

Rynki zagraniczne: Odbicie w bessie (Komentarz tygodniowy)

Zakończony tydzień na globalnych rynkach akcji został zdominowany przez reakcje rynku na protokoły z ostatniego posiedzenia FOMC i odczyty inflacji. FOMC minutes zostały zinterpretowane jako sygnał, iż polityka monetarna amerykańskiego banku nie ulegnie zaostrzeniu wobec tego, co rynki już mają w cenach. W praktyce całość sprowadza się do prostej konstatacji, iż Rezerwa Federalna podniesie cenę kredytu na kolejnych dwóch posiedzenia FOMC po 50 punktów bazowych, a później wróci standardowy model polityki monetarnej z podwyżkami po 25 punktów bazowych. Kluczem do reakcji inwestorów był sygnał, iż po drodze nie będzie podwyżki o 75 punktów bazowych, o czym spekulowało się między innymi na bazie jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli FOMC. W przypadku rynków amerykańskich można mówić o właściwie prostym podziale tygodnia na przed i po publikacji FOMC minutes. Kropkę nad i w tym układzie sił postawił piątkowy odczyt PCE, preferowanego przez Fed miernika inflacji, który dał nadzieję na schłodzenie presji inflacyjnej. W przypadku Wall Street mieszanka mniej jastrzębiej od obaw polityki Fed i nadziei na spadek inflacji – lub chociaż jej szczytowe odczyty – przełożyła się na pierwszy wzrostowy tydzień DJIA po serii ośmiu spadkowych. W przypadku Nasdaq Composite i S&P500 na pierwszy wzrostowy tydzień po siedmiu spadkowych. Rynekowi statystycy już zdążyli policzyć, iż DJIA przerwał serię ośmiu tygodni przeceny, która była najdłuższą od 1932 roku. W przypadku Nasdaq i S&P500 serie spadkowych tygodni były najdłuższe od 2001 roku.

Powyższy układ się może wskazywać, iż na rynku doszło do przełomu. Dynamiczna przecena, która nawet S&P500 postawiła na progu bessy – definiowanej jako spadek o 20 procent od szczytu hossy – w połączeniu ze wspomnianymi seriami spadków naprawdę rzadkich w historii budowała bazę do odbicia niezależnie od układów fundamentalnych i perspektyw gospodarczych. Dla inwestorów ważniejsza jest odpowiedź na pytanie, czy doszło tylko do klasycznego odbicia w ramach bessy? W naszej opinii wszystko na to wskazuje. Obawy przed podwyżkami ceny kredytu ze strony Fed po 75 punktów zawsze były przesadzone. Notowania Fed Fund Futures nie wskazywały na to, iż rynek realnie wycenia taki scenariusz. Również odczyty inflacji nie wskazują, iż presja inflacyjna gaśnie, choć bez wątplenia zdaje się zbliżać do wartości szczytowych. Stale najważniejszym tematem w bliskiej przyszłości będzie inflacja i jej gaszenie przez spowolnienie gospodarcze. W naszej opinii Fed nie uda się wygasić presji inflacyjnej bez pchnięcia gospodarki amerykańskiej w recesję i dlatego nadzieje na zakończenie spadków uznajemy za budowanie na płytkim fundamencie. Wiarygodne odbicie wymaga mieszanki wskazującej na realny spadek inflacji i zmianę fundamentalną w postaci pozycjonowania się rynku pod zakończenie cyklu zacieśnienia w polityce monetarnej. W tym kontekście zeszłotygodniowe odbicie uznajemy za budowane na przekonaniu, iż cykl w polityce Fed skończy się wcześniej i na niższym poziomie, a nie z powodu szans na tzw. miękkie lądowanie, czyli zgaszenie inflacji bez recesji.

W zarysowanym układzie sił rynki amerykańskie jawią się jako skazane na grę od raportu do raport. Wszystko, co może mieć wpływ na politykę Fed będzie teraz czytane jako wskaźnik szans na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych przy jednoczesnym spoglądaniu w stronę danych, które będą ostrzegały przed scenariuszem recesyjnym. Zeszłotygodniowy wzrost na Wall Street w żaden sposób nie neguje ryzyka wejścia gospodarki w okres stagflacji i dlatego podtrzymujemy nasze przekonanie, iż powrót na rynek pod nowy cykl będzie możliwy dopiero w drugiej połowie roku, z akcentem na klasyczny dołek w końcówce trzeciego kwartału. Inaczej mówiąc stale postrzegamy ryzyko wystąpienia w tym roku anomalii kalendarzowej – znanej jako Sell in May – która w bliskim terminie sprzyja raczej konsolidacyjnemu scenariuszowi niż wzrostowemu. Niemniej, stale podkreślamy fakt, iż rynki – zwłaszcza amerykański rynek nowych technologii – wyceniają obecną sytuację w gospodarce i polityce Fed właściwie od jesieni zeszłego roku. W praktyce więc bessy na Nasdaq ma coraz mniejszy potencjał i średniookresowe perspektywy są teraz lepsze niż przed trzema kwartałami, gdy hossy była w fazie szczytowej. Z tego również powodu widzimy ryzyko do stale wysokiej zmienności, która nie ułatwia wykreślenia dna bessy i wejścia rynków w fazę budowania fundamentu pod kolejną hossę.

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.