



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

4 maja 2015r.

Dane z USA problemem dla Europy

Opublikowane w środę dane z USA, które pokazały anemiczny wzrost PKB w I kwartale, przełożyły się na mocne tąpnięcie dolara, umocnienie euro i spadek prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych w USA w 2015 roku. Na pierwszy rzut oka sytuacja wydaje się mało zaskakująca – zwłaszcza dla obserwujących systematycznie dane makro z USA - ale konsekwencje zdają się być znacznie poważniejsze niż proste odsunięcie terminu zacieśnienia polityki monetarnej przez Fed. W istocie, w kilka godzin po publikacji danych o dynamice PKB rynek znacznie spokojnie przyjął komunikat kończący kwietniowe posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, nie czekał na sygnał ze strony Rezerwy Federalnej z wcześniejszą nerwowością i zwyczajnie zmienił zapatrywania na przyszłość.

Pierwszym elementem jest mocna zmiana na rynku walutowym, który nie może już operować z przekonaniem, iż Fed będzie twardo bronił tez o zdolności gospodarki do poradzenia sobie z mocnym dolarem i przejściowości zimowego spowolnienia. Nikt już nie może mieć wątpliwości, że mocny dolar położył się długim cieniem na wynikach spółek, cenie surowców i zwyczajnie zaszkodził kondycji sektora paliwowego, który był jednym z najjaśniejszych punktów na gospodarczej mapie USA, jaka wyłoniła się w pokryzysowym świecie. Teraz – z racji osłabienia dolara i wzrostu ceny ropy - sytuacja może ulec zmianie, ale szkody zostały już poczynione, a proces inwestycyjny w pewnym stopniu wyhamowany.

Kolejną zmienną jest czytelny sygnał ze strony spółek, które publikują właśnie wyniki kwartalne. Niewiele z firm, które nie sprostały prognozom rynku, wyjaśniało słabość wyników innym czynnikiem niż mocny dolar. W istocie, siła dolara stała się kluczową wymówką, jakiej używają firmy

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

publikujące wyniki kwartalne. Trudno nie wiązać tego z polityką Rezerwy Federalnej, która od wielu miesięcy próbowała przygotować rynek na pierwszą podwyżkę stóp procentowych, czym pośrednio przyczyniła się do umocnienia dolara i w efekcie osłabiła wyniki spółek. Oczywiście, na siłę dolara wpływ miały również działania innych banków centralnych, ale pęd jastrzębiego skrzydła Fed na ścieżce do normalizacji polityki monetarnej był czytelny.

Trzecim elementem jest zmiana na mapie oczekiwań inwestorów wobec kondycji walut konkurencyjnych do dolara. Spadki cen akcji, jakimi rynki europejskie odpowiedziały na ostatnie umocnienie euro, są dobrym przykładem zmiany oczekiwań. Dziś już nie można zakładać, iż relacja pomiędzy dolarem i euro jest drogą jednokierunkową. Inaczej rzecz ujmując skończył się czas, w którym każda korekta słabości euro i wzrostów cen akcji będzie okazją do zakupów, bo trendy zostały przesądzone. Wszystko wskazuje na to, iż Fed został zmuszony do wycofania się ze ścieżki szybkiego zacieśnienia polityki monetarnej, a to będzie oznaczało mniejszą atrakcyjność europejskich akcji, mniej dynamiczne osłabianie się euro i jednak większą atrakcyjność amerykańskich akcji.

Dla obserwujących uważnie zachowanie giełd europejskich w kontekście kondycji wspólnej waluty, zeszłotygodniowe spadki na rynkach strefy euro – indeksy należały do najniższych na świecie – są prostą konsekwencją trendu, jaki pojawił się na obu rynkach w ostatnich tygodniach. Starczy powiedzieć, iż eurodolar skończył kwiecień wzrostem większym od 4 procent, gdy w tym samym czasie DAX – największy beneficjent słabości euro w ostatnich kilku miesiącach – stracił ponad 5 procent. Osłabienie dolara stało się wezwaniem do realizacji zysków i przemyślenia wcześniejszych strategii. W bliskim terminie oznacza to, iż rynki europejskie będą grały w czytelnej korelacji z rynkiem walutowym i wykazywały wrażliwość na dane makro z USA, na bazie których inwestorzy będą kształtowali oczekiwania wobec polityki Fed i wycenę dolara.