

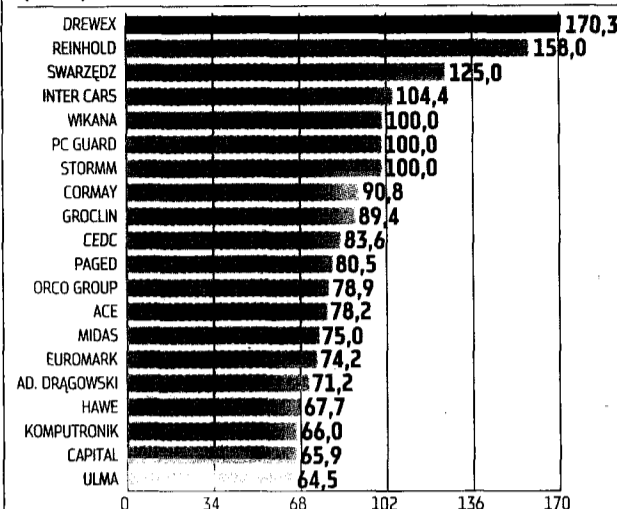


Tomasz Hońdo
 tomasz.hondo@parkiet.com

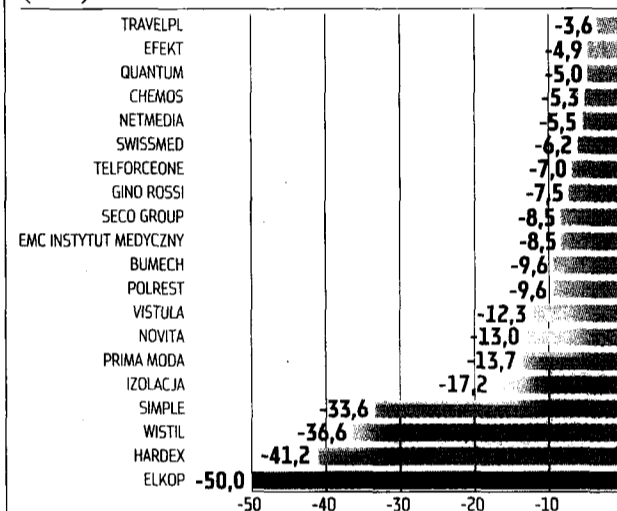
PODSUMOWANIE MIESIĄCA

Zmiana cen akcji i indeksów w kwietniu

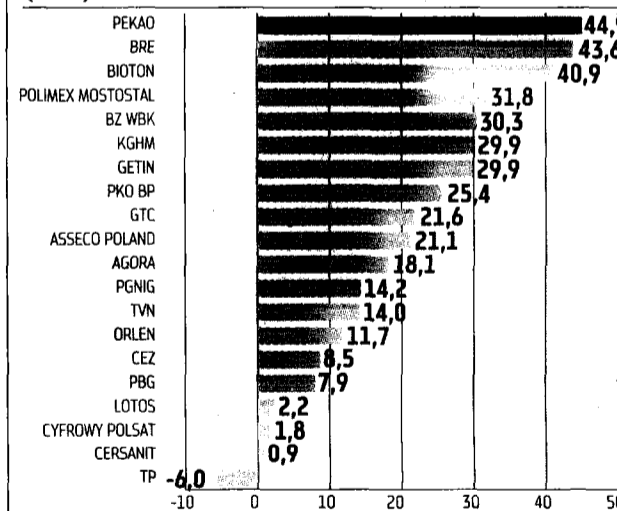
20 NAJWIĘKSZYCH ZWYŻEK (PROC.)



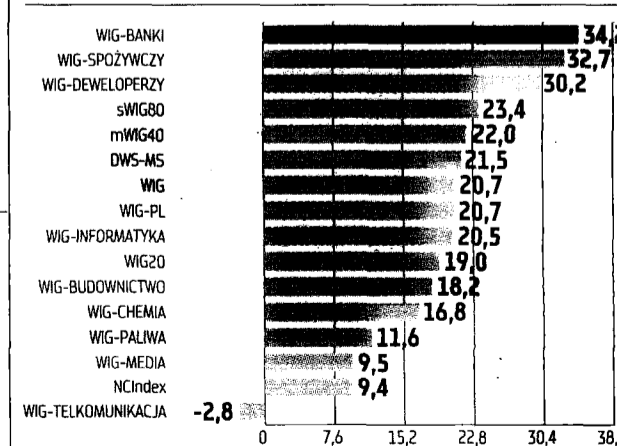
20 NAJWIĘKSZYCH SPADKÓW (PROC.)



