



Kontynuacja korekty na Wall Street

Piotr Kuczyński dla iWealth_25.06.2020

Tym razem wracamy do stałego cyklu komentarzy, czyli ten tekst pisany jest w czwartek i obejmuje czas od poprzedniego piątku właśnie do ostatniego czwartku. W piątek 19.06 na całym świecie wygaszały czerwcowe linie instrumentów pochodnych, co znacznie zwiększało obrót, ale najczęściej nie prowadziło do definitywnych rozwiązań. W tej sytuacji wzrost WIG20 nie miał najmniejszego znaczenia prognostycznego.

Na Wall Street indeksy od początku sesji chciały rosnąć, ale końcówka była słaba. Niedźwiedzie wykorzystały informacje Światowej Organizacji Zdrowia (WHO), która informowała o rekordowym globalnie wzroście zakażeń, co prowadziło do oświadczenia szefa WHO, który twierdzi, że luzowanie obostrzeń mimo stałego wzrostu zakażeń grozi "nową i niebezpieczną" fazą pandemii. Szkodziły też informacje Apple, które zamyka sklepy w najbardziej zagrożonych epidemią stanach. Indeksy nieco spadły, ale NASDAQ nadal był w formie.

Już w poniedziałek o tych pretekstach zapomniano, indeksy na Wall Street wzrosły, a NASDAQ ustanowił nowy rekord wszech czasów (w cenach zamknięcia). Czy były jakieś preteksty do takiej zwyżki? Według mnie ich nie było, ale tak działają współczesne rynki. Być może jedynie za wątpliwą pretekst można uznać taki bezsensowny powód jak to, że Larry Kudlow, ekonomiczny doradca Białego Domu, powiedział, że nie ma drugiej fali pandemii.

Przypominam po raz kolejny: dla giełd nie jest ważne to, że rosną gdzieś liczby zakażeń. Ważne jest tylko to, czy rządy stosują lockdown, czy walczą z epidemią bez uciekania się do tego, szkodliwego dla gospodarki, środka. Nic dziwnego, że początek poniedziałkowej sesji w Europie był bardzo spadkowy (bo rósł współczynnik zakaźności R0 w Niemczech). Potem szybko giełdy się uspokoiły, a indeksy zazieleniły, ale końcówka była umiarkowanie spadkowa.

We wtorek na chwilę przestraszył rynki Peter Navarro, doradca Białego Domu, który powiedział, że umowa USA – Chiny jest zakończona. Potem szybko się z tego wycofał, a Donald Trump stwierdził, że umowa jest „nietknięta” (*intact*), ale nie ma dymu bez ognia – kto wie, co w głowie prezydenta USA się roi...Zabawne było to, że ten lapsus (?) i dementi pomogło bykom na rynku akcji. Tak czasem się dzieje na współczesnych rynkach.

Europa zachowuje się nadal bardziej rozsądnie niż Wall Street, ale i na europejskich giełdach akcje są dramatycznie drogie. We wtorek gracze zyskali coś, co mogli potraktować jako (słabą) podstawę do zwyżki indeksów – mianowicie wstępne odczyty indeksów PMI dla sektorów usług i przemysłu wzrosły mocniej niż tego oczekiwano, miejscami (Francja) wracając nad 50 pkt. (poziom odgraniczający rozwój od recesji).

W USA zresztą też indeksy PMI wzrosły, ale pozostały pod poziomem 50 pkt. Warto zwrócić uwagę, że indeksy PMI pokazują zmianę w stosunku do poprzedniego miesiąca, więc ich wzrost i pozostanie pod poziomem 50 pkt. sygnalizuje jedynie to, że sytuacja w danym sektorze gospodarki wolniej się pogarsza, a nie to, że się poprawia.

Indeksy w Europie we wtorek popędziły za amerykańskimi kontraktami. W USA jednak entuzjazm w połowie sesji wygasł, co doprowadziło do realizacji zysków i znacznej redukcji skali zwyżki (ale NASDAQ ustanowił nowy rekord). Widać było, że gracze zaczynają realizować zyski i właśnie to w środę doprowadziło do przeceny w Europie (indeksy straciły ponad 3%).

