

Weryfikacja i aktualizacja celów inwestycyjnych na rok 2019

USA: „Zachowanie w ostatnich tygodniach 2018 roku zarówno indeksów akcji na Wall Street, jak i rynku obligacji zmusza do rozważenia scenariusza bessy w USA. Póki co jednak, poza sygnałami ostrzegawczymi z rynków akcji i obligacji, trudno jest dostrzec jakieś wyraźne symptomy nadchodzącej ekonomicznej katastrofy. W tej sytuacji bardziej prawdopodobny wydaje się inny scenariusz. Rynek po raz trzeci w ciągu tej dekady może przeprowadzać „twardy reset” systemu, zarówno pod względem wycen, jak i nastrojów oraz oczekiwań. Jego realizacja oznaczałaby, że przy jedynie lekkim spowolnieniu wzrostu PKB, dołka trwającej od października przeceny należałoby oczekiwać jeszcze w pierwszym kwartale tego roku. Potencjalny zasięg takiej korekty można wyznaczyć na poziomie 2200 punktów dla indeksu S&P500 (czyli spadek o 25% od szczytu).”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- Patrząc na amerykański rynek akcji z perspektywy pierwszego półrocza 2019 roku, wydaje się, że potwierdził on nasze założenie, iż wydarzenia z końcówki minionego roku były jedynie „twardym resetem” wycen, nastrojów i oczekiwań. Po zakończonym niedawno najlepszym od 1997 roku pierwszym półroczu na Wall Street, (indeks S&P500 wzrósł o ponad 17%) ryzyko zmiany długoterminowego trendu wzrostowego i rozpoczęcia bessy wydaje się zażegnane. Po raz kolejny przeciwstawienie się opinii większości inwestorów, którzy pod koniec ubiegłego roku gremialnie odwrócili się od amerykańskich akcji, okazało się bardzo zyskową strategią.
- Odreagowanie spadków z końca ubiegłego roku przebiegło znacznie szybciej i sprawniej niż się tego spodziewaliśmy. Reaktywacja hossy, podbudowana obietnicą zakończenia zacieśniania (a nawet rozpoczęciem luzowania) polityki monetarnej przez Fed oraz złagodzeniem retoryki na polu wojen handlowych, okazała się bardzo silna i zdrowa. Rynek nie dał drugiej szansy niedowiarkom. Szerokość rynku (mierzona liczbą rosnących spółek oraz sektorów), masowy powrót notowań wielu firm powyżej ich długoterminowych średnich, a także ustanawianie kolejnych rekordów przez wcześniejszych liderów hossy wspierały i nadal wspierają wagę tegorocznego odbicia. Jedynie względna słabość indeksów małych i średnich spółek podczas tych wzrostów ma prawo niepokoić. Nowym szczytom na rynkach akcji w USA towarzyszy powrót inwestorów na rynek długu korporacyjnego, gdzie po grudniowej panice nie ma już śladu.
- W tym generalnie pozytywnym obrazie typowej hossy na ryzykownych aktywach nie pasuje jeden element - silny wzrost cen obligacji skarbowych, których rentowności spadły w połowie roku do najniższych poziomów od trzech lat (USA) lub w całej historii (jak w Niemczech, czy Australii). Rozbieżność (np. dwuletnie maksima indeksów przy dwuletnich minimach rentowności) między akcjami, a długiem rządowym jest stosunkowo rzadkim zjawiskiem i zwykle nie trwa zbyt długo. Ponieważ spadek rentowności obligacji skarbowych jest pochodną globalnego spowolnienia gospodarczego, które pod koniec ubiegłego roku dotarło w końcu do USA, i związanego z nim spadku presji inflacyjnej, nowe maksima giełdowych indeksów akcji można traktować albo jako pułapkę, albo zapowiedź rychłego ożywienia w światowej gospodarce.
- Struktura i dynamika wzrostów na Wall Street w pierwszych sześciu miesiącach tego roku oraz utrzymujący się dość duży sceptycyzm inwestorów pozwalają wierzyć, że tegoroczna hossa nie okaże się jedynie mirażem. Jednak nauczka z przełomu poprzedniego i tego roku, kiedy to teoretycznie bardzo silne sygnały bessy zostały szybko zanegowane, każe podchodzić z ostrożnością do stawiania jednoznacznych sądów. Tym bardziej, że póki co nie widać oznak ożywienia w światowej gospodarce. Nadzieje, jakie inwestorzy pokładali w rychłym odrodzeniu chińskiej gospodarki na razie okazały się płonne. Gospodarka Stanów Zjednoczonych znajduje się od ponad pół roku w fazie spowolnienia obejmującego w głównej mierze przemysł, czyli dokładnie ten sam element, którego słabość trapi od początku 2018 roku resztę świata.
