

Rynki zagraniczne: Trudny kwartał (Komentarz tygodniowy)

Zakończony tydzień na rynkach rozwiniętych zdominowało czekanie na publikację protokołów z ostatniego posiedzenia FOMC, które miały pozwolić inwestorom oszacować nastroje w banku centralnym po pierwszej od lat podwyżce ceny kredytu. Z perspektywy finału ważniejsze okazały się jednak obawy przed recesją, która zaczęła rysować się na horyzoncie za sprawą odwrócenia krzywych rentowności. Inwestorzy zostali zmuszeni do reagowania na rosnącą liczbę sygnałów potwierdzających zbliżające się spowolnienie. Równoległe oczywistym stało się, iż amerykański bank centralny znalazł się w położeniu, w którym zwalczenie inflacji jest możliwe tylko przez pchnięcie gospodarki w recesję. Efektem był tydzień, w którym rosła rentowność długu, a sektory na rynkach akcji najbardziej wrażliwe na taki ruch przeceniały się silniej od innych. W konsekwencji nasycony spółkami technologicznym Nasdaq Composite oddał 3,9 procent przy spadku DJIA o ledwie 0,3 procent. Szeroki S&P500 stracił 1,3 procent. W Europie na scenę wkroczyły wybory prezydenckie we Francji i sondaże, które pokazywały rosnące szanse kandydatów o poglądach antyunijnych. Sumą jest tydzień solidarnych spadków głównych indeksów, które poruszały się w korelacjach. Niemniej, na zeszłotygodniowe przeceny należy również spojrzeć przez pryzmat korekt ostatnich zwyczaj, które same w sobie sprzyjały realizacji zysków.

W zaczynającym się tygodniu giełdy czeka spotkanie z wynikami kwartalnymi spółek. Wejście będzie nieco spokojniejsze od tradycyjnego – na wielu rynkach świąteczny tydzień zostanie skrócony do czterech sesji – ale wcześniej kalendarium wymusi reakcję na wyniki amerykańskich banków. Niestety, zyski w sektorze bankowym mają spaść o około 23 procent, więc trudno o lepszy test sentymentu niż konieczność reakcji na takie dane. W przypadku indeksu S&P500 w całości zyski mają wzrosnąć o około 6 procent, ale główna fala raportów przeleje się przez giełdy dopiero po Świątach Wielkanocnych. Wcześniej inwestorzy będą musieli odnieść się również do odczytów inflacji CPI w USA, które nie pozwolą zapomnieć, iż przed giełdami perspektywa trzech z rządu podwyżek ceny kredytu przez Fed po 50 punktów bazowych każda oraz proces zacieśnienia ilościowego w postaci redukcji sumy bilansowej banku centralnego. W zarysowanym układzie sił wyniki kwartalne spółek musiałyby być naprawdę imponujące, by zrównoważyć inwestorom ryzyka, przed jakimi stają w II kwartale bieżącego roku. Inaczej rzecz ujmując warto oczekiwać układu sił, w którym sezon publikacji raportów kwartalnych dołoży rynkom zmienności, a nie uspokojenia i redukcji wątpliwości.

Z perspektywy obecności na rynkach warto brać pod uwagę dwa fakty. Większość indeksów ma za sobą już kilkumiesięczne przeceny, które tylko przyspieszyły po wybuchu wojny w Europie. W praktyce wycena zacieśniania w polityce monetarnej ze strony Rezerwy Federalnej rozpoczęła się jesienią zeszłego roku, a wiele elementów, które straszą dziś na rynkach jest realizacją scenariuszy zakładanych przez inwestorów od dobrych kilku miesięcy. Najważniejszym pytaniem jest, czy rynki

uwzględniły już w cenach zbliżającą się recesję? W naszej opinii nie i dlatego w scenariuszu negatywnym warto liczyć się z pogłębieniem spadków, a w neutralnym z dryfem indeksów bez testowania szczytów hossy i dołków przeceny. Ponadto, scenariusz recesyjny oznacza, iż w perspektywie kilku miesięcy rynki zaczną wyceniać zakończenie zacieśnienia monetarnego w USA. Dokładnie taki scenariusz wskazuje też odwrócenie krzywych rentowości. Naszym zdaniem jeszcze w tym roku na giełdach pojawi się mechanizm pozycjonowania się pod pierwsze obniżki ceny kredytu w USA w przyszłym roku. W praktyce układ sił w gospodarce i polityka Fed zdają się sprzyjać wystąpieniu klasycznej anomalii kalendarzowej, w której gracze uciekają z rynku w II kwartale i wracają w IV, by rozegrać wzrosty z końcówki roku, a więc klasyczne Sell in May.

Adam Stańczak

Analitik DM BOŚ

Wydział Analiz Rynkowych

Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (DM BOŚ) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2017, poz. 1768 z póź. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Niniejszy komentarz jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy”. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu udostępnienia klientom DM BOŚ, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. W przypadku klientów DM BOŚ, którzy zawarli Umowę o Opracowania, o której mowa w Regulaminie doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych (Regulamin), niniejszy raport stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej bossa.pl w dziale Dokumenty.

Kontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 70% rachunków inwestorów detalicznych odnotowuje straty w wyniku handlu kontraktami CFD u niniejszego dostawcy. Zastanów się, czy rozumiesz, jak działają kontrakty CFD, i czy możesz pozwolić sobie na wysokie ryzyko utraty pieniędzy.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.