

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Na utrzymującej się wysokiej awersji do ryzyka korzystały obligacje. Rentowności polskich obligacji lekko rosły na początku miesiąca mimo umocnienia na rynkach bazowych. Dopiero bardzo udana aukcja obligacji z końcówki miesiąca sprawiła, że rentowności krajowego długu zaczęły spadać. Na aukcji podstawowej Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 10 mld zł (górną granicę planowanej oferty) przy popycie ponad 30 mld zł. Resort zorganizował też aukcję dodatkową, na której sprzedał obligacje za kolejne 2 mld zł przy popycie ponad 6 mld zł. Ostatni raz relacja popyt/podaż na aukcji podstawowej była powyżej 3,0 w listopadzie 2017. Po aukcji Ministerstwo poinformowało, że ma sfinansowane 92% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i 6% przyszłorocznych. Ostatecznie, krajowa krzywa przesunęła się w dół, najwięcej na długim końcu. Polski 10-letni benchmark zyskał w podobnej skali co jego niemiecki i amerykański odpowiednik. Na początku listopada będą publikowane bardzo ważne dla runku długu dane. Wstępny CPI za październik i indeks PMI dla przemysłu. Inflacja pozostanie wg większości analityków na poziomie 1,9% r/r, a PMI po raz pierwszy od czterech lat spadnie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Dane za październik zwłaszcza lepszy od prognoz szacunek PKB USA za III kw zachwiała rentownościami obligacji tylko chwilę. Odczyt ten miał natomiast lekki pozytywny wpływ na dolara. Jeśli nastrój na globalnym rynku ustabilizuje się zmniejszając presję na ryzykowne aktywa, pewnie początek listopada przyniesie presję na wzrost rentowności. W dłuższej perspektywie pozostaje zgadywać, który z członków RPP ma rację: Jerzy Osiatyński który powiedział w końcówce października, że jego zdaniem inflacja w najbliższych trzech-czterech kwartałach utrzyma się poniżej celu czy Eugeniusz Gatnar który dosłownie dzień wcześniej przestawił pogląd że już w I kw. 2019 inflacja może zbliżyć się do 3%. Jeśli rację będzie miał ten drugi, to początek 2019 roku będzie dla obligacji ciężki. Po stronie zagrożeń pozostają Włosi – a zdjęcia ze zrujnowanej Grecji pokazywane mi przez Kolegów z firmy, którzy wrócili z Aten, pokazują dokąd można zabrnąć nadmiernie zadłużając kraj. Pod koniec października agencja S&P obniżyła perspektywę dla włoskiego długu ze stabilnej do negatywnej, przy zachowaniu ratingu na poziomie BBB. W ubiegłym miesiącu sporo pisałem o polskich z Unią potyczkach. Służby prasowe TSUE poinformowały, że 16 listopada odbędzie się listopada wysłuchanie stron w sprawie decyzji dotyczącej zawieszenia stosowania przepisów ustawy o Sądzie Najwyższym. Gdyby na rynku obligacji miałyby być źle, także ewentualne zaostrzenie sporu z UE (którego się nie spodziewam) mogłoby być pretekstem do wzrostu rentowności.

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów nieposiadających ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

AKCJE

Na końcu wrześniowego komentarza „martwiłem się”: czy jak w USA zacznie w końcu spadać, to na polskim rynku będzie jeszcze miejsce do przeceny...Zupełnie niepotrzebnie. Jeszcze raz okazało się, że rodzimy parkiet pod prąd może iść tylko w przypadku hossy w USA. A bessa...No cóż – „bessa wszystkich wessa.”. O konserwatywnych symptomach nadchodzącej przeceny w USA pisałem w poprzednim komentarzu (cykl podwyżek stóp procentowych, rentowność obligacji powyżej 3%). Pojawiają się komentarze, że podnoszenie stóp procentowych przez Rezerwę Federalną odbywa się zbyt szybko jak na obecną sytuację w gospodarce. Wyższe koszty kredytów powodują na przykład, że spada sprzedaż samochodów, co z kolei przekłada się na zmianę nastawienia do koncernów motoryzacyjnych – w konsekwencji papiery Forda staniały od początku roku o ponad 20 proc. Spadek cen akcji sugeruje, że gospodarka może nie być tak silna, jak postrzega ją Fed. Nasdaq spadł o około 13 proc. i jest to najgorszy miesiąc dla tego indeksu od 2008 r. Jeszcze gorzej radziły sobie akcje Amazona i Netflixa, które obecnie są o około 24 proc. tańsze niż przed miesiącem. W listopadzie rynek amerykański będzie pod presją kolejnej odsłony wojny handlowej. Agencja Bloomberg w samej końcówce października podała powołując się na źródła, że Biały Dom zamierza odclić chińskie towary o wartości 250 mld USD (wtedy cały import z Chin byłby już objęty wyższymi stawkami), jeżeli zaplanowane na 30 listopada spotkanie prezydentów USA i Chin, miałoby nie przynieść przełomu. Tymczasem Donald Trump w wywiadzie dla telewizji Fox przyznał, że spodziewa się „wspaniałego porozumienia” z Chinami. To oczywiście mogłoby powstrzymać spadki lub nawet odwrócić kształtujący się

