



Korelacja NASDAQ z rentownościami obligacji zanika.

Piotr Kuczyński dla iWealth - 11.03.2021

Dziwny tytuł dotyczy tego, co dzieje się na indeksie Dow Jones, który w poniedziałek wyrównał rekord (potem było lepiej) i NASDAQ, który stracił do poniedziałku 8.03 łącznie 11%. Tak wygląda „przesiadka” ze spółek segmentu „growth” do „value”. Więcej na ten temat powiedziałem 9.03 w webinarium dla TMS Brokers, które zapewne w sieci jest dostępne.

W piątek giełdy amerykańskie wyprowadziły w pole Europejczyków, bo w USA NASDAQ nurkował tracąc już nawet około dwa i pół procent, co ściągnęło w dół indeksy europejskie – straciły blisko jeden procent. Na tym tle polski rynek wyglądał dobrze, bo WIG20 stracił jedynie 0,29%.

Wyprowadziły w pole, bo oczywiste było, że w okolicach spadku NASDAQ o 10% (zwyczajowa korekta w USA) pojawi się popyt (zapowiadałem to od rana). I rzeczywiście się pojawił, dzięki czemu na zakończenie piątkowej sesji NASDAQ zyskał półtora, a S&P 500 blisko dwa procent.

Nie miało to nic wspólnego z publikacją dużo lepszego od oczekiwań raportu z amerykańskiego rynku pracy (w sektorze pozarolniczym przybyło 379 tys. miejsc pracy – oczekiwano 182 tys.). Komentarze zdawały się te dwa fakty wiązać ze sobą, ale to nie była prawda – przez długi czas po publikacji raportu NASDAQ nurkował.

Odwrotnie zachowały się giełdy już w poniedziałek. W Europie początek sesji był umiarkowanie pozytywny (pomagało piątkowe zakończenie sesji w USA), ale im dłużej trwał handel, tym bardziej poprawiały się nastroje. Pomagało bykom (szczególnie w Niemczech, gdzie eksport to potężna gałąź gospodarki) ciągle tracące euro (duża korekta rocznego trendu wzrostowego). Im słabsze euro tym większa konkurencyjność gospodarki strefy euro. Dzięki dobrym nastrojom w Europie wzrósł też powyżej jednego procenta WIG20.

Na tej fali niemiecki indeks XETRA DAX z impetem wybił się z konsolidacji, wzrósł o trzy procent i ustanowił nowy rekord wszech czasów, a potem rósł dalej. Być może pomagały bykom zapowiedzi rozluźnienia obostrzeń pandemicznych (Wlk. Brytania nie jest w Unii, ale tam już były realne rozluźnienia) i to, że Komisja Europejska zapowiedziała znaczny wzrost liczby dostarczanych w drugim kwartale do krajów UE szczepionek.

Umacniający się dolar uderzał na przełomie tygodni oczywiście w rynek surowców. Najmocniej traciło złoto, srebro i miedź były raczej stabilne, ale zatrzymał się wzrost ceny baryłki ropy. Zatrzymał się mimo tego, że na początku dnia w poniedziałek uderzenie partyzantów jemeńskich w instalacje przemysłu wydobywania ropy w Arabii Saudyjskiej na chwilę podniosły mocno cenę baryłki. Dzień zakończył się jej spadkiem.

Inaczej niż w Europie wyglądała w poniedziałek sytuacja w USA. Tam w połowie sesji wzrosty indeksu S&P 500 załamały się (NASDAQ spadał już wyraźnie od drugiej godziny sesji). Zakończenie dnia było bardzo bolesne dla spółek NASDAQ (stracił 2,44%), co ściągnęło w dół również indeks S&P 500 (stracił jedynie 0,54%), a najbardziej uprzemysłowiony i ubankowany DJIA zyskał 0,92%. Niedźwiedzim pomógł wzrost rentowności amerykańskich obligacji 10. letnich (zatrzymały się tuż pod poziomem 1,6%).

