



Koniec legendy o „jastrzębim” Fed.

Piotr Kuczyński dla iWealth, 24.06.2021

Przełom tygodnia, czyli piątek i poniedziałek miały dać nam odpowiedź, czy dość dziwaczna reakcja na wyniki posiedzenia FOMC przedłuży się, czy może inwestorzy dojdą do tego wniosku, do którego ja doszedłem tuż po tym posiedzeniu. Twierdziłem i twierdzę nadal, że tak naprawdę prawie nic się nie zmieniło, bo czy zapowiedź dwóch podwyżek stóp do końca 2023 roku i rozpoczęcie dyskusji o terminarzu redukcji skupu aktywów to naprawdę było zaskoczenie?

Czy naprawdę gracze oczekiwali, że gospodarka będzie się bardzo szybko rozwijała, administracja Bidena wrzuci w nią 6 bilionów dolarów, a Fed będzie stał z boku, nic nie robił i pozwalał na potężny wzrost inflacji? Chyba tylko kompletnie niemyślący człowiek mógł tak zakładać. To, co postanowił Fed było niezwykle delikatne i dawało czas na spokojne dyskontowanie bardzo wydłużonych w czasie decyzji.

Skąd więc miejscami absurdalne zachowanie rynków finansowych? Normalna reakcja rynku, któremu dano pretekst do korekty. Oczywiście analitycy i komentatorzy starają się to jakoś wytłumaczyć, ale to tłumaczenie przypomina kawał o analitykach, którzy zachowania rynku nie rozumieją, ale wytłumaczyć je potrafią. Najbardziej zabawne tłumaczenie dotyczyło zachowania rynku obligacji, gdzie krótki koniec krzywej rentowności mocno rósł, a długi spadał. Tłumaczono to tym, że gracze oczekują pogorszenia sytuacji gospodarczej na skutek podwyżek stóp.

Według mnie po prostu na wszelki wypadek kapitały uciekały w bezpieczną przystań, którą z przyzwyczajenia znajdowały w obligacjach o dłuższym terminie zapadalności. Akcje (szczególnie NASDAQ bardziej nieodporny na wzrost stóp) ucierpiały nieznacznie. Duży spadek kursu EUR/USD był łatwy do wytłumaczenia – zbyt wiele było długich pozycji na tej parze (nawet Goldman Sachs), co prowadziło do ich zamykania, co z kolei zwiększało skalę spadku. Reszta reakcji rynków to pochodna tych czynników.

W piątek zaszkodził rynkom James Bullard, szef Fed z St. Louis (głosował za podwyżką stóp już w 2022 roku), mówiąc, że inflacja jest większa niż oczekiwał tego Fed i potrzeba kilku posiedzeń, żeby sprawdzić, w jakim miejscu jest gospodarka amerykańska (pod kątem inflacji). To spowodowało przecenę na dotąd spokojne rynki europejskie – indeksy straciły około półtora procent.

W poniedziałek ta zabawa w przerażający, jastrzębi Fed, zakończyła się. James Bullard znowu się pojawił (w godzinie rozpoczęcia sesji) i znowu mówił to, co powiedział w piątek, ale reakcji rynkowej już nie było. W Europie indeksy rozpoczęły sesję od spadku, ale szybko wróciły nad kreskę i zakończyły dzień zwyżkami. Podobnie zachowały się rentowności amerykańskich obligacji. Wzrósł też kurs EUR/USD, ceny surowców (najmocniej zdrożała ropa – wynik wyborów w Iranie), a na Wall Street indeksy od początku sesji rosły.

iWealth

We wtorek rynki czekały na wystąpienie Jerome Powella, szefa Fed, które miało miejsce na dwie godziny przed zakończeniem sesji na Wall Street. Indeksy europejskie zakończyły dzień mikroskopijnymi zwyżkami. Szef Fed, przed komisją Kongresu, spowiadał się z działań Fed w okresie pandemii i oczywiście mówił też o przyszłości. Tak jak można było oczekiwać nie było w tych wypowiedziach niczego nowego.

Powell nie wypowiadał się na temat dzikich harców na rynkach finansowych, o inflacji mówił, że jest wysoka (przecież w prognozach Fed też to było wyraźnie widać), ale że sam wzrost inflacji nie będzie powodem zaostrzenia polityki monetarnej. Przy odrobinie dobrej woli to ostatnie stwierdzenie można było uznać za plus dla rynku. Poza tym oczywiście mówił, że wzrost inflacji jest „tymczasowy” – tyle tylko, że inni członkowie Fed precyzowali, że „tymczasowość” miała trwać 3 miesiące, a teraz mówi się o 6-9 miesiącach. Indeksy po wystąpieniu Powella wzrosły nieco mocniej zyskując na koniec całkiem wyraźnie – indeks S&P 500 wzrósł o 0,51%, a NASDAQ znowu był mocniejszy i zyskał 0,79% ustanawiając nowy rekord.