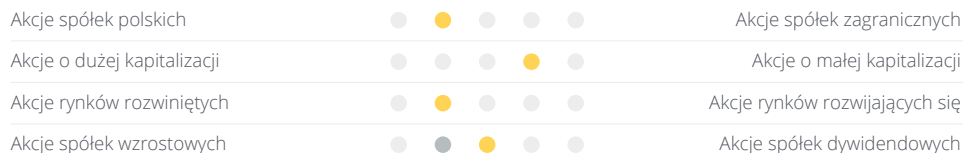
...

...

AKCJE

trend spadkowy. Po stronie optymistów są analitycy Goldman Sachs (jest grupa uczestników rynku, która twierdzi, że Goldman zawsze ma rację..), którzy w raporcie z końcówki miesiąca wskazują możliwość wzrostu indeksu S&P do końca roku i kolejne podejście pod roczne maksima. I rzeczywistość po dużych październikowych spadkach prawdopodobieństwo takiego scenariusza z pewnością wzrosło.

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

Poprzedni komentarz wskazywał na możliwy wzrost ceny złota i tak w istocie się stało, co oczywiście w kontekście spadków na giełdach jest jak powiedział klasyk „oczywistą oczywistością”. Na globalnym rynku podaż złota jest solidna, niemniej wielu inwestorów liczyło na to, że wzrostom cen kruszcu będą sprzyjać zawirowania na rynkach akcji – ze względu na fakt, że złoto posiada status bezpiecznej przystani. Rosnąca awersja inwestorów do ryzyka przeniosła się jednak bardziej na rynek amerykańskiego dolara a to z kolei ogranicza potencjał wzrostowy cen złota. Po dynamicznej zwwyżce cen złota w pierwszej połowie października, notowania tego kruszcu kontynuowały wyżkę, jednak pod koniec miesiąca jej dynamika wyraźnie wyhamowała. W rezultacie, notowaniom złota w połowie miesiąca udało się dotrzeć do okolic 1240 USD za uncję. Kończąc miesiąc w okolicach 1230 USD za uncję. Niemniej – aczkolwiek wzrost w pierwszej połowie października był dynamiczny, to strona podażowa wciąż wywiera presję na ceny. Wynika to w dużej mierze z siły amerykańskiego dolara, negatywnie skorelowanego z notowaniami złota. O pesymizmie na rynku złota nie może być jednak mowy. W ostatnim czasie powoli rosną aktywa w posiadaniu funduszy ETF opartych o złoto, spadają natomiast spekulacyjne krótkie pozycje na rynkach kontraktów futures.