Oczywiście w tle była saga uchwalania pakietu pomocowego w USA. Podczas weekendu został przepchnięty przez Senat, po czym wrócił do Izby Reprezentantów, gdzie został w środę ostatecznie przyjęty. Wartość 1,9 biliona dolarów robi wrażenie, ale to już jest przez rynki zdyskontowane, mimo tego, że w środę twierdzono inaczej, żeby uzasadnić to, że sytuacja znowu się bardzo zmieniła.

Wróćmy jednak do wtorku. W ten dzień wystarczył pretekst w postaci bardzo udanej aukcji obligacji trzyletnich w USA, żeby rentowności obligacji 10. letnich spadły, co wyzwoliło szaleńczy popyt. Piszę o „szaleńczym popycie”, bo przecież rentowność nadal utrzymywała się nad poziomem 1,5%, a popyt na obligacje musiał wzrosnąć z powodu wzrostu rentowności. Inaczej mówiąc to, co działo się na rynku rentowności było jedynie pretekstem do zawrócenia NASDAQ znad przepaści, czyli zahamowania trendu na kontynuowanie spadków, które mogły sięgnąć poziomu nawet 11.900 pkt.

Znowu broniono poziomu spadku o 10% (ten dodatkowy procent był w granicach filtra), czemu pomagała piątkowa formacja młota na wykresie NASDAQ. Indeks ten zyskał we wtorek aż 3,69%, co pozwoliło na zwyżkę S&P 500 o 1,42%. Nie dziwi mnie to, co napisali analitycy Rabobank – w wolnym tłumaczeniu: kilka tygodni temu dominowało głupawe (*no-brain*) kupno, które zamieniło się ostatnio w głupawą wyprzedzą, a tak naprawdę rynek po prostu jest głupawy. Najlepsze określenia rynku, jakie ostatnio widziałem.

Dzięki tej zwyżce NASDAQ wrócił do linii szyi zapowiadającej spadki formacji RGR i pozostawało czekać na to, co zwycięży: sygnał sprzedaży (RGR), czy kupna (świeca-młot). Nieco więcej o tym w części wykresowej komentarza. W każdym razie wtorkowa zmiana nastrojów pozwoliła na korektę na rynku EUR/USD (dolar osłabł), co z kolei pomogło w odbiciu ceny złota (tylko odbiciu).

Środa była w zasadzie kontynuacją tego, co widzieliśmy we wtorek. Znowu zyskał indeks DJIA wyraźnie bijąc poprzedni rekord wszech czasów, o połowie mniej (w punktach procentowych) zyskał indeks S&P 500, ale NASDAQ zakończył sesję neutralnie – widać było, że trend na zmianę koni w tym wyścigu ze spółek „growth” na „value” nie został załamywany potężną zwyżką NASDAQ we wtorek. Od strony technicznej na NASDAQ nadal nie został wygenerowany wyraźny sygnał.

Znowu pomagało osunięcie się rentowności 10. letnich obligacji USA (ale nadal utrzymywały się powyżej 1,5%). To osunięcie z kolei było wynikiem udanej aukcji 10-letnich obligacji. Uwagę mam tą samą, jaką miałem poprzednio – co w tym dziwnego skoro rentowności są wysokie?

W czwartek od rana nastroje były niezłe, a giełdy europejskie czekały przede wszystkim na wynik dwudniowego posiedzenia ECB i konferencję Christine Lagarde, szefowej ECB. Nie oczekiwano wielkich zmian i rzeczywiście ich nie było, chociaż tak jak się spodziewano ECB zapowiedział zwiększenie tempa zakupu aktywów z rynku w ramach swojego programu PEPP (program skupu w ramach zwalczania skutków pandemii). Kwota całkowita tych zakupów nie została zwiększona.