Spółki z WIG20 (PROC.)



INDEKSY (PROC.)



Kwiecień dał przedsmak hossy

Miniony miesiąc wyróżnił się na tle bessy nie tylko silnąwyżką kursów. Po raz pierwszy pojawiła się seria sygnałów świadczących o poprawie kluczowych dla rynku czynników fundamentalnych

Miesiąc temu pisaliśmy, że marzec był najlepszym dla posiadaczy akcji okresem od początku bessy. Zakończony właśnie kwiecień był jeszcze lepszy. Rosnąc aż o 20,7 proc., WIG nie tylko pobił marcowy „rekord” (10,8 proc.), ale rósł szybciej niż przez większość ostatniej kilkuletniej hossy. Ostatni raz, kiedy indeks szeregowego rynku szedł w górę w porównywalnym tempie, zdarzył się jeszcze w sierpniu 2003 r.

Dlaczego wyższa w ostatnich dwóch miesiącach była tak silna? Po pierwsze, siła odregowania na rynku akcji jest proporcjonalna do tempa wcześniejszych spadków. Zwolnienicy wykresów świecowych zauważają, że ostatnie dwie długie białe miesięczne świece (marcowa i kwietniowa) są niemal lustrzanym odbiciem (czy raczej „negatywem”) czarnych świec ze stycznia i lutego.

Takie zachowanie rynku to potwierdzenie znanej giełdowej prawidłowości, zgodnie z którą, z im większą wysokością spadają kursy akcji, tym mocniej się później odbijają. Czy oznacza to, że marcowo-kwietniowe ożywienie na warszawskiej giełdzie można sprowadzić jedynie do przyszłowiowego „odbicia zdechłego kota” (ang. „dead cat bounce”)? Niekoniecznie.

Wysyp lepszych danych

Istotne jest to, jakie czynniki zdecydowały o tym, że w ostatnim miesiącu inwestorzy tak chętnie kupowali akcje. W marcu odpowiedź na to pytanie była niejednoznaczna – trudno było ustalić, na ile wyższa wynikała z przekonania inwestorów o tym, że „najgorsze za nami”. Takie założenie wielokrotnie w trakcie bessy okazywało się błędne. Kwiecień zdecydowanie rozjaśnił sytuację i pozwolił odpowiedzieć na wspomniane pytanie. Był to pierwszy miesiąc od początku długoterminowego trendu spadkowego, który przyniósł obiektywne sygnały poprawy czynników fundamentalnych. Innymi słowy, został spełniony warunek konieczny trwałego ocieplenia nastrojów na GPW.

Lista kluczowych kwietniowych publikacji makroekonomicznych, świadczących o przełomie w sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie, jest długa. Otworzył ją już na początku kwietnia marcowy odczyt wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu. Ten bardzo silnie skorelowany z rynkiem akcji indikator podskoczył aż o 1,4 pkt (do 42,2 pkt). Jak pisaliśmy na początku kwietnia („Czy PMI zapowiada koniec bessy?”), w ostatnich dziesięciu latach każde tak silne odbicie PMI zawsze zapowiadało powrót lepszych czasów dla inwestorów.

Kolejne tygodnie od momentu przełomowej publikacji PMI przyniosły „wysyp” optymistycznych informacji. W przypadku Polski można do nich zaliczyć m.in. dalszy wzrost użytecznego dla inwestorów wskaźnika wyprzedzającego koniunktury OECD czy też zaskakująco niewielki marcowy roczny spadek produkcji przemysłowej (2 proc. wobec 14,6 proc. w lutym).

Na Zachodzie też lepiej

Podobnych sygnałów nie zabrakło też na Zachodzie. Wspomnijmy o lepszym odczycie PMI dla strefy euro, czy też powszechnej poprawie nastrojów konsumentów. Optymistyczne sygnały pojawiły się nawet na amerykańskim rynku nieruchomości, który stanowił rdzeń i źródło kryzysu finansowego na świecie. Chociaż ceny domów w USA nie przestały jeszcze spadać, to tempo spadku zaczęło słabnąć (w lutym roczna zniżka indeksu S&P/Case-Shiller 20 po raz pierwszy od 2007 r. nie była rekordowa).