Na początku miesiąca ceny ropy przekraczały 80 dol. za baryłkę, a głównym stymulatorem nastrojów pozostawała groźba amerykańskich sankcji na Iran, które wejdą w życie 4 listopada. Dodatkowym czynnikiem niepokoju stała się także sprawa zabójstwa Dżamala Chaszukdziego w saudyjskiej placówce konsularnej. Realna stała się wizja sankcji amerykańskich na Rijad, jednak na razie tego rodzaju sugestii nie została wypowiedziana wprost, a oficjele saudyjscy gorąco zapewniają tymczasem, że ich kraj jest gotów zaspokoić rynkowe braki w konsekwencji wstrzymania eksportu z Iranu. W nadchodzącym tygodniu podróżowanie samochodem będzie najdroższe od czterech lat, choć - jak przewidują eksperci - scenariusz na obniżki cen paliw w kolejnych dniach jest realny. Wypowiedzi saudyjskich oficjeli nt. zwiększenia wydobycia spowodowały obniżki cen ropy na światowych rynkach. Bardzo prawdopodobne więc, że w grudniu, kiedy można będzie ocenić już sytuację podażową na rynku po ograniczeniach eksportu ropy irańskiej, podjęta zostanie decyzja o stopniowym zmniejszeniu produkcji, począwszy od początku 2019 roku. Tym bardziej, że ryzyko dla dalszej rewizji w dół prognoz wzrostu światowej konsumpcji ropy naftowej wyraźnie wzrosło, a szacunki wzrostu produkcji ropy naftowej w krajach poza OPEC są systematycznie rewidowane w górę. Innymi słowy mówiąc, OPEC nie dopuści do ponownego załamania cen ropy naftowej i będzie swoją polityką podażową starał się je stabilizować w rejonie 60-90 dol za baryłkę.

Wskaźnik nastawienia*:



WALUTY

Złoty pierwszy raz od początku września znalazł się na 4,33 do EURO i w ten sposób kolejny raz w roku zaatakował linię trendu wyznaczoną poziomem 4,32, który ogranicza od góry konsolidację notowań. Jeden grosz wydaje się niewiele, ale z perspektywy wyplaszczania handlu w ostatnich tygodniach jest to zmiana dość istotna. Słabość była widoczna także wśród innych walut regionu, co sugeruje czynnik zewnętrzny prawdopodobnie powiązany z globalną awersją do aktywów ryzykownych. Kolejny miesiąc nie zapowiada się zbyt korzystnie dla złotego. Święta w listopadzie, których nie brakuje, a wręcz przeciwnie jest coraz więcej (12 listopad) niosą ze sobą ryzyko wyprzedzaży. Zwłaszcza jeśli zbiegnie się to z wyprzedzażą aktywów ryzykownych na rynkach globalnych (kto pamięta 15 sierpnia?). Pod koniec miesiąca opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przemysłu, gdzie widzę ryzyko odczytu poniżej 50 pkt., co byłoby silnym sygnałem mijania szczytu cyklu koniunkturalnego i negatywnie będzie rzutować na walutę. Utrata przez złotego pozytywnego zaplecza danych makro może być bolesnym ciosem pchając EUR/PLN w kierunku 4,35. Główna para walut podążała jak Marsz Niepodległości – dziarsko i głośno na południe. Z poziomu 1,16 na poziom 1,135. Kurs EUR/USD nie dotarł jeszcze do poziomu najniższego w tym roku (1,13012), ale wydaje się to kwestią czasu. W listopadzie będzie kilka wydarzeń, które nie tylko wyznaczają kierunek euro- dolarowi (ten póki co wydaje się wyznaczony), ale także mogą przyspieszyć umacnianie się dolara. Agencja Bloomberg podała, że Waszyngton przygotowuje się do ogłoszenia ceł na cały pozostały, dotąd jeszcze nieoclony import z Chin. Termin ich wprowadzenia to grudzień, czyli czas przedświąteczny. Decyzja jest uzależniona od powodzenia rozmów między Trumpem i prezydentem Xi Jinpingiem w nadchodzącym miesiącu. We wtorek 6 listopada odbędą się wybory do amerykańskiego Kongresu (Mid Term Elections). Mogą one potencjalnie pozbawić Republikanów kontroli nad co najmniej jedną izbą Kongresu, co pozwoliłoby Demokratom blokować niektóre posunięcia administracji Trumpa. Zbliża się też raczej przesądzona podwyżka stopy procentowej (pewnie w grudniu) a rentowności obligacji amerykańskich, już od kilku miesięcy zachęcają do ulokowania się w dolarze. Naturalnie kurs złotego spada szybko w stosunku do dolara, uwzględniając jego umacnianie się do EURO. Dużej deprecjacji uległ juan. Tylko w ciągu ostatnich sześciu miesięcy osłabił się względem dolara o ponad 10 proc. Docierając do poziomów nie widzianych od dekady! Nadmierne osłabianie waluty może jednak wywołać przyspieszone wycofywanie kapitału z Chin i dekapitalizację gospodarki, czego władze Państwa Środka są świadome - stąd działania chińskich banków i zachęty do zaangażowania środków firm w przejmowanie innych podmiotów.

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau
Listopad 2018 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.