Raport

Tygodniowy

o sytuacji na

rynkach finansowych

Rynek walutowy

Rynek akcji

Poniedziałek, 17 listopada 2014 roku

Kurs USD/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 14 listopada 2014 roku = 3,3748



Kurs dolara (w złotych) doszedł od dołu do **długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz czerwca 2012 roku. Linia ta stanowi **bardzo ważny opór**. W tej sytuacji **w najbliższych tygodniach można oczekiwać spadków kursu dolara amerykańskiego (w złotych).** Jak bowiem wskazuje Barbara Rockefeller w swej książce ,,Analiza techniczna dla bystrzaków” trzecie dojście do linii trendu spadkowego sygnalizuje nadejście fali spadków.

Kurs EUR/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 14 listopada 2014 roku = 4,2271



Kurs euro (w złotych) znajduje się poniżej **długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz grudnia 2011 roku. Również w tym przypadku Linia na stanowi **bardzo ważny opór**. W chwili obecnej przebiega ona na poziomie **4,260**. W kolejnych miesiącach z natury rzeczy przebiegać będzie ona na coraz niższym poziomie – w końcu listopada na poziomie 4,254, w końcu grudnia na poziomie 4,246. Można sądzić, że **jeszcze w tym roku** kurs euro (w złotych) osiągnie od dołu poziom wspomnianej długoterminowej spadkowej linii trendu. Co ciekawe **przebita została od dołu nieco niższa linia** poprowadzona przez szczyty z grudnia 2011 roku oraz czerwca 2013 roku.

Indeks ogólnoświatowy, indeks rynków wschodzących a cykl prezydencki

Obok indeksów opisujących sytuację w poszczególnych krajach dojrzałych obliczany jest także na przykład indeks ogólnoświatowy.

Struktura tego indeksu jest następująca: USA (57,34 %), Wielka Brytania (8,12 %), Japonia (8,12 %), Kanada (4,09 %), Francja (3,7 %), pozostałe (18,62 %).

Co ciekawe od końca października tego roku indeks ogólnoświatowy **zyskał na wartości 0,5 %.** Na razie więc pod tym względem wszystko idzie zgodnie ,,z planem”, czy raczej zgodnie ,,z cyklem”.

Warto przypomnieć, że jedną z cech czteroletniego cyklu prezydenckiego w USA jest to, że **szczególnie korzystne zachowanie indeksu giełdowego w USA ale także i w innych krajach dojrzałych ma miejsce w okresie pomiędzy końcem października drugiego roku po wyborach a końcem kwietnia roku przedwyborczego.**

Warto zauważyć, że obok indeksu ogólnoświatowego (dotyczącego rynków dojrzałych) obliczany jest także indeks rynków wschodzących.

Zarówno dla indeksu ogólnoświatowego jak również dla indeksu rynków wschodzących obliczane są wartości podstawowych wskaźników wyceny rynku kapitałowego: cena / zysk netto, cena / wartość księgowa oraz stopa dywidendy.

Poniższa tabela przedstawia wartości tych trzech miar dla indeksu ogólnoświatowego (czyli indeksu rynków dojrzałych) oraz indeksu rynków wschodzących na dzień 31 października 2014 roku

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Segment rynków | Cena / Zysk netto | Cena / Wartość księgowa | Stopa dywidendy |
| Dojrzałe | 18,12 | 2,18 | 2,43 |
| Wschodzące | 12,86 | 1,54 | 2,76 |

<http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-index.pdf>

Z tabeli wynika, że pod względem tych trzech miar rynkowe wyceny akcji spółek z rynków wschodzących są niższe niż akcji spółek z rynków dojrzałych.

Przykładowo, gdyby indeks akcji rynków wschodzących miał być notowany na poziomie wskaźnika Cena / Zysk netto typowym dla indeksu rynków dojrzałych (czyli dla indeksu ogólnoświatowego) powinien kształtować się obecnie na poziomie aż o 40,9 % wyższym niż poziom bieżący.

