



**Rekomendacja numer 02/2017**

**Data:** poniedziałek, 30 stycznia 2017

**Godzina:** 09:22

**Termin ważności rekomendacji:** do odwołania

**Sporządzający:**

Ernest Pytlarczyk (DAE)

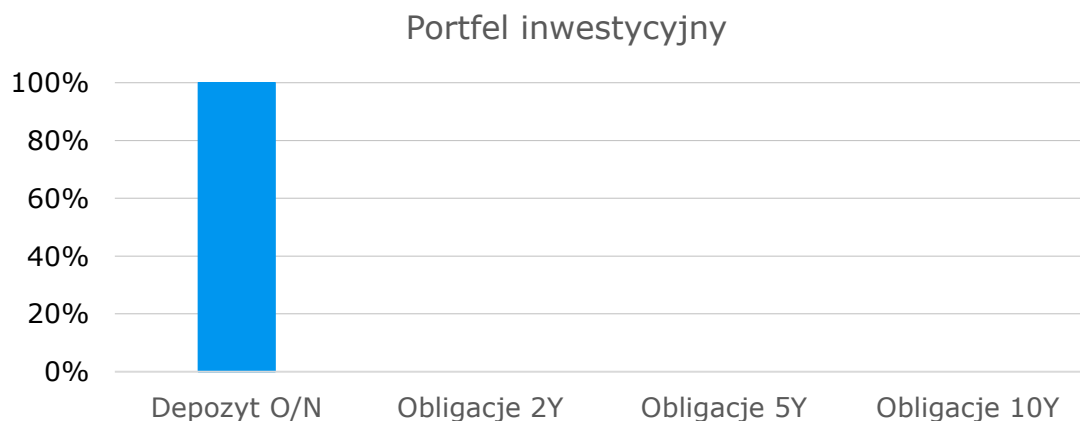
Marcin Mazurek (DAE)

Piotr Bartkiewicz (DAE)

Karol Klimas (DAE)

**Rekomendacja jest skierowana do nieoznaczonego adresata**

**Portfel inwestycyjny: Depozyt O/N**

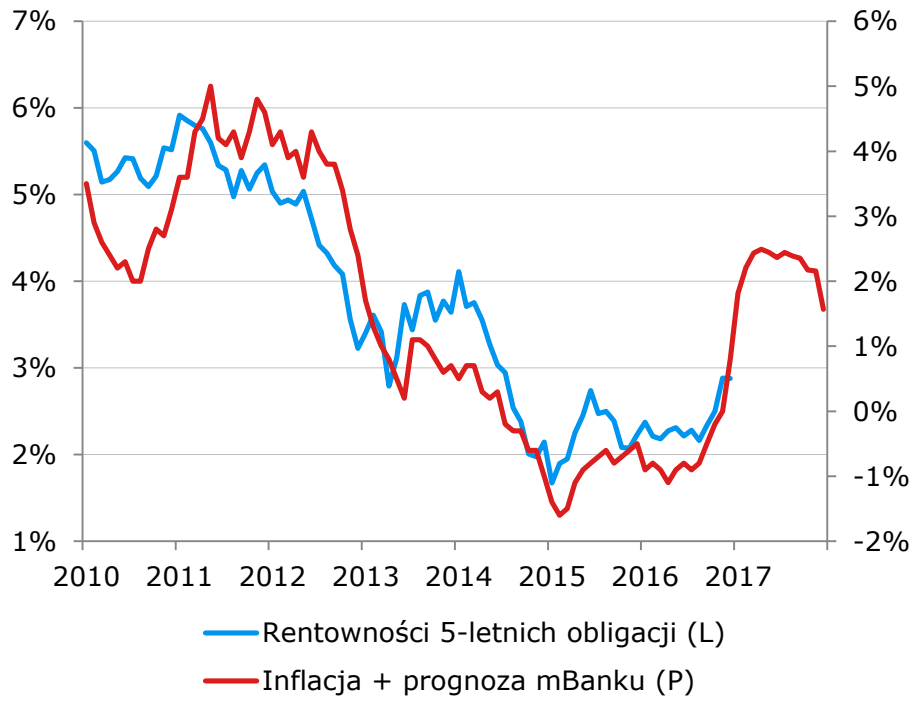


**Uzasadnienie**

Zamykamy rekomendację kup obligacje 10-letnie i sugerujemy CASH. Zarobiliśmy 25pb, potem straciliśmy 30pb, wyczekując wyczerpania „Trump trades”.

Trend wzrostowy rentowności na rynkach bazowych jest cały czas silny. Powróciły „normalne” korelacje między rynkiem akcji i obligacji. Biorąc pod uwagę pozytywne momentum danych, wyczekiwanie korekty „Trump trades” (inflacja i dane ze sfery realnej) jest bardzo kosztowną strategią. Dodatkowo, inwestorzy mogą przesuwać oczekiwania na podwyżkę stóp w USA na marzec. Z kolei kakofonia komentarzy płynących z EBC rodzi ryzyko silnej reakcji rynkowej na dalsze wzrosty inflacji i wzrosty inflacji bazowej w szczególności.

