



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

30 marca 2015 r.

Przygotowanie do sezonu wyników

Globalne rynki akcji mają za sobą nerwowy tydzień. Na głównych giełdach – od Azji po Wall Street – ceny akcji spadały z powodu różnych przyczyn, dla których znalezienie wspólnego mianownika innego niż korelacja i stosunek do ryzyka jest zadaniem trudnym. W przypadku rynków europejskich pojawiła się klasyczna korekta wywołana słabością Wall Street i umocnieniem euro. W Azji, gdzie notowania miały najmniej jednoznaczny przebieg, słabo zaprezentował się rynek japoński, ale już na giełdach chińskich obraz był mniej jednoznaczny. Najczytelniejszy układ sił pojawił się na rynkach amerykańskich, gdzie po nerwowym tygodniu główne średnie zanotowały mocne przeceny, właściwie negujące zwyki z tygodnia poprzedniego.

Przyczyny słabości amerykańskich akcji, zwłaszcza gdy podzielić rynek na sektory, były różne, ale wspólnym mianownikiem jest rosnące zaniepokojenie mieszanką zmiennych, z których najważniejszymi są zbliżający się sezon wyników kwartalnych, kondycja gospodarki i niepewność, co do konsekwencji zmian w polityce monetarnej prowadzonej przez Fed. Ostatnie dwa czynniki, które splatają się ze sobą są stosunkowo czytelne. Jastrzębi w bilansie język Rezerwy Federalnej i polityka prowadzona przez inne banki centralne świata spowodowała radykalne umocnienie dolara, które zaczęło odciskać swoje piętno na gospodarce, co widać nie tylko po niskiej inflacji, ale również po danych makro.

Dobrym przykładem są tu dane z ostatniego tygodnia, które pokazały, iż firmy – nie tylko paliwowe – ograniczyły proces inwestycyjny już w końcówce zeszłego roku. Dlatego finalne dane o dynamice PKB USA w IV kwartale zredukowano do 2,2 procent. Co gorsze, dane o dynamice zamówień na dobra trwałe za luty wskazują, iż również teraz firmy nie inwestują z siłą znaną z poprzednich kwartałów, a więc z czasu słabego dolara. Środowy odczyt zamówień przyniósł redukcje w dół danych za styczeń i słaby odczyt z lutego. Odczyty dynamiki zamówień bez środków transportu – niezbyt podatnych na wpływ pojedynczych zamówień np. na samoloty - wskazują

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Komentarz został przygotowany wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie jest analizą inwestycyjną, ani analizą finansową w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 roku, nr 183, poz.1538 z późn. zm.), nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. DM BOŚ S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za wszelkie szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym komentarzu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.

jednoznacznie na trend spadkowy w segmencie gospodarki, który jest ważnym komponentem PKB i który można uznawać za wskaźnik wyprzedzający koniunktury.

Tylko powyższe wyliczenie zmiennych pozwala na tezę, iż amerykańskie giełdy zaczęły operować w kontekście, który jest zwyczajnie trudny dla inwestorów. Wprawdzie spadkowi inwestycji towarzyszy ciągle dynamiczny wzrost konsumpcji indywidualnej – w danych PKB za IV kwartał wzrost tego segmentu gospodarki był największy od 2006 roku – ale inwestorzy są bardziej zainteresowani tym, co widzą na poziomie firm niż konsumentów. W istocie, jeden z amerykańskich komentatorów pozwolił sobie nawet tezę, iż największa gospodarka świata znalazła się w recesji, której nikt nie chce nazwać recesją. Oczywiście można spierać się o słowa i definicję recesji, ale nie można zaprzeczyć reakcjom graczy, którzy boją się konsekwencji mocnego dolara.

Żaden z tych elementów nie miał jednak tak znaczącego wpływu na notowania w Wall Street, jak zbliżający się sezon wyników kwartalnych. Zeszłotygodniowe spadki były w największym stopniu nerwową pogonią za ostrzeżeniami ze spółek na progu publikacji wyników kwartalnych. Dla wszystkich oczywistym było, iż mocny dolar i niska cena ropy znów położą się cieniem na sektorze paliwowym. Nie dla wszystkich jednak oczywistym jest, iż siła amerykańskiej waluty przełoży się np. na słabszą kondycję sektora technologicznego, którego produkty sprzedawane są w dolarach i którego siła musi przełożyć się na sprzedaż produktów w skali globu. Stąd min. dynamiczna przecena na amerykańskiej giełdzie Nasdaq, której główny indeks stracił 2,7 procent.

Przecenie pomaga również fakt, iż na progu zakończonego tygodnia amerykańskie indeksy szły w pobliżu rekordów wszech czasów. W tym samym czasie spółki i analitycy prognozują, iż średni zysk spółek z indeksu S&P500 spadnie w I kwartale o blisko 5 procent. Będzie to pierwszy spadek od blisko 2,5 roku i pierwszy tak mocny od około sześciu lat. W skrócie rzecz ujmując, Wall Street musi gonić dziś za faktami, których nie chciała dostrzec w tygodniu poprzednim, gdy strona popytowa posiliła się nadzieją na osłabienie dolara i łagodniejszą politykę Rezerwy Federalnej. Oczywiście, dwie ostatnie zmienne mogą mieć i miałyby wpływ na kondycję giełd amerykańskich w średnim terminie, ale dziś gra idzie już tylko o zachowanie rynku w czasie kwietniowego sezonu wyników. Dlatego warto przygotować się teraz na większą dawkę zmienności w USA.