Najwyraźniej chodzi o pokazanie, że bank chce pomóc rynkowi obligacji, chociaż bardzo rosnącymi rentownościami (bo w Europie też rosły) się jeszcze nie przejmuje. Taka decyzja, mimo że oczekiwana, zaczęła poprawiać nastroje na rynkach. Indeksy bardzo powoli rosły, a rentowności spadały. Jednak dość szybko zarówno rentowności jak i indeksy zawróciły – rentowności zakończyły dzień tam, gdzie go rozpoczęły.

Czekano jeszcze na konferencję szefowej ECB. Słowa szefa/szefowej mogły bowiem (chwilowo) znaleźć odbicie w zachowaniu rynków. Nie powiedziała nic nowego. Jeśli chodzi o inflację to według ECB nieco w tym roku wzrośnie, ale w przyszłym spadnie (to już jest w ogóle wróżenie z fusów). Powiedziała też, co najmniej się chyba podobało, że ECB nie nosi się z zamiarem wprowadzenia kontroli krzywej rentowności. Według mnie w praktyce to robi skąd to zwiększenie dynamiki PEPP. W sumie wpływ ECB na zachowanie rynków był w czwartek znikomy.

Dopiero wejście Amerykanów rozruszało rynki. Na Wall Street sesja pokazała, że analitycy Rabobank mają rację (patrz wyżej) – rynek jest zupełnie szalony. Opowieści z komentarzy agencji, że dobre dane z rynku pracy napędziły popyt można między bajki włożyć. Jak piszę poniżej liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ostatnim tygodniu wyniosła 712 tys. – oczekiwano 725 tys. , a dane z poprzedniego miesiąca zweryfikowano w górę. Czy to ma jakieś znaczenie? Zdecydowanie nie.

A jednak jak wszyscy pamiętamy wzrost rentowności obligacji ostatnio przecenił NASDAQ. Tym razem rentowności rosty, a popyt kupował wszystko na NASDAQ, co prowadziło do dużego wzrostu tego indeksu, a to z kolei pomagało w nowych rekordach na DJIA i na S&P 500 (w cenach zamknięcia, bo bywał już wcześniej wyżej). Ciekawe, kiedy znowu podaż uderzy, jeśli rentowności nadal będą rosty...



A tymczasem w Polsce

Na GPW sytuacja zmieniała się mniej więcej tak, jak na innych giełdach, o czym napisałem powyżej, ale piątkowe spadki indeksów w Europie niewiele zaszkodziły WIG20, a poniedziałkowe, duże zwyżki XETRA DAX co prawda podniosły WIG20, ale dużo mniej niż mogłoby wynikać z mocnej poprawy nastrojów na giełdach.

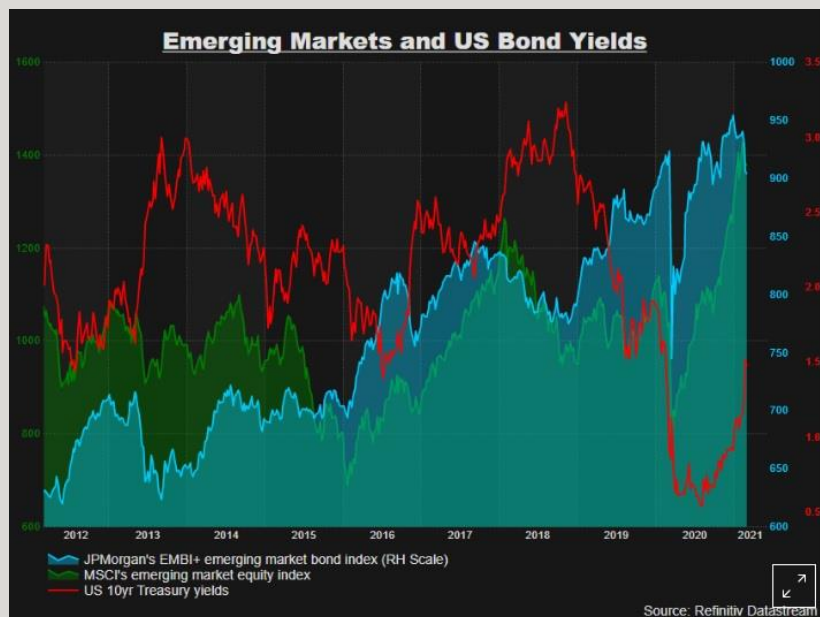
Potem też obóz byków nie do końca wykorzystywał poprawę nastrojów na giełdach. Symptomatyczne było zachowanie rynku w środę, kiedy to WIG20 miał już tylko 7 punktów do poziomu oporu, którego pokonanie kreowałoby formacje podwójnego dna i dawało sygnał kupna, ale spod tego poziomu zawrócił i zyskał jedynie około pół procent.

