

## Komentarze rynkowe

07.02.2018

# Duża nerwowość na światowych rynkach

**W minionym tygodniu, podobnie jak w poniedziałek, na globalnych rynkach obserwowaliśmy pogorszenie nastrojów rynkowych, któremu towarzyszył istotny wzrost zmienności. Indeks VIX wzrósł do poziomu najwyższego od 2011 r. W ubiegłym tygodniu obserwowaliśmy odreagowanie silnych wzrostów na światowych giełdach, które trwały niemal nieprzerwanie przez cały styczeń. Amerykański S&P500 spadł o 3,82%, przemysłowy Dow Jones był niżej o 4,11%, a technologiczny NASDAQ o 3,51%.**



Mikołaj Stępniewski, Zarządzający Funduszami

Pełne odzwierciedlenie zmiany nastrojów inwestorów nastąpiło jednak w poniedziałek, kiedy to główne amerykańskie indeksy straciły blisko 4% jednego dnia. Za tak gwałtowną przeceną nie stały żadne nowe informacje czy wydarzenia. Wręcz przeciwnie – większość publikowanych w poniedziałek danych ze sfery realnej była optymistyczna. O ile kiepskie nastroje z ubiegłego tygodnia duża część uczestników rynku tłumaczy wzrostem oczekiwań na powrót inflacji i wzrost wynagrodzeń negatywnie oddziałujący na realizowane marże przedsiębiorstw, a tym samym także wzrost prawdopodobieństwa większej od oczekiwań skali podwyżek stóp procentowych, o tyle poniedziałkowa panika miała wiele znamion technicznej wyprzedaży pogłębionej istotnie przez algorytmy, fundusze ETF oraz zamykanie pozycji przez fundusze zarabiające na niskiej zmienności.

Głębokie spadki objęły w ubiegłym tygodniu także pozostałe rynki, MSCI World skupiający wszystkie rynki rozwinięte spadł o 3,4%, niewiele mniejsze spadki objęły rynki wschodzące (MSCI EM -3,31%). W strefie euro STOXX Europe 600 kończył tydzień z 3,07-procentową stratą, podczas gdy niemiecki DAX zniżkował o 4,16%, a francuski

CAC40 o 2,95%. Na warszawskiej giełdzie przecena objęła w największym stopniu blue chipy z WIG20 (-3,59%), w mniejszym stopniu dotyczyło to małych i średnich spółek: mWIG40 (-1,2%) i sWIG80 (-0,75%).

Czy ten nagły zwrot na rynkach akcji może oznaczać koniec trwającej już 9 lat (na Wall Street) hossy? Naszym zdaniem jeszcze nie. Korekta, jakkolwiek by jej nie definiować, od dłuższego czasu należała się rynkom akcji, szczególnie w USA. Styczeń był 15 miesiącem nieprzerwanego ciągu wzrostów indeksu S&P500, co wyrównało poprzedni tego typu rekord. Poza tym liczba sesji bez ponad 5% spadku na tym indeksie przekroczyła w styczniu 400, co nie zdarzyło się nigdy w powojennej historii Wall Street. Dlatego korekta miała prawo nadejść, szczególnie po nadzwyczaj udanym początku roku. Jednak forma jaką przybrała może zaskakiwać. Dawno nie widzieliśmy na rynkach oznak paniki, a tak można zdefiniować to, co zaczęło się na giełdach w piątek, a apogeum osiągnęło w poniedziałek. Jej oznaką był wyskok wskaźnika zmienności VIX od poziomu niewidzianego od kilku lat. Co ważniejsze, był to najbardziej dynamiczny wzrost implikowanej z cen opcji zmienności w historii. Co to oznacza, jeśli nie koniec hossy? Jest to zapewne początek końca produktów zarabiających na niskiej zmienności, które zyskały sobie wielką popularność na Zachodzie w ostatnich latach. To właśnie one miały przyczynić się do panicznej wyprzedaży w poniedziałek, tak jak trzy dekady wcześniej powszechnie stosowane strategie zabezpieczania portfela miały swój spory udział w krachu w październiku 1987 roku. Skoro wtedy hossa się nie skończyła, choć uszczerbek był bolesny, może teraz będzie podobnie.

Pod względem informacji ze świata z ostatnich dni Stany Zjednoczone pozostają w centrum uwagi nie tylko ze względu na dynamiczną sytuację na tamtejszym rynku. Pierwsze w tym roku posiedzenie Fed zakończyło się bez zmian parametrów polityki pieniężnej. Jednocześnie zmiany w komunikacie wskazują na bardziej jastrzębią retorykę. Członkowie FOMC podkreślili wzrost oczekiwań inflacyjnych wśród przedsiębiorstw, który sugeruje pojawienie się presji kosztowej w średnim terminie. Z komunikatu zniknęły stwierdzenia, że inflacja znajdzie się poniżej celu Fed (2% r/r), a bazowym scenariuszem pozostaje dryf w pobliżu docelowej wartości. Wsparciem dla kolejnej podwyżki *Fed funds* w marcu powinny być także piątkowe dane z rynku pracy, które ponownie zaskoczyły pozytywnie. Zatrudnienie wzrosło o 200 tys. etatów, z czego większa część przypadała na sektor prywatny. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,1%. Poprawę odnotowano w przypadku wynagrodzeń, grudniowe dane zrewidowano w górę o 0,2 pkt proc. do 2,7% r/r, a w styczniu nastąpił ich dalszy wzrost do 2,9% r/r.

Dobre dane napływały także z Polski, wg wstępnego szacunku GUS dynamika PKB w 2017 r. wyniosła 4,6% r/r (konsensus 4,5% r/r). Dane wskazują na wzrost w 4 kw. 2017 powyżej 5% r/r. Głównym źródłem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna. Ważniejszą informacją był jednak długo oczekiwany wzrost inwestycji.

Mikołaj Stępniewski  
Zarządzający Funduszami