OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

AKCJE

Poprzedni komentarz kończyłem życzeniami dobrych politycznych wyborów. Zdając sobie sprawę, że nie wszyscy są zadowoleni ze zmiany na scenie politycznej, zwracam uwagę, że inwestujący na warszawskiej giełdzie zdecydowanie się ucieszyli. Dzięki dobrej postawie rynku po wyborach, tylko ostatni październikowy tydzień przyniósł wzrost 5,59 procenta. Był to trzeci wzrostowy tydzień pod rząd. Dobra postawa rynku powoduje, iż na dzień przed końcem października indeks WIG20 zyskuje w skali miesiąca ponad 12 procent. W wakacyjnych komentarzach forowałem scenariusz w którym polski rynek akcji powinien po wyborach dostać wiatru w żagle. Uwaga! Koszyk warszawskich blue chipów jest patrząc na wyniki październikowe najlepszym indeksem w Europie! Wszystko to na tle… słabości rynku amerykańskiego. W USA kończy się właśnie jeden z gorszych miesięcy niemal jeden do jednego odwzorowując marcowa korektę. W wielu komentarzach pojawia się nadzieja na sezonowy dołek, który miałby być argumentem za wejściem w fazę wzrostu. Dodatkowo S&P500 znajduje się na granicy rynku wyprzedanego. Z punktu widzenia analizy technicznej rysuje się szansa na zwrot w górę charakterystyczny dla czwartego kwartału. Gdyby w pierwszych dniach listopada indeksom w Stanach udało się wrócić powyżej długoterminowej średniej, szanse na modelowy scenariusz wzrostu w ostatnich dwóch miesiącach roku - zdecydowanie wzrosną. Największym zagrożeniem pozostaje konflikt w Strefie Gazy. Zwłaszcza, że w chwili obecnej trudno na podstawie mocno spolaryzowanych informacji wykoncypować, jak dalece może się on rozwinąć. Czy i z jaką pomocą ruszą państwa arabskie…? Innym, raczej zagrożeniem dla rynków akcji niż szansą, i nie tak dramatycznym z punktu widzenia ludzkich losów, jest środowe posiedzenie FED. Podwyżki stóp raczej nie będzie, ale utrzymana zostanie jastrzębia retoryka (PKB w USA kw/kw zaskakująco dobrze wypadło), która będzie utrzymywała rynki akcji w niepewności. Widać obawy już teraz, bo bardzo dobre wyniki amerykańskich spółek nie uzasadniają spadków. Przykuwają szczególnie zyski z „chmury" - Amazon, Microsoft i Alphabet. Mamy taki zadziwiający czas, w którym można odnieść wrażenie, że to PKOBP, PZU i Orlen są spółkami wiodącymi dla światowych rynków. Z perspektywy technicznej październikowa siła polskiego rynku ma w sobie drobną wadę w postaci docierania do silnej strefy oporowej wyrysowanej na szczycie hossy w okolicy 2200 pkt dla WIG20. Bardzo dobry październik sprzyja dobremu obrazowi w końcówce roku. Dalsze zwyżki (powyżej wskazanego poziomu najważniejszego indeksu) będą trudne do zagrania bez wyhamowania sierpniowo-październikowych przecen na najważniejszych giełdach świata.