W środę wstępne odczyty indeksów PMI dla sektora usług i przemysłu w Niemczech i dla całej strefy euro były lepsze od oczekiwań (dla całej strefy najlepsze od 15 lat), co teoretycznie powinno podnosić indeksy, ale na początku sesji one jednak spadały. W końcówce sesji było jeszcze gorzej. Niepewny początek sesji na Wall Street pomógł w zwiększeniu podaży co skutkowało spadkami w okolicach jednego procent.

Nastroje być może nieco psuła wzrost napięcia geopolitycznego – Chiny potępiły USA mówiąc, że Stany są największym „twórcą ryzyka” po tym jak okręt USA przepłynął przez cieśninę odgraniczającą Tajwan od Chin. Potem dowiedzieliśmy się, że Biały Dom zakazał używać do paneli słonecznych elementów z Chin. W USA jednak o tym mało mówiono, a rynek po prostu był bez kierunku. Być może do jakiegoś większego ruchu dojdzie dopiero przed sezonem raportów kwartalnych w połowie lipca.

Indeksy zakończyły sesję neutralnie, a zmiany na innych rynkach były nieznaczące. Zwracał jedynie uwagę dwuprocentowy wzrost ceny miedzi (trzecia, kolejna zwyżka), ale nie było to nic innego jak korekta w krótkoterminowym trendzie spadkowym. W czwartek byki podjęły kolejną próbę poprowadzenia rynku akcji na północ. Indeksom europejskim udało się prawie wymazać środowe spadki.

W USA nie było w zasadzie wielu nowych informacji, może oprócz dwupartyjnego porozumienia w sprawie finansowania programu odnowy infrastruktury, który jednak musiała jeszcze zaakceptować administracja Bidena. Znowu najsilniejsze były spółki z NASDAQ, po raz kolejny pokazując, że strach przed inflacją i przed Fed zanikł, wraz z rotacją z sektora „growth” do „value”. Indeksy zyskały ponad pół procent i oczywiście zarówno NASDAQ, jak i S&P 500 ustanowiły nowe rekordy.

A tymczasem w Polsce

W Polsce w piątek GPW ocalała i nie uległa przeceniu, bo wygasła czerwcową serią kontraktów na amerykańskie indeksy, co wykrzywiło obraz rynku i dzięki temu WIG20 zyskał nawet 0,41%. Jak zwykle podczas wygasania serii kontraktów obrót był olbrzymi. Kolejny tydzień miał nam pokazać, gdzie tak naprawdę jest nasz rynek. Tak właśnie w poprzednim komentarzu pisałem.

iWealth

I chyba pokazał. W poniedziałek WIG20 już tego piątkowego zysku nie stracił. Owszem, rozpoczął sesję od półtora procentowego spadku, ale zakończył neutralnie. We wtorek czekanie na Powella również u nas odbiło się czkawką. Rynek czekał, co zaowocowało kolejnym, neutralnym zakończeniem sesji.

W środę WIG20 rozpoczął sesję oczekiwaną wyżką, ale bardzo szybko wrócił do poziomu neutralnego, chłodzony przez słabe zachowanie innych giełd europejskich. Od południa indeks ruszył mocniej na północ i przyspieszył w samej końcówce, mimo tego, że indeksy na innych europejskich giełdach mocno już traciły. Zakończenie sesji wyżką WIG20 o 0,59%, a w przypadku MWIG40 nawet 1,44% pokazywało, że nasz rynek chce kontynuować hossę. W czwartek, kiedy kończy się mój komentarz, GPW nadal pokazywał swoją siłę. Korzystano z tego, że indeksy europejskie odbijały po środowej przecenie, więc i WIG20 rósł.

Tempo wzrostu znacznie wzrosło przed rozpoczęciem sesji w USA, kiedy na rynek dotarły informacje zgodnie z którymi KNF zezwoliła bankom na wypłacanie dywidend przy warunkach zgodnych z tymi obowiązującymi w 2018 roku. Być może niejednoznaczna, ale nie demolująca sektor bankowy, opinia Rzecznika Finansowego na temat pytań Sądu Najwyższego też bankom pomagała. Mocno drożał też sektor gamingowy.