- Podsumowując, tak jak pod koniec ubiegłego roku rynek akcji zadziwił słabością w obliczu silnej gospodarki, tak obecnie zadziwia swą siłą w obliczu jej względnej słabości. Jedynie rynek obligacji skarbowych, konsekwentnie, od pół roku zdaje się obstawiać kontynuację spowolnienia, a może i nadejście recesji. Któryś z rynków przesadził w swojej ocenie sytuacji, a nietypowa rozbieżność między indeksami akcji, a rentownością obligacji powinna do końca roku się zmniejszyć. Na dzień dzisiejszy wydaje się, że to rynek akcji ma nieco więcej argumentów po swoje stronie, a lipcowa obniżka stóp przez Fed okaże się ostatecznie działaniem na wzrost, jak w 1995 roku.
- Niestety, w ostatnich dwóch latach zarówno rynki, jak i politycy nauczyli inwestorów, aby oczekiwać nieoczekiwanego. Biorąc pod uwagę nastroje i oczekiwania z końca ubiegłego roku, zakończenie przez indeks S&P500 2019 roku nawet na obecnym poziomie 3000 punktów będzie można uznać za duży sukces. Jedno jest pewne. Budowanie pozytywnego obrazu rynku akcji jedynie na obietnicach obniżki stóp procentowych, wymuszonej pogarszającą się sytuacją makroekonomiczną, ma krótkie nogi. Jeżeli obecna słabość przemysłu nie ustąpi w miarę szybko (tak jak to miało miejsce w 1996, 1999, czy ostatnio w 2016 roku), to firmy będą zmuszone ograniczyć inwestycje oraz zatrudnienie. To już jest recepta na recesję i koniec trendu wzrostowego na Wall Street.

Europa: „Europejskie indeksy akcji w ostatnich latach, zarówno w okresach lepszej, jak i gorszej koniunktury gospodarczej, przegrywały zarówno ze wskaźnikami giełd amerykańskich, jak i z indeksami rynków wschodzących. Trudno oczekiwać, że sytuacja ta zmieni się i w 2019 roku europejskie parkiety zdeklasują rywali. W przypadku spełnienia się scenariusza „twardego resetu” na Wall Street, ewentualne dalsze spadki w przypadku indeksu DAX powinny zakończyć się w pierwszym kwartale na poziomie silnych poziomów wsparcia budowanych w latach 2014-2015, czyli 9,5-10 tys. punktów (oznacza to ok. 5-10% potencjału spadkowego).”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- Europejskie parkiety, wbrew niesprzyjającym warunkom gospodarczym, okazały się zadziwiająco silne w pierwszym półroczu 2019 roku. Indeksy akcji, czy to w Niemczech, czy we Francji, a nawet we Włoszech odnotowały 17-proc. wzrosty, niwelując praktycznie wszystkie straty z ubiegłego roku. Tak znacząca zwyżka w Europie miała miejsce pomimo zmasowanej ucieczki inwestorów z parkietów Starego Kontynentu. W ciągu pierwszych sześciu miesięcy fundusze akcyjne inwestujące na giełdach Europy Zachodniej odnotowały dwukrotnie większe umorzenia (ponad 80 mld USD), niż fundusze inwestujące na Wall Street. Było to też niewiele mniej niż w całym ubiegłym roku. Niechęć do akcji z Europy Zachodniej, przeniosła się także na zarządzających funduszami. Doszło do tego, że gra przeciwko europejskim parkietom (krótkie pozycje) stała się w marcu i kwietniu najbardziej rozpowszechnioną strategią inwestycyjną (przebijając nawet uwielbienie do dolara i obligacji).
- W gruncie rzeczy trudno dziwić się tak negatywnej percepcji, skoro dane z przemysłu i eksportu głównych europejskich krajów, znajdujące się w ciągłym trendzie spadkowym od półtora roku, przypominają stan gospodarczej zapaści z 2009 roku, gdy świat ogarnęła prawdziwa recesja.
