

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Rentowność polskich 10L przełamała dolną granicę przedziału 1,26-1,40%, w którym poruszała się od połowy 2020 r. Powinniśmy zauważyć to w wynikach funduszy obligacyjnych. Spadki rentowności od początku października mogą być funkcją istotnej płynności w sektorze bankowym (obrotów tylko w piątek 23. 10 wyniósł 175,1 mld zł!) a także oczekiwanego wpływu Covid-19 na perspektywy wzrostu gospodarczego. Biorąc pod uwagę siłę trendu spadkowego prawdopodobne wydają się dalsze spadki rentowności i dotarcie do tegorocznego minimum na poziomie 1,15%. Co ciekawe – polskie papiery skarbowe od paru miesięcy rozkorelowały się z rynkami światowymi. Sytuacja na światowym rynku długu zwykle charakteryzuje się wysoką korelacją tendencji papierów w różnych krajach i regionach. Od tej zasady wyjątki zdarzają się rzadko i dotyczą specyficznych sytuacji i przypadków, jakie można było wcześniej obserwować na przykład w Turcji. Wspomniana korelacja była normą także w przypadku polskich obligacji skarbowych do lipca... Od sierpnia rentowność naszych papierów dziesięcioletnich spadła nieco ponad 1,43 proc. do 1,24 proc. W tym samym czasie rentowność amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych poszła w górę 0,5 proc. do 0,85 proc. Rośnie także rentowność w większości krajów naszego kontynentu i to nie tylko papierów niemieckich, ale także państw naszego regionu. Chwilowe zróżnicowanie tendencji na różnych rynkach nie jest niczym nadzwyczajnym, ale w naszym przypadku taka sytuacja utrzymuje się od prawie trzech miesięcy. Siła polskich obligacji, których cena idzie w górę, kontrastuje ze słabością na warszawskim parkiecie. Przyczyn wzrostu cen papierów dłużnych należy upatrywać w działaniach naszych władz monetarnych. Choć wpisują się one w światowe trendy, to jednak skup obligacji jest w naszym przypadku zupełnie nowym elementem polityki pieniężnej, więc jego wpływ na rynek długu może być silniejszy niż w innych krajach. Trudno bowiem jednak przypuszczać, by optymistyczne prognozy dla polskiej gospodarki skłaniały zagranicznych inwestorów do kupowania naszych obligacji... Znaczącymi ich nabywcami są z pewnością polskie banki. W średnim terminie należy spodziewać się powrotu korelacji z tendencjami dominującymi na świecie, a to oznaczałoby spadek cen długu, czyli wzrost rentowności papierów skarbowych, niekorzystnie wpływając na wyniki funduszy papierów dłużnych. Pod koniec miesiąca odbędzie się kolejna aukcja obligacji BGK, zaoferowane zostaną serie FPC0630 oraz FPC0733 a także być może jedna nowa seria. Może to być powodem chwilowego wyhamowania opadania rentowności.

Wskaźnik nastawienia*:

