

Spojrzenie na rynek

Zeszły tydzień na rynkach akcji był zdominowany przez sprzedających. Giełdy w USA wyglądały bardzo słabo, gdyż każda kolejna sesja nie tylko kończyła się spadkiem, ale zamknięcie wypadło na dziennym minimum albo w jego pobliżu i to wszystko miało miejsce przy rosnącym każdego dnia wolumenie. Taka seria dni dystrybucji jednocześnie na obu głównych indeksach amerykańskich: S&P500 (5 dni) i Nasdaq (4 dni) w jednym tygodniu zdarza się bardzo rzadko. Dominacja strony podaźowej nie podlegała więc dyskusji. Z każdym dniem rosła. W Europie, w tym i Polsce, sam styl handlu na przestrzeni tygodnia wyglądał może nieznacznie lepiej, ale ostatecznie straty S&P500 (-4.3%), Nasdaq (-5.3%), DAX (-4.7%) i WIG20 (-5.4%) były podobne lub nawet i większe.

Po tej wyprzedaży w poniedziałek na Wall Street pojawił się w końcu pierwszy dzień próby ożywienia rynku (koncentracja na giełdzie w USA wynika z tego, że to ona głównie wyznacza trendy na pozostałych parkietach, a ponadto na innych giełdach wysyłane przez rynek sygnały są bardziej zawodne). Indeksy w poniedziałek nie spadły poniżej piątkowych dołków, a ponadto odnotowały solidne zwyżki. Dopóki S&P500 i Nasdaq nie spadną poniżej piątkowych dołków (S&P500: 1291.98 pkt, Nasdaq: 2774.45) możemy mówić, że rynek kontynuuje próbę ożywienia, jakkolwiek by ona wyglądała. Pierwsze trzy dni próby odbicia, które są za nami, mają małe znaczenie (zbyt krótki okres). Ewentualne potwierdzenie zmiany (krótkoterminowego) trendu na wzrostowy następuje najczęściej pomiędzy 4 a 7 dniem próby odbicia, a wyznacza je bardzo mocna sesja typu +1.5% przy rosnącym silnie wolumenie. Dzień potwierdzający ożywienie występujący później też jest ważny, ale taki ruch może szybciej się zakończyć.

Biorąc pod uwagę całą sytuację wokół rynków próba odwrócenia krótkoterminowego trendu spadkowego na głównym światowym parkiecie (a tym samym i poprawa nastrojów na innych giełdach) wydaje się być ostatecznie skazana na niepowodzenie (przy takiej zmienności rynków próba ożywienia może zostać zanegowana na jednej sesji, mimo że Nasdaq jest 2.7% powyżej piątkowych dołków) lub ewentualne ożywienie będzie krótkotrwałe. Europa przygotowuje się do ewentualnego wyjścia Grecji ze strefy euro i nie ma jednej jasnej odpowiedzi jak to przełoży się na resztę Europy. Hiszpania mimo prób ograniczenia deficytu będzie miała w tym i przyszłym roku spore problemy, by ograniczyć deficyt budżetowy i może wyraźnie przestrzelić przedstawione rynkowi cele rządowe, co dalej będzie zwiększać nerwowość (tydzień temu pisałem o najnowszych niekorzystnych prognozach KE dla Hiszpanii). Dane z eurolandu pogarszają się bardzo szybko w ostatnich dwóch miesiącach, a słabość nie dotyczy już tylko peryferii strefy euro, ale też dotyka Niemcy i Francję. W Chinach czekamy na jakiś stymulus rządowy, bo dane makro też zawodzą i coraz mniej prawdopodobny jest dotychczasowy konsensus, że dynamika roczna PKB Chin zaliczyła dołek w I kwartale. Przy czym stymulus chiński nie będzie na skalę tego z lat 2008-10. W USA dane są mieszane, ożywienie jest wolne, ale nie ma istotnych sygnałów zapowiadających recesję w perspektywie kolejnych 12 miesięcy. Niemniej jednak giełdy nie interesuje ogólna opinia, w jakim ona powinna iść kierunku. Dlatego nie wydarzenia wokół niej są najważniejsze do śledzenia, gdyż te mogą „zaskakująco” pójść w całkiem inną stronę niż teraz sądzimy (nie możemy wykluczyć, że zaraz wyjdzie EBC i zapowie interwencje na dużą skalę, na którą rynki przecież czekają), ale najważniejsza jest gra popytu i podaży na rynku. Rynek wcześniej dyskontuje rozmaite złe czy dobre informacje, dlatego gdy one już są oczywiste dla wszystkich giełda może zachowywać się wtedy inaczej niż można oczekiwać.