WIG20 zyskał 1,76% i pokonał poziom, którego od 31.maja trzy razy nie był w stanie pokonać (w cenach zamknięcia sesji). W ten sposób skończył się krótkoterminowy trend horyzontalny tego indeksu. Skończył się wybiciem, czyli sygnałem kontynuacji hossy. Wolałbym jednak jeszcze zobaczyć potwierdzenie tego, niewielkiego, wybicia.

Złoty w piątek nawet nieco zyskał (mimo spadku EUR/USD), a w poniedziałek zyskał mocniej i nadal zyskiwał we wtorek. Można powiedzieć, że nasze rynki spokojnie podeszły do historycznego zachowania swoich zagranicznych odpowiedników, a zawirowania na rynkach pomogły złotemu, co mogło nieco dziwić.

W środę na rynku zapanowała bardzo niepewna sytuacja. Podaż z popytem mocno się wtedy zwały, co widać na wykresach świeczkowych. Prawie do końca dnia złoty całkiem mocno tracił, ale końcówka (na mało płynnym wtedy rynku) pomogła w zredukowaniu wyżek kursów prawie do zera. W czwartek na rynku panował marazm zakończony neutralnym zamknięciem.

Krótką analiza wykresów

Na Wall Street indeks NASDAQ zakończył korektę ustanawiając rekord wszech czasów. Wsparcie na 13.540 pkt., a oporu nie ma. Na indeksie S&P 500 wsparcie jest na 4.165 pkt., a oporu nie ma, bo indeks ustanowił rekord wszech czasów.

Na indeksie DJIA nieładnie wyglądała spadająca gwiazda poparta czymś na kształt gwiazdy wieczornej. To sugerowało, że zaraza wyprzedzaży przenosi się na szeroki rynek. Ostrzeżenie nadal obowiązuje. Opór na 34.795 pkt. Wsparcie na 33.287 pkt.

Indeks XETRA DAX z impetem wybił się z wąskiego, trendu bocznego ustanawiając nowy rekord wszech czasów. Wsparcie jest na 15.378 pkt., a opór na 15.797 pkt. (szczyt wszech czasów)

Na rynku 10. letnich obligacji USA trwa korekta, która ostatnio nabrała tempa. Bardzo prawdopodobna jest teza o formacji flagi, która poprzedza dalszy ciąg hossy. Wsparcie jest na 1,400%, a opór na 1,5800%.

Na rynku ropy cena baryłki WTI kontynuowała trend wzrostowy. Cena baryłki przekroczyła już poziom z 2019 roku i dąży do tego z 2018 roku (76,80 USD). Hossa może być nieco zakłócona przez układ z Iranem. Wsparcie jest w okolicach 68,65 USD.

Na rynku złota zwraca nadal uwagę formacja złotego krzyża, czyli przecięcie od dołu średniej 100. sesyjnej przez 50. sesyjną, co jest długoterminowym sygnałem kupna, ale coraz bardziej widać, że był to sygnał fałszywy. Ja zakładałem, że to jest pułapka i rzeczywiście pułapką była. Trwa krótkoterminowy trend spadkowy. Opór jest na 1.913 USD, a wsparcie na 1.760 USD.

Na rynku miedzi trwa długoterminowy trend wzrostowy. Obecnie trwa „chińska” korekta (o tym wyżej), która powinna poprzedzać dalszy wzrost ceny. Kontrakty na miedź mają opór na poziomie 443,50 centów/funt, a wsparcie na 410 centów/funt.

Cena srebra naśladowała cenę złota. Nadal obowiązuje długoterminowy trend wzrostowy i średnioterminowy boczny. Wsparcie jest w okolicach 25,73 USD, a opór w okolicach 28,30 USD.

Na rynku walutowym na wykresie kursu EUR/USD doszło do wybicia z konsolidacji, ale kurs szybko do niej wrócił i zaczął spadać wymazując sygnały kupna. Opór jest na poziomie 1,2135 USD. Wsparcie jest w okolicach 1,1870 USD. Długoterminowy trend jest dla dolara niekorzystny, ale jeśli Fed zaczynie mocniej wspominać o redukcji zakupów aktywów to umocni dolara. Ten trend mógł się już rozpocząć.

W Polsce na rynku walutowym złoty ugrzązł w długoterminowej stabilizacji, a w krótkim terminie kursy szybko rosły. Na EUR/PLN pierwsze wsparcie jest na 4,4400 PLN. Pierwszy opór na 4.5600 PLN. Mocny jest trend spadkowy na USD/PLN (od marca 2020 roku), ale teraz trwa korekta. Wsparcie na 3,6400 PLN, a opór na 3,8380 PLN.