To był ewidentny przejaw słabości, który jeszcze bardziej widoczny był w czwartek, kiedy spore spadki subindeksu WIG Banki doprowadziły do umiarkowanego spadku WIG20. Nastąpił on w okolicach opublikowania danych o zakażeniach SARS COV-2 (21 tys.), co mogło rynek zaniepokoić. Sesja zakończyła się spadkiem, mimo tego, że na innych giełdach indeksy rosty.

Na rynku walutowym ciągły spadek kursu EUR/USD uderzał na przełomie tygodni w złotego. Kursy EUR/PLN i USD/PLN mocno wzrosły. Najstabilniej zachowywał się kurs CHF/PLN, bo popyt na bezpieczną przystań jest znikomy. Osłabienie złotego musiało się bardzo spodobać Radzie Polityki Pieniężnej, ale nie wiem, czy będzie się jej podobać to, że inflacja będzie szybciej rosła. Już nawet oficjalny raport o inflacji NBP mówi o tym, że średnia inflacja w 2021 roku wyniesie 3,1% (obawiam się, że będzie wyższa).

Oczywiście sytuacja nieco się zmieniła od wtorku, kiedy na rynku EUR/USD zagościła wzrostowa korekta. Złoty zaczął się umacniać i kontynuował ten trend w środę (po wtorkowym uspokojeniu) oraz w czwartek, ale nie zmieniło to niczego w obrazie technicznym, o czym niżej.

Warto zwrócić uwagę na to, że dużo niepokoju pojawia się, jeśli chodzi o rynki rozwijające się. Szczególnie te mocno zadłużone w dolarze. Na szczęście to Polski nie dotyczy, ale jeśli rosnące rentowności obligacji uderzą w rynki rozwijające się to i polski rynek akcji oraz złoty ucierpią. Więcej o tym tutaj: <https://tiny.pl/r46fl>.



Krótką analiza wykresów

Na Wall Street indeks NASDAQ z impetem wrócił nad linię szyi formacji RGR w ten sposób ją anulując, a wraz z nią mocny sygnał sprzedaży. To oczywiście nie znaczy, że jest już sygnał kupna. Rynek nadal jest w korekcie, ale wsparcie (dół formacji młota – okolice 12.400 pkt.) znacznie się umocniło. Opór jest na 13.620 pkt. Na indeksie S&P 500 korekta nadal się nie zakończyła. Opór jest na szczycie wszech czasów (3.951 pkt. – górny cień rekordowej świecy), a wsparcie jest na 3.729 pkt.

Indeks XETRA DAX z impetem wybił się z wąskiego, trendu bocznego ustanawiając nowy rekord wszech czasów. Wsparcie jest na 14.100 pkt., a oporu nie ma.

Na rynku 10. letnich obligacji USA trwa hossa (rentowności i bessa cen). Rentowność pokonała linię szyi podwójnego dna i linię dwuletniego trendu spadkowego. To zapowiadało wzrost rentowności (spadek cen obligacji) do przynajmniej 1,3 -1,4% i to już nastąpiło. Wsparcie jest w okolicach 1,3940%, a opór na 1,700%

Na rynku ropy cena baryłki WTI wybijając się opuściła krótkoterminowy trend boczny. Wsparcie jest w okolicach 59,30 USD. Opór w okolicach 66,00 USD. Obowiązuje trend wzrostowy.

