

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

OBLIGACJE

Dla rynku obligacji kluczowym pytaniem wydaje się być czy w 2018 r. wskaźnik wzrostu cen towarów i usług znaleźć się może powyżej poziomu wyznaczonego przez bank centralny. To mogłoby w efekcie wiązać się z podwyżką stóp procentowych przez RPP. Mogłoby, gdyby wyraźna niechęć tejże Rady do jakichkolwiek decyzji dotyczącej stopy procentowej. Na inflację wpływ będzie też mieć dalszy spadek bezrobocia, a widoczny napływ emigrantów zza wschodniej granicy (widoczny tzw. "gołym okiem") nie zmieni znacząco sytuacji na lokalnym rynku pracy (bezrobocie może spadać dalej). Powinna pojawić się presja na wzrost płac, ale nie taka o której od dawna informują „Wiadomości” TVP, ale taka realna.... Gdy dołożymy do tego konsumpcję wspieraną programami socjalnymi, a także boom czy mini-boom na rynku nieruchomości mieszkaniowych, może się okazać, że wzrost cen zacznie zbliżać się do górnego odchylenia celu inflacyjnego, co jest scenariuszem bazowym niektórych analityków na 2018 r. Jeśli dynamika inflacji CPI znajdzie się w okolicach 3,2-3,5 proc., to powinno skłonić to RPP do podniesienia poziomu stóp procentowych, chyba że prawdziwe są słowa Prezesa NBP cytowane w zeszłomiesięcznej analizie („Rada zajmuje się wieloma rzeczami...(.....) ale w ogóle nie rozmawiamy o stopach procentowych”). Właśnie z tych względów większość analityków swoje oczekiwania co do podwyżki stóp procentowych przełożyła na rok 2019 a niektórzy wskazują dopiero III kwartał 2019 roku jako miejsce na pierwszą podwyżkę stóp procentowych. Dane makro jednak (w tym rekordowy nienotowany od 6 lat) PKB za ostatni kwartał 5,1% (tytuł w jednej z gazet po publikacji „Polska na piątkę z plusem”), konsumpcja wewnętrzna, rynki bazowe (rentowności obligacji niemieckich zbliżyły się do 1%) a amerykański 10Y dług do poziomu 3%, nie będą sprzyjały obligacjom. Całe szczęście na polskie obligacje mamy stały popyt płynący z sektora bankowego (aktywa banków w postaci obligacji SP nie są opodatkowane). Trzeba też wziąć pod uwagę niższe zapotrzebowanie państwa na kapitał, wysoki stopień wykonania potrzeb pożyczkowych (46%), a także bardzo korzystną sytuację finansów sektora publicznego. Istnieje prawdopodobieństwo, że MF zorganizuje jedną aukcję regularną, ale też jeden przetarg zamiany (15 i 27.03). Wprowadzenie aukcji zamiany zmniejszyłoby negatywny wpływ dodatkowej podaży. W średnim terminie oczekiwany spadek podaży obligacji i kwietniowy wykup obligacji wraz z wypłatą odsetek powinny wzmacniać rynek długu. Maksymalny poziom spadku rentowności 10-letnich obligacji możnaby wyznaczyć na poziomie 3,20%-3,30%.

Wskaźnik nastawienia*:



AKCJE

adzieja, że polska giełda będzie w stanie oprzeć się spadkom, pomimo pogorszenia się nastroju na świecie (czyli w USA...) pękła jak bańka mydlana. Nie miało w lutym znaczenia, że Polska gospodarka jest wyraźnie we wzrostowej fazie cyklu koniunkturalnego. W całym 2017 r. PKB wzrósł o 4,6 proc., podczas gdy rok wcześniej dynamika wzrostu wynosiła 2,9 proc. Pierwszy raz od 2011 roku wzrost PKB Polski był napędzany przez wszystkie główne komponenty. Dynamika wzrostu polskiego PKB w 2017 r. jest dwukrotnie wyższa niż średnia dla Unii Europejskiej. Dominik Rozkrut, prezes Głównego Urzędu Statystycznego zauważa, że prognozowany wzrost dla wszystkich krajów członkowskich wynosi "zaledwie" 2,3 proc. Głównym silnikiem napędzającym polską gospodarkę wciąż pozostaje jednak konsumpcja, która wzrosła o 4,8 proc. najwięcej od 2008 r. Minister finansów Teresa Czerwińska zauważa, że wzrost gospodarczy Polski jest tzw. wzrostem inkluzywnym, czyli takim, z którego korzystają wszystkie grupy społeczne. Świadczy o tym zdolność gospodarstw domowych do zwiększania swoich wydatków oraz bardzo dobra sytuacja na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec grudnia 2017 r. wyniosła 6,6 proc. Tak niskiej stopy bezrobocia nie notowano od 26 lat. Spadek stopy bezrobocia obserwowany jest we wszystkich województwach. Skala zmniejszania bezrobocia w Polsce jest wyższa niż średnia w UE, dzięki czemu Polska obecnie

