

Rynki zagraniczne: Korekcyjne otwarcie roku (Komentarz tygodniowy)

Pierwszy tydzień nowego roku przyniósł rynkom akcji oczekiwaną korektę. Zaskoczeniem była dynamika, zwłaszcza na rynku amerykańskich spółek technologicznych, których przecena – np. Apple o 5,9 procent czy Tesli o 4,4 procent – przełożyła się na spadek Nasdaq Composite o 3,2 procent. Efektem był najgorszy tydzień indeksu od końcówki września, a więc okresu, w którym rynki były jeszcze w fazie trzymiesięcznej korekty wyżek z pierwszej połowy roku. Słabość amerykańskich spółek technologicznych rozlała się awersją do ryzyka po innych rynkach i przełożyła na spadek niemieckiego DAX-a 0,9 procent przy stracie francuskiego CAC o 1,6 procent. Na Wall Street mocne cofnięcie zanotował też szeroki S&P500 oddając 1,5 procent. Relatywnie lepiej poradził sobie DJIA, który oddał ledwie 0,6 procent. Postawa DJIA na tle rynku sygnalizuje, iż tydzień miał też w sobie element korekt w portfelach inwestorów, którzy na starcie roku zdają się pozycjonować pod zmniejszenie przepaści między szybującą w stratosferze cudowną siódmką sektora technologicznego i pozostającą w cieniu resztę rynku. W tym ujęciu pierwszy tydzień nowego roku – zwłaszcza na Wall Street - wskazuje, iż gracze nie pozycjonują się pod koniec hossy, a raczej pod jej poszerzenie na większą liczbę spółek. Oczywiście, największej korekcie poddały się gwiazdy zeszłego roku, więc szersze oceny muszą być zawierać w sobie założenie, iż spadek jest też częścią mechanizmu powrotu do średniej, który uderza najmocniej tam, gdzie doszło do największego odchylenia.

Patrząc na skalę wyżek Nasdaq Composite i Nasdaq 100 w zeszłym roku zasadnym wydaje się przyjęcie założenia, iż korekta nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa i rynek ma powody, by w krótkiej perspektywie szukać dalszej przeceny i uatrakcyjnia wycen. Przeszkodą dla tego scenariusza może stać się sezon wyników kwartalnych, który zacznie się w najbliższy piątek. Inwestorzy będą szukali w wynikach spółek nie tyle kondycji w IV kwartale 2023 roku, co perspektyw wzrostu zysków w 2024 roku, które jawią się jako jedna z trzech najważniejszych zmiennych kształtujących układ sił na rynkach. Kolejne dwie zmienne to polityka monetarna Fed i kondycja gospodarki amerykańskiej, a dokładniej to, czy Rezerwie Federalnej uda się miękko wylądować gospodarkę po fazie radykalnej walki z inflacją, czy jednak skończy się twardym lądowaniem i mocnym pogorszeniem kondycji rynku pracy. Na dziś scenariuszem wycenianym jest powrót dwucyfrowego wzrostu zysków spółek, pro wzrostowa zmiana w polityce Fed i wreszcie brak recesji. Jakikolwiek odejście od tego scenariusza, będzie sprzyjało niepewności znanej z pierwszego tygodnia roku i zwyczajnie większej liczbie korekcyjnych tygodni zanim jeden ze scenariuszy zostanie przesądzony. Dlatego zasadnym wydaje się przyjęcie założenia, iż pierwsze miesiące roku będą grane na rynkach w kontekście tej niepewności, która ma szansę zostać wzmocniona przez przesunięcie rynkowych oczekiwań terminu pierwszej obniżki ceny kredytu przez Fed z marca na maj.

W naszej opinii najgroźniejszym scenariuszem dla akcji w roku 2024 nie jest jednak opóźnienie obniżek ceny kredytu przez Fed w kontekście dobrej kondycji gospodarki, ale ryzyko przeszacowania

przez amerykański bank centralny przyszłej ścieżki inflacji i przeszacowanie przez rynek scenariusza miękkiego lądowania. Całość złożyłaby się przymus skokowego pozycjonowania się pod recesję, której rynki oczywiście nie mają w cenach. Dziś widać, iż zarówno inwestorzy, jak i Fed jednak nie przewidzieli szybkości, z jaką spada inflacja – stąd rajd na akcjach i spadek rentowności długu w końcówce roku - i dziś zdają się przymykać oczy na sygnały wysyłane przez amerykański rynek pracy. Rynek pracy jest wskaźnikiem opóźnionym, w efekcie bezrobocie może zacząć rosnać szybciej niż pokazują ostatnie dane. Wówczas Fed będzie musiał porzucić swoje obawy o przedwczesne złagodzenie polityki monetarnej i jednak dostosować się do oczekiwań rynku, iż gospodarka potrzebuje pomocy w podtrzymaniu wzrostu gospodarczego. Problem w tym, iż czas w którym Fed będzie pozycjonował politykę monetarną pod inną fazę cyklu gospodarczego, będzie zapewne czasem, w którym rynki będą już pozycjonowały się pod kolejną recesję. W efekcie, dzisiejsze marzenie inwestorów o sześciu lub nawet siedmiu obniżkach ceny kredytu w USA jawi się również jako nadzieja, że taki scenariusz będzie miał miejsce w najlepszym z możliwych układów sił, a więc w kontekście spadku inflacji przy braku recesji. Problemem jest, iż realizacja takiego scenariusza wymaga ułożenia się wielu zmiennych w sposób podręcznikowy, co rzadko ma miejsce poza laboratorium.

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.