Na rynku złota nadal zwraca uwagę formacja krzyża śmierci, czyli przecięcie od góry średniej 100. sesyjnej przez 50. sesyjną, co jest długoterminowym sygnałem sprzedaży. Złotu szkodzą rosnące rentowności obligacji USA i nawet spore osłabienie dolara w czwartek nie uchroniło ceny uncji od spadku (małego, ale jednak spadku). Wsparcie jest na 1.680 USD. Opór jest w okolicach 1.816 USD.

Na rynku miedzi trwa trend wzrostowy, ale obecnie rynek jest w korekcie. Kontrakty na miedź mają opór w okolicach 438 centów, a wsparcie na poziomie 385 centów/funt.

Cena srebra naśladowała cenę złota, ale obecnie srebro jest od złota silniejsze. Nadal obowiązuje długoterminowy trend wzrostowy i średnioterminowy boczny. Wsparcie jest w okolicach 26,00 USD, a opór na 28,35 USD.

Na rynku walutowym kurs EUR/USD trwa korekta w hossie. Kurs pokonał 10. miesięczną linię trendu wzrostowego dając sygnał sprzedaży, ale usiłował nad nią powrócić (bez sukcesu). Opór jest na poziomie 1,2100 USD. Wsparcie jest w okolicach 1,1800 USD. Długoterminowy trend jest dla dolara niekorzystny.

W Polsce na rynku walutowym złoty ugrzązł w niepewnej stabilizacji. Na wykresie EUR/PLN widać obowiązujący od marca 2020 roku trend boczny 4,3750 – 4,6350 PLN. Wyłamanie pokaże kierunek na dłużej. Pierwsze wsparcie na 4,4720 PLN. Opór na 4.6350 PLN.

Mocny jest trend spadkowy na USD/PLN (od marca 2020 roku), ale teraz trwa krótkoterminowa korekta, która doprowadziła do przełamania linii trendu spadkowego, co jest wstępnym sygnałem kupna dolara. Wsparcie na 3,7700 PLN, a opór na 3,9700 USD.

Na CHF/PLN też widać obowiązujący od marca 2020 roku trend boczny 4,05-4,35 PLN. Wyłamanie pokaże kierunek na dłużej. Pierwsze wsparcie na 4,0500 PLN. Opór na 4.1750 PLN.

Na GPW indeks WIG20 wybił się z kanału (1.740 – 1.850 pkt.), który opuścił we wrześniu, co było sygnałem kupna z zakresem zwwyżki przynajmniej do 2.130 pkt. Teraz w korekcie. Wsparcie na WIG20 jest na 1.885 pkt., a opór w okolicach 2.025 pkt. Jeśli opór padnie to powstanie formacja podwójnego dna z zakresem zwwyżki przynajmniej do 2.165 pkt. Lepiej zachowuje się mWIG40 (poziom z połowy 2018), a zdecydowanie lepiej sWIG80 (poziom z października 2007 roku), ale ostatnio oba też są w korekcie.

O danych makro

Wobec tego, że kalendarium było dość ubogie w amerykańskie dane makro to we wtorek furorę robiły dane o eksporcie Niemiec. W styczniu wzrósł do 22,2 mld euro (oczekiwano 16,4 mld). To pozwoliło na solidną korektę na rynku walutowym – osłabiał się dolar, co pomagało surowcom.

W USA zwracano uwagę na inflację CPI - wyniosła tak jak oczekiwano 1,7% r/r, a inflacja bazowa wyniosła 1,3%, czyli mniej niż oczekiwane 1,4%. To też szkodziło rentownościom obligacji i dolarowi, bo dane według komentatorów nie wskazywały na szybki wzrost inflacji. Rozumowanie oczywiście błędne, bo po pierwsze jednak skoczyła z 1,4 na 1,7% r/r, a po drugie nikt nie mówi, że inflacja już w lutym musiała szybko rosnąć – mówi się przede wszystkim o drugiej połowie roku.