- Rynki akcji i obligacji w Europie, podobnie jak w przypadku USA, dostały rozdwojenia jaźni. Indeksy akcji, zbliżając się do ubiegłorocznych szczytów, zdają się ignorować słabość gospodarki, oczekując najwyraźniej rychłego ożywienia na miarę przemysłowego renesansu z 2017 roku. Z drugiej strony rentowność długu skarbowego na Starym Kontynencie odnotowuje właśnie poziom najniższy w historii. Odporność europejskich indeksów akcji można przypisać oczywiście zachowaniu akcji na Wall Street, ale też strukturze gospodarczego osłabienia. Ta, podobnie jak na całym świecie, zapaść przemysłu przeciwstawia się silnej konsumpcji. Dobrze widać to po wyraźnej różnicy między zachowaniem wskaźników PMI dla przemysłu i sektora usług w Niemczech. Konsument nie odpuszcza, co daje nadzieję, że recesji uda się tym razem uniknąć, a sytuacja w przemyśle i eksporcie zdąży się poprawić, zanim firmy zaczną panikować rozpoczynając falę cięcia kosztów.
- Sygnałów nadciągającej recesji, poza negatywną krzywą rentowności w Niemczech, nie widać także po stronie europejskiego sektora bankowego. Pomimo przemysłowego spowolnienia, akcja kredytowa skierowana zarówno do konsumentów, jak i przedsiębiorstw trwa w najlepsze.
- W porównaniu z w miarę zdrową, bo obejmującą szeroki wachlarz spółek i sektorów, hossą na Wall Street, tegoroczne wzrosty w Europie są bardziej wybiórcze, a tym samym nieco mniej przekonujące. Mocno reprezentowany na giełdach całej strefy euro sektor bankowy pozostaje wciąż głównym obciążeniem indeksów, będąc największą ofiarą polityki monetarnej ECB. Również wcześniejsza duma Europy, czyli sektor motoryzacyjny, wpada z jednego kryzysu w drugi. Tuzy niemieckiego przemysłu, czyli Siemens i BASF, emanują słabością i nie bez powodu. Największy koncern chemiczny Europy „pochwalił się”, na początku lipca, niższym o 50% od rynkowego konsensusu wynikiem za 2 kwartał, ścinając jednocześnie prognozy na cały 2019 rok o 30%. Gdyby nie jeden z głównych przedstawicieli sektora technologicznego na niemieckim parkiecie, czyli spółka SAP, która urosła w tym roku już o 40%, stając się największą firmą w indeksie DAX, tegoroczna hossa we Frankfurcie byłaby znacznie skromniejsza. Także we Francji główną siłą napędową indeksu CAC40 pozostaje konglomerat luksusowych marek LVMH (rosnąc w tym roku o 50%). Natomiast za sukcesem włoskiej giełdy w tym roku, stojącym w sprzeczności z rozpowszechnioną (nie bez racji) wizją Włoch jako słabego ogniwa strefy euro, stoi z jednej strony luksusowe Ferrari (+75%), a z drugiej energetyczno-gazowy gigant spółka ENEL (+30%).
- Sytuacja gospodarcza strefy euro wygląda lepiej niż pokazuje to stan samego przemysłu i niż sugeruje to zachowanie rynku obligacji, ale nie tak dobrze jak chciałoby to widzieć rynki akcji, których indeksy, jak gdyby nigdy nic, zbliżają się do ubiegłorocznych szczytów.

Rynki wschodzące: „W 2019 roku wiele z czynników obniżających atrakcyjność rynków wschodzących w ubiegłym roku nie będzie już obecnych w takim natężeniu jak wcześniej. Zakładając scenariusz „twardego resetu”, rok 2019 powinien być dla rynków wschodzących łaskawszy, niż miniony. Istnieje szansa na wygenerowanie dodatnich, choć zapewne niewielkich stóp zwrotu. Nie powinny też one odbiegać (w dół) od dokonań indeksów z Wall Street. Natomiast w przypadku recesji i bessy w USA, nie należy oczekiwać pokazu siły na rynkach wschodzących, jak w końcówce ubiegłego roku, a straty na indeksach mają prawo być wyższe, niż w 2018 roku.”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- Po tym jak pod koniec ubiegłego roku, w obliczu gwałtownej wyprzedaży na Wall Street, rynki wschodzące zachowały się niemal jak bezpieczna przystań, nie ulegając grudniowej panice, tegoroczne dokonania okazały się nieco skromniejsze niż pokaz rynkowej siły na nowojorskiej giełdzie. Choć dolarowy indeks emerging markets wzrósł od początku roku o blisko 10%, to nie był to wzrost jednorodny. Niektóre kraje, jak Korea, czy Turcja okazały się słabymi ogniwami, nie rosnąc wcale, inne (Rosja, Brazylia, Argentyna, czy Tajlandia) zaskakiwały swą siłą.