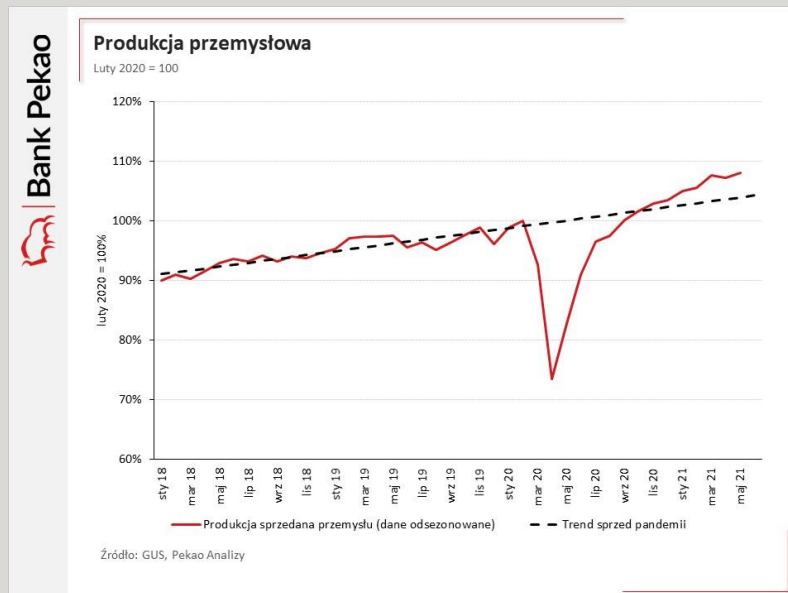
Na CHF/PLN widać obowiązujący od marca 2020 roku trend boczny 4,05-4,35 PLN. Wyłamanie pokaże kierunek na dłużej. Ostatnio, w miarę zbliżania się kursu do długoterminowego wsparcia, złoty zaczął do franka tracić. Wsparcie na 4,0500 PLN. Pierwszy opór na 4.1800 PLN.

Na GPW indeks WIG20 wybił się z trwającego od początku roku kanału trendu bocznego 1.885 – 2.025 pkt. generując sygnał kupna. Teraz w korekcie (krótkoterminowej) w postaci trendu bocznego. Pierwsze wsparcie jest w okolicy 2.191 pkt. Opór (intra day) w okolicach 2.279 pkt., mimo tego, że w cenach zamknięcia doszło do minimalnego wybicia. Doskonale ciągle wyglądają mWIG40 i SWIG80.

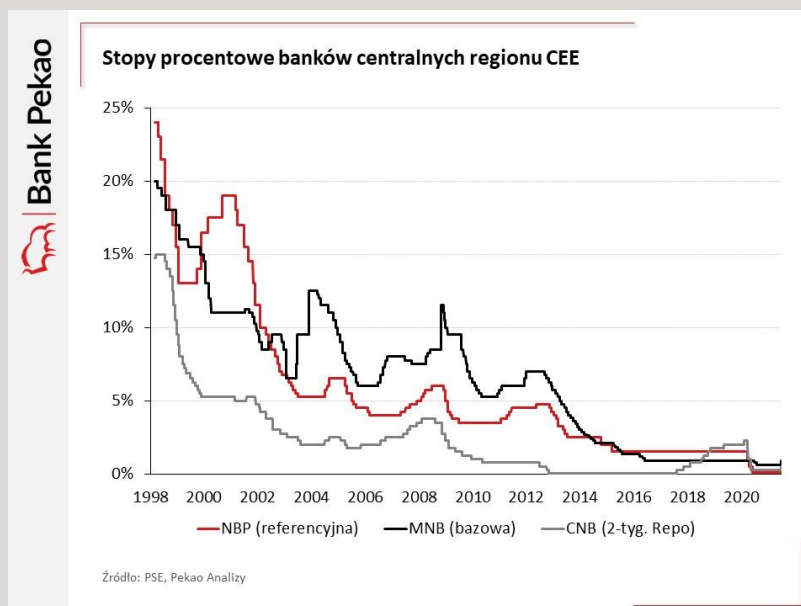
O polskich danych makro i nie tylko

W piątek 18.07 dostaliśmy raport z naszego rynku pracy. Okazało się, że przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 10,1% (oczekiwano 10,2% r/r), a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,7% r/r (oczekiwano 2,4%). Jak widać rynek pracy staje się coraz bardziej rynkiem pracownika.

W kolejnych dniach zobaczyliśmy dane o majowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Produkcja wzrosła o 29,8% r/r – oczekiwano 29%, a ceny produkcji wzrosły aż o 6,5%. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 4,7% r/r (oczekiwano 1,2%). Poza tym dowiedzieliśmy się też, że sprzedaż detaliczna wzrosła o 19,1% r/r (oczekiwano 16%), a stopa bezrobocia wyniosła tak jak oczekiwano 6,1%.



