



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

18 maja 2015r.

Waluty sterują giełdami akcji

W zakończonym tygodniu na globalnych rynkach akcji utrzymany został schemat znanych z kilku ostatnich tygodni. Lepsze dane makro z Europy nie przekładały się na wzrosty cen akcji w regionie, a słabe dane makro z USA były fundamentem, na którym Wall Street budowała wzrosty. Wspólnym mianownikiem dwóch sprzecznych scenariuszy nie były jednak perspektywy poszczególnych gospodarek, ale zachowanie rynku walutowego, na którym słabe dane makro z USA osłabiały dolara i umacniały euro. W efekcie, tydzień skończył się dla S&P500 zamknięciem na nowym rekordzie wszech czasów i solidarnymi wzrostami najważniejszych indeksów, a akcje w Europie szukały przeceny, co skończyło się spadkiem niemieckiego DAX-a o przeszło 2,2 procent.

Jeśli umieścić obecne zachowanie giełd w szerszej perspektywie, to trudno mówić o zaskoczeniu. Dolar ma za sobą piąty tydzień przeceny, w trakcie której para EUR/USD wymaszerowała z rejonu 1,0500 w rejon 1,1500. W kontekście niedawnego założenia, iż słabość wspólnej waluty jest jednym z fundamentów wzrostów na rynkach strefy euro, spadki w regionie są naturalną konsekwencją zmiany w segmencie, na którym wielu kupujących budowało strategię obecności na rynkach. Naprawdę nic, poza umocnieniem wspólnej waluty i klasyczną korektą, nie tłumaczy przeceny w Europie. Część winy można zrzucić na rynek długu, ale rentowności wskazują raczej na korekcyjny charakter zmian niż fazę przesilenia.

Nie ma wątpliwości, iż luzowanie ilościowe w strefie euro jest w początkowej fazie – program nie minął jeszcze półmetka – i Europejski Bank Centralny dopiero zaczął skupować dług z rynku. Dlatego też na siłę euro do dolara i słabość dolara na wielu rynkach trzeba patrzeć przez pryzmat tego, co dzieje

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

się w USA, a dokładniej, jak inwestorzy zmieniają oczekiwania wobec polityki monetarnej prowadzonej przez Rezerwę Federalną. Formalnie rzecz biorąc przedstawiciele Fed nie wycofali się z sugestii, iż podwyżka stóp procentowych jest możliwa na każdym z kolejnych posiedzeń Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), w tym na zbliżającym się spotkaniu czerwcowym.

Problem w tym, iż ci sami przedstawiciele sygnalizowali zależność polityki od danych makro, a te zwyczajnie nie pozwalają dziś na podwyżkę stóp procentowych. Tylko w zakończonym tygodniu pojawiła się kolejna seria raportów, z których wynika, iż nastroje konsumentów uległy pogorszeniu, produkcja przemysłowa spada, a inflacja zdaje się być na ścieżce, która nie prowadzi do szybkiego zderzenia się z celem inflacyjnym stawianym przez Fed jeszcze w czasach, gdy szefem był Ben Bernanke. Inaczej mówiąc rynek musi dziś wybierać między potencjalnym zaskoczeniem ze strony Fed, a własnymi szacunkami, które mówią o braku możliwości podniesienia kredytu w USA.

Pochodną takiego układu sił są spekulacje na temat terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych. Na przełomie roku rynki – dzięki wypowiedziom przedstawicieli Fed - przygotowywały się do zmiany w czerwcu. Seria słabych danych i recesyjny I kwartał 2015 roku w gospodarce odsunęły szacowany termin na wrzesień. Opublikowane właśnie dane z pierwszych miesięcy II kwartału wskazują, iż słabość gospodarki w I kwartale przedłużyła się na II kwartał, a to wprost oznacza, iż rynek musi zacząć przesuwając oczekiwania zmian w cenie kredytu na grudzień. W tak zarysowanym układzie na rynkach akcji na Wall Street mniej jest obaw przed zderzeniem z fundamentalną zmianą, co owocuje obserwowanymi zwyżkami cen akcji

Drugą stroną tego samego równania jest brak niedawnej pewności na rynkach europejskich, iż trend w relacji pomiędzy dolarem i euro został przesądzony. W praktyce, oznacza to zachwianie średniookresowych strategii inwestycyjnych, które kazały przenosić kapitał z USA do Europy w oczekiwaniu na konsekwencje silnego dolara i słabego euro. Dlatego warto założyć, iż w perspektywie kolejnych sesji rynki akcji w USA i Europie pozostaną wrażliwe na to, co dzieje się na rynku walutowym. W dłuższym terminie stale aktualne są założenia, iż obserwowana zadyszka w amerykańskiej gospodarce nie jest końcem cyklu gospodarczego, a Europa pozostaje w początkowej fazie ożywienia po wielu latach recesji i stagnacji.