- W przeciwieństwie do USA i Europy, rynki wschodzące pozostawały przez pierwsze miesiące tego roku ulubieńcem inwestorów. Jeszcze w lutym zarządzający masowo przeważali je w portfelach, a klienci ochoczo inwestowali w fundusze aktywne inwestujące na emerging markets. Co prawda od początku maja ich blask już nieco przygasł, a w funduszach zagościły umorzenia, ale i tak jest to jedyny segment funduszy akcyjnych, który może się w tym roku pochwalić globalnym przrostem powierzonych przez uczestników środków.
- Główną siłą przyciągającą inwestorów do rynków wschodzących w ciągu ostatnich miesięcy było, paradoksalnie, globalne spowolnienie w przemyśle i handlu. Eliminowało ono, przynajmniej teoretycznie, główne czynniki ryzyka, jakie zazwyczaj wiążą się z inwestycjami na rynkach rozwijających się, czyli dalszy wzrost kosztu kapitału i umocnienie amerykańskiej waluty. Grudniowa przecena na Wall Street oraz przemysłowy zastój, jaki dotarł w końcu do USA, wywołały diametralną zmianę podejścia i retoryki Fed. Od początku roku niemal pewne tegoroczne podwyżki stóp procentowych zaczęły zmieniać się w coraz bardziej wyraźną wizję obniżek. Natomiast majowa eskalacja wojen handlowych, przesądziła o obietnicy rychłego zakończenia mechanizmu zacieśniania ilościowego (QT), czyli wstrzymania dalszej redukcji bilansu banku centralnego.
- Jak na razie najbardziej wyraźną reakcją na zmianę stanowiska zarówno Fed, jak i EBC było gwałtowne obniżenie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na wielu rynkach wschodzących. Natomiast wartość amerykańskiej waluty ustabilizowała się, nie wysyłając jeszcze sygnałów świadczących o nadciągającym wyraźnym osłabieniu. Jeśli jednak zakładane przez rynek obniżki stóp są odzwierciedleniem nadciągającej globalnej recesji, to trudno spodziewać się znaczącego obniżenia wartości dolara i tym bardziej dalszego wzrostu aktywów na rynkach wschodzących. Recesja nie bierze jeńców, a rynki wschodzące nigdy nie wychodzą z niej obronną ręką.
- Najlepszym scenariuszem dla emerging markets byłoby podążenie wzorcem lat 2016-2017, gdy wstrzymanie się Fed z dalszymi podwyżkami stóp osłabiło dolara, a światowa gospodarka odzyskała siły, wsparta odbiciem cen ropy i efektami stymulacji gospodarczej w Chinach. Oznaczałoby to jednak, że rynek obligacji się myli i to głęboko. Ponieważ dotychczasowa stymulacja monetarno-fiskalna przeprowadzona przez władze w Pekinie przyniosła mizerne efekty, słabość globalnego przemysłu na razie nie ustępuje, a dolar najwyraźniej nie zamierza łatwo oddać swojej pozycji, o dokładną powtórkę scenariusza z 2017 roku będzie trudno.
- Poprawę sytuacji przyspieszyłoby natomiast uzgodnienie warunków trwałego rozejmu w wojnie handlowej między USA, a Chinami. Rozejmu, a nie pokoju, ponieważ wojna o przewagę technologiczną między oboma mocarstwami będzie się nasilać. Nie wyklucza to natomiast taktycznych uzgodnień na innych polach. Tym bardziej, że wybory prezydenckie w USA coraz bliżej, a potencjalna recesja zniwelowałaby szanse Donalda Trumpa na reelekcję.
- Podsumowując, rynki wschodzące znajdują się w dość specyficznej sytuacji, żyją nadzieją na taniego dolara i niskie stopy, oczekując jednocześnie na wychnienie w handlowej i przemysłowej zapaści. Jednak tym razem do rozegrania „idealnego” scenariusza dla rynków wschodzących z lat 2016-2017 może nie dojść.