Abstrahując więc od wszelkich wydarzeń pozagiełdowych i koncentrując się na grze popytu i podaży oraz podejmowanej w USA próbie ożywienia rynku uważam, że z tego punktu widzenia ma ona również małe szanse trwałego powodzenia, gdyż siła strony podaźowej (przedstawiana w zeszłym tygodniu na wykresie; od tego czasu jeszcze wzrosła) jest obecnie wciąż zbyt duża. W takiej sytuacji próby podniesienia rynku w pierwszym momencie są wykorzystywane do sprzedaży akcji po lepszych cenach.

Przy tak zdecydowanej przewadze strony podaźowej rynek jest bardzo zmienny. Dominuje trend spadkowy, ale nie brakuje prób odreagowania, które zazwyczaj kończą się niepowodzeniem. W historii jednak zdarzały się nagłe i trwałe zmiany trendu na wzrostowy przy rynku wyraźnie zdominowanym przez sprzedających. Oczywiście bardziej przekonujące są próby ożywienia, gdy podaź „wycisza się”, stopniowo zanikają dni dystrybucji (spada wolumen podczas spadków), pojawiają się dni akumulacji, czyli siły strony popytowej i podaźowej zaczynają się wyrównywać, a w końcu zaczyna dominować popyt. Wtedy dzień potwierdzający ożywienie ma dużą wiarygodność i taki nowy trend będzie zazwyczaj trwalszy. Na razie niestety tak komfortowej sytuacji nie mamy. Dlatego należy ostrożnie podchodzić do rynku akcyjnego i nie wchodzić na rynek (czy też zwiększać ekspozycję) w trakcie korekty spadkowej (nie podejmować próby łapania dołków, która może okazać się bolesna). Z pierwszymi zakupami (zwiększaniem ekspozycji) wyczekujemy na wiarygodny sygnał potwierdzający ożywienie rynku.

	22.05.2012	YTD	MTD
WIG	37 887,74	0,78%	-5,92%
WIG20	2 099,75	-2,09%	-6,29%
mWIG40	2 307,10	6,13%	-4,55%
sWIG80	9 251,21	8,88%	-6,74%
S&P 500	1 316,63	4,69%	-5,81%
DAX	6 435,60	9,11%	-4,82%
Węgry BUX	4,34	-2,74%	4,06%
EUR/PLN	3,41	-1,00%	8,08%
USD/PLN	1,27	-2,16%	-4,25%
EUR/USD	3,62	-1,48%	4,11%
CHF/PLN	37 887,74	0,78%	-5,92%

Nasz parkiet jest od roku w trendzie spadkowym, wygląda słabo na tle innych giełd w trakcie wzrostów, jak i często w trakcie spadków. Jednocześnie nasza giełda sporo na pewno już wyceniła i uważam, że wyceniła znacznie więcej złego niż np. giełda niemiecka, jednak to, jak widać, wciąż nie stwarza dla nas buforu przed dalszym spadkiem. Polska giełda zależy od kondycji gospodarczej w eurolandzie (przedstawiany choćby w zeszłym tygodniu wykres 6-miesięcznym zmian WIG i wskaźnika OECD dla strefy euro). Dlatego nawet jeśli gospodarka amerykańska będzie sobie dobrze radzić i wspierać amerykańskie indeksy to by na naszym parkiecie powrócił na trwałe trend wzrostowy konieczna jest poprawa w gospodarce europejskiej, a ostatnie dane wskazują, że sytuacja ta się ani nie poprawia, ani nie stabilizuje, tylko pogarsza (patrz czwartkowe indeksy PMI). Jeśli jednak druga połowa roku przyniesie poprawę w gospodarkach wschodzących (jako efekt łagodzonej obecnie polityki monetarnej i fiskalnej), a w USA ożywienie będzie kontynuowane, to skłaniająca się coraz bardziej ku eksportowi gospodarka eurolandu ma szanse zacząć się podnosić.