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

Na rynku długu też powyborcza radość, wzmocniona dobrymi danymi o październikowej inflacji (6,5% r/r). Wypowiedzi takie jak przedstawiciela agencji ratingowej S&P odpowiedzialnego za gospodarki wschodzące, Franka Gill dodatkowo podtrzymują pozytywny nastrój. Wspomniał On bowiem o możliwej presji w górę na polski rating jeśli dojdzie do poprawy efektywności instytucjonalnej. A przecież obecny rating (A) to zważywszy na deficyt budżetowy, potrzeby pożyczkowe zapisane w założeniach budżetowych, czy działalność RPP – bardzo wysoka ocena. Trudno nie ulec teorii spiskowej według której agencje ratingowe przy ustalaniu ocen wiarygodności kredytowej biorą pod uwagę nie tylko twarde dane ekonomiczne. Agencja może dokonać rewizji oceny 1 grudnia. Nie wchodząc w politykę, gdyby do tego czasu przybliżyła się perspektywa otrzymania środków z KPO, taka rewizja w górę mogłaby taką decyzję spowodować i byłaby mocnym argumentem za utrzymaniem pozytywnego trendu na rynku obligacji. Bardzo ciekawe jak teraz zachowa się RPP z p. prezesem Glapińskim. Oby nie okazało się, że nagle niczym w przy ustalaniu cennika w Orlenie, znajdzie gremium to argumenty za podwyżką stopy a nie obniżką…Niemożliwe? Bank Centralny Turcji podniósł właśnie główną stopę procentową o 500 pb. do 35%. W komunikacie po decyzji podano, że jeżeli zajdzie taka konieczność, polityka monetarna może być dalej zacieśniana. Od maja stopy urosły tam o 2650 pb (!!!). Tak skończył się eksperyment przedwczesnego obniżania stóp na rozpędzonej inflacji. Hossa na polskich obligacjach skarbowych i jednocześnie głęboka bessa na obligacjach amerykańskich, sprowadziła rentowności w porównywalne poziomy. Żeby zobrazować skalę krachu na amerykańskich obligacjach warto uzmysłowić sobie, że ostatni raz rentowności na poziomach blisko 5% w USA można było obserwować w… 2007 roku! A był to rok krachu. Teoretycznie w finansach jest wszystko możliwe. Operując jednak rachunkiem prawdopodobieństwa można spodziewać się, że jesteśmy blisko jakiegoś punktu krytycznego, w którym albo rentowności polskich skarbówek pójdą w górę albo amerykańskich wyraźnie spadną. Być może jest to pomysł inwestycyjny dopiero na następny rok a nie na końcówkę tego, ale znacznie bardziej prawdopodobny wydaje się wzrost cen obligacji amerykańskich. Uwagę przykuwają też oferty obligacji korporacyjnych. Żeby zobrazować stan rynku i możliwości inwestycyjne wspomnę o właśnie zakończonych dwóch emisjach. I tak: Echo Investment wyemitowało 43 tys. sztuk niezabezpieczonych obligacji o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 43 mln euro. Atal dokonał ostatecznego przydziału 260 tys. dwuletnich obligacji zwykłych na okaziciela serii BB o łącznej wartości nominalnej 260 mln zł. Oprocentowanie tych obligacji WIBOR 6msc +1,5%. Oprocentowanie pięcioletnich obligacji Echo jest skonstruowane tyleż inaczej co prościej: jest to stała stopa 7,4 % w skali roku. Obligacje korporacyjne o umiarkowanym ryzyku kredytowym emitenta, jak pokazują rzeczone przykłady, a zatem i fundusze które w swoich portfelach uwzględniają ten rodzaj aktywów, wydają się być coraz bardziej konkurencyjne w stosunku do gasnącej oferty depozytowej banków i do stóp zwrotu z obligacji skarbowych.

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów posiadających rating inwestycyjny						Obligacje emitentów nieposiadających ratingu inwestycyjnego
Obligacje emitentów krajowych						Obligacje emitentów zagranicznych

*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.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