W Polsce mamy do czynienia z szybkim wzrostem inflacji CPI (reakcja polskich stóp na tę kategorię jest wyjątkowo stabilna i jednoznaczna – patrz wykres na kolejnej stronie), stopniową zwyżką inflacji bazowej oraz poprawą danych ze sfery realnej. Pomimo łagodnej retoryki RPP nie jest to konstelacja korzystna dla obligacji. Inwestorzy amerykańscy spodziewający się obniżek podatków i umocnienia USD tym bardziej redukują ekspozycję na bezpieczne aktywa w naszej sferze czasowej. W krótkim okresie ubytek inwestorów zagranicznych dodatkowo stymuluje obawy pozostałych grup inwestorów.

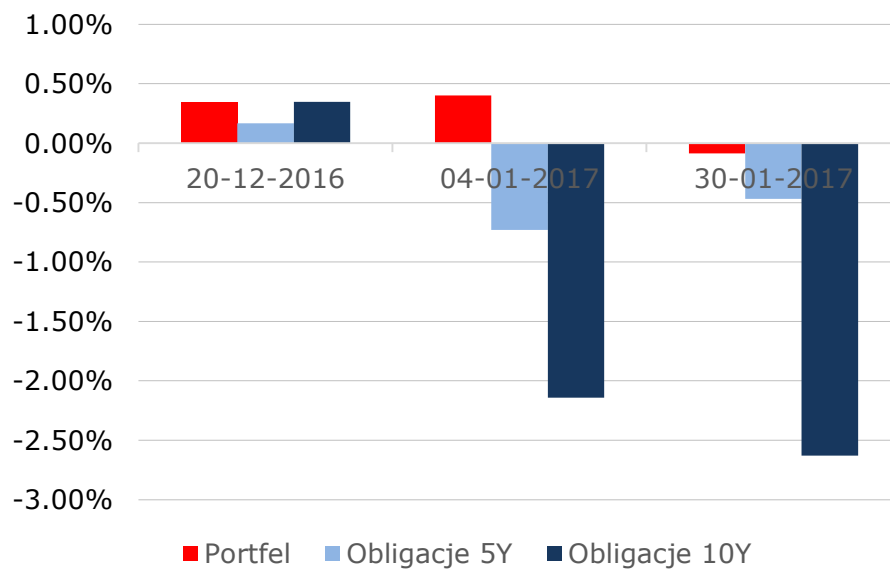




### Rozliczenie poprzednich rekomendacji

Nr	Data_O	Portfel	Cena_O	Data_Z	Cena_Z	Wynik z %	W_Skumulowany	Kupon/depo
1/2016	15-lis-2016	Obligacje 10-letnie (DS0726)	92.5	20-gru-2016	92.6	0.35%	0.35%	2.50%
2/2016	20-gru-2016	Depozyt O/N	1	4-sty-2017	1	0.05%	0.40%	1.29%
1/2017	4-sty-2017	Obligacje 10-letnie (DS0726)	90.2	30-sty-2017	89.6	-0.49%	-0.09%	2.50%

Porównanie skumulowanego wyniku pomiędzy alternatywnymi alokacjami (na dzień zmiany rekomendacji)





## Uwagi dodatkowe i objaśnienia

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz Ekonomicznych (DAE) mBanku S.A. (dalej „Rekomendujący”).

Departament Analiz Ekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną. Wynagrodzenie osób sporządzających niniejszy materiał nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez mBank S.A. w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej dotyczących instrumentów finansowych będących przedmiotem rekomendacji. Osoby sporządzające rekomendacje nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem rekomendacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta.

Zgodnie z najlepszą wiedzą osób sporządzających rekomendacje, pomiędzy Rekomendującym oraz osobami zatrudnionymi u Rekomendującego a emitentem instrumentów finansowych będących przedmiotem rekomendacji nie występują powiązania, o których mowa w § 10 ust. 1 pkt 1-11 *Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U.2005 Nr 206 poz. 1715 z późn. zm.)*.

mBank S.A. informuje, że pełni funkcję dealera SPW, animatora rynku SPW, dokonuje zakupów SPW na własny rachunek a także pośredniczy w transakcjach klientów, które dotyczą instrumentów finansowych objętych niniejszym dokumentem.

Sporządzający rekomendację zapewniają, że działali z należytą starannością oraz rzetelnością przy sporządzaniu rekomendacji. DAE prezentuje własny pomysł na portfel inwestycyjny i nie ponosi odpowiedzialności za działania zgodne z rekomendacją.

