

Rynki zagraniczne: Rynki akcji w cieniu rynku długu (Komentarz tygodniowy)

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień, w którym skupienie uwagi na wynikach kwartalnych spółek i przyszłości polityki monetarnej w USA przegrało ze wzrostem rentowności amerykańskiego długu. W pierwszej połowie rynki potrafiły jeszcze szukać stabilizacji, ale druga przyniosła już głównie spadki, które przełożyły się na solidarne straty indeksów w perspektywach tygodniowych. Na Wall Street DJIA oddał 1,61 procent przy spadku Nasdaq Composite o 3,16 procent i cofnięciu S&P500 o 2,39 procent. W Europie niemiecki DAX stracił 2,56 procent, a francuski CAC spadł o 2,67 procent. Relatywnie słabsza postawa Nasdaq Composite była w największym stopniu pochodną wzrostu rentowności amerykańskiego długu, która w przypadku benchmarkowych papierów dziesięcioletnich sięgnęła poziomu najwyższego od 2007 roku i znalazła się w pobliżu psychologicznej bariery 5 procent. Negatywna korelacja między cenami akcji i rentownością była szczególnie czytelna w drugiej połowie tygodnia i przesądziła o obrazie i wynikach całości. Reakcja na zachowanie rynku długu przykryła lepsze od oczekiwań wyniki spółki Netflix i gorsze od oczekiwań dane i prognozy od spółki Tesla, które razem miały być początkiem spotkania rynków z raportami kwartalnymi technologicznych gigantów oraz wstępem do kolejnych danych od spółek tej wagi, co Meta Platforms (Facebook), Alphabet (Google) czy Apple.

Ciekawostką jest, iż wzrost rentowności długu przykrył kolejne sygnały ze strony przedstawicieli Fed, iż rynek obligacji wykonuje pracę banku centralnego i zacieśniając dostępność kredytu pozwala na kolejne odłożenie w czasie – a może nawet zakończenie – podwyżek stóp procentowych. W istocie, przez chwilę na rynkach pojawił się wzrost wyceny prawdopodobieństwa kolejnej podwyżki ceny kredytu w USA w styczniu, ale na zamknięciu tygodnia scenariuszem bazowym był stale brak kolejnych podwyżek stóp procentowych przez Fed i pierwsza obniżka na przełomie II i III kwartału przyszłego roku. Znaczący udział w budowaniu tych oczekiwań miał prezes Rezerwy Federalnej, który skupiał się raczej na bliskiej przyszłości – akcentując potrzebę przedłużenia pauzy na listopadowym posiedzeniu FOMC – ale też podkreślał odłożenie w czasie efektów już podjętych działań przez FOMC. Z perspektywy końca tygodnia widać, iż właśnie efekty polityki Fed – w postaci wzrostu rynkowych stóp procentowych – okazały się przesądzające o nastrojach i spadkach głównych indeksów. Finalnie gracze musieli zacząć brać pod uwagę fakt, iż za chwilę dług będzie płać przeszło 5 procent, czym podniesie swoją atrakcyjność i obniży atrakcyjność wielu akcji, a szczególnie tych, które postrzegane są jako wzrostowe. W praktyce układ sił sprzyja przecenieniu spółek technologicznych, które były lokomotywami tegorocznej hossy na świecie.

W krótszej perspektywie stale warto zakładać, iż skupienie uwagi na relacji długu z papierami udziałowymi musi w jakiś sposób współgrać z odpowiedziami rynku na wyniki kwartalne spółek. Jeśli kolejne raporty będą lepsze od oczekiwań, to giełdy – zwłaszcza amerykańskie – zdołają otrząsnąć się z szoku, jakim jest wzrost rentowności długu do poziomów ostatni raz oglądanych przez kryzysem finansowym z pierwszej dekady wieku. W istocie rentowność długu w okolicach 5 procent lokuje się

bliżej standardu historycznego, a ostatnie kilkanaście lat było wyjątkiem od reguły. W naszej opinii rynki i inwestorzy potrzebują czasu na ułożenie się z rzeczywistością i nadziei na to, iż spółki wrócą do dwucyfrowych zysków. Na dziś giełdy operują w fazie niepewności i obaw przed efektami agresywnej polityki Fed, której echem jest rosnąca atrakcyjność długu na tle akcji. Nie można też zapominać, iż obecny model polityki Fed – opisywany określeniem higher for longer – raczej wcześniej niż później zostanie zastąpiony pytaniami o termin zakończenia cyklu w polityce monetarnej. Dziś rynki operują ciągle w cieniu pytania, czy Fed jeszcze raz podniesie cenę kredytu, ale ten okres za jakiś czas dobiegnie końca i wówczas zacznie się pozycjonowanie pod nowy układ sił, w którym polityka amerykańskiego banku centralnego przestanie pchać w górę rentowność długu i szkodzić atrakcyjności akcji.

Adam Stańczak

Analityk

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 jakkolwiek 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.