

PORANNY KOMENTARZ

Piotra Kuczyńskiego
Głównego Analityka
Xelion. Doradcy Finansowi

Warszawa, 25 lipca 2007 roku

Mocny jen przecenia złotego

Wczoraj rano na naszym rynku walutowym nadal panował spokój. Kursy walut stabilizowały się, bo gracze czekali na nowe impulsy. W niczym nie zmieniły sytuacji raporty makroekonomiczne. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 16,2 proc. (oczekiwano wzrostu o 14,9 proc.), a bezrobocie spadło do 12,4 proc. Takie dane zwiększają szansę na podwyżki stóp, ale rynek najwyraźniej miał to już w cenach. Złoty zaczął tracić dopiero około 15.00, a przecena nabrała impetu w godzinach wieczornych. Podobnie zachowywały się i inne waluty regionu. Powodem takiej przeceny było znaczne umocnienie jena. Spadek kursu USD/JPY zwiększa, podobnie jak na rynku surowców, chęć zamykania pozycji otwartych w procesie carry trade, a to szkodzi walutom krajów rozwijających się.

Dzisiaj Rady Polityki Pieniężnej poinformuje, jaką podjęła decyzję po swoim dwudniowym posiedzeniu. Wydaje się prawie pewne, że stopy się nie zmieniają i jeśli tak się rzeczywiście stanie to rynki przyjmą komunikat obojętnie. Gdyby RPP znowu zaskoczyła i stopy podniosła to złoty zapewne zyska (zapewne, bo nie wiemy jak zachowywać będzie się globalny rynek). Rynek akcji od długiego już czasu na decyzje Rady nie reaguje, ale podniesienie stóp z całą pewnością nie będzie sprzyjało obozowi byków. Najważniejsze dla naszej waluty powinno być jednak nadal zachowanie kursów EUR/USD i USD/JPY. Jeśli jen będzie się nadal wzmacniał to nic nie uratuje złotego przed dalszą przeceną.

GPW rozpoczęła wtorkową sesję spadkiem reagując w ten sposób na spadek cen surowców i słabe raporty, które po sesji opublikowały amerykańskie spółki. Jednak już po godzinie sesji niewiele z tego spadku zostało, a rynek po prostu pograżył się w marazmie. Wyszedł z niego po pierwszych raportach amerykańskich spółek, które doprowadziły do spadku indeksów na rynkach Eurolandu. Wszystkie indeksy spadły o około 1 procent, co nie jest złym wynikiem. Widać było wyraźnie, że wielu graczy przestało się przejmować globalną huśtawką nastrojów wywołaną publikacjami kolejnych raportów amerykańskich spółek. Mieli rację, bo przecież nastroje na świecie są tak zmienne, że nie ma sensu za nimi nadążać.

Dzisiaj byki mają jednak duży problem. Potężne spadki indeksów w USA w połączeniu z taniejącymi surowcami i umacniającym się kursem jena (to szkodzi również akcjom rynków rozwijających się) wymusić powinno bardzo słabe otwarcie. Słowo „powinno” wynika z tego, że jeśli giełdy w Eurolandzie zaczną odbijać licząc na zbawienny wpływ Amazon.com na rynek amerykański to może u nas nie być wcale tak źle. Poza tym przyzwyczajenie jest drugą

naturą człowieka, więc można założyć, że jeśli nawet indeksy na początku sesji spadną to w drugiej części sesji rozpocznie się proces odrabiania strat. Pod jednym wszakże warunkiem: że kolejne raporty kwartalne spółek nie doprowadzą do paniki na rynkach europejskich. Jeśli doprowadzą to GPW nie uniknie przeceny, a to doprowadziłoby do przełamania dolnego ograniczenia klina na indeksie WIG20 i poziomu 5.200 pkt. na MWIG40, co generowałoby mocne sygnały sprzedaży.

Amerykański roller coaster

Wtorek giełdy europejskie rozpoczęły małymi spadkami indeksów. Najwyraźniej obawiano się reakcji Amerykanów na opublikowane po sesji raporty kwartalne dużych spółek. Rynek walutowy, po nocnym wzroście kursu EUR/USD, wrócił do stabilizacji na poziomie poniedziałkowego zamknięcia dnia. Publikacja wstępnych danych o indeksach PMI w sektorze usług i produkcyjnym strefy euro nie pomogła, ale i nie zaszkodziła europejskie walucie, bo indeksy spadły nieznacznie i nadal pokazywały, że gospodarka rozwija się w umiarkowanym tempie. Potwierdziły to lepsze od prognoz dane o zamówieniach przemysłowych. Sytuację pogorszyła publikacja raportów kwartalnych amerykańskich spółek. Na 1,5 godziny przed otwarciem sesji w USA ruszył też gwałtownie na północ kurs EUR/USD, a to też rynkowi akcji w Europie szkodziło i sesja zakończyły się dużymi spadkami indeksów.

W USA kontynuowany był trwający już kilka sesji roller coaster, którego ruchy wynikały z raportów kwartalnych publikowanych przez spółki. Zanim przejdziemy do rynku akcji spójrzmy jeszcze na waluty i surowce. Obawy o stan rynku nieruchomości (o tym niżej) znowu osłabiły dolara, ale kurs EUR/USD wzrósł nieznacznie. Ten rynek czeka już na dane makro. Ważnym wydarzeniem był spadek kursu USD/JPY. Umocnienie jena zwiększa chęć zamykania pozycji otwartych w procesie carry trade. Z tego też powodu spadły ceny ropy i miedzi. Złoto jednak zdrożało, bo to właśnie ten metal jest szczególnie mocno, ujemnie skorelowany z dolarem. Spadek cen ropy szkodził akcjom sektora surowcowego, ale nie to było dla graczy najważniejsze.