Dokument przedstawia autorski pomysł na portfel inwestycyjny, który składać może się tylko z obligacji Skarbu Państwa o terminie zapadalności 2, 5 i 10 lat oraz depozytu O/N. Przez portfel inwestycyjny autorzy raportu rozumieją ważony zbiór wymienionych instrumentów finansowych, których wagi sumują się do 1. W szczególności dopuszcza się przydzielanie wag w wysokości 0 i 1, co oznacza odpowiednio całkowity brak instrumentu finansowego w portfelu bądź jego całkowitą w nim dominację. Rozliczenie rekomendacji przedstawia stopę zwrotu portfela inwestycyjnego agregowaną względem okresów obowiązywania rekomendacji. Niniejszy materiał przedstawia całkowitą stopę zwrotu od momentu rozpoczęcia wydawania niniejszego dokumentu oraz stopę zwrotu liczoną dla ostatnich 6-miesięcy.

Rekomendacje sporządzone są na podstawie 4 komplementarnych metod: 1) metody fundamentalnej, 2) metody porównawczej, 3) Analizy struktury rynku, 4) Analizy technicznej. Sporządzane rekomendacje obowiązują do odwołania, nie ma zastosowania cena docelowa instrumentu finansowego będącego przedmiotem rekomendacji lecz subiektywna ocena oparta na wiedzy i doświadczeniu osób sporządzających rekomendację. Sporządzane rekomendacje akcentują przede wszystkim kierunek zmian.

Metoda fundamentalna (1) opiera się na założeniu, że warunki ekonomiczne i finansowe w gospodarce polskiej i globalnej przekładają się na ceny instrumentów finansowych zaś ich zmiany przekładają się na zmiany cen instrumentów finansowych. DAE przeprowadza analizę zmian warunków ekonomicznych i finansowych gospodarki polskiej i globalnej na bazie dziennej, które pozwalają na formułowanie oczekiwań w zakresie ewolucji cen instrumentów finansowych. Mocną stroną metody fundamentalnej jest jej umocowanie w zmiennych (wskaźnikach) makroekonomicznych, w których prognozowaniu DAE ma odpowiednie kompetencje. Tym samym pozwala ona w klarowny sposób przełożyć przewidywania gospodarcze DAE na ceny instrumentów finansowych. Słabą stroną metody jest generalne założenie o możliwości modelowania cen instrumentów finansowych za pomocą parametrów makroekonomicznych oraz możliwość istotnych rozbieżności faktycznych cen z modelowanymi, w szczególności w krótkich okresach czasowych, kiedy bardziej istotne mogą być ceny względne papierów wartościowych (metoda porównawcza), trendy rynkowe czy też kwestie podażowe (aukcje).

Metoda porównawcza (2) opiera się na analizie relacji cen polskich instrumentów finansowych do cen ich odpowiedników z rynków globalnych. Analiza obejmuje zależności historyczne pomiędzy instrumentami finansowymi oraz ich zmiany w czasie. Metoda ta pozwala identyfikować względne zmiany cen instrumentów finansowych w czasie oraz pozwala wnioskować o chwilowych odchyleniach od tych zależności. Tym samym metoda ta wypełnia mankamenty analizy fundamentalnej w zakresie krótkookresowego niedopasowania cen rzeczywistych oraz modelowanych i na tym polega jej wysoka wartość dodana. Słabą stroną tej metody jest jej zdecydowanie bardziej krótkoterminowy charakter (względem analizy fundamentalnej) oraz duża subiektywność oceny. Słabą stroną tego podejścia jest także fakt, że względna atrakcyjność cenowa jest pojęciem statycznym i nie wynikają z niej jednoznacznie kierunkowe implikacje dla zmian cen instrumentów finansowych będących przedmiotem rekomendacji.

Analiza struktury rynku (3) to przede wszystkim analiza bieżącego pozycjonowania poszczególnych grup inwestorów na rynku (krajowych, zagranicznych, w ramach poszczególnych klas aktywów), analiza nastrojów rynkowych (subiektywna ocena sporządzających rekomendację). Mocną stroną tego rodzaju analizy jest możliwość tłumaczenia pewnych ruchów, które pojawiają się na początku lub na końcu trendów (przestrzelenia, gwałtowne wchodzenie i wychodzenie z pozycji przez inwestorów). Słaba strona to subiektywizm metody, jako że dane o portfelach poszczególnych inwestorów dostępne są z opóźnieniem lub opierają się na subiektywnym osądzie sporządzających rekomendację.

Analiza techniczna (4) polega na analizie cen instrumentów finansowych przy założeniu, że ceny te w sposób doskonały dyskontują przyszłość. Pozwala na identyfikację trendów, ale i punktów zwrotnych w cenach instrumentów finansowych na podstawie wskaźników wykupienia/wyprzedania oraz występujących tzw. dywergencji. Mocna strona analizy technicznej to możliwość formułowania predykcji dla zmian cen instrumentów finansowych zupełnie w oderwaniu od metod 1-3. Oczwistą wadą metody jest brak odporności na nagłe zmiany warunków makroekonomicznych i finansowych.