

Rynki zagraniczne: Potrzebna korekta (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu rynki rozwinięte doświadczyły podwyższonej zmienności, która nie przełożyła się na poważne zmiany indeksów. Na Wall Street DJIA spadł o 0,11 procent głównie dzięki cofnięciu w trakcie sesji piątkowej o 0,37 procent. W przypadku S&P500 strata wyniosła 0,42 procent przy spadku na finałowej sesji tygodnia o 0,48 procent. Czytelniejszą stratę zanotował Nasdaq Composite, który oddał 1,34 procent, ale i w tym wypadku znacząca część spadku została zbudowana na piątkowym cofnięciu o 0,82 procent. W Europie niemiecki DAX wzrósł o 1,13 procent przy zwwyżce w piątek o 0,42 procent i wreszcie francuski CAC zyskał 1,58 procent, ale w tym wypadku piątkowy wzrost o 0,32 procent miał nieco mniejsze znaczenie. Tydzień kryje w sobie mocne, procentowe zmiany na poszczególnych sesjach, dla których impulsem – czy też impulsami – były odczyty inflacji CPI i PPI w USA. Dane zaskoczyły siłą i mocno zachwiały oczekiwaniami rynku wobec przyszłości polityki monetarnej w USA. Wycena prawdopodobieństwa obniżki ceny kredytu przez Fed na marcowym posiedzeniu FOMC wynosi teraz ledwie 10,5 procent, gdy wycena prawdopodobieństwa majowej obniżki spadła do 35,5 procent. Oczekiwania przesunęły się na czerwiec, ale i w tym wypadku wynoszą niespełna 75 procent. Dla porównania, w zakończony tydzień – który sam w sobie zaczął się w kontekście już mocnego przesunięcia oczekiwań - rynki weszły z wycenami terminu pierwszej obniżki w marcu na 17,5 procent, w maju na 61,5 procent i w czerwcu na blisko 94 procent.

Popytowi nie pomagały też rentowności amerykańskiego długu, które w przypadku papierów dwuletnich – najwrażliwszych na krótkookresowe oczekiwania rynku wobec polityki Fed – sięgnęły poziomu 4,72 procent przy zamknięciu tygodnia na 4,65 procent. Benchmarkowe papiery dziesięcioletnie płaciły nawet 4,33 procent przy finiszu na 4,28 procent, co oznacza poziom najwyższy od przełomu listopada i grudnia zeszłego roku. Dla porównania, jeszcze przed miesiącem poziom rentowości długu 10-letniego zbliżał się do 3,75 procent. Przyczyną takiego zachowania rynku było rosnące oczekiwanie, iż Fed będzie zmuszony przyjąć postawę wait-and-see i czekać na kolejne dane, które pozwolą ocenić na ile „wypłaszczenie” trendu w spadku inflacji jest groźne dla utrwalenia inflacji na poziomie wyższym od celów polityki monetarnej. Dla rynków akcji oznacza to większą konkurencyjność ze strony rynku długu, redukcję apetytu na ryzyko i generalnie raczej korekty listopadowo-styczniowych – czy już właściwie listopadowo-lutowych – fal wzrostowych. A jednak, częścią tygodnia było też kreślenie przez główne średnie nowych szczytów hossy i w znaczącej części również najwyższych poziomów w historii, czego doświadczyły nie tylko indeksy amerykańskie, ale również europejskie zasilane oczekiwaniami na obniżki ceny kredytu przez Europejski Bank Centralny, Bank Anglii czy Bank Szwajcarii. W praktyce rynki stale operowały w kontekście oczekiwań na spadek ceny kredytu przez Fed przy jednoczesnym ignorowaniu ryzyk odłożenia w czasie zmiany w polityce monetarnej w USA.

W naszej opinii zeszłotygodniowe zachowanie rynków wskazuje, iż giełdy szukają kontynuacji wzrostów w oderwaniu od ryzyk, jakie kumulują się wokół akcji. Wspomniane wcześniej zmiany

wyceny prawdopodobieństwa obniżek ceny kredytu przez Fed mogą okazać się ciągle zbyt optymistyczne. W istocie rynek raczej odkłada w czasie termin pierwszej obniżki niż skalę zmian. Niewielu oczekuje już sześciu obniżek stóp procentowych w 2024 roku, ale pięć jest ciągle w grze – w czerwcu, lipcu, wrześniu, listopadzie i grudniu – co idzie w czytelnej sprzeczności z sygnałami od przedstawicieli Fed sygnalizującymi przestrzeń do dwóch, może trzech obniżek ceny kredytu w drugiej połowie roku. Inwestorzy zdają się też ignorować fakt, iż zamiast poszerzenia hossy w USA mamy do czynienia z jej zawężeniem. Gracze, kolokwialnie rzecz ujmując, pakują więcej pieniędzy w sektor technologiczny, czego pochodną jest zależność kontynuacji zwyżek od kontynuacji wzrostów coraz węższego grona coraz droższych spółek. Można zakładać, iż część odporności giełd na spadki jest pochodną czekania na środową publikację wyników spółki Nvidia ogniskującej uwagę rynku ze względu na modę inwestowania w sztuczną inteligencję, która symbolicznie domknie czas spotkania inwestorów z sezonem publikacji raportów kwartalnych przez spółki technologiczne. Warto zatem brać pod uwagę ryzyko, w którym nawet dobre wyniki spółki Nvidia staną się zmienną uruchamiającą tak potrzebną korektę. W szerszej perspektywie patrząc korekta zbuduje przestrzeń do kontynuacji zwyżek, które dziś są oczekiwane nie tylko w 2024 roku, ale i w 2025 roku z racji oczekiwanego powrotu wzrostu zysków do wartości dwucyfrowych.

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 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. 72 % 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.