Waga kwietniowych wydarzeń sprawia, że zasadne staje się pytanie o to, czy ciągle mamy do czynienia z bessą. Czynniki fundamentalne, które do niedawna pogrążały ceny akcji, teraz zaczynają działać w odwrotny sposób, tworząc korzystne warunki dla inwestorów.

Z drugiej strony, niebezpieczne byłoby zakładanie, że

teraz z miesiąca na miesiąc kursy będą nieprzerwanie szły w górę. Kiedy w sierpniu 2003 r. dwumiesięczne tempo wzrostu WIG-u przekroczyło 30 proc. (w kwietniu br. wyniosło aż 33 proc.), była to zapowiedź końca pierwszej, najbardziej entuzjastycznej fali hossy. Kolejne trzy miesiące przyniosły silne, nerwowe wahania i dopiero potem hossa mogła być kontynuowana. Również dotychczasowe bardzo szybkie tempo wzrostu może być zastanawiające, tym bardziej że znane giełdowe powiedzenie „sell in May and go away” („sprzedaj w maju i uciekaj”) także sugeruje realizację zysków.

Jak zareagować?

Tak naprawdę jednak sposób reakcji na wydarzenia na rynku zależy od przyjętej strategii inwestycyjnej. Dla zwolenników analizy technicznej sytuacja na szerokim rynku dopiero teraz się rozstrzyga (patrz ramka), przy czym w przypadku wielu spółek techniczne sygnały kupna pojawiły się już kilka tygodni temu. Czas na realizację zysków przyjdzie dopiero wtedy, gdy pojawią się techniczne sygnały sprzedaży. Z kolei dla zwolenników analizy fundamentalnej ryzyko przejściowej korekty spadkowej jest mało istotne, skoro perspektywy długoterminowe znacznie się poprawiły, a akcje wciąż są niedowartościowane.

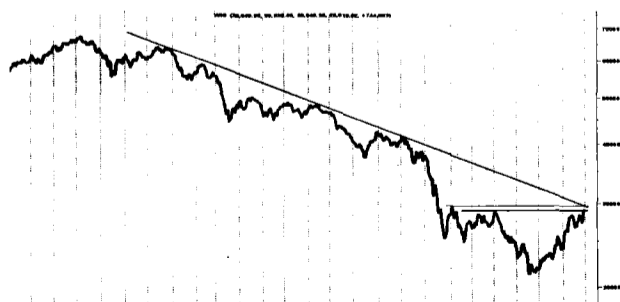
OBCENA ZWYŻKA WIG-U NA TLE HISTORII (DNO BESSY = 100)



Powtórka z 1998 r. czy z 2001 r.?

Dotychczasowa wyższa WIG-u (licząc od lutowego dołka) jest spójna z zachowaniem indeksu w końcu lat 1998 i 2001, czyli w okresie bezpośrednio następującym po zakończeniu poprzednich dwóch wielkich rynków niedźwiedzia. Gdyby trzymać się scenariusza rozwoju wydarzeń z 1998 r., to WIG po krótkiej korekcie powinien jeszcze w tym roku niemal podwoić dotychczasową wyższą i przekroczyć 35 tys. pkt. Zupełnie inne są wnioski bazujące na sytuacji z 2001 r. Gdyby miał się powtórzyć ówczesny scenariusz rozwoju wydarzeń, to wkrótce wzrosty powinny się zatrzymać na wiele miesięcy.

INDEKS WIG



WIG wkroczył w strefę oporu

W czwartek WIG wykonał kolejny krok na drodze od bessy do hossy. Przebijając poziom 29 tys. pkt, indeks pokonał szczyt z początku stycznia (28934 pkt). Fakt, że WIG znalazł się powyżej od pół roku, ma nie tylko czysto statystyczne znaczenie. Z punktu widzenia analizy technicznej indeks szerokiego rynku wkroczył w strefę oporu, którą traktować można jako ostatnią forteczę bessy. Na strefę tę składa się nie tylko wspomniany styczniowy szczyt, ale również maksimum z 4 listopada ub. r. (29600 pkt), psychologiczna bariera 30 tys. pkt oraz przebiegająca nieco niżej linia długoterminowego trendu spadkowego.