SUROWCE

No i mamy to! Krąg fanów złotego kruszcu w Phinance doczekał się wzrostu ceny i ponownego ataku na 2000 USD/uncja. Cóż to był za październikowy swing! To co napędzało spadki na rynkach akcji dla tego aktywa było motorem napędowym…Niestety: konflikt zbrojny, atak terrorystyczny czy inne dramatyczne wydarzenia pchają pieniądze w złoto. Bo fundamentalnie…nic się nie zmieniło. Mocny dolar, sztywna postawa FED, rekordowe rentowności obligacji amerykańskich teoretycznie nie sprzyjają. Psychologia tłumu z przypisującą złotu koncepcją bezpiecznej przystani tym razem okazała się ważniejsza niż otoczenie makro. A zatem pytanie co dalej z kursem złota pozostaje obecnie pytaniem dramatycznym bo sprowadzonym do pytania o dalszy ciąg konfliktu na Bliskim Wschodzie. Zadziwiające, że ta sama krwawa sytuacja geopolityczna nie spowodowała wzrostu cen ropy a jej spadek. Tu z kolei zwyciężyły obawy o chiński popyt, a nie ewentualne cięcia w podaży. Oczywiście zamieszanie i niepokoje na rynku międzynarodowym w którymś momencie mogą mieć dramatyczny wpływ na kształtowanie się cen paliw. W ostatnim tygodniu października niemal każda sesja przynosiła wyraźną zmianę kierunku notowań surowca. Informacje wskazujące na możliwość eskalacji konfliktu izraelsko-palestyńskiego czy jego umiędzynarodowienia, przekładają się bezpośrednio na wzrost notowań ropy naftowej, a każdy sygnał wskazujący na to, że uda się powstrzymać działania militarne i doprowadzić do dyplomatycznego rozwiązania daje podstawy do spadków. Sumarycznie w skali miesiąca nastąpił wyraźny spadek ceny. I tu niespodzianka z perspektywy rynku lokalnego. Przykuwa bowiem uwagę zmiana cen paliw na stacjach, wyglądająca na zemstę za przegrane wybory. W przezabawnym oświadczeniu spółki ORLEN można było przeczytać: „Niski poziom cen na krajowym rynku detalicznym jest w dużym stopniu efektem prowadzonej przez ORLEN polityki stabilizacji. Stabilizacja cen paliw jest zjawiskiem korzystnym z punktu widzenia całej gospodarki, jak i indywidualnych klientów. Orlen będzie kontynuował politykę stabilizacji, starając się ograniczać wahania cen paliw spowodowane niestabilnością sytuacji geopolitycznej i gospodarczej na świecie." I nikt nie powie, że wzrost to wzrost a spadek to spadek, że czarne jest czarne a białe jest białe…

Wskaźnik nastawienia*: Surowce spożywcze — Metale

WALUTY

Dla złotówki mamy bardzo dobry czas. Po wyborach zmieniła się optyka inwestorów zagranicznych. Zabawne, że to co zepsuła RPP obniżając stopę o 75pkt bazowych na początku września niemal dokładnie naprawił wyborczy sukces opozycji. Po wrześniowej decyzji RPP złoty spadł z 4,46 do 4,69 a 16 października umocnił się z 4,66 na 4,44… Dalsze umocnienie nie jest wykluczone zwłaszcza w kontekście ewentualnych środków z UE czy w związku z perspektywą podwyższania ratingu. Po stronie plusów dla złotego stoją także dobre dane makro. Stopa bezrobocia utrzymała się we wrześniu na niezmienionym poziomie 5%, co potwierdza odporność rynku pracy. Uwagę zwraca produkcja budowlana, która silnie wzrosła o 11,5% w skali roku. To pozytywny sygnał, który może potwierdzać, że gospodarka najgorsze ma za sobą. Malejąca presja cenowa (właśnie opublikowana inflacja na poziomie 6,5% r/r) sama w sobie jest pozytywnym znakiem, wydaje się jednak, że im dalej w listopadowy las tym ciemniej… Dalsza droga do inflacyjnego celu będzie żmudna. Ogranicza to skalę możliwych cięć stóp procentowych NBP, a to jak pokazał wrześniowy eksperyment w postaci ponadprzeciętnej redukcji stopy, dla złotówki może być pozytywne. Widać, że pieniądze do Polski płyną (najsilniejszy w Europie rynek akcji i duże napływy w obligacje skarbowe) to kolejny pozytyw dla rodzimej waluty. Na EUR/USD utrzymuje się pat. EBC utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie, w tym stopę operacji refinansujących na 4,50%. W komunikacie prasowym podkreślono, że wewnętrzna presja cenowa pozostaje silna, a EBC wciąż zakłada, że inflacja pozostanie w najbliższym czasie na zbyt wysokim poziomie. W USA pewnie nie dojdzie do podwyżki, a komunikat FED po posiedzeniu też pewnie będzie miał podobny jastrzębi wydźwięk. Wydaje się więc, że inne czynniki niż parytet stóp procentowych będą miały decydujący wpływ na kierunek najważniejszej pary walut. I tu więcej przemawia za USD.

Wskaźnik nastawienia*: PLN — Waluty obce

Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Powyższy komentarz nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku. Został on sporządzony w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ani autor ich opracowania, ani Phinance S.A., nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym komentarzu. Kopiowanie bądź powielanie niniejszego opracowania bez podania źródła jest niezgodne z prawem.

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

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obarczona 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 jakiejkolwiek 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.