

KOMENTARZ RYNKOWY

Styczeń miesiącem rynków akcji



Styczeń był miesiącem, który dla większości ryzykownych klas aktywów (akcji i surowców) zakończył się pozytywnymi stopami zwrotu. Wyjątkiem były rynki obligacji, które odnotowały ujemne stopy zwrotu ze względu na możliwość wyższej inflacji. Końcówka stycznia przyniosła korektę na rynkach akcji, która zwiększyła swoją dynamikę w pierwszych dniach lutego. Tym samym tabela z wynikami od początku roku uległa dość znaczącej zmianie.

Co stało się powodem korekty na rynkach?

Powodami przeceny, która rozpoczęła się w styczniu na rynkach obligacji, a która w ostatnich dniach rozprzestrzeniła się także na rynki akcji, były nieco bardziej jastrzębie komunikaty ze strony banków centralnych (minutki z grudniowego posiedzenia EBC, styczniowe posiedzenie Fed'u) oraz lepsze od oczekiwań dane makro wskazujące na potencjał wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach. Tym co przyspieszyło skalę wyprzedzący w ostatnich dniach, był opublikowany w zeszłym tygodniu comiesięczny raport dotyczący sytuacji na rynku pracy w USA. Wskazał on na lepsze od oczekiwań dane dotyczące wzrostu zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w styczniu i wyższe od oczekiwań dane dotyczące wzrostu płac. Możliwość wyższej inflacji w kolejnych miesiącach zwiększyła obawy o możliwość szybszych podwyżek stóp procentowych przez banki centralne. Lęk przed znaczącymi wzrostami stóp procentowych wynika z tego, że zarówno państwa, jak i firmy, czy gospodarstwa domowe pozostają wysoce zadłużone, więc wzrost kosztu finansowania może negatywnie wpłynąć na możliwość obsługi tego długu. Dodatkowo okres ultra niskich stóp procentowych spowodował sytuację, w której inwestorzy w poszukiwaniu wyższych zysków przesunęli się na skali ryzyka w instrumenty o potencjale wyższych stóp zwrotu. W obecnej sytuacji, gdy zmienność na rynkach finansowych powraca, może się okazać, że część z tych inwestycji jest bardziej ryzykowna niż się inwestorom wydawało, co może spowodować zamknięcie pozycji i odpływ środków.

Zachowanie różnych klas aktywów

Oczekiwania na wyższą inflację, w połączeniu z nieco bardziej jastrzębimi komunikatami ze strony banków centralnych spowodowały, że rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły z poziomu 2,41% na początku stycznia do 2,85% w pierwszych dniach lutego. W tym samym czasie rentowności 10-letnich niemieckich obligacji wzrosły z poziomu 0,43% do 0,77%, a rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych z 3,30% do 3,60%. Tego typu zmiany w poziomach rentowności są naturalną konsekwencją silniejszego wzrostu gospodarczego i konieczności dostosowania stóp procentowych do oczekiwanego poziomu inflacji.

Wyprzedzący na rynkach obligacji rozpoczęła jednak również wyprzedzący na rynkach akcji. Dotychczasowe spadki na giełdach wymazały wzrosty od początku roku dla akcji amerykańskich, europejskich czy japońskich. Na 5 lutego (w ciągu 3 pierwszych sesji miesiąca) indeks S&P500 spadł -6,2%, DAX spadł -3,8%, a Nikkei 225 -1,8%. Akcje rynków wschodzących nadal pozostają w pozytywnym terytorium od początku roku pomimo spadków -3,6% od początku lutego. Pozytywne stopy zwrotu zachowują również ropa naftowa i złoto. Główna para walutowa (EUR:USD) jak na razie pozostaje bez większych zmian (kurs w okolicy 1,24).

Dużo uwagi przyciąga natomiast wzrost zmienności rynkowej. Indeks VIX wzrósł z okolic 10pkt na początku stycznia do 37pkt w dniu 5 lutego. To z kolei oznacza, że wiele produktów inwestycyjnych oferowanych przez zagraniczne instytucje, które bazowały na niskiej zmienności, doświadczyło znaczących przecen w ostatnich dniach, a co za tym idzie, mogą doświadczyć znaczących odpływów środków.

Co dalej?

Na tym etapie trudno jest jednoznacznie stwierdzić, w jakim kierunku mogą powędrować indeksy giełdowe w kolejnych dniach. Choć korekta na rynkach finansowych była oczekiwana (indeksy giełdowe zazwyczaj nie podążają tylko w jednym kierunku tak jak to miało miejsce na rynku amerykańskich akcji przez ostatnie 15 miesięcy) to sam fakt jej

KOMENTARZ RYNKOWY

Styczeń miesiącem rynków akcji



przyjścia i sposób jej wykonania (flash crash w ostatniej godzinie handlu w USA 5 lutego) spowodował nerwowość rynków inwestorów i pytania o to co dalej? Czy rzeczywiście nic się fundamentalnie nie zmieniło? Czy jednak mamy do czynienia z pewną zmianą paradygmatu? Jak zachowają się rynki finansowe przy zwiększonym udziale ETF'ów i większej algorytmizacji procesów?

Jedną z kluczowych danych na którą warto zwrócić uwagę i która wpłynie na dalszą wycenę obligacji, a przez to na relatywną wycenę innych instrumentów, jest INFLACJA. Jeśli kolejne odczyty inflacyjne pozostaną umiarkowane to obecne okolice rentowności mogą być tymi, wokół których będziemy się poruszać w kolejnych miesiącach, a rynki akcji mają szansę na powrót do wzrostów (po okresie konsolidacji i chwilowego uspokojenia). Jeśli z kolei odczyty inflacyjne zaskoczą swoją siłą w kolejnych miesiącach, wtedy możemy być świadkami kontynuacji wyprzedzaży zarówno na rynkach obligacyjnych jak i rynkach akcyjnych.

Jak zawsze w takich sytuacjach warto sobie zadać pytanie czy w pełni rozumiemy inwestycje, w których pozostajemy i czy odpowiadają one naszemu profilowi ryzyka. Odpowiednia dywersyfikacja portfela pomiędzy strategię rynku pieniężnego, obligacyjne, akcyjne czy absolutnej stopy zwrotu pozostaje kluczowa.