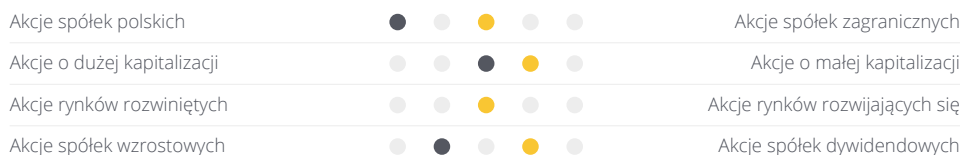
...

*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

...
 należy do siedmiu państw członkowskich UE o najniższej stopie bezrobocia. Końcówka lutego przyniosła też list intencyjny w sprawie fuzji Orlenu i Lotosu (a raczej przejęcia drugiej z tych firm przez pierwszą) co przyniosła bardzo krótkotrwałe ożywienie na GPW, co też znamionuje słabość rynku. W tym układzie trzeba poważnie zastanowić się, jakie znacznie dla polskiej giełdy ma znakomite otoczenie makro? Wydaje się, że krótkoterminowo należy zostawić polskie dane makro i bardziej skupić się na Wall Street. A tam... Teoria makroekonomiczna sugeruje, że większa stymulacja fiskalna powinna prowadzić do szybszego tempa zacieśniania polityki pieniężnej, która obserwujemy a której wymownym aspektem będzie kolejna podwyżka stóp procentowych w marcu. To może prowadzić do gwałtowniejszych wzrostów rentowności. Od tego już całkiem niedaleko do przejścia w ostatnią fazę cyklu koniunkturalnego (wzmóżony popyt na gotówkę), który charakteryzuje się pogorszeniem wyników spółek z racji coraz wyższej inflacji i rosnących kosztów pracy oraz stopniowymi spadkami na rynku surowcowym z uwagi na malejący popyt. Kiedy okresów korzystnej koniunktury nie wykorzystuje się do poprawienia sytuacji budżetowej (zacieśnianie fiskalne), czego namacalnym przykładem w Europie może być Rumunia, wówczas zwiększa się prawdopodobieństwo, iż kolejne spowolnienie będzie jeszcze bardziej dotkliwe, co w przypadku USA oznacza reperkusje dla całego świata. Jeśli mowa o gospodarce amerykańskiej to z pewnością możemy mówić, że znajdujemy się w okolicach pełnego zatrudnienia przy pełnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych co sprawia, że obecny "eksperyment fiskalny" przyjmuje rozmiary naprawę wielkiego kalibru. Patrząc na analizę techniczną, złą wróżbą jest rysująca się na WIG20 głowa z ramionami, która jeśli miałaby się zrealizować może sprowadzić indeks na poziom 2200pkt. Krótkoterminowo pozostaje przytoczyć powiedzenie „Jeśli nie udało się sprzedać na lokalnej górze to trzeba próbować kupić na lokalnym dołku”.

Wskaźnik nastawienia*:



SUROWCE

W początkowych miesiącach bieżącego roku notowania złota są bardzo rozchwiane. Od nowego roku złotem rządzą dynamiczne ruchy cenowe a cena 1360 USD za uncję okazywała się kilkakrotnie ważnym technicznym oporem powstrzymującym wzrosty i stanowiącym bazę do równie gwałtownych zniżek. Ostatnie kilka tygodni na rynku tego kruszcu było okresem spadków cen. Obecnie notowania złota poruszają się już w okolicach 1315 USD za uncję, czyli na poziomach zbliżonych do lokalnego minimum z pierwszej połowy lutego. Cena tego kruszcu jest ściśle powiązana z amerykańskim dolarem, z którym wykazuje negatywną korelację. Oznacza to, że obserwowane ostatnio umocnienie waluty Stanów Zjednoczonych ma negatywny wpływ na notowania złota.