Pojawiły się też dane z amerykańskiego rynku pracy (liczba nowych wniosków o zasiłek wyniosła 712 tys. – oczekiwano 725 tys.). Niczego to w obrazie rynku nie zmieniło.

W Polsce zwracano uwagę na dwie rzeczy: na raport NBP w sprawie inflacji i na zapowiedzi tego, co może się znaleźć w konstruowanym przez PiS „Nowym Polskim Ładzie” (NPL). Jeśli chodzi o inflację to NBP zapowiedział, że w 2021 roku będzie wyższa niż wcześniej oczekiwał (a według mnie i tak te 3,1% r/r zamiast 2,6% to za mało) – szczegóły tutaj: <https://tiny.pl/rnqlq>. O NPL mówić będziemy jak się pojawi, bo reagowanie na pogłoski jest mało sensowne, a same pogłoski mogą być tylko testem na reakcję mediów i polityków.

Przyszły tydzień

Nadchodzący tydzień jest dla GPW dość trudny, bo w piątek wygasa marcowa linia kontraktów na WIG20. Na całym świecie w piątek wygasną marcowe linie instrumentów pochodnych, ale w Warszawie potrafi to mieć piorunujący skutek i dlatego często od środka tygodnia wielu inwestorów po prostu stoi z boku i czeka na ostatnią godzinę piątkowej sesji.

iWealth

Trochę nieszczęśliwie się składa, że jednocześnie tydzień jest wypakowany po brzegi polskimi danymi makro, co gra na kontraktach może przysłonić. Zobaczmy: Wskaźnik Przyszłej Inflacji, inflację CPI (ostateczny odczyt), wskaźniki inflacji bazowej, inflację PPI, przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie, produkcję przemysłową, produkcję budowlano-montażową.

W USA zobaczymy: indeks NY Empire State, wyniki sprzedaży detalicznej, produkcja przemysłowa, indeks Fed z Filadelfii, wnioski o zasiłek dla bezrobotnych.

Najważniejsza będzie jednak środa, kiedy to odbędzie się posiedzenie FOMC. I znowu, podobnie jak w przypadku ECB, rynek nie oczekuje żadnych zmian, ale konferencja prasowa Jerome Powella, szefa Fed, zawsze może doprowadzić do jakichś perturbacji, szczególnie, jeśli odniesie się do tego, co dzieje się na rynku obligacji.

Podsumowanie

Kapitały „przesiadają się” z sektora „growth” w „value”, który najbardziej zyskuje na ożywieniu gospodarczym, ale uważam, że to jest chwilowa mania rynkowa. Na razie można powiedzieć, że negatywna korelacja NASDAQ z obligacjami zanikła. Indeks jest ciągle w korekcie, ale zanegował formację RGR, więc znikł sygnał sprzedaży. To nie znaczy, że indeks będzie już tylko rósł, ale pokazuje, że obóz byków nadal jest nie do pokonania.

Problemem jest zachowanie naszego rynku akcji w wydaniu WIG20. Aż się prosi, żeby został przełamany poziom oporu, czyli 2025 pkt., co jak wyżej piszę generowałoby mocny sygnał kupna. Problemem jest jednak to, że przyszłotygodniowe wygasanie linii kontraktów może taki wzrost hamować, a czekanie na 25. marca, czyli na orzeczenie Sądu Najwyższego w sprawie kredytów bankowych może (wręcz powinno) hamować popyt na bankach. No i oczywiście niewiadoma jaką jest pandemia, która zamyka coraz więcej województw...

*Autorem tekstu dla iWealth jest **Piotr Kuczyński**, 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 oraz 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.