



**DOM MAKLERSKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

3 sierpnia 2015r.

### Czas na sierpniowe wyciszenie

Giełdy akcji na rynkach rozwiniętych mają za sobą relatywnie spokojny tydzień, w którym uwaga przesuwiała się z tego, co mogło i pojawiło się w komunikacie Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) w stronę danych makro. Z perspektyw końca tygodnia widać jednak, iż najważniejszym wydarzeniem było odbicie na giełdzie w Szanghaju, która po przesunięciu na drugi plan problemów Grecji była jednym z głównych tematów przyciągających uwagę inwestorów. W istocie wtorkowa wyżka na giełdzie chińskiej rozlała się falą wzrostów po rynkach europejskich i w końcówce dnia dotarła na Wall Street, co w bilansie przełożyło się na wzrosty cen akcji i pozytywny wynik większości indeksów w skali tygodnia. Nie ma jednak wątpliwości, iż w szerszej perspektywie, to dane makro z USA i sygnały ze strony Fed będą ważniejsze niż sterowane przez urzędników ceny akcji w Chinach.

W tak zarysowanym układzie sił do zapamiętania z ostatniego tygodnia są dwa elementy. Komunikat Fed, z którego wynika, iż Rezerwa Federalna jest przywiązana do idei pierwszej podwyżki stóp procentowych w 2015 roku, ale naprawdę członkowie FOMC zwyczajnie nie wiedzą, czy na taki krok pozwolą publikowane dane makro. Pierwsza część układanki nie zaskakuje. Polityka Fed jest budowana w oparciu o model „data driven”, co wprost oznacza, iż każda publikacja makro, każdy ruch rynku i dowolne wydarzenie na świecie mogą przesądzić o odłożeniu podwyżki stóp na kolejne posiedzenie FOMC. W ostatnim czasie wydarzeniami tego typu były umocnienie dolara, zamieszanie w Europie w związku z ryzykiem Grexit’u i pęknięcie bańki spekulacyjnej na giełdzie w Szanghaju.

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

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

*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.*

Nadżaden z tych elementów Fed nie ma większego wpływu, choć nie można mieć wątpliwości, iż jastrzębie sygnały z FOMC nie działają łagodząco na napięcia wywołane oczekiwanymi zmianami w cenie kredytu w USA. W przypadku danych makro sytuacja wygląda nieco inaczej. Opublikowany w czwartek wstępny odczyt dynamiki PKB za II kwartał okazał się gorszy od oczekiwań, ale rewizja danych za I kwartał – z -0,2 na +0,6 procent – znacząco złagodziła negatywną wymowę bieżącego raportu i – mówiąc wprost – dołożyła inwestorom wątpliwości, co do możliwych zmian w polityce Rezerwy Federalnej w perspektywie ledwie sześciu tygodni. W skrócie rzecz ujmując dane wskazują, iż kondycja gospodarki nie jest tak zła, jak się obawiano, ale też daleko jej do stanu, w którym Fed może zacząć podnosić cenę kredytu bez obaw o osłabienie pożądaną ciągle inflacji.

Patrząc tylko na dane o dynamice PKB nie można mieć wątpliwości, iż raporty z I i II kwartały wskazują na powtórzenie się schematu znanego z poprzednich lat, w którym początek roku zaskakuje zadyszką w gospodarce, ale druga połowa przynosi już mniej lub bardziej dynamiczne ożywienie. Jeśli rok 2015 miałby powtórzyć ten układ, to w każdym kolejnym tygodniu rynek powinien dostawać dane wskazujące na możliwość podwyżki stóp procentowych jeszcze w tym roku. Nie warto jednak zapominać, iż do kolejnego posiedzenia FOMC pojawią się dwa raporty z rynku pracy – na początku sierpnia i na początku września – więc reakcje na publikowane w bieżącym tygodniu dane Departamentu Pracy będą miały czas ulec wygaszeniu. W danych za lipiec warto zatem szukać raczej tendencji, niż wskazówki jednoznaczności zmiany w polityce Fed.

Z punktu widzenia rynkowych strategii i obecności na giełdach akcji sierpień jawi się jako okres standardowego spadku obrotu, którego genezą jest okres zakończenia sezonu publikacji wyników spółek za II kwartał oraz wakacje w USA. W praktyce oznacza to, iż płynność będzie mniejsza i łatwiej będzie o przesunięcia o niskiej wiarygodności. Z drugiej strony, skupienie uwagi na wrześniowym posiedzeniu FOMC nie będzie sprzyjało wyprzedzaniu wydarzeń i gracze mogą ze spokojem schować się w neutralnym scenariuszu oraz grze od danych do danych. W szerszej perspektywie patrząc Wall Street i Europa wchodzi w nowy miesiąc bez poważniejszych zmian. Oczekiwane ożywienie gospodarcze w USA i Europie pozwala na trzymanie się zajętych pozycji z założeniem, iż rynki byka – na głównych giełdach świata – nie powiedziały jeszcze ostatniego zdania.