Być może szkodziło też to, że Biały Dom rozważa kolejne cła na produkty z Europy warte ponad 3 mld USD. Oczywiście nie chodzi o wartość, bo ta jest znikoma, ale o sam fakt. Przed wyborami Donald Trump może robić nieoczekiwane ruchy. Takim było na przykład spotkanie z prezydentem Andrzejem Dudą zakończone w zasadzie

iWealth

niczym. Według mnie nie przyniesie to wyborczego sukcesu prezydentowi Dudzie. Polacy niespecjalnie lubią szukania protekcji za granicami – szczególnie za granicami Unii Europejskiej.

Niewątpliwie nie pomagało bykom również to, że MFW obniżył prognozy dla globalnej gospodarki (z minus 3 na minus 4,9%) w tym roku oraz ostrzegł, że rynki finansowe zdecydowanie oderwały się od fundamentów. Cytat: nastroje na rynkach „wydają się być niepowiązane z gospodarczymi oczekiwaniami” (<https://tiny.pl/7cjig>).

Nie dziwiło więc to, że w środę również na Wall Street indeksy zanurkowały i straciły ponad dwa procent. Oczywiście komentatorzy pisali i mówili o zwiększającej się liczbie zakażeń (w Niemczech, w kilku stanach USA, w Ameryce Południowej itp.), który to proces z uporem określają mianem „drugiej fali”. To w sposób oczywisty nie jest prawda, bo trwa nadal pierwsza fala tyle, że w kilku stanach USA ona się nasila i nie może to wcale być powód do kupowania akcji. O drugiej fali będzie można mówić gdzieś w okolicach października.

Po prostu, chwilowo, górę wzięły obawy o przewartościowanie rynków. Jeśli spojrzysz na indeksy S&P 500 i DJIA to widać, że od 11.06 trwa korekta, która na razie przyjmuje klasyczną postać zygzaka ABC. Najczęściej po takim zygzaku indeksy kontynuują zwyżkę. W Europie zresztą już w czwartek po przecenie widać było chęć powrotu do hossy – indeksy wzrosły.

W USA kręciły się w czwartek całą sesję wokół poziomu neutralnego, ale w ostatniej godzinie zyskały jeden procent. Bardzo pomógł bykom sektor bankowy. FDIC i OCC (Federal Deposit Insurance Commission i Office of the Comptroller of the Currency) zapowiedziały, że pracują nad poluzowaniem „zasady Volckera”, dzięki czemu banki będą mogły używać środków własnych do inwestowania oraz nad zmniejszeniem rezerw obowiązkowych. Warto wspomnieć, że to poluzowanie doprowadzi do sytuacji, która była jedną z przyczyn kryzysu 2007-2009. Okazuje się, że można wejść do tej samej rzeki... z tym samym najpewniej skutkiem w przyszłości.

Będę od czasu do czasu przypominał, że akcje są ultra-drogie nawet wtedy, kiedy będę zapowiadał kontynuację hossy. Dlaczego? Otóż dlatego, żeby Czytelnicy wiedzieli w co wchodzi, jeśli będą chcieli w tej bańce inwestycyjnej brać udział (a o tym, że rośnie bańka mówi coraz więcej osób). Przypominam bowiem to, co od czasu do czasu mówię: żaden analityk nie przewidzi gdzie chciwość zagna indeksy podczas hossy i żaden nie przewidzi gdzie strach je zagna podczas bessy.

Niedawno agencja Bloomberg próbowała uświadomić swoim użytkownikom, że zyski (po opodatkowaniu) firm spadły w pierwszym kwartale tego roku o 16% (najwięcej od 2008 roku), a w drugim kwartale znowu spadną. Mimo tego indeks S&P 500 odrobił olbrzymią większość spadku, który rozpoczął się w marcu tego roku, po ustanowieniu rekordu w lutym (już wtedy, przed pandemią, budowana była bańka). W wielu komentarzach spotkacie Państwo odniesienie do stosunku opcji put do call (put/call ratio 21d) – był w minionych dniach drugi, najbardziej wykupiony poziom w ciągu 20 lat. To zazwyczaj poprzedza głębszą korektę.

Korektę, a nie koniec hossy. Nadal według mnie w USA trwa coś, co jedni określają jako „hossę głupców” inni jako „hossę Robinhooda” (pisane razem, bo chodzi o aplikację www.robinhood.com, która umożliwia inwestowanie bez ponoszenia kosztów na rzecz portalu (bez prowizji). Część komentatorów uważa, że tę hossę stworzyli indywidualni gracze używający właśnie aplikacji Robinhood.