Co prawda porównywanie obecnego maja do tego lockdownowego z zeszłego roku ma mały sens, ale odnotujmy, że dane były bardzo dobre. Nadal oczywiście groźna jest inflacja i widać, że w naszym regionie Europy niektóre kraje już reagują podnosząc stopy procentowe (Węgry do 0,9%, Czechy do 0,5%).



Zagraniczne dane makro i nie tylko

W USA publikacji makro nie było w minionym tygodniu dużo. Pojawiło się na początku tygodnia wielu mówców z Fed, którzy jednak po prostu rozwijali i powielali to, co gracze już wiedzieli.

Dopiero w środę zobaczyliśmy wstępne odczyty indeksów PMI dla przemysłu i usług w czerwcu. Dla przemysłu oczekiwano indeksu na poziomie 61,5 pkt. – wyniósł 62,6 pkt., a dla usług oczekiwano 70 pkt. – wyniósł 64,8 pkt. (słabiej, ale też wysoki poziom). Podobne indeksy opublikowano dla poszczególnych krajów strefy euro i dla całej strefy – jak wyżej pisałem dla całej strefy były najwyższe od 15 lat.

W czwartek zobaczyliśmy dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku – wzrosły w maju o 2,3% m/m (oczekiwano 2,7%) – niby słabo, ale dane z poprzedniego miesiąca zweryfikowano z minus 1,3% na minus 0,8%, więc tak naprawdę dane czerwcowe były niezłe. Ostateczny odczyt annualizowanego PKB nie zmienił się w porównaniu z ostatnim szacunkiem - wyniósł 6,4%.

Cotygodniowy raport z rynku pracy pokazał, że liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła 411 tys. (oczekiwano 380 tys.). To były kolejne, słabsze od oczekiwań dane, ale to mogło się graczom na rynku akcji podobać, bo zmniejszało oczekiwania na normalizację polityki monetarnej.

W kolejnym tygodniu

W piątek 25.06 zobaczymy raport nt. wydatków i dochodów Amerykanów. Teoretycznie istotny jest w nim bazowy indeks PCE (inflacja w wydatkach osobistych) – oczekuje się wzrostu z 3,1 na 3,4% r/r. Teoretycznie, bo skoro Fed lekceważy inflację to wpływ na rynek może ten raport mieć znikomy.

We wtorek zobaczymy indeks zaufania konsumentów publikowany przez Conference Board (nikły wpływ na rynek). W środę jakiś wpływ (nieduży będzie miał raport ADP (zatrudnienie w sektorze prywatnym). Będzie to przygrywka przed piątkowym, miesięcznym raportem z amerykańskiego rynku pracy. Jak zwykle przypominam, że ten piątkowy najczęściej nieznacznie porusza indeksami, ale zdarza mu się potrząsnąć rynkiem walutowym.

W czwartek pojawi się jeszcze bardziej poważany przez rynek (bo starszy niż PMI) indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu. Warto szczególnie spojrzeć na komponent inflacyjny tego indeksu.

W Polsce też pojawi się kilka raportów makro. BIEC opublikuje swoje indeksy WWK (Wskaźnik Wyrządzający Koniunktury) oraz WRP (Wskaźnik Rynku Pracy). Dowiemy się też, jaka w czerwcu była inflacja – dane wstępne (oczekiwano 4,6% r/r) oraz, jaki w czerwcu był indeks PMI dla przemysłu.

Podsumowanie

Po tych wszystkich zawirowaniach (nadmiernych) po posiedzeniu FOMC będziemy mieli sytuację, w której gracze będą udawali, że wszystko jest już zdyskontowane. Fed będzie normalizował politykę monetarną w ślimaczym i przewidywalnym tempie i nic już rynkowi akcji nie grozi. To sprzyja bykom, ale prawdą jest też, że trudno będzie teraz o nowe impulsy, więc może powrócić nudny rynek.

Dopiero 13. lipca rozpoczyna się w USA sezon raportów kwartalnych spółek, który zazwyczaj pomaga obozowi byków. Tak więc na przełomie czerwca i lipca można zapewne oczekiwać uspokojenia, potem gry pod wyniki spółek, a przed kolejnym posiedzeniem FOMC (27-28.07), czyli praktycznie po sezonie raportów kwartalnych, można oczekiwać jakiejś korekty (bo może Fed czymś zaskoczy?). GPW jak widać chce kontynuowania hossy i zakładam, że nas też czeka letnia hossa.

*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 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.