Już w poniedziałek po sesji słabe raporty opublikowały Texas Instruments i American Express. Przed sesją równie kiepskie wyniki podały DuPont i McDonald's. Spadał mocno kurs Apple po tym, jak AT&T poinformował, że ilość aktywacji iPhone rozczarowuje. Nastroje pogorszył też USG, producent materiałów budowlanych, informując, że kryzys na rynku nieruchomości szybko się nie skończy. Podobne zdanie mieli przedstawiciele Countrywide Financial, największej w USA firmy udzielającej kredytów hipotecznych. Opublikowała ona dużo gorsze od oczekiwań wyniki i obniżyła prognozy, a jej szef stwierdził (to zszokowało rynki najbardziej), że kryzys przenosi się z rynku kredytów ryzykownych do segmentu kredytów regularnych. Dodał też, że sytuacja na rynku nieruchomości poprawi się dopiero w 2009 roku (za dwa lata!).



Co prawda ucieszyły inwestorów PepsiCo (podniosła również prognozy na resztę roku), Lockheed Martin i Eli Lilly, ale to było jednak stanowczo za mało, żeby ocalić rynek przed przeceną. Po spadku na początku sesji wydawało się, że bykom uda się opanować sytuację. Do 18.30 indeksy mozolnie odrabiały straty, ale od tego właśnie momentu rozpoczęła się prawie paniczna wyprzedaż. Posiadaczom akcji pozostała wtedy już tylko nadzieja na zminimalizowanie strat w ostatnich 30 minutach sesji. W czasach hossy taki manewr jest często stosowany. Tym razem się nie udał, a to wywołało panikę zakończoną bardzo dużymi spadkami indeksów. Ciężko będzie się teraz z tego bykom pozbierać.

Po sesji doskonały raport kwartalny opublikowała Amazon.com, co podniosło cenę jej akcji w handlu posesyjnym o 21 procent. Dzięki tej jednej spółce indeks handlu posesyjnego (AHI) wzrósł aż o 0,58 proc. (to bardzo dużo jak na AHI). Kontrakty też rano rosły. Zapowiada się więc odbicie, ale trzeba pamiętać po pierwsze o tym, że jedna spółka niezwykle rzadko zmienia nastroje, a po drugie, że dzisiaj jeszcze wiele spółek opublikuje wyniki.

Dzisiaj wreszcie w kalendarium pojawiły się zapowiedzi publikacji raportów makroekonomicznych publikowanych w USA. Wreszcie dlatego, że co prawda rynek akcji niechętnie reaguje na złe dane, ale dla rynku walutowego mają one duże znaczenie, a poza tym przyjdzie kiedyś taki czas, kiedy i rynek akcji zacznie się nimi bardziej przejmować, więc warto pilnie obserwować reakcje. Najważniejsze będą dane o czerwcowej sprzedaży domów na rynku wtórnym. Rynek obawia się od dawna, że sytuacja się pogorszy, więc jeśli dane nie będą naprawdę bardzo złe to ich wpływ na rynek akcji będzie minimalny. Dolar może jednak tracić. Jeśli będą tylko nieznacznie lepsze niż prognozy to rynek akcji dostanie poważny impuls wzrostowy, a dolar się wzmocni. Tak naprawdę trzeba jednak zwrócić uwagę przede wszystkim na medianę cenową. Jej znaczny spadek byłby bardzo niepokojący.

Na dwie godziny przed końcem sesji zostanie opublikowana Beżowa Księga Fed (raport o stanie gospodarki). Często raport ten ma duży wpływ na zachowanie inwestorów, ale tuż po półrocznym zeznaniu szefa Fed w Kongresie trudno będzie o znalezienie w nim czegoś, co mogłoby graczy zaskoczyć, a tylko to mogłoby wpłynąć w znaczny sposób na zachowanie rynków. Zakładam więc, że takiego wpływu nie zobaczymy, ale pewien nie jestem, bo nigdy nie wiadomo, czy gracze nie uczepią się jakiegoś sformułowania i nie potraktują go jako pretekst. Przed tą publikacją dowiemy się jeszcze jak w ostatnim tygodniu zmieniały się zapasy ropy w USA, ale jak zwykle wpływ tej publikacji na rynek ropy może być chwilowy. Dla rynku akcji nadal w tej sytuacji największe znaczenie będą miały publikowane raporty kwartalne spółek.

Komentarz przygotował
Piotr Kuczyński
Główny Analityk

Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają indywidualne opinie osób go sporządzających w dniu jego publikacji i nie mogą być interpretowane jako podstawa do podejmowania jakichkolwiek decyzji dotyczących inwestycji dokonywanych przez czytelnika. Xellon. Doradcy Finansowi Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii autora.



Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają indywidualne opinie osób go sporządzających w dniu jego publikacji i nie mogą być interpretowane jako podstawa do podejmowania jakichkolwiek decyzji dotyczących inwestycji dokonywanych przez czytelnika. Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii autora.

