

Rynki zagraniczne: Podaż z nowymi argumentami (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu notowania na globalnych rynkach akcji zostały podporządkowane tylko jednej zmiennej – efektem majowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Centralne umieszczenie komunikatu FOMC i konferencji szefa Rezerwy Federalnej pozwoliło podzielić tydzień na dwie symetryczne części. W pierwszej rynki szukały zwyczaj niesione nadziejami, iż podwyżka ceny kredytu o 50 punktów bazowych i początek serii zacieśnienia w polityce monetarnej zostały już uwzględnione w cenach. W istocie w trakcie konferencji prezesa Fed rynek zaczął traktować podwyżkę jako gołębią i zakończenie sesji środowych na Wall Street było na granicy euforii. Spotkanie z realnymi konsekwencjami nowej polityki Rezerwy Federalnej pojawiło się w czwartek, gdy rynek długu podniósł rentowność papierów 10-letnich do psychologicznej bariery 3,00 procent. Odpowiedzią Wall Street było zanegowanie całości środowych zwyczaj z nawiązką. Kropkę nad postawiły sesje piątkowe, które odbyły się w kontekście dalszego wzrostu rentowności amerykańskich obligacji i sięgnięcia przez rynek kolejnej psychologicznej bariery 3,10 procent. W finale tydzień został zapisany jako zdominowany przez wzrost rentowności długu i związany z tym spadek atrakcyjności akcji, które nie potrafią sięgnąć poziomów atrakcyjnych w kontekście oferty z rynku długu.

Przecena akcji – zwłaszcza amerykańskich – może jawić się jako atrakcyjna dla poszukiwania okazji, ale układ sił na rynku, w którym wiadomą jest agresywna polityka Fed, a niewiadomą poziom, na którym będzie rentowność długu wymaga ostrożnego podejścia. W istocie wzrost rentowności długu czyni inwestowanie w akcji trudniejszym, a przy rysującej się na horyzoncie recesji i oczekiwanego w związku z tym spadku zysków, część będzie krótkookresowo nieatrakcyjna. Zwyczajnie premia za ryzyko, jaką będą mogły zaoferować akcje przy rentowności długu na poziomie 3,5 procent czy nawet 4,00 procent, stanie się za mała na obecnych poziomach cenowych. Inaczej mówiąc ceny muszą być w takim wypadku niższe i stąd szukanie okazji już teraz jawi się jako przedwczesne. W zarysowanym układzie sił scenariuszem bazowym jest kontynuacji spadków, a w najlepszym wypadku jakaś stabilizacja indeksów amerykańskich na poziomach zbliżonych do tegorocznych minimów przy skromnym prawdopodobieństwie szybkiego odbudowania się po kwietniowo-majowej przecenie. W prostszym ujęciu strategię obecności na rynku muszą brać pod uwagę anomalie kalendarzową znaną jako Sell in May, którą tym razem należy też czytać jako zalecenie o powstrzymaniu się z zakupami do wczesnej jesieni.

Patrząc na szerszy kontekst oczekiwanej słabości giełd w II kwartale trzeba brać pod uwagę zmienne, które mogą zmienić układ sił na rynkach. Pierwszą i najważniejszą jest wygaszenie wojny na Ukrainie lub przejście konfliktu w fazę mniej agresywną i dającą nadzieję na przynajmniej ograniczenie efektów obserwowanych na rynkach paliwowych. Drugim może być spadek cen ropy w przypadku domknięcia porozumień z eksporterami, którzy mogliby zastąpić Rosję na rynku paliw. Konsekwencją

byłoby obniżenie presji inflacyjnej z tego kierunku i zbudowanie przestrzeni do mniej agresywnej polityki monetarnej ze strony Rezerwy Federalnej. W takich scenariuszach pojawiłaby się przestrzeń do spekulacji, iż cykl zacieśnienia ze strony Fed będzie krótszy, skończy się szybciej i przywróci szansę na miękkie lądowanie gospodarki, które w obecnym ułożeniu planów FOMC jawi się jako niemożliwe lub nieprawdopodobne. Jedną ze zmiennych, która warto będzie śledzić jest też zmienność. Na chwilę obecną zmienność szybuje na poziomach, które są zbliżone do rocznego maksimum, a zwłaszcza do poziomów obserwowanych w lutym, gdy rynek pierwszy raz wycenił wybuch wojny w Europie. W istocie w okresie luty-maj można mówić o czytelnej korelacji między zmiennością i zachowaniem giełd. Wyższa sprzyjała spadkom, gdy niższa pozwalała szukać korekty przeceny. Scenariuszem bazowym jest podtrzymanie tego związku w bliskiej przyszłości.

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.