnieni wakacyjnych podróży nieciekawie...). Miesięczna marcowa świeczka będzie bardzo wymowna, oznacza wybicie z rocznego układu trójkąta. Techniczną konsekwencją takiego wybicia wydaje się skierowanie rynku w stronę historycznych maksimów w rejonie 4,90. Co więcej szacując prawdopodobieństwo takiego scenariusza warto mieć też z tyłu głowy fakt, że najprawdopodobniej NBP/RPP nie będą mieć nic przeciwko niemu. Jeszcze 2-3 miesiące temu, przy okazji interwencji NBP i osłabiania PLN, mówiło się (przynajmniej oficjalnie) o potrzebie wsparcia polskiego eksportu w tym wyjątkowo trudnym okresie. Skoro dysponujemy własną walutą, jest okazja się nią posłużyć...Przy ocenie aktualnej kondycji złotego warto zwrócić uwagę, że fala wyprzedzaży krajowej waluty z końcówki miesiąca nie szła już w parze ze spadkami eurodolara. To zachowanie PLN sygnalizuje zatem, że przyczyn szukać trzeba na własnym podwórku. Złotemu nie pomaga inflacja, słabsze prognozy PKB i...RPP, która zgodnie z Konstytucją, powinna stać na straży wartości polskiej waluty. Krótkowzroczne działania rodzimej RPP mocno ciążyą złotemu. O tym, w jak fatalnej kondycji jest nasz złoty, najlepiej świadczy zestawienie go z euro. Wspólna waluta ma szereg własnych problemów przede wszystkim związanych z trzecią falą epidemii koronawirusa. Do tego dochodzą kolejne kłopoty z funduszem odbudowy, który raz po raz się opóźnia. Euro w stosunku do dolara potaniało o przeszło 5 centów w ostatnim czasie, a i tak jest najdroższe względem złotego od 12 lat (!!!), czyli od momentu kryzysu subprime z 2008 roku. Słabość złotego jest już dostrzegana przez światowe media, zwłaszcza, że gorzej od naszej zachowuje się tylko turecka waluta, która znajduje się w permanentnym kryzysie. Złotemu zapewne nie pomoże nawet spodziewana korekta na głównej parze walutowej świata. My dopiero wchodzimy w twardy lockdown, oraz znajdujemy się na szarym końcu listy państw w rankingach radzenia sobie z pandemią (ostatnio aktualizację opublikował choćby Bloomberg). Na drugim biegunie pozostaje dolar, który już dawno nie był tak mocny, jak obecnie. 20 groszowy marcowy ruch w górę kursu USD/PLN prowadzi do listopadowego szczytu (równe 4zł). Jego pokonanie może jeszcze bardziej nakręcić wzrosty na tej parze. Należy jednak pamiętać, że tak silne ruchy bez żadnego odreagowania rzadko kiedy mają miejsce. 1.04 mamy poznać szczegóły nowego planu Bidena. Tak zwany pakiet infrastrukturalny ma być kolejnym impulsem dla amerykańskiej gospodarki i pewnym pomnikiem Keynesowskiej szkoły ekonomii. Kolejnego dnia za to dostaniemy zapewne dowód na to, że wystarczy poluzować restrykcje, by gospodarka sama wróciła na właściwe tory, bez zaangażowania żadnych centralnych planistów. Dane z rynku pracy zgodnie z oczekiwaniami analityków mają pokazać solidne odbicie. Oba tematy zarówno pakiet Bidena, jak i ożywienie gospodarcze, jest jednak grane przez inwestorów od pewnego czasu, dlatego, mimo że mogą chwilowo ruszyć rynkiem, to raczej nie będą trwałym impulsem. Korekta to naturalny stan rzeczy i prędzej, czy później będzie musiała się pojawić. Póki co EURUSD po przebicciu 200-dniowej średniej ruchomej (1,185) jedzie w dół i teraz poziom wyznaczony tą właśnie linią powinien wyznaczać cel najbliższej korekcie.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Marzec 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.