



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

16 marca 2015r.

W cieniu rynku walutowego

Od wielu tygodni uwaga rynków akcji przesuwawała się w stronę rynku walutowego, gdzie radykalne osłabienie euro i dynamiczne umocnienie dolara mieszały się z oczekiwaniami na program luzowania ilościowego ze strony Europejskiego Banku Centralnego i spekulacjami na temat podwyżek stóp procentowych w USA. Pochodną był coraz większy rozdźwięk – czy też negatywna korelacja - pomiędzy giełdami amerykańskimi i europejskimi oraz coraz mocniejsza korelacja pomiędzy giełdami europejskimi i siłą dolara, jak również czytelna korelacja pomiędzy słabością euro i słabością Wall Street. W zakończonym tygodniu układ był już tak oczywisty, iż na giełdach nie liczyły się właściwie inne zmienne.

Nie ma zatem przypadku w tym, iż w minionym tygodniu eurodolar stracił około 3 procent, gdy indeksy giełd frankfurckiej i paryskiej zyskały po około 3 procent. W ruchu na północ i kreśleniu nowych rekordów wszech czasów nie było niczego więcej ponad oczekiwanie, iż programu luzowania ilościowego przełoży się na hossy na giełdach europejskich analogiczne do obserwowanych wcześniej na rynkach japońskich i amerykańskich, gdy tamtejsze banki centralne zadbały o osłabienie jena i dolara własnymi programami luzowania ilościowego. Oczywiście słabość euro ma również szerszy kontekst, jakim jest przekonanie, iż niemieccy i francuscy eksporterzy posilą się korzystnymi zmianami na rynku walutowym.

Z punktu widzenia rynków akcji niemniej ważny jest fakt przeceny akcji europejskich eksporterów, gdy przeliczy się ich wartość na dolara. W efekcie, nominalna wyżka cen akcji wielu prestiżowych firm notowanych w euro ma w sobie banalny mechanizm atrakcyjności wycen wyrażonych w mocniejszym ostatnio dolarze. W świecie globalnego obiegu kapitału musi to wywoływać większą atrakcyjność rynków europejskich dla inwestorów zagranicznych, również amerykańskich. Odwrotny mechanizm ma miejsce w przypadku Wall Street, gdzie umacniający się dolar czyni akcje amerykańskich spółek zwyczajnie drogimi dla inwestorów zagranicznych, co prowokuje do realizowania zysków.

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Zasadnym zatem wydaje się założenie, iż w najbliższym czasie to właśnie rynek walutowy zachowa kontrolę nad cenami akcji. Utrzymaniu korelacji sprzyjać będzie oczekiwanie na odbywające się w bieżącym tygodniu posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku w USA, od którego oczekuje się usunięcia obietnicy o „cierpliwości” na ścieżce prowadzącej do pierwszej od lat podwyżki stóp procentowych. Usunięcie jednego słowa będzie oznaczało, iż rynki będą gonić za przekonaniem o podwyżce ceny kredytu w USA za około trzy miesiące. Pochodną byłoby dalsze osłabienie eurodolara, z zejściem pary EUR/USD do parytetu i jeszcze większa presja wzrostowa na rynkach akcji w Europie.

Drugą stroną takiego układu będzie większa atrakcyjność obligacji amerykańskich, które do spółki z akcjami na rynkach europejskich będą stanowiły konkurencję dla akcji na rynkach amerykańskich. Pochodną byłoby oczekiwanie, iż Wall Street podąży dalej ścieżką już kreślonej korekty do czasu uatrakcyjnienia wycen na progu zbliżającego się dużym krokami sezonu wyników za I kwartał. Niemniej, sygnał podwyżki ceny kredytu w USA byłby na tyle ważny, iż również w Europie należałoby oczekiwać korekty ostatniej siły, która przełożyła się na zwwyżki indeksów o 30 i więcej procent w zaledwie sześć miesięcy.

Oczywiście nie trudno wyobrazić sobie scenariusz odwrotny, w którym Rezerwa Federalna wystraszona radykalnym umocnieniem dolara, importem deflacji z świata oraz coraz mocniejszym wpływem silnej waluty na gospodarkę decyduje się na nową „dawkę cierpliwości” i zdejmuje z rynków strach przed podwyżką stóp procentowych. Wówczas, Europie trudno będzie powstrzymać się przed korektą, a Wall Street przed dynamicznym odbiciem i powrotem indeksów w rejon rekordów w trendach oraz spotkania ze szczytami wszech czasów. Nie ma jednak wątpliwości, iż w każdym z tych scenariuszy ważną zmienną będzie relacja pomiędzy dolarem i euro oraz oczekiwana wycena obu walut w perspektywie kolejnych tygodni.