

Rynki zagraniczne: Nowy układ sił (Komentarz tygodniowy)

Zakończony tydzień na globalnych rynkach akcji został zdominowany przez piątkowy odczyt inflacji CPI w USA. Od początku tygodnia wiadomo było, iż raport przesądzi o obrazie całości tygodnia i podyktuje scenariusze, jakie będą grane na rynkach. Z perspektywy weekendu widać, iż rynki wypełniły oczekiwania w sposób modelowy. Po spokojnym początku giełdy weszły w fazę nerwowego czekania na dane z USA, które w czwartek zostało uzupełnione przez jastrzębi w wymowie komunikat władz monetarnych Europejskiego Banku Centralnego. Efektem zapowiedzi zakończenia programu płynnościowego przez EBC i pierwszej podwyżki ceny kredytu na początku lata – naprawdę serii podwyżek do końca roku – była dynamiczna zmiana na rynku długu, na którym znaczącemu wzrostowi rentowności towarzyszyło adekwatne poszerzenie spread'ów. W piątek jastrzębie sygnały ze strony EBC zostały uzupełnione odczytem inflacji CPI w USA, która zaskoczyła rynek nie tylko wartościami wyższymi od oczekiwań, ale też wspięciem się wskaźnika na poziomy najwyższe od 40 lat. Upadek nadziei na to, iż wzrost inflacji gospodarka amerykańska ma już za sobą uzupełnił się z przekonaniem, iż banki centralne będą musiały być bardziej agresywne od wcześniejszych oczekiwań. W przypadku S&P500 skończyło się najgorszymi dwoma dniami indeksu od marca 2020 roku. Naprawdę jednak w skali tygodnia główne indeksy amerykańskie i europejskie zanotowały solidarne spadki od przeszło 4,5 procent do przeszło 5,5 procent.

Przeceny na giełdach mogą jawić się jako przesadzone, ale spojrzenie na perspektywy polityki monetarnej – zwłaszcza Rezerwy Federalnej – w pełni uzasadniają zeszłotygodniowe spadki. Równoległe do przecen na rynkach akcji miał miejsce proces skokowego dostosowania oczekiwań do potencjalnej radykalizacji Fed. Przed odczytem inflacji CPI rynek operował w kontekście wycenionych już trzech podwyżek ceny kredytu w USA po 50 punktów bazowych na trzech kolejnych posiedzeniach FOMC. Kolejnym krokiem miał być powrót do standardu w postaci podwyżek po 25 punktów bazowych. W końcówce tygodnia na radarze inwestorów pojawiła się wycena podwyżki o 75 punktów bazowych na lipcowym posiedzeniu FOMC, a nawet ryzyko, iż jeszcze w czerwcu – a więc za ledwie kilka dni – FOMC zdecyduje się na podwyżkę o 75 punktów bazowych. Za takimi wycenami prawdopodobieństw sżyłby szkodliwe dla akcji zachowania rynku długu, który stawał się atrakcyjniejszy od akcji dzięki wzrostowi rentowności i czynił wyceny części walorów dyskusyjnymi w kontekście stopy wolnej od ryzyka. Inaczej rzecz ujmując końcówka zeszłego tygodnia narzuciła giełdom nowy układ fundamentalny, którego nie było przed spotkaniem rynków z majowym odczytem CPI na poziomie 8,6 procent. Stąd wspomniany wcześniej spadek S&P500 w dwa dni, dla którego porównań trzeba szukać w czasie, gdy rynek wyceniał wejścia świata w pandemię.

Z obowiązku należy odnotować, iż piątkowy odczyt CPI w USA przykrył równie niepokojące dane o nastrojach konsumentów. Wskaźnik Uniwersytetu Michigan znalazł się na poziomie najniższym w historii, głównie z powodu rosnących cen. W praktyce mieszanka szybującej CPI i pikującego optymizmu konsumentów stawia przed Fed zadanie, które jawi się jako niewykonalne. Ograniczyć

wzrost cen można głównie przez osłabienie rynku pracy, co pogorszy dodatkowo położenie konsumentów. Efektem jest budowanie napięcia w gospodarce, które czyni recesję scenariuszem najbardziej prawdopodobnym, jeśli nie jedynym możliwym. Niestety, wyceny na rynkach akcji stale nie uwzględniają w całości takiego scenariusza, co oznacza, iż przed giełdami okres raczej przeceny oraz dostosowania do efektów agresywnej polityki Fed i dalszego pogorszenia sytuacji gospodarczej. W zarysowanym układzie za bazowy scenariusz należy uważać taki, w którym giełdy czeka pogłębienie spadków i zejście indeksów pod dotychczasowe dołki. W praktyce myślenie o powrocie na rynek pod nowy cykl gospodarczy trzeba odłożyć przynajmniej na przełom III i IV kwartału, gdy będzie można na nowo spojrzeć na układ sił po letnim festiwalu podwyżek ceny kredytu. Niezależnie od tego pesymizmu trzeba pamiętać, iż giełdy wyprzedzą dołek w gospodarce o kilka miesięcy, jak wyprzedzają od jesieni dzisiejsze zamieszanie z inflacją i pogoń Fed za wzrostem cen.

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.