Z kolei, gdyby indeks akcji rynków wschodzących miał być notowany na poziomie wskaźnika Cena / Wartość Księgowa typowym dla indeksu rynków dojrzałych (czyli dla indeksu ogólnoświatowego) powinien kształtować się obecnie na poziomie aż o 41,6 % wyższym niż poziom bieżący.

Fakt ten **może skłaniać** inwestorów lokujących swe kapitały w skali międzynarodowej do podejmowania decyzji o zwiększaniu udziału w swych portfelach akcji spółek z rynków wschodzących.

Aby jednak do tego doszło muszą być, jak się wydaje, spełnione dwa warunki: musi być zatrzymany proces deprecjacji kursów walut krajów wschodzących a po drugie powinniśmy być świadkami wzrostu cen surowców (na przykład miedzi i ropy naftowej), co z reguły sprzyja bardziej rynkom wschodzącym, niż dojrzałym.

Surowce a WIG 20

W poprzednim numerze ,,Raportu Tygodniowego” zaprezentowałem m.in. powiązanie pomiędzy zachowaniem indeksu cen surowców (indeksu CRB) a zachowaniem indeksu WIG 20.

W pełni podtrzymuję wnioski płynące z tamtej analizy. Przypomnę, że wynika z niej, że **nadchodzące wzrostu cen surowców** powinny doprowadzić także do wzrostów indeksu WIG 20, m.in. dlatego, że zwyżki cen surowców (na przykład miedzi) prowadzą do nie tylko do wzrostów indeksów rynków wschodzących, lecz także do uwidocznienia przewagi indeksu rynków wschodzących nad indeksem rynków dojrzałych.

W minionym tygodniu ceny surowców generalnie znajdowały się jeszcze w trendzie spadkowym. Sytuacja istotnie zmieniła się o godz. 15.55 **w piętek 14 listopada**, kiedy to zaprezentowano lepsze od oczekiwań dane o wskaźnikach nastrojów amerykańskich konsumentów. W tym momencie **ceny miedzi, rop naftowej, srebra czy też na przykład złota silnie wystrzeliły w górę**. W rezultacie indeks CRB znów znalazł się w okolicach silnego wsparcia z czerwca 2012 roku oraz wzrostowej linii trendu poprowadzonej przez dołki z z lutego 1999 roku oraz marca 2009 roku.



W tej sytuacji w kolejnych miesiącach można oczekiwać wzrostów cen surowców, co powinno sprzyjać wzrostom cen akcji na rynkach wschodzących, w tym na polskim rynku.

WIG 20 w pierwszych czterech dniach poprzedniego tygodnia tracił na wartości, co mogło zachwiać wiarą części uczestników rynku w scenariusz wzrostowy w okresie przełomu roku (koniec października 2014 roku – koniec kwietnia 2015 roku).

Sądzę jednak, że wzrost indeksu WIG 20 w piątek 14 listopada wiarę tą wyraźnie przywraca. Warto przy okazji przypomnieć cztery podstawowe argumenty mające przemawiać za nadejściem długoterminowej hossy w przypadku indeksu WIG 20

* Po pierwsze w końcu października 2014 roku (w końcu października drugiego roku po wyborach prezydenckich w USA) rozpoczyna się statystycznie **bardzo korzystna** dla posiadaczy akcji **faza czteroletniego cyklu prezydenckiego w USA.**
* Po drugie: wszelkie krachy na polskim rynku akcji (ten rozpoczęty na wiosnę 1994 roku, ten rozpoczęty na wiosnę 2000 roku oraz ten rozpoczęty na przełomie 2007 oraz 2008 roku) rozpoczynały się od silnego przewartościowania cen akcji pod względem wskaźnika C/WK (cena do wartości księgowej przekraczała wyraźnie 2,0). Takiego **przewartościowania** obecnie **na ma. C/WK wynosi 1,1.**
* Po trzecie: na świecie mamy do czynienia z trwającą **fazą łagodnej polityki pieniężnej**.
* Po czwarte: spadające ceny w okresie do końca października 2014 roku surowców oraz umacniający się dolar (wobec euro) zmniejszają presję inflacyjną w USA, co prawdopodobnie pozwoli dalej utrzymać stopy procentowe na niskim poziomie **zwiększając skłonność do podejmowania ryzyka na rynkach światowych**.