Polska: „W scenariuszu „twardego resetu” polska giełda powinna zakończyć rok 2019 lepszymi rezultatami, niż w ubiegłym roku i to w przypadku wszystkich indeksów. Trzeba się jednak przygotować na dużą zmienność i możliwość pogłębienia ubiegłorocznych dołków w pierwszych miesiącach roku. Odrabianie strat w drugiej połowie roku pozwoli zbliżyć się indeksom do poziomów z końca 2018 roku lub nawet nieznacznie je przekroczyć.”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- W porównaniu z dokonaniem giełd strefy euro oraz Wall Street, a nawet indeksu rynków wschodzących, tegoroczne wzrosty na GPW, szczególnie w przypadku indeksu WIG20 (+3% licząc z dywidendami) wypadają dość słabo. Trzeba jednak pamiętać, że polskie duże spółki wykazały się zadziwiającą odpornością na krach, jaki miał miejsce na nowojorskiej giełdzie w czwartym kwartale ubiegłego roku. Dlatego, traktując tegoroczne odbicie na rynkach jako odpowiedź na wcześniejszą korektę, można z łatwością usprawiedliwić gorsze zachowanie polskiego parkietu. W dłuższej perspektywie nasze główne indeksy (WIG i WIG20) wcale nie odbiegają od dokonań niemieckiego DAX, czy liczonego w lokalnych walutach wskaźnika grupującego rynki wschodzące. Wszystkim wymienionym indeksom pozostało około 10-11% do pobicia szczytów ze stycznia 2018 roku.
- Na tegoroczne zachowanie dużych spółek na GPW wyraźny wpływ wywarła przeprowadzana w kilku etapach procedura rozszerzenia składu indeksu MSCI rynków wschodzących, o kolejny pakiet chińskich spółek notowanych na giełdzie w Szanghaju oraz firmy z Arabii Saudyjskiej. Zmiany te powodowały (szczególnie w maju) wymuszoną podaż na wielu rynkach wschodzących, ale przy niskiej płynności krajowego parkietu tego typu ruchy mogą być u nas bardziej bolesne niż gdzie indziej.
- Znacznie większe zaległości w kwestii zmierzenia się z poprzednimi cyklicznymi szczytami mają za to indeksy małych (sWIG80 - ponad 30%) i średnich spółek (mWIG40 – ponad 20%). Fundamentalne problemy, z którymi musiały borykać się mniejsze i średnie przedsiębiorstwa w naszym kraju przez ostatnie dwa-trzy lata (wzrost cen surowców i płac, niedobory pracowników, oraz brak zdolności do przetrwania rosnących kosztów na klienta ze względu na niską inflację) nieco złagodniały. Presja na wzrost wynagrodzeń zmalała, za to pojawiły się symptomy wzrostu presji inflacyjnej. Również rynkowe problemy związane z nadmierną podażą akcji ze strony funduszy inwestycyjnych przestały straszyć inwestorów. Pojawił się za to czynnik w postaci nadchodzących zmian w funkcjonowaniu OFE oraz startu Pracowniczych Planów Kapitałowych, które mają przyczynić się do odbudowania stałego i wyraźnego popytu na polskie aktywa.
- Zgodnie z ponad 3-letnim cyklem rynkowo-gospodarczym działającym niemal od „zawsze” na GPW, rok 2019 podobnie jak 2016 i 2013 powinien przynieść początek odreagowania słabości segmentu małych i średnich spółek, którego kulminacja mogłaby nastąpić w 2020 roku podczas wyraźnego ożywienia w gospodarce. Tyle teoria. Póki co, zachowanie indeksów sWIG80 i mWIG40 jest z grubsza zbliżone z dokonaniem ich odpowiedników w Niemczech czy we Francji. Ubiegłoroczna słabość mniejszych przedsiębiorstw u naszych zachodnich sąsiadów była konsekwencją przemysłowego i handlowego spowolnienia, jakie rozlało się po całym świecie. Dotknęło ono także Polskę, choć ze względu na wzrost wydatków fiskalnych, silne inwestycje najpierw publiczne, a ostatnio także prywatne oraz wciąż mocną konsumpcję jest ono na tle całej naszej gospodarki ledwo wyczuwalne.
- Choć w kolejnych kilku kwartałach ciężko oczekiwać dokładnej powtórki z gospodarczego odreagowania na świecie z lat 2016-2017, to jednak można mieć nadzieję, że ostatni pokaz siły hossy na Wall Street okaże się lepszym papierkiem lakmusowym przyszłego stanu globalnej koniunktury niż odnotowujący równie spektakularne dokonania, tylko po drugiej stronie barykady, rynek obligacji skarbowych.