Być może dali sygnał. W Polsce też przybyło przecież mnóstwo graczy. Ludzie siedzieli w domu, akcje były „tanie”, więc rozpoczęli grę „w giełdę”. Tak więc to pewnie był jakiś impuls, ale resztę zrobiły komputery (3/4 obrotu na Wall Street), a profesjonaliści bezradnie patrzą na budowę tej bańki. Im zresztą to się też podoba, bo ich premie będą rosły, jeśli bańka z hukiem szybko nie pęknie. A pęknąć dość szybko może, bo ci, którzy rozpoczęli tę zabawę mogą za chwilę chcieć zrealizować zyski. Może zresztą już to robią.

Interesujące rzeczy działy się na rynkach pozaakcyjnych. Na rynku ropy cena baryłki WTI w piątek przekroczyła poziom 40 USD. W poniedziałek nadal rosła, ale siły na zamknięcie okna bessy (41,30 USD) nie wystarczyło.

Podobnie było we wtorek, kiedy to sięgnęła nawet 41,60 USD, ale zakończyła poniżej oporu, co zaowocowało w środę pięcioprocentowym spadkiem.

Mówiono o wzroście zapasów w USA, ale warto odnotować, że gwałtownie spadły zapasy paliw, co często bykom pomaga. Nie tym razem. Spadek był tylko odruchem technicznym. Jeśli jednak nastroje na giełdach akcji i nastawienie typu „kupuj wszystko, co się da” nadal będzie trwało to ten poziom też pęknie, a wtedy oporem będzie dopiero 48,70 USD. Wsparcie nadal jest w okolicach 34,40 USD.

Na rynku złota cena uncji znowu w piątek szturmowała opór na poziomie 1.745 USD. Nie udało się, ale w poniedziałek próba została podjęta na nowo i tym razem bykom udało się ten kluczowy poziom pokonać. Wtorek umocnił ten ruch, ale w środę podaży wygrała. Można powiedzieć, że na razie jest to tylko naruszenie oporu. Powrót pod 1.745 USD sygnalizowałby, że wybiecie było pułapką. Jeśli nie było to kolejny opór jest blisko, bo na 1.800 USD, a następny dopiero na szczycie wszech czasów, czyli na 1.920 USD.

Wspomnieć trzeba o tym, że dodatkowo bykom na rynku złota pomogła rekomendacja Goldman Sachs (cena złota za 12 miesięcy sięgnie 2.000 USD). Przypominam, że iWealth, na której to firmy stronie publikowany jest komentarz, pośredniczy w kupnie fizycznego złota z dostawą do klienta. Lepsze nastroje na rynku surowców pojawiły się też dzięki wzrostowi kursu EUR/USD na przełomie tygodnia.

Na rynku walutowym w poniedziałek kurs EUR/USD ruszył bowiem szybko na północ (po serii spadków). Pomagało to, że ECB (Europejski Bank Centralny) jest gotów do współpracy z instytucjami niemieckimi (chodzi o niemiecki Trybunał Konstytucyjny) w celu wypracowania konsensu mającego na celu udział Niemiec w środkach pomocowych dla Europy. Od środy jednak kurs spadał reagując na pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych. Wsparcie teraz jest na poziomie 1,1170 USD, a opór nadal na 1,140 USD.

Ja nadal jestem zwolennikiem tezy o słabnięciu dolara. Warto przeczytać tekst w agencji Reuters (<https://tiny.pl/7cl9n>), żeby zrozumieć, że czasy wzmożonych potrzeb posiadania dolarów na razie są już poza nami. Owszem, mogą powrócić, ale tylko wtedy, jeśli świat znowu wejdzie w fazę lockdownu (w co wątpię).

