



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

9 marca 2015r.

Pretekst do korekty

W zakończonym tygodniu na głównych rynkach akcji pogłębiła się rozbieżność pomiędzy indeksami amerykańskimi i europejskimi. Europejskie średnie szybowyły na rekordach wszech czasów niesione oczekiwaniami, iż startujący właśnie program luzowania ilościowego przełoży się na wzrosty cen akcji w regionie. Amerykańskie poddały się najpierw konsolidacjom w rejonie rekordów wszech czasów, a w końcu atakowi podaży, które wyzwolił lepszy od oczekiwań raport z rynku pracy. W przypadku rynków europejskich trudno mówić o niespodziance. Ceny akcji rosną, bo na rynku stale obecne są oczekiwania, iż luzowanie ilościowe i słabość waluty przełożą się na powtórzenie scenariuszy z bliskiej przeszłości w USA i Japonii, gdzie programy płynnościowe wywołały dynamiczne zwwyżki cen akcji.

Nieco inaczej wygląda sytuacja na Wall Street, gdzie mocny dolar i dobre – choć dalekie od rewelacji – dane z rynku pracy dały i dają mieszankę obaw przed spadkiem eksportu i podwyżkami stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. Rynki skupiają dziś się na przekonaniu, iż kolejny wzrost liczby etatów o blisko 300 tysięcy i spadek bezrobocia do 5,5 procent wymuszą na Fed usunięcie z komunikatu obiecanej cierpliwości w polityce monetarnej i podwyżka ceny kredytu spadnie na giełdy w czerwcu bieżącego roku. Inaczej mówiąc za sporą część słabości Wall Street w końcu zeszłego tygodnia należy winić fakt, iż giełdy reagowały na zaskoczenie, jakim bez wątpienia byłby początek nowego cyklu w polityce monetarnej w perspektywie ledwie trzech miesięcy.

Niestety, słabość rynków amerykańskich trzeba uzupełnić o szerszy kontekst, który w końcu tygodnia został przykryty kalką w postaci obaw przed podwyżkami stóp procentowych. Naprawdę, dane makro z USA nie prezentują się tak dobrze, jak na pierwszy rzut oka widać to w raportach np. z rynku pracy. Delikatnie mówiąc odczyty są mieszane, jak mieszany był piątkowy raport Departamentu Pracy. Przyciągające uwagę etaty i bezrobocie wyglądają fantastycznie – zwłaszcza pierwsza zmienna wygładzona średnią z trzech miesięcy – ale już dynamika płac czy stopa partycypacji ostrzegają, iż lepszy rynek pracy nie musi szybko przełożyć się na

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Komentarz został przygotowany wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie jest analizą inwestycyjną, ani analizą finansową w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 roku, nr 183, poz. 1538 z późn. zm.), nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. DM BOŚ S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za wszelkie szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym komentarzu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.

presję inflacyjną, co pomieszenie z cenami surowców znów stawia przed gospodarką problem ze zbyt niską inflacją. Inaczej mówiąc potencjalny pośpiech Fed zderza się ze wątpliwościami, które manifestują się właśnie w danych makro.

Nie bez znaczenia jest również fakt, iż Wall Street popadła ostatnio w konsolidację, które same w sobie nie są złe, ale połączone z relatywnie wysokimi wycenami i oczekiwanym spadkiem dynamiki wzrostu zysków spółek w I kwartale bieżącego roku – sezon publikacji wyników zacznie się za miesiąc – muszą wywoływać pytania o korektę. Naprawdę, już na progu zakończonego tygodnia, mówiąc kolokwialnie, pachniało korektą, do której wzywały trendy boczne na indeksach S&P500 i DJIA oraz spotkanie Nasdaq Composite z psychologiczną barierą 5000 punktów i położonym 132 punkty wyżej rekordem wszech czasów wykreślonym w czasie tzw. internetowej bańki spekulacyjnej zakończonej w marcu 2000 roku, której pęknięcie zapoczątkowało bessę trwającą do 2003 roku.

Korektę, która była – również w naszym biuletynie – i jest oczekiwana trudno nazwać zaskakującą. Wall Street zwyczajnie potrzebuje uspokojenia, a same dane z rynku pracy jawią się raczej w kategoriach pretekstu niż wyzwoliciela nowych obaw wśród inwestorów. Oczywiście, zawsze istnieje cień ryzyka, iż Fed zaskoczy rynek podwyżką stóp procentowych w czerwcu i inwestorzy próbują właśnie wyprzedzać fakty, ale dane makro i oczekiwane dalsze umocnienie dolara, który dynamicznie pnie się w górę na wobec walut najważniejszych partnerów handlowych USA, zwyczajnie nie popierają tezy o podwyżce stóp procentowych już za trzy miesiące. Reakcja giełd wydaje się zdecydowanie przedwczesna, co wzmacnia naszą tezę, iż Wall Street potrzebowała impulsu do korekty.

Analogicznych korekt należy oczekiwać w Europie, której średnie maszerują na północ w sposób, dla którego uzasadnień trudno szukać w fundamentach spółek. Spora część obserwowanych od jesieni zeszłego roku zwyżek w regionie to nic ponad nadzieje związane z luzowaniem ilościowym i napływem kapitału do regionu wycofanego ostatnio z USA. Początek programu luzowania ilościowego wydaje się dobrym punktem do zrealizowania zysków i jednak skorygowania uzasadnionego, choć nieco przesadnego optymizmu inwestorów wobec regionu. Niemniej, warto zachować dystans zarówno potencjalnych spadków na rynkach akcji w Europie i USA. Dane makro i punkt w globalnym cyklu koniunkturalny wskazują, iż hossom daleko do zakończenia i korekty będą pozostaną okazjami do zakupów na przecenach.