Obligacje emitentów
posiadających rating inwestycyjny



Obligacje emitentów
nieposiadających
ratingu inwestycyjnego

Obligacje emitentów krajowych



Obligacje emitentów zagranicznych

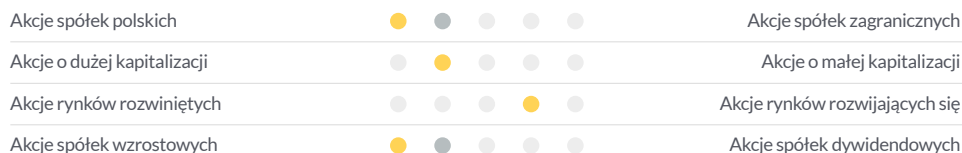
AKCJE

W morzu beznadziei jaka zagościła na polskiej giełdzie debiut Allegro.eu, a zwłaszcza to co się z kursem stało potem (wzrost przerywany krótkimi korekturkami) – uznać można za wielką jasną gwiazdę na firmamencie bezbrzeżnej czarnej czeluści. Z debiutem tym, wielu analityków wiązało nadzieje na przyciągnięcie kapitału na polską giełdę. No i owszem kapitał został przyciągnięty, ale... tylko do debiutującej spółki. Cała reszta najpierw spokojnie dryfowała w dół, ale 29.10 nastąpiło covidowe przyśpieszenie spadków. W ten sposób rynek dotarł do solidnych poziomów wsparcia na poziomach 1520-1540. Tu powinno dojść do konsolidacji i budowaniu próby odbicia. Zwłaszcza, że zwykle jak już wydawało się, że może być tylko gorzej, rynek potrafił się odbudowywać. Jeśli nie dojdzie do wyhamowania spadków to otwiera się czarna dziura (żeby nie pisać zbyt kolokwialnie...) i możliwość spadków, aż na marcowy dołek (1248pkt). Oczywiście w związku z sytuacją pandemiczną obowiązującą strategią jest poszukiwanie spółek wśród biomedycznych, nowych technologii, czy gamingowych. Spółki SP – czyli spora część WIG20 dalej będą „pod obstrzałem”. Ale cóż się dziwić jeśli np. Powszechny Zakład Ubezpieczeń planuje kupno obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 i gwarantowanych przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej o wartości 2 mld zł, stając się bardziej agendą rządową niż spółką której celem jest generowanie zysku. Odpowiedź rynku: historyczne minimum cenowe (20,39zł - 29.10). Podobnie PKN ORLEN – przykuwa uwagę, że prezes spółki chwali się ile PKN zainwestuje, a nie wiele mówi o fatalnych wynikach spółki w 3Q 2020. W Japonii istnieje poważny problem społeczny określany pojęciem hikikomori. Określa się

AKCJE

tak ludzi, którzy zamykają się w swoim mieszkaniu i nie wychodzą z niego latami. Rezygnują z życia w zewnętrznym świecie i przenoszą się zupełnie do świata wirtualnego! Rok 2020, rok pandemii znacznie przyspieszył podobne procesy. Pewne sektory gospodarek będą znikać a wraz z nim klasyczne pojęcie „pracy zarobkowej”. Powstawać też będą zupełnie nowe. Zmieni się też profil konsumenta (hikikomori konsumuje przecież co innego niż jednostka socjalizująca...) a także kanały dystrybucji. Czy na pewno więc Allegro.eu jest już drogie, a PKN ORLEN tani...?

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

Końcówka miesiąca przyniosła cenie złota spadek. Jeszcze w pierwszej połowie miesiąca cena podskoczyła ponad 1930 USD za uncję, by potem spaść do rejonu 1900 USD za uncję i przy tej ważnej psychologicznej barierze poruszać się aktualnie. Notowania złota pozostają w ścisłej korelacji z wartością amerykańskiego dolara. Ten w ostatnim tygodniu miesiąca osłabił się na skutek braku kompromisu w sprawie kolejnego pakietu stymulacyjnego w Stanach Zjednoczonych. Brak porozumienia wśród polityków sprawia, że topnieją szanse na ustanowienie pakietu jeszcze przed wyborami prezydenckimi. Perspektywy dla cen tego kruszcu, mimo tego, na następne miesiące są pozytywne. Druga fala pandemii sprzyja utrzymywaniu złota w swoim portfelu przez wielu inwestorów, poszukujących tzw. bezpiecznych przystani, a do tego dochodzą niskie stopy procentowe, które zwiększają atrakcyjność złota jako zabezpieczenia przed inflacją. Tymczasem inwestorzy długoterminowi, którzy wyrażają swój optymizm głównie za pomocą produktów notowanych na giełdzie, w ubiegłym czasie zmniejszyli swój ogólny wolumen o zaledwie 330 000 uncji. Pomijając zastój na rynku, ta niewielka redukcja może odzwierciedlać wahania dotyczące wyborów w Stanach Zjednoczonych. Biorąc pod uwagę, że wygrana Bidena w coraz większym stopniu uwzględniana jest w wycenach, niektórzy mogli zdecydować o wstrzymaniu się od inwestycji do 3 listopada, przede wszystkim mając w pamięci sytuację z 2016 r., kiedy zwycięstwo Trumpa przyczyniło się do korekty o 15% w tygodniach następujących po wyborach. Notowania ropy naftowej w skali miesiąca nie wiele się zmieniły. Cena ropy WTI osunęła się w dół poniżej 40 USD za baryłkę, trochę wyraźniejszą przecenę widzimy na wykresie notowań ropy Brent, gdzie notowania spadły poniżej 41 USD za baryłkę. Impulsem do przeceny, który istotniej przełożył się na ceny europejskiej ropy, były informacje napływające z Libii. Tamtejsza National Oil Corporation (NOC) poinformowała bowiem o zdjęciu klauzuli force majeure („siły wyższej”) z kontraktów dotyczących eksportu libijskiej ropy z dwóch kluczowych portów. To oznacza, że Libia jest coraz bardziej przekonana o tym, że dostawy surowca będą niezachwiane w najbliższych tygodniach. Eksport ropy z Libii przekraczał milion baryłek dziennie po raz ostatni w grudniu 2019 roku, podczas gdy w styczniu 2020 r. ze względu na rozpoczętą blokadę wojskową spadł do około 700 tys. baryłek dziennie, a od lutego znajdował się w okolicach 100 tys. baryłek dziennie. Dopiero w drugiej połowie września br. Libia poinformowała o kompromisie politycznym wewnątrz kraju, odwołaniu blokady oraz planach powrotu do produkcji zgodnej z możliwościami tego kraju. Informacje z Libii napłynęły na rynek ropy w mało komfortowym momencie. Panel ministrów państw OPEC+ odbywający się w październiku, w zasadzie nie podał żadnych konkretów w zakresie możliwych modyfikacji porozumienia naftowego, oprócz ogólnej deklaracji dalszej chęci wspierania cen ropy. Największym smutkiem producentów ropy jest jednak perspektywa obniżonego popytu na ten surowiec w obliczu restrykcji związanych z drugą falą pandemii. OPEC+ spotka się 1 grudnia w celu podjęcia decyzji o wdrożeniu lub odsunięciu w czasie uzgodnionego uprzednio zwiększenia produkcji o 1,9 mln baryłek dziennie od stycznia przyszłego roku. Biorąc pod uwagę, że od ogólnosiwiatowego dostępu do szczepionki nadal dzielą nas całe miesiące, obecne powolne ożywienie popytu na paliwa w połączeniu ze wzrostem produkcji w Libii powoduje, że decyzja ta będzie wyjątkowo trudna. Cenom ropy naftowej mogło by pomóc udostępnienie szczepionki, które powinno przywrócić podróżowanie po świecie i dojazd do pracy. W odniesieniu do rynku energii powszechnie przewiduje się, że zwycięstwo Bidena spowoduje, że Stany Zjednoczone dołączą do innych krajów w działaniach na rzecz ograniczania emisji dzięki inwestowaniu w bardziej ekologiczne rozwiązania energetyczne, równocześnie, w efekcie zaostrzenia regulacji, ograniczając wydobycie ropy z łupków.