- Na tle Europy Zachodniej i rynków wschodzących nasza giełda wciąż trzyma fason, ale nie ma się co spodziewać, że nagle zaczniemy deklasować rywali, nawet biorąc pod uwagę start programu PPK i zdecydowanie lepszą sytuację gospodarczą niż w strefie euro. Po długim okresie rynkowej smuty, segment mniejszych i średnich firm ma przynajmniej w teorii szanse na kontynuację tegorocznego odreagowania, ale o jego dalszych losach zadecyduje skala potencjalnego ożywienia w europejskim handlu i przemyśle. O ile do niego w ogóle dojdzie.

Obligacje: „Krajowy rynek obligacji skarbowych nadal będzie wspierany przez dobre wykonanie budżetu i tym samym ograniczoną podaż na rynku pierwotnym. Powinno to sprzyjać utrzymaniu się na bieżącym poziomie asset swapów i być tym samym wsparciem dla obligacji skarbowych o zmiennym kuponie. Silny popyt ze strony lokalnych banków, przy nadal rosnących bilansach, z dużym prawdopodobieństwem będzie oznaczał, że rentowność krótkoterminowych obligacji nie zmieni się znacząco.”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- Hossa na rynku obligacji skarbowych w pierwszym półroczu 2019 r. napędzana była oczekiwaniami na łagodzenie polityki pieniężnej przez najważniejsze banki centralne na świecie. Spowolnienie w Chinach pogłębione wojną handlową ze Stanami Zjednoczonymi negatywnie ciąży na otoczeniu makroekonomicznym Azji oraz strefy euro. Oznaki spowolnienia obserwowane są także w Stanach Zjednoczonych. Obawy o stan globalnej gospodarki znalazły swoje odzwierciedlenie w retoryce Fed – instytucja ta wydaje się zdeterminowana do złagodzenia polityki pieniężnej. Przestrzeń do obniżek stóp procentowych w strefie euro pozostaje niewielka, co przybliży nas do rozpoczęcia debaty na temat ponownego programu skupu obligacji w Europie.
- Wzrost cen obligacji na rynkach bazowych przełożył się na pozytywny sentyment na krajowym rynku długu, jak również pozostałych rynkach wschodzących. Prowadził także do dalszej kompresji różnicy rentowności obligacji korporacyjnych w stosunku do papierów skarbowych, wspieranej dodatkowo dobrym sentymentem na rynku akcji.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Fed nie zmienił stóp procentowych, a istotny wzrost inflacji w Polsce nie miał przełożenia na jakąkolwiek jastrzębią reakcją ze strony NBP. Pomimo, że konstruktywnie patrzyliśmy na rynek obligacji, skala spadku rentowności z perspektywy końca 2018 r. była dla nas pewnym zaskoczeniem, pod którą ostatecznie całkiem skutecznie pozycjonowaliśmy się przez większą część bieżącego roku podnosząc istotnie przeciętne duration portfeli skarbowych.
- Obecna wycena rynkowa papierów w USA, uwzględniająca szereg obniżek stóp procentowych, zakłada potencjalnie bardziej czarny scenariusz dla gospodarki niż nasze przewidywania. Niemniej jednak w obliczu tak dużej skali niepewności co do kierunku światowej gospodarki sądzimy, że banki centralne nie będą skłonne daleko odwozić rynków od dyskontowanego scenariusza, nawet pomimo stabilizacji danych makroekonomicznych, pozostawiając sobie tym samym przestrzeń do adekwatnego działania. Ewentualną przestrzeń do dalszych wzrostów cen obligacji otwiera perspektywa powrotu do programu QE w Europie. Dotyczyć to może szczególnie obligacji utrzymujących największą premię w stosunku do obligacji Niemiec, w tym peryferii strefy euro oraz obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym. Powrót do skupu obligacji skarbowych przez Fed, obok samych obniżek stóp procentowych, również nie jest wykluczony.
