



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

2 maja 2016 r.

### Mieszanka spadkowa

Globalne rynki akcji mają za sobą burzliwy tydzień. Mieszanka słabych danych makro z USA, słabych wyników spółek, reakcji na działania banków centralnych i mocne przesunięcia na rynku walutowym przełożyły się na mniejsze lub większe, ale w każdym przypadku dynamiczne spadki najważniejszych indeksów. W przypadku Wall Street kluczem do zachowania giełd była w największym stopniu wyprzedaż spółek technologicznych, której wyzwolicielem stał się raport kwartalny Apple. Akcje spółki symbolu siły Krzemowej Doliny straciły kilkanaście procent i położyły się długim cieniem na sektorze technologicznym. Kilkuprocentowe przeceny nie ominęły Intela i Microsoftu, których spadków nie były w stanie zrównoważyć reakcje graczy na dobre raporty Amazon i Facebooka.

W efekcie na Wall Street trzy główne indeksy straciły od 1,3 do 2,7 procent, a sięgnięcie poza DJIA, Nasdaq Composite i S&P500 – w stronę Nasdaq 100, który stracił blisko 3 procent – dobrze podkreśla mocną wyprzedaż technologicznych blue chipów. Nie bez znaczenia były również słabe dane makro, na czele z odczytem dynamiki PKB 0,5 procent i słabymi wydatkami konsumentów. Dwa raporty każą wątpić w siłę amerykańskiej gospodarki, co w praktyce przekłada się na trudny dla akcji element w postaci braku kluczowej zmiennej, która mogłaby przełożyć się na wzrost przychodów i zysków spółek w kolejnych kwartałach. Bez ostatnich dwóch elementów wyceny w USA są zwyczajnie wysokie, gdyż uwzględniają w cenach akcji lepszą przyszłość.

Znacznie gorzej od Wall Street poradziły sobie indeksy europejskie i japońskie, dla których słabość Wall Street była ważna, ale znacznie ważniejsze były przesunięcia na rynku walutowym. Decyzja Banku Japonii o braku zmian w polityce monetarnej przełożyła się na umocnienie jena, osłabienie dolara – wpływ był znacznie większy niż brak zmian w polityce Fed – i pośrednio na wzrost wartości euro. W efekcie DAX i CAC straciły po przeszło 3 procent, a Nikkei – w krótszym świątecznym tygodniu - oddał ponad 4 procent. Tydzień w Europie i Japonii pokazuje, iż waluty przekładają się na obawy inwestorów o kondycję eksporterów, którzy w bliskiej przyszłości mogą paść ofiarami braku zmian w cenie kredytu w USA.

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

W istocie, to co jest dobre dla Wall Street – brak podwyżki stóp procentowych przez Fed może nawet do końca 2106 roku – odbija się spadkowym echem na rynkach takich, jak niemiecki, francuski czy japoński. W szerszej perspektywie patrząc giełdy znów stają się ofiarami wojen walutowych, jakie prowadzą między sobą główne banki centralnie świata w postaci polityk luzowania ilościowego, ujemnych czy zerowych stóp procentowych i wreszcie obaw, iż przy kolejnej zadyszce gospodarczej w skali globu zwyczajnie nie będzie już narzędzi, po które można sięgnąć, by zahamować procesy deflacyjne. W skrócie rzecz ujmując problem walut wrócił na giełdy z wielką siłą.

Na spadki zeszłego tygodnia można i należy spojrzeć również przez pryzmat mocnych wzrostów, jakich doświadczyły indeksy rynków rozwiniętych w ostatnich tygodniach. Bez wątpienia kilkunastoprocentowy wzrost S&P500 zderzył się dziś nie tylko ze słabymi wynikami sektora technologicznego – reakcje inwestorów na wyniki spółek z innych sektorów był stonowane, co wskazuje na brak rozczarowań – ale również z konfrontacjami średnich z rekordami wszech czasów. Tylko w przypadku S&P500 wymarsz nad 2100 pkt. oznacza, iż wykres indeksu znalazł się niespełna 2 procent od rekordu wszech czasów, a zarazem górnej granicy wielomiesięcznej konsolidacji, która wydaje się dobrze korespondować z zawieszeniem globalnej gospodarki w niskim wroście, ale bez recesji.

Niemniej, jeśli pominąć prawidłowość kalendarzową, która wymusza na inwestorach oczekiwanie na majową korektę, to obecne zachowanie S&P500 wydaje się dobrą bazą do dalszej konsolidacji na oswojonych wcześniejszymi miesiącami poziomach. W średniej perspektywie stale zasadnym wydaje się założenie, iż konsolidacja jest fundamentem pod kolejną odsłonę hossy i wymarsz amerykańskich średnich na nowe rekordy wszech czasów. Zwyczajnie, dane makro nie wskazują na recesję, a obecna zadyszka gospodarki była przedmiotem gry w styczniu i lutym, gdy giełdy zdominowały „recesyjne” wyprzedaje. W takim układzie ciągle potencjalna, ale możliwa letnia korekta byłaby tym, czym wszystkie dotychczasowe korekty w obecnym rynku byka – okazjami do zakupów z założeniem wyższych wycen w perspektywie kolejnych 12 miesięcy.