Warto także zauważyć, że prawdopodobnie skończył się okres wzrostów kursu dolara amerykańskiego (w złotych). Dojście do długoterminowej linii spadkowej linii trendu powinno wywołać wzmożenie aktywności strony podażowej. Inaczej mówiąc w najbliższych kilku miesiącach powinnyśmy być świadkami napływu kapitału zagranicznego.

Wykres do przemyślenia – refleksje

W pierwszym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 8 września 2014 roku pojawiły się wykresy akcji czterech spółek. Były to wykresy akcji następujących spółek:

* Immobile
* Lena
* Netmedia
* Rafako

Kryterium pojawienia się wykresu akcji danej spółki w tej rubryce jest **wybicie z formacji podwójnego dna**.

Tabela: Procentowa zmiana cen akcji czterech spółek, których akcje zostały wymienione w pierwszym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 8 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 5 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 05.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Immobile | 2,04 zł. | 2,35 zł. |  +15,2 % |
| Akcja spółki Lena | 3,99 zł.  | 4,03 zł. |  + 1,0 % |
| Akcja spółki Netmedia | 3,63 zł.  | 3,46 zł. |  -4,7 % |
| Akcja spółki Rafako | 4,25 zł.  | 5,82 zł. | +36,9 % |
| **Średnio** |  |  |  **+12,1 %** |
| WIG 20 | 2 541,42 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -4,8 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w drugim numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 15 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 12 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 12.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Boryszew | 6,50 zł. | 6,40 zł.  |  -1,5 % |
| **Średnio** |  |  |  **-1,5 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -3,2 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 16 września na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 15 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 15.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Erbud | 26,5 zł. | 26,11 zł. |  -1,5 % |
| **Średnio** |  |  |  **-1,5 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 418,40 pkt. | -2,9 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w trzecim numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 22 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 19 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 19.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki IF Capital | 1,32 zł. | 1,30 zł. | -1,5 % |
| **Średnio** |  |  | **-1,5 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 418,40 pkt. | -3,2 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 25 września na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 24 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Capital Partners | 1,85 zł. | 2,15 zł. | +16,2 % |
| **Średnio** |  |  | **+16,2 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 418,40 pkt. | -2,9 % |

Tabela: Procentowa zmiana cen akcji trzech spółek, których akcje zostały wymienione w czwartym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 29 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 26 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 26.09.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Asseco Poland  | 45,64 zł.  | 50,50 zł. |  + 10,6 % |
| Akcja spółki CD Projekt | 16,59 zł.  | 16,44 zł. | - 0,9 % |
| Akcja spółki Sygnity  | 17,60 zł. | 16,13 zł. | - 8,4 % |
| **Średnio** |  |  |  **+0,5 %** |
| WIG 20 | 2484,02 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -2,6 % |

Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w piątym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 6 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 3 października do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 03.10.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Stalprodukt | 244,10 zł. | 297,00 zł. | +21,7 % |
| **Średnio** |  |  | **+21,7 %** |
| WIG 20 | 2 444,06 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -1,0 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w szóstym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 20 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 17 września do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 17.10.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tauron Polska Energia | 5,21 zł. | 5,32 zł.  |  +2,1 % |
| **Średnio** |  |  |  **+2,1 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  +0,7 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 22 października na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 21 października do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 21.10.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Elektrotim  | 8,70 zł. | 9,20 zł. | + 5,7 % |
| Akcja spółki Relpol | 6,93 zł.  | 6,77 zł.  | -2,3 % |
| **Średnio** |  |  | **+ 1,7 %**  |
| WIG 20 | 2 423,29,77 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -0,2 %  |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w siódmym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 27 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 24 października do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.10.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tesgas  | 4,32 zł. | 4,07 zł.  |  -5,8 % |
| **Średnio** |  |  |  **-5,8 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -0,3 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 3 listopada 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 31 października 2014 roku do 14 listopada 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 31.10.2014 | Poziom – 14.11.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Enea | 16,00 zł. | 16,25 zł.  |  +6,5 % |
| **Średnio** |  |  |  **+6,5 %** |
| WIG 20 | 2 463,68 pkt.  | 2 418,40 pkt. |  -1,8 % |