Najważniejsze dane makroekonomiczne publikowane w ostatnich tygodniach

Świat

1. **USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** liczba nowych wniosków nie zmieniła się i wyniosła 370 tys. (pop. 370 tys., prognoza 365 tys.). **Średnia 4-tygodniowa** spadła o 5 tys. do 375 tys.
2. **USA – sprzedaż detaliczna za kwiecień:** wzrost o 0.1% m/m (pop. 0.7%, rewizja z 0.8%, prognoza 0.2%). Sprzedaż bez aut wzrosła również o 0.1% m/m (pop. 0.8%, prognoza 0.2%). Pierwsze trzy miesiące roku były bardzo dobre, jeśli chodzi o sprzedaż detaliczną, dlatego jeden słaby wynik kwietniowy nie zmienia wciąż korzystnego trendu. Dynamika roczna sprzedaży spadła nieznacznie do 6.4% z 6.6% i był to 20 miesiąc z rzędu, gdy ta dynamika utrzymała się powyżej 6% (przy średniej od 1992: 4.6% i średniej w latach 2004-2007: 5.4%). Dynamika 3-miesięczna zannualizowana wyhamowała do 7.7% z 9.8%, a bez aut do 7.8% z 11.9%.
3. **USA – produkcja przemysłowa za kwiecień:** wzrost o 1.1% m/m (pop. -0.6%, rewizja z 0.0%, prognoza 0.6%). Kwietniowy wzrost był napędzany przez sektor użyteczności publicznej (+4.5% m/m, pop. 0.7%; +1.1% r/r) oraz wydobywczy (+1.6%, pop. -1.7%; +4.9% r/r). Najważniejszy jest oczywiście trzeci sektor czyli **przetwórstwo przemysłowe**. Tutaj mieliśmy też całkiem niezły wzrost o 0.6%, jednak to wystarczyło tylko na odrobienie strat z marca (marzec zrewidowano w dół do -0.5% z -0.2%). Produkcja w przetwórstwie zgodnie z oczekiwaniami chłodzi się po bardzo mocnym wzroście w okresie grudzień-luty (w czym pomogła łagodna zima). Dynamika 3-miesięczna zannualizowana spadła do 3.6% z 5.5% po marcu i 13.9% po lutym. Pozytywny sygnał płynie z sektora produkującego dobra związane z inwestycjami firm. Produkcja w **business equipment** wzrosła o 1.5% m/m (0.2% w marcu i 1.4% w lutym) i jest o 12% wyższa niż rok temu. Ciągłe czekamy na przyspieszenie inwestycji firm (które nie tylko obejmują w/w sprzęt, a ponadto liczą się dostawy takich dóbr, a nie ich produkcja, która przy słabszym popycie może po części być wliczana do zapasów), które zawiodą od IV kwartału. Utrzymująca się ciągle na wysokiej dynamice produkcja sprzętu dla firm daje nadzieję na oczekiwaną poprawę. **Dynamika roczna** całkowitej produkcji przemysłowej przyspieszyła do 5.2% z 3.8%, a w przetwórstwie do 5.8% z 4.5%.
4. **USA – raport z rynku nieruchomości:**
 - a. **pozwolenia na budowę domów:** spadek do 715 tys. (pop. 769 tys., rewizja z 747 tys., prognoza 725 tys.), czyli o 7% m/m. Za spadek odpowiedzialny był mocno zmienny segment wielorodzinny, gdzie pozwolenia spadły o 23%, choć wciąż liczba pozwoleń jest o 40% większa niż rok temu. W segmencie jednorodzinnym mieliśmy minimalny miesięczny wzrost o 2% i o 18.5% r/r. Dynamiki roczne są imponujące, ale pamiętajmy, że ciągle są to bardzo niskie poziomy, dlatego niewielka zmiana tworzy sporą dynamikę. Niemniej jednak raport potwierdza tezę o powolnym ożywieniu na rynku nieruchomości w USA.
 - b. **rozpoczęte budowy domów:** wzrost do 717 tys. (pop. 699 tys., silna rewizja z 654 tys., prognoza 683 tys.), czyli o 2.6% m/m i 30% r/r. W segmencie jednorodzinnym mieliśmy wzrost o 2.3%, a w wielorodzinnym o 4.3%. Średnia 3-miesięczna wydanych pozwoleń (wskaźnik wyprzedzający) to 730 tys., przy średniej 3-miesięcznej rozpoczętych budów 711 tys., co daje nadzieje na kontynuację poprawy.
5. **USA – indeks rynku nieruchomości NAHB:** wzrost do 29 pkt (pop. 25, prognoza 26). Poziom 50 rozdziela recesję od ekspansji w sektorze, więc obecny poziom jest wciąż słaby. Niemniej jednak jest on najwyższy od pięciu lat. Kolejny wskaźnik, który wskazuje na powolną poprawę na rynku nieruchomości.
6. **USA – regionalne indeksy wyprzedzające za maj:** w okresie sporych zawirowań na giełdach dane tego typu (miękkie dane, oparte w większości na ankietach) mogą nie do końca prawidłowo odzwierciedlać bieżący trend w gospodarce, gdyż odpowiedzi mogą być zbyt „skażone” wpływem negatywnych informacji.
 - a. **NY Empire:** wzrost do 17.1 pkt (pop. 6.6 pkt, prognoza 9 pkt). Indeks zważony w taki sposób jak ISM pokazał wzrost do 55.8 pkt z 53.8.

- b. Indeks Fed z Filadelfii:** spadek do -5.8 pkt (pop. 8.5, prognoza 10). Tu z kolei indeks ważony jak ISM pokazał spadek do 48.6 pkt z 52.4. Indeks był bardzo zmienny w ostatnich kilkunastu miesiącach, co ogranicza jego wartość prognostyczną, niemniej jednak jest to zawsze niepokojący sygnał.
- 7. Strefa euro – PKB za I kwartał (wstępny):** dynamika 0.0% kw/kw (IVQ'11: -0.3, prognoza -0.2%). W lepszym od prognoz wyniku pomógł dobry wynik gospodarki niemieckiej, która wzrosła o 0.5% kw/kw (prognoza 0.1%). Zerową dynamikę PKB odnotowała Francja (prognoza -0.1%). O 0.3% skurczyła się gospodarka Hiszpanii (prognoza -0.4%), a Włoch o 0.8% (prognoza 0.6%). PKB eurolandu w ujęciu rocznym także nie zmieniło się (prognoza -0.2%, pop. +0.7%).
- 8. Japonia – PKB za I kwartał (wstępny):** wzrost o 1% kw/kw (IVQ'11: 0.0%, rewizja z -0.2%, prognoza 0.9%). W ujęciu rocznym gospodarka Japonii wzrosła o 2.7% (pop. -0.5%).

Polska

- 1. Inflacja CPI za kwiecień:** przyspieszenie inflacji do 4% r/r (pop. 3.9%, prognoza 3.9%). W ujęciu miesięcznym inflacja wzrosła o 0.6% i był to już siódmy miesiąc z rzędu, gdy dynamika miesięczna przebywa w przedziale 0.4%-0.8%, a tym samym zannualizowane dynamiki krótsze niż rok utrzymują się powyżej odnotowanej rocznej inflacji 4% i oczywiście powyżej celu RPP.
- 2. Przeciętne zatrudnienie za kwiecień:** spadek dynamiki rocznej wzrostu zatrudnienia do 0.3% (pop. 0.5%, prognoza 0.5%). Na rynku pracy panuje więc zastój.
- 3. Przeciętne wynagrodzenie za kwiecień:** spadek dynamiki rocznej do 3.4% (pop. 3.8%, prognoza 3.9%). Fundusz płac realnych (bez inflacji) nie rośnie i to powinno się przekładać na spadek dynamiki wzrostu wydatków konsumentów.

Legenda

- ▲ - wynik lepszy od prognoz (korzystny dla rynku akcji)
▼ - wynik gorszy od prognoz (niekorzystny dla rynku akcji)
▶ - wynik zgodny z prognozami (neutralny do rynku akcji)

Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / Noble Funds TFI

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianie bez zapowiedzi. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI jest KNF. NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A. ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl