



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

23 marca 2015 r.

### Fed łagodnieje

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień zwyżek, z których na plan pierwszy wybiły się umiarkowane zyski indeksów w Europie i mocne wzrosty średnich na Wall Street. Impulsem do zwyżek na Wall Street było osłabienie dolara, a wspólnym mianownikiem konferencja szefowej Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, która krótkim zdaniem rozbroiła właściwie obsesyjne skupienie uwagi inwestorów na słowie cierpliwość. W istocie, z komunikatu władz monetarnych w USA zniknęła obietnica cierpliwości Fed na ścieżce do podniesienia ceny kredytu, ale już sama konferencja Janet Yellen zawierała ważną deklarację, iż „usunięcie słowa cierpliwość nie oznacza, iż będziemy niecierpliwi”. Inaczej mówiąc Yellen potrzebowała tylko jednego zdania, by całkowicie zneutralizować rynkowe zaniepokojenie usunięciem z komunikatu jednego słowa.

Naprawdę, sam komunikat był znacznie łagodniejszy niż wskazuje to usunięcie słowa cierpliwość. Kluczem do zrozumienia tego, co w ostatnią środę opublikował federalny bank centralny są przekonania członków FOMC na temat wskaźników gospodarczych dla amerykańskiej gospodarki w perspektywie kolejnych kwartałów. Znacząca była prognoza dynamiki PKB USA w bieżącym roku, którą członkowie Fed zredukowali z 2,7 procent do 2,3 procent. Niżej ułożone są również „oczekiwania inflacyjne” członków Fed. Konsekwencją tych dwóch faktów jest zmiana - którą można nazwać radykalną - w prognozach odnoszących się do dynamiki, z jaką mają rosnąć stopy procentowe w USA, kiedy Fed zdecyduje się wreszcie rozpocząć nowy cykl w polityce monetarnej.

Wedle grafiki, którą Federalny Komitet Otwartego Rynku załączył do swojego komunikatu, członkowie FOMC zredukowali swoje oczekiwania dla stóp procentowych o 50 punktów bazowych dla grudnia bieżącego roku i o przeszło 50 punktów bazowych dla grudnia 2016 roku. W skrócie rzecz ujmując Fed wysłał na rynek sygnał, iż decydujący o polityce monetarnej w USA nie widzą już potrzeby szybkiego kroczenia na ścieżce podnoszenia ceny kredytu, a to wprost oznacza, iż stopy procentowe będą niskie – choć niekoniecznie zerowe - przez znacznie dłuższy

*Komentarz został przygotowany wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie jest analizą inwestycyjną, ani analizą finansową w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ( Dz. U. z 2005 roku, nr 183, poz.1538 z późn. zm.), nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. DM BOŚ S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za wszelkie szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym komentarzu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.*

**WYDZIAŁ DORADZTWA I**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

[a.stanczak@bossa.pl](mailto:a.stanczak@bossa.pl)

okres czasu. Krok jest w pełni zrozumiały, gdy uwzględnimy fakt, jak kształtują się w USA wskaźniki inflacji i jak mały wpływ na to, co dzieje się z dolarem i ropą ma dziś amerykański bank centralny. Importowanie deflacji - dzięki umocnieniu dolara i niskim cenom paliw - oznacza, iż Fed faktycznie stracił dziś wpływ na inflację, a radykalna polityka FOMC mogłaby oznaczać ryzyko uruchomienia groźnych procesów deflacyjnych.

W tak zarysowanym układzie sił zeszłotygodniowe zachowanie rynków akcji wydaje się w pełni zrozumiałe. Łagodniejsza Rezerwa Federalna oznacza, iż dynamika umocnienia dolara będzie mniejsza, a inwestorzy na Wall Street nie muszą już tak bardzo obawiać się konkurencji ze strony taniejących w dolarze europejskich akcji oraz atrakcyjniejszego rynku długu. W Europie, ale też częściowo na rynkach wschodzących, złagodzone zostały obawy, iż amerykański dług będzie redukował apetyty na ryzyko i po kilku miesiącach czytelnego napływu pieniądza do Europy proces ulegnie radykalnemu wyczerpaniu. W praktyce oznacza to, iż rynki akcji wracają do gry, w ramach której słabsze euro będzie sprzyjało cenom akcji w Europie, a dane makro w USA będą kształtowały oczepiania wobec polityki Fed.

Pochodną tak zarysowanego układu musi być gra od raportów do raportów makro, w ramach której inwestorzy będą próbowali znaleźć równowagę pomiędzy powracającymi obawami przed podwyżką stóp procentowych w USA, a nadziejami na oddaleniem punktu zmiany w polityce monetarnej. Po śródowym komunikacie FOMC i po konferencji Janet Yellen rynki znalazły się w strefie, w której jeden raport może przywrócić spekulacje o podwyżce ceny kredytu w połowie roku, a kolejny oddalić zmianę stóp procentowych na trzy kwartały. Dlatego tak nerwowego oczekiwania na kolejne posiedzenia FOMC, jak miało to miejsce w poprzednim tygodniu, będzie jeszcze sporo i warto grę w zgadywanie polityki Fed uznać za element stały obecnej sytuacji rynkowej.

W perspektywie kolejnego miesiąca równie ważny będzie sezon publikacji wyników spółek za I kwartał. Niestety, ostatnie zwyżki na Wall Street, wraz z nowymi rekordami indeksów, niosą nowe ryzyka. Słabsze dane z gospodarki i mocny dolar muszą zmaterializować się słabszymi wynikami spółek, a to prosta zachęta do klasycznego zrealizowania zysków, gdy spółki nie dorosną do osiągniętych właśnie wycen. Dlatego też, w perspektywie kilku tygodni warto przygotować się na większą dawkę zmienności, w ramach której więcej będzie trendów bocznych niż prostej kontynuacji trendów wzrostowych. To samo dotyczy rynków europejskich. Inaczej mówiąc, po okresie świętowania giełdy czeka spotkanie najtwardszymi danymi na rynku, jakim są wyniki firm.