Podobne zdanie co do przyszłości dolara, ma Steven Roach, były szef Morgan Stanley na Azję, on twierdzi, że dolar osłabnie „wkrótce” o 35% (<https://tiny.pl/7cwm8> i więcej tutaj: <https://tiny.pl/7cf6h>). Roach w przeszłości często się mylił, ale tym razem może mieć rację. Pytanie tylko co podstawić pod „wkrótce”... Warto również spojrzeć na tekst, który napisał Benjamin J. Cohen (dla Project Syndicate, 2020) (<https://tiny.pl/7cwgc>). Ten autor jest mniej pesymistyczny niż Roach, ale twierdzi, że potężne osłabienie dolara byłoby bardzo groźne. Ale tutaj zastosujemy mój ulubiony cytat z „Przeminęło z wiatrem” – pomyślimy o tym jutro ;-).

Na naszym rynku walutowym poniedziałkowe umocnienie euro pozwoliło kursowi złotego oddalić się od oporów technicznych. W międzyczasie na kursie EUR/PLN przesunął się on z poziomu 4,46 na 4,47 PLN. Jak widać w niewypowiedzianej wojnie minister finansów (i zwolennicy silnego złotego) i RPP (zwolennicy słabego złotego) na razie wygrywa minister, a jeśli dolar będzie się osłabiał to złoty (jako pewnego rodzaju zastępnik euro w krajach naszego regionu) będzie się umacniał do momentu jakichś katastrofalnych posunięć RPP.

Niewiele do siły naszej waluty i akcji wniosły publikacje makro. W piątek zobaczyliśmy majowe dane o produkcji przemysłowej – spadła o 17% r/r (oczekiwany był spadek o 16,8% r/r), a w poniedziałek dane o sprzedaży detalicznej. W tym ostatnim przypadku pisałem, że oczekiwany spadek o 12,9% jest chyba nieco zbyt pesymistycznie – rzeczywiście tak było, bo spadła o 8,6% r/r. We wtorek pojawiły się też dane o produkcji budowlano-montażowej – spadła o 5,1% r/r (oczekiwano spadku o 1,6%). W środę dowiedzieliśmy się, że stopa bezrobocia wzrosła z 5,8 na 6% (oczywiście mówimy o rejestrowanym bezrobociu – realne jest o wiele większe).

Na naszym rynku akcji sytuacja była zmienna. Tak jak pisałem w poniedziałek WIG20 nieco spadł, ale we wtorek zaatakował opór na poziomie 1.853 pkt. Atak się nie powiódł i to nadal jest opór na dalszej drodze na północ. W środę indeks od tego poziomu się oddalił, bo w Europie indeksy spadały, a na Wall Street zanosilo się na

iWealth

korektę. W czwartek indeks nieco odbił. Opór się jednak umocnił. Wsparcie jest na poziomie 1.741 pkt. Jego pokonanie byłoby groźne, bo powstałby tzw. podwójny szczyt zapowiadający mocniejszą korektę. Nadal najsilniejszy jest SWIG80 – we wtorek odnotował kolejne dwuletnie maksimum.

W kolejnym tygodniu w USA giełdy będą pracowały tylko do czwartku. Co prawda Dzień Niepodległości (4. lipca) wypada w sobotę, ale władze robią długi weekend i wolny piątek. To ma o tyle znaczenie, że uważany za najważniejszy w rankingu danych makro raport o miesięcznych zmianach na rynku pracy ukaże się wyjątkowo w czwartek (pojawi się też raport o złożonych w ostatnim tygodniu wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych). Czwartek będzie w ogóle mocno obciążony danymi makro, bo zobaczymy też indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu.

Polskie dane makro nie budzą wielkiego zainteresowania graczy (oprócz zawodowych zainteresowań ekonomistów), ale odnotować trzeba, że w środę zobaczymy wstępne dane o inflacji w czerwcu, a w czwartek opublikowany zostanie indeks PMI, który często uznawany jest za zapowiedź tego, co zobaczymy w danych o produkcji przemysłowej.

Jak można podsumować dzisiejszy komentarz? Otóż tak, że zgodnie z poprzednimi komentarzami rynek akcji w USA zdaje się wchodzić w coś na kształt konsolidacji. Nadzieje na szybki powrót do normalności będą bykom pomagać, ale obawy o to, że akcje są za drogie będą szkodzić. Zasada kupowania akcji po spadkach nie powinna dopuścić do bessy. Stabilizacja w USA powinna zaś pomagać rynkom rozwijającym się (w tym i GPW).

*Autorem tekstu dla iWealth jest **Piotr Kuczyński**, ekonomista, analityk rynków finansowych.*

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce o raz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi.