



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

14 września 2015r.

Tydzień konfrontacji z faktami

Globalne rynki akcji mają za sobą tydzień wzrostów, z których na plan pierwszy wybiła się zwyżka indeksu DJIA. Prestiżowa średnia rynku amerykańskiego wzrosła o przeszło 2 procent i rynkowi statystycy mogli odnotować, iż tygodniowy zysk indeksu był największy od blisko sześciu miesięcy. Naprawdę jednak na poprawę kondycji indeksów – nie tylko w USA – trzeba patrzeć przez pryzmat stale obecnej wyższej zmienności i nastrojów, które szarpiają rynkami po panicznej wyprzedży z końcówki sierpnia. W istocie wzrosty zeszłego tygodnia pozostają częścią odreagowania mocnych spadków z poprzedniego miesiąca wywołanych pytaniami o kondycję globalnej gospodarki i obawami inwestorów, jak rynki zareagują na podwyżkę stóp procentowych przez amerykański bank centralny.

Na rynku trwa spór o to, czy Fed powinien w środę podnieść cenę kredytu pierwszy raz od wielu lat, czy też wstrzymać się z decyzjami, aż opadnie kurz po zamieszaniu w Chinach. W istocie dane makro – zwłaszcza o inflacji – nie wskazują na to, by Fed musiał wybierać dziś pomiędzy ryzykiem wzrostu cen, a ryzykiem załamania ożywienia i pęd części przedsatwicieli Fed jest raczej doktrynalny niż merytoryczny. Odłożenie podwyżki np. na grudzień niewiele zmieni. Dziś nie idzie wcale o konieczność podwyżek stóp, co o skończenie z polityką zerowych stóp procentowych, która może wywołać problemy inflacyjne w przyszłości. W tym kontekście trudno nie przypomnieć, iż w ostatnich latach błędy doktrynalne wraz ze zbyt wczesną podwyżką stóp procentowych popełniły min. banki centralne w strefie euro oraz Szwecji i skończyły w świecie ujemnych stóp procentowych.

Niestety skupienie uwagi na tym, czy Fed podniesie stopy procentowe, a nie jak szybko będzie kroczył na ścieżce przywracającej cenę kredytu do średniej

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

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.

znanej z historii powoduje, iż umyka temat znacznie ważniejszy dla inwestorów. Kluczem do wpływu zmiany w polityce Fed na rynki jest dynamika przyszłych podwyżek, a nie to, czy Fed podniesie cenę kredytu w III czy IV kwartale bieżącego roku. Dlatego też potencjalne reakcje na środową decyzję Fed będą też pochodną tego, jak ukształtują się prognozy dla ścieżki zmian ceny kredytu w 2016. Zasadnym wydaje się założenie, iż pierwsza podwyżka stóp procentowych w USA jest w dużej mierze w cenach akcji, ale błąd skupienia na zmianie powoduje, iż dynamika normalizacji polityki monetarnej zacznie być wyceniana dopiero po pierwszej podwyżce stóp przez Fed.

Mimo tego potencjalne reakcje inwestorów na środową decyzję Fed będą głównie krótkookresowe. Podwyżka stóp w środę podniesienie zmienność z banalnego powodu – amerykański rynek długu nie uwzględnił w cenach środową podwyżki i zamieszanie w tym segmencie będzie naprawdę dynamiczne. Pochodną dostosowania będzie wzrost zmienności, który rozleje się również na rynki akcji. Sam fakt, iż na trzy dni przed decyzją Fed rynek Fed Funds Futures wycenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp w środę na 30 procent oddaje skalę zaskoczenia, jaka może pojawić się na rynku obligacji. Pośrednio owe 30 procent wskazuje na błędy w polityce informacyjnej Fed, która nie potrafiła tak pokierować oczekiwaniami rynku, by nie pojawiło się ryzyko zaskoczenia.

W istocie właśnie brak rynkowej pewności, co do kroku Fed na wrześniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku zdaje się być najważniejszym argumentem za brakiem zmiany. Znacznie lepszym rozwiązaniem byłby jastrzębi sygnał, który upewni rynek w przyszłych działaniach Fed i pozwoli przygotować się z wyprzedzeniem na podwyżkę stóp procentowych w połowie grudnia lub w końcu stycznia. Niezależnie od tego inwestujący na rynkach zagranicznych powinni przygotować się na kolejną dawkę zmienności, która będzie pochodną spolaryzowanych oczekiwań wobec tego, jak Fed zaskoczy rynek w środę wieczorem. Nie ma bowiem wątpliwości, iż na rynku są również gracze, którzy pozycjonowali się na podwyżkę stóp procentowych we wrześniu i jej brak też będzie zaskoczeniem. Dla średniookresowych strategii ważniejsze będą jednak przyszłe działania Fed, które przebiją się do rynkowej świadomości dopiero po opadnięciu kurzu z pierwszych reakcji.