Notowania ropy naftowej osiągnęły zapowiadane w poprzednim komentarzu lokalne minimum w połowie lutego i od tej pory na rynku tego surowca zaczęła z powrotem dominować strona popytowa. Cena ropy Brent, która dwa tygodnie temu oscylowała w okolicach 62 USD za baryłkę, obecnie przekracza już poziom 67 USD za baryłkę, a więc powróciła do poziomów sprzed trzech tygodni. Pozytywny wpływ na ceny ropy nadal mają komunikaty ze strony polityków z państw należących do kartelu OPEC. W miniony weekend wypowiedział się minister ds. ropy naftowej z Arabii Saudyjskiej, który ocenił, że saudyjskie dopasowanie do ustalonych limitów produkcji jest bardzo dobre, a kraj ten produkuje nawet mniej ropy naftowej niż oficjalnie może. Również niektóre pozostałe państwa OPEC zawiązką dopasowują się do limitów wydobycia. Coraz większe znaczenie dla strony podażowej ma wydobycie z łupków a według wycień Międzynarodowej Agencji Energetycznej, Stany Zjednoczone mogą wybić się na pozycję największego producenta ropy naftowej na świecie najpóźniej w 2019 roku, wyprzedzając tym samym dotychczasowego lidera, czyli Rosję. Już obecnie wydobycie ropy naftowej w Stanach Zjednoczonych przekracza poziom 10 mln baryłek dziennie, co oznacza, że kraj ten dogania Arabię Saudyjską oraz wspomnianą Rosję.

SUROWCE

...

W tej sytuacji najciekawiej wygląda rynek towarów spożywczych. Ostatnie tygodnie na rynkach zbóż i roślin oleistych były okresem zdecydowanej przewagi strony popytowej. Ceny kukurydzy i pszenicy wzrosły w jednym tylko miesiącu o 10% a jeszcze więcej wzrosła cena soi. Tak dynamiczny wzrost cen związany jest z suszami w Argentynie, czyli kraju będącym jednym z największych producentów i eksporterów soi na świecie. My też mamy w Polsce fale mrozu z małymi opadami śniegu, zwłaszcza w centralnej Polsce. Podobno to spore zagrożenie suszą...

Wskaźnik nastawienia*:

Surowce spożywcze



Metale

WALUTY

EUR/USD jakby z opóźnieniem, ale w końcu zareagował na cykl podwyższania stóp procentowych w USA. Kamyczkiem który ruszył kurs była wypowiedź Jerome Powella który zwiększył prawdopodobieństwo czterech podwyżek stóp w 2018 roku. Rynek obligacji mocno rozjechał się w ostatnim czasie z rynkiem walutowym. Pomimo dużo wyższych rentowności 10-letniej obligacji USA (najwyższe poziomy od czterech lat, nieco poniżej 3%), dolar wcale dłuższy czas nie zyskiwał na sile. Jednym z powodów takiego zachowania może być ograniczony popyt na tamtejsze papiery wartościowe ze strony zagranicznych inwestorów. Według obliczeń Nordea niemiecki inwestor musiałby ujrzeć spadek rentowności 10-letniej obligacji USA o około 1 pkt. proc., by ta była atrakcyjna po implementacji kosztu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym. Spoglądając na długoterminowy wykres głównej pary walutowej można jasno zauważyć, że trend wzrostowy jest niezagrożony. Na ten moment kluczowym wsparciem pozostaje okolica 1,2150 i to do tego pułapu można spodziewać się wciąż krótkoterminowej korekty spadkowej. Rejon ten jest również wspierany przez zniesienie 50% całego ruchu spadkowego od połowy 2014 roku.

Złoty relatywnie spokojnie zareagował na ruch EUR/USD. Owszem, osłabił się korekcyjnie, ale w szerszym układzie nie nastąpiły istotniejsze zmiany. Polska waluta najmocniej straciła w relacji do dolara, gdzie patrząc pod kątem analizy technicznej do pełnej realizacji utworzonej formacji flagi brakuje jeszcze ok. 3-groszowego podbicia notowań. Dzisiejszy finalny odczyt krajowego PKB w IV kw. 2017r. potwierdził wcześniejsze szacunki, wywołując jedynie nieznacznie pozytywną reakcję rynku. Argument przeciw sile złotego jest retoryka przedstawicieli RPP, ze znamieną wypowiedzią K. Zubelewicza który sugerował możliwość utrzymania stóp procentowych na niezmiennych poziomach do końca 2019r. (K. Zubelewicz).

Wskaźnik nastawienia*:

PLN



Waluty obce



Główny Analityk Phinance S.A. – Marcin Lau
Luty 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.