


Alert rynkowy

 Obserwuj
@BM_BNPParibas

2024-08-06 08:28 

OCZEKIWANY WZROST ZMIENNOŚCI

O ile sierpień statystycznie przynosi większą zmienność na rynkach finansowych, o tyle w tym roku ta tendencja spełnia się już od pierwszych dni miesiąca. Imponuje również skala wzrostu zmienności, którą dobrze obrazuje wzrost wartości indeksu VIX, czyli tzw. indeksu strachu (indeks ten odzwierciedla oczekiwania rynku co do prognozowanej zmienności indeksu S&P 500). **Podczas wczorajszej sesji przekroczył poziomy 60 pkt. które ostatnio były obserwowane w otoczeniu kryzysu finansowego z przed dekady czy w okresie początków pandemii Covid-19. Powyższe miało miejsce w otoczeniu wysokich jednocyfrowych spadków głównych indeksów oraz spadku rentowności obligacji skarbowych do poziomów najniższych od ponad roku. Na wzrost zmienności w ostatnich dniach wpływ miało kilka czynników, m.in.:**

- **słabsze odczyty makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych, które wzbudziły obawy o kondycję amerykańskiej gospodarki** (indeks ISM przemysłu, rynek pracy); w rezultacie rynek szybko dokonał rewizji dla ścieżki stóp procentowych, wyceniając z niemal 100% prawdopodobieństwem obniżkę na wrześniowym posiedzeniu o 50 pb. a w całym bieżącym roku oczekując cięć o co najmniej 100 pb.; o ile luzowanie polityki monetarnej pozostaje wspierającym czynnikiem dla rynku akcji oraz obligacji, o tyle rynek skupił się na powodzie obniżek, czyli obawach o nadchodzącą recesję w Stanach Zjednoczonych;
- **nieoczekiwane dalsze podwyżki stóp procentowych w Japonii**; po ponad 15 latach od ostatniej podwyżki oraz po 8 latach utrzymywania stóp procentowych na ujemnych poziomach (-0,10%), w marcu 2024 roku Bank Japonii (BoJ) podniósł koszt pieniądza do poziomu 0%, co było sygnalizowane wcześniej przez gremium; natomiast w zeszłym tygodniu BoJ niespodziewanie podwyższył stopę procentową do poziomu 0,25% oraz zapowiedział dalsze podwyżki; powyższe przyspieszyło aprecjację japońskiego jena, co będzie ciężać gospodarce Kwitnącej Wiśni nastawionej na eksport – w rezultacie indeks Nikkei225 stracił w poniedziałek ponad 12,0%; drugim efektem działań BoJ jest spadek atrakcyjności popularnej w ostatnich latach strategii opartej o carry trade, która polegała na finansowaniu zakupów inwestycyjnych (również spółek z giełd zachodnich) tanimi pożyczkami w jenie – jednak umocnienie jena wymusza niejako zamykanie wspomnianych pozycji, co generuje dodatkową podaż na giełdach w USA oraz w Europie;
- **wzrost ryzyka geopolitycznego** nie tylko związanego z wojną na Ukrainie (niepewność co do dalszego przebiegu wojny w zależności od wyniku wyborów prezydenckich w USA), ale przede wszystkim w związku z eskalacją



napięć na Bliskim Wschodzie; po zabójstwie przywódcy Hamasu przez służby Izraela na terenie Teheranu, wg doniesień Iran oraz Liban i Jemen planują przeprowadzenie ataków na cele w Izraelu;

Podane wyżej czynniki pozostają istotnymi argumentami dla strony podażowej, jednak w naszej ocenie ich odbiór przez rynek oraz skala zmian na rynkach wydaje się przesadzona. W przypadku obaw o kondycję amerykańskiej gospodarki, wiele wskazuje że lipcowe słabe dane z rynku pracy mogły być jednorazowe m.in. z uwagi na niekorzystny wpływ warunków pogodowych. Pozostałe wskaźniki wyprzedające nie sugerują recesji, w tym opublikowany wczoraj wskaźnik ISM dla usług, który wypadł lepiej od oczekiwań i wzrósł względem czerwcowego odczytu. Wszystko wskazuje na to że, trend umocnienia japońskiego jena nie zostanie szybko odwrócony (oczekiwane podwyżki stóp przez BoJ przy jednoczesnych obniżkach przez Fed), ale z drugiej strony nie jest czymś całkowicie nowym (szczyt notowań USDJPY miał miejsce już na początku lipca), a wpływ na rynek zamykania wspomnianych transakcji opartych o carry trade będzie stopniowo wygasł. Z kontekście ryzyka geopolitycznego trudno szacować dalsze scenariusze, natomiast warto podkreślić brak wzrostu cen ropy naftowej, który zazwyczaj towarzyszył eskalacjom na Bliskim Wschodzie. Powyższe może sugerować, że ten czynnik ryzyka nie jest obecnie aż tak istotny, bądź zwyczajnie na bilansie popytu i podaży ciąży obawa o globalny wzrost gospodarczy. W naszej ocenie uwaga inwestorów skupi się w najbliższych tygodniach na danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych oraz komentarzach ze strony przedstawicieli Fed.

Oczekiwany powrót zmienności był jednym z argumentów za lipcową rewizją nastawienia Komitetu Inwestycyjnego. Dlatego na chwilę obecną podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do krajowych akcji, spodziewając się utrzymania podwyższonej zmienności w kolejnych tygodniach, zarówno na GPW jak i na globalnych rynkach. W krótkim terminie oczekujemy jednak odreagowania ostatnich spadków na rynkach akcji, co powinno również przełożyć się na powrót do nieco wyższych rentowności na rynku długu. Na rynku udziałowym podtrzymujemy również preferencję dla segmentu średnich i mniejszych spółek, które pozostają mniej ekspozowane na przepływy kapitału zagranicznego. Jednocześnie zwracamy uwagę, że w dłuższym horyzoncie, przecena z ostatnich dni uatrakcyjniła wyceny krajowych spółek, które pozostają relatywnie niżej wyceniane względem pozostałych rynków rozwijających się czy rozwiniętych.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