Warto zauważyć, że **spośród 17 spółek, których akcje zakwalifikowane zostały do rubryki ,,Wykres do przemyślenia”** (gdyż wybiły się już z formacji podwójnego dna) **kursy akcji 15 spółek** od momentu owego zakwalifikowania do tej rubryki do dnia 14 listopada 2014 roku zachowywały się **lepiej** od indeksu WIG20, **a 2 gorzej.**

To pokazuje, że kursy akcji po wybiciu z formacji podwójnego zazwyczaj zachowywały się relatywnie mocno (szczególnie Rafako, Stalprodukt, Capital Partners oraz Immobile), aczkolwiek były przykłady relatywnej słabości (Sygnity, Tesgas)

7

**Wnioski końcowe**

* **Kurs dolara (w złotych)** osiągnął poziom **długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz czerwca 2012 roku. Linia ta stanowi bardzo ważny opór. W tej sytuacji **w najbliższych tygodniach można oczekiwać spadków kursu dolara amerykańskiego (w złotych).** Z kolei **kurs euro (w złotych)** znajduje się **poniżej długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz grudnia 2011 roku. Linia ta stanowi bardzo ważny opór. W chwili obecnej przebiega ona na poziomie **4,2630**.
* Analizując wykres indeksu WIG 20 w horyzoncie długoterminowym można dostrzec trwający kilkanaście miesięcy okres konsolidacji. Sądzę, że jesteśmy przed bardzo silnym wybiciem z konsolidacji. Uważam, że szereg argumentów przemawia za tym, że będzie to silne wybicie w górę. Przemawiają za tym: rozpoczęcie na początku listopada **najbardziej korzystnej dla posiadaczy akcji fazy amerykańskiego cyklu prezydenckiego**, brak przewartościowania polskich akcji z punktu widzenia wskaźnika C/WK, łagodna polityka pieniężna w wielu krajach, spadek cen surowców, który wraz z umocnienie dolara w euro działa antyinflacyjnie i sprzyja temu, aby amerykański bank centralny wciąż utrzymywał stopy procentowe na bardzo niskim poziomie.
* **Indeks surowcowy CRB** **zbliżył się do wzrostowej linii trendu** poprowadzonej przez przez dołki z lutego 1999 roku oraz marca 2009 roku. Jednocześnie indeks ten znalazł się **w okolicach bardzo silnego wsparcia** z czerwca 2012 roku. Z tego powodu **można oczekiwać wzrostów cen surowców w najbliższych miesiącach**, co powinno sprzyjać wzrostom indeksów na rynkach wschodzących, w tym i na polskim rynku akcji
* Akcje spółek na **rynkach wschodzących** notowane są przy poziomach wskaźników wyceny rynku kapitałowego **(C/Z, C/WK) na wyraźnie niższym poziomie, niż akcje spółek na rynkach dojrzałych**. Przykładowo, gdyby **indeks akcji rynków wschodzących** miał być notowany na poziomie wskaźnika Cena / Zysk netto typowym dla indeksu rynków dojrzałych (czyli dla indeksu ogólnoświatowego) **powinien kształtować się obecnie na poziomie aż o 40,9 % wyższym niż poziom bieżący**. Z kolei, gdyby indeks akcji rynków wschodzących miał być notowany na poziomie wskaźnika Cena / Wartość Księgowa typowym dla indeksu rynków dojrzałych (czyli dla indeksu ogólnoświatowego) **powinien kształtować się obecnie na poziomie aż o 41,6 % wyższym niż poziom bieżący.**

Opracował: Sławomir Kłusek, 17 listopada 2014 r.

Powyższy raport stanowi wyłącznie wyraz osobistych opinii autora.

Treści zawarte na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) nie stanowią "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz.U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

Autor nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie treści zawartych na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl)