



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

11 kwietnia 2016 r.

Czas na wyniki spółek

Pierwszy, pełny tydzień kwietnia był dla globalnych rynków akcji okresem przejściowym. Po marcowym skupieniu uwagi na działaniach banków centralnych przyszedł czas oczekiwania na sezon publikacji wyników kwartalnych, którego symbolicznym początkiem jest zawsze raport kwartalny amerykańskiej spółki Alcoa. W efekcie najważniejszym elementem układu sił na giełdach okazał się niski obrót, który w czwartek połączył się z umocnieniem japońskiego jena. Siła japońskiej waluty do dolara nie jest zjawiskiem nowym – sam fakt, iż jen znalazł się na wielomiesięcznych maksimach wskazuje na trend – ale przy braku innych ważnych impulsów to właśnie czwartkowe rozdania, zdominowane przez pytania o jena, przesądziły o obrazie i wyniku tygodnia, który dla większości indeksów okazał się spadkowy.

Skala spadków nie była na tyle duża, by zanegowała miesięczne wzrosty większości indeksów i bez dużego marginesu błędu można uznać całość za korekcyjne cofnięcie oraz finalne dostosowanie na progę sezonu publikacji raportów kwartalnych. Niemniej, reakcja na umocnienie jena ma również drugie dno w postaci pytań o kondycję globalnej gospodarki i stosunek inwestorów do ryzyka. W skrócie rzecz ujmując w ostatnich latach jen był wykorzystywany jako źródło finansowania ryzykownych inwestycji. Pożyczanie jenów w celu zawarcia transakcji na innych rynkach wiązało się z koniecznością sprzedania waluty, czego efektem była słabość jena. Wzrost wartości jena może być zatem wskazaniem, iż inwestorzy uciekają z ryzykownych pozycji, co źle rokuje średniookresowej kondycji rynków akcji.

Oczywiście nie można wykluczyć faktu, iż zeszlotygodniowe połączenie siły jena z korektą na rynkach akcji było tylko zbiegiem okoliczności – wskazuje na to relatywnie niska ostatnio korelacja pomiędzy jenem i indeksami - i problem zostanie szybko zapomniany, gdy inwestorzy będą mogli wgryźć się w znacznie ważniejsze tematy. Niemniej, odnotowana siła jena sama w sobie sprzyja korekcie miesięcznego wzrostu i przy brak innych impulsów, a zwłaszcza kontynuacji umocnienia, będzie wracała na giełdy z mniejszą lub większą siłą do czasu, aż inwestorzy odnotują, iż strach nie przekłada się na trendy spadkowe na

**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.

najważniejszych indeksów, a umocnienie nie jest zapowiedzią kolejnej bessy, jak to miało miejsce np. w 2008 roku. Z punktu widzenia strategii rynkowych można w stronę jena spoglądać, ale warto zachować dystans do wskazań płynących z wykresu pary USDJPY.

Z dużą dawką pewności można założyć, iż w nowym tygodniu problem jena zostanie nieco zapomniany głównie dzięki przesunięciu akcentów i uwagi inwestorów na wyniki kwartalne spółek. Publikowany w poniedziałek - 11 kwietnia, po sesji – raport spółki Alcoa powinien być punktem granicznym. W kolejnych dniach uwaga skupi się na wynikach amerykańskich banków, które w zakończonym tygodniu były w czytelnej przeciwfazie do sektora surowcowego, umocnionego wzrostem ceny ropy o niewiele mniej niż 10 procent. Po bankach przyjdzie czas na sektor technologiczny i generalnie spojrzenie w przyszłość, co razem postawi przed inwestorami pytania, czy marcowa zwyżka była grą pod lepszą drugą połowę roku, czy może tylko krótkookresowym odbiciem w ramach wielomiesięcznego trendu bocznego

Z punktu widzenia rynkowych oczekiwań poprzeczka jest postawiona wyjątkowo nisko. Średnio zysk w indeksie S&P500 ma spaść o nawet 9 procent, więc nie trudno będzie o pozytywne zaskoczenia. W istocie na rynku już spekuluje się, że wystarczy, by średnia strata okazała się o połowę mniejsza, a marcowy bieg na północ znajdzie prostą kontynuację. W przeciwnym wypadku korekta marcowego wzrostu będzie kontynuowana. Dla graczy o średniej perspektywie znacznie ważniejsza będzie jednak odpowiedź na pytanie, czy w bilansach spółek pojawia się przestrzeń pod lepsze zyski w przyszłości. W takim ujęciu nie zysk, ale dynamika przychodów, która prezentowała się słabo w ostatnich kwartałach, będzie znacznie ważniejsza dla zajmowania czy utrzymywania pozycji z perspektywą wyjścia w kolejnych dwunastu miesiącach.

Mieszanka większych przychodów i oczekiwanej łagodnej polityki amerykańskiej Rezerwy Federalnej to idealny fundament pod kontynuację wieloletniej hossy. Druga zmienna zdaje się być już gwarantowana również przez Fed. Opublikowane protokoły z ostatniego posiedzenia FOMC jednoznacznie wskazują, iż w kwietniu podwyżki stóp nie będzie, a coraz bardziej mglista staje się również podwyżka czerwcowa. Fed Funds Futures, które lepiej ostatnio prognozowały politykę Fed niż członkowie FOMC, wyceniają prawdopodobieństwo czerwcowej podwyżki na ledwie kilkanaście procent i na niespełna 50 procent podwyżkę w końcówce roku. Jeśli element taniego kredytu połączy się z poprawą kondycji spółek, to Wall Street i tamtejsze indeksy powinny szybko zacząć spoglądać na nowe rekordy wszech czasów.