Wskaźnik nastawienia*:



WALUTY

Szybko przyrastająca liczba nowych zakażeń Covid-19 (we wtorek 27.10 ponad 16 tys.), nie pomaga polskiej walucie. Początek miesiąca był jednak niespodziewanie dobry dla złotówki, nawet wbrew rosnącej liczbie zainfekowanych. W drugiej połowie miesiąca jednak złoty kontynuował deprecjację z września choć w nieco wolniejszym tempie. EURPLN zakończył miesiąc w okolicy 4,60. Słabnący dolar spowodował, że USDPLN nie uległ zmianie i jest kwotowany w końcówce października po 3,94. CHFPLN oraz GBPPLN wzrosły odpowiednio do 4,275 oraz do 5,07. EURPLN radził sobie gorzej niż pozostałe waluty regionu CEE: EURHUF utrzymał się na poziomie sprzed miesiąca po tym jak węgierski bank centralny podniósł we wrześniu stopy procentowe. Podobnie, EURCZK jedynie lekko się obniżył i to pomimo tego, że premier Babis wprowadził nowe obostrzenia na szkoły i sklepy – znacznie bardziej restrykcyjne niż te wprowadzone u Nas. Rubel umocnił się ok. 1% do koszyka oraz 1,3% do dolara, wykazując pierwsze objawy wyprzedania. Słabość złotego może się zwiększać, wraz ze wzrostem ilości zakażeń Covid-19. Z drugiej strony, wzbierające nadzieje rynków na wygraną demokracji w nadchodzących wyborach prezydenckich w USA i związane z tym wysoce prawdopodobny impuls fiskalny, zwiększający apetyt na ryzyko. Ewentualnym sprzymierzeńcem złotówki może też być run na polskie obligacje skarbowe, do których od paru miesięcy płynie kapitał. I to chyba jedyne co mogłoby pomóc złotówce, bo ani dane makro, ani sytuacja w kraju (ludzie na ulicach po orzeczeniu trybunału konstytucyjnego) z całą pewnością jej nie sprzyjają. Nie wspiera jej też jakby nieobecna RPP. W nadchodzącym miesiącu EURPLN po testowaniu 4,60 – poziomu, którego nie udało się przełamać we wrześniu, a powyżej którego kurs znalazł się w marcu, wejdziemy na wyższe poziomy zdaje się na dłużej..

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Marcin Lau
Główny Analityk Phinance S.A.

Listopad 2020 r.

Niniejszy komentarz został 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.