- Czynniki ryzyka dla powyższego scenariusza, które oddziaływałyby w kierunku wzrostu rentowności obligacji skarbowych, pozostaną wzrost inflacji, lepsze od oczekiwań dane ze strefy realnej (w szczególności ze Stanów Zjednoczonych), bądź zawieszenie broni w obszarze konfliktów handlowych. O ile dwóm pierwszym zmiennym można przyporządkować relatywnie duże prawdopodobieństwo, o tyle małe nadzieje wiążemy z osiągnięciem trwałego porozumienia we wzajemnych relacjach na linii USA – Chiny. Nawet, jeżeli osiągnięte zostanie porozumienie, to będzie miało ono jedynie tymczasowy charakter i będzie podważane przez obie strony.
- Krajowy rynek obligacji skarbowych wspierany jest przez lokalne czynniki, w tym przede wszystkim wysoki (80%) poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych, jak również łagodny przekaz ze strony Rady Polityki Pieniężnej, marginalizujący znaczenie ostatniego wzrostu inflacji powyżej celu NBP. Relatywnie ograniczona podaż obligacji na rynku pierwotnym w stosunku do chłonności rynku (szczególnie w sektorze bankowym) sprzyja także obligacjom skarbowym o zmiennym kuponie.
- Spodziewamy się kontynuacji spowolnienia gospodarczego w kolejnych kwartałach. W związku z czym w kolejne półrocze wchodzimy nadal z pozytywnym nastawieniem do rynku obligacji. W obliczu późnej fazy cyklu koniunkturalnego siłą rzeczy będzie przeważać wspierająca obligacje łagodna retoryka ze strony większości banków centralnych. Po tak silnym przesunięciu w dół rentowności obligacji trudno jednak spodziewać się powtórzenia wyników z pierwszego półrocza. Spodziewamy się stabilizacji rentowności krajowych obligacji skarbowych w pobliżu obecnych poziomów, tzn. obligacji 2-letnich w przedziale 1,5-1,6% oraz 2,2-2,4% w przypadku obligacji 10-letnich.

Złoto: „W 2019 roku mogą zaistnieć dla złota sprzyjające okoliczności, które pozwolą na przeprowadzenie próby ataku na szczyty z ostatnich lat. Dopóki jednak rynek sam nie pokaże siły pokonując silny opór w okolicach 1350-1380 USD/oz (od którego się już kilka razy odbijał), dopóty nie zakładamy silniejszej fali wzrostów jeszcze w tym roku.”

Styczeń 2019 r.

Aktualizacja

- Po podejmowanych w ciągu ostatnich czterech lat kilku nieudanych próbach wybicia powyżej 1350-1380USD/oz, w połowie czerwca cenie złota udało się ostatecznie pokonać ten kluczowy opór. Wnioskując z niskiego poziomu zapasów w SPDR Gold Shares (ETF-u inwestującego w złoto, będącego najważniejszym wehikułem, przez który ekspozycję na złoto uzyskują amerykańskie fundusze), to ważne wybicie na rynku kruszcu dużą część inwestorów zastało z niską alokacją. Potwierdzeniem może być kapitał masowo napływający na rynek – w czerwcu nabycia w ETF-ach inwestujących w złoto były najwyższe od 7 lat.
- Obraz wynikający z analizy technicznej potwierdza korzystne dla złota otoczenie makroekonomiczne. Niższe stopy procentowe w USA mogą pomóc w odwróceniu trwającego od ponad roku trendu umacniania amerykańskiej waluty. Takie środowisko (niższe stopy procentowe, słabszy dolar oraz wyraźne czynniki ryzyka geopolitycznego) stanowi świetną pożywkę dla rynku złota. Dopóki na rynek nie zaczną napływać sygnały świadczące o wyraźnym ożywieniu w globalnej gospodarce, dopóty będzie utrzymywał się klimat wspierający kształtowanie się trendu wzrostowego kursu kruszcu.

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji Investors TFI

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny. Nie stanowi również rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusz powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu oraz informacje zawarte w dokumencie Kluczowe informacje dla inwestorów. Prospekt Informacyjny/Prospekt Emisyjny/Warunki Emisji funduszu oraz Kluczowe informacje dla inwestorów, dostępne są w punktach dystrybucji funduszu, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.investors.pl. Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Prezentowane stopy zwrotu funduszu nie są tożsame ze stopą zwrotu z inwestycji osiągniętą przez uczestnika funduszu, gdyż nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa i podatków. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.). Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest podmiotem prowadzącym działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonego decyzją nr DFI/W/4034-30/1N-1-3432/05 z dnia 12 lipca 2005 r. w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych i podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.