



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

21 września 2015r.

### Fed wzmacnia rynkowe obawy

Globalne rynki akcji mają za sobą tydzień konfrontacji z najważniejszym wydarzeniem końca trzeciego kwartału – jeśli nie najważniejszym tego roku – jakim było wrześniowe posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Wypowiedzi przedstawicieli Fed przed wrześniowym posiedzeniem FOMC spowodowały, iż inwestorzy czekali na zeszły czwartek zawieszeni pomiędzy wątpliwościami w kondycję gospodarki, a obawami przez podwyżką stóp procentowych w USA. Dane wskazywały, iż nie ma dziś miejsca na podwyżkę ceny kredytu, ale jastrzębie wystąpienia bankierów centralnych pozostawiały dawkę wątpliwości. Kolejny raz okazało się, iż rynek lepiej do przedstawicieli Fed prognozuje działania FOMC i zgodnie z wycenami Fed Funds Futures stopy procentowe pozostały bez zmian.

Niestety, brak działania Fed wzmocnił na giełdach obawy o kondycję globalnej gospodarki, której słabość złała się w komunikacie FOMC z niską presją inflacyjną w USA i działającymi deflacyjnie spadkami cen surowców. W skrócie rzecz ujmując Rezerwa Federalnie nie wystraszyła rynków zacieśnieniem w polityce monetarnej, ale wzmocniła obawy obecne na innych polach. Bilansem są solidarne spadki najważniejszych indeksów w skali globu, które traciły na wartości z różnych przyczyn – Europa i Japonia przeceniały się głównie na fali umocnienia walut – ale wszystkie wykazały wrażliwość na gołębi w wymowie i ostrzegawczy we wnioskach sygnał ze strony Rezerwy Federalnej. W skrócie rzecz ujmując giełdy dostały potwierdzenie, iż sierpniowe spadki wywołane zamieszczeniem w Chinach mogą mieć drugie dno w postaci słabszej kondycji gospodarek rozwiniętych.

Patrząc tylko na działanie Fed trudno było oczekiwać, by FOMC pod wodzą Janet Yellen mógł dostarczyć rynkom pozytywnego wzmocnienia. Podwyżka

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

stóp wywołałaby falę spekulacji o groźnym dla gospodarki zacieśnieniu. Brak podwyżki utwierdził graczy w przekonaniu, iż Fed podziela rynkowe wątpliwości. W efekcie nie ma pytania, czy rynki musiały się przecenić po decyzji Fed, ale co może powstrzymać rosnące obawy. Prowokacyjną odpowiedzią jest oczywiście podwyżka stóp na kolejnym posiedzeniu FOMC, ale już teraz można założyć, iż październik nie przyniesie zmiany ceny kredytu. Zwyczajnie, w danych makro nie pojawią się na tyle szybkie zmiany, by Fed mógł pozbyć się wątpliwości, które powstrzymały Yellen i spółkę od działania we wrześniu. Bardziej prawdopodobny jest termin grudniowy, ale wszystko zależy od danych makro i rozwoju sytuacji na świecie.

W krótkiej perspektywie ważniejszy będzie sezon wynik kwartalnych, który za chwilę zdominuje uwagę inwestorów, a średniej - przez którą należy rozumieć kilkanaście tygodni do końca roku – ważne będą dane makro pozwalające konfrontować obawy inwestorów z faktami. Naprawdę podwyżka stóp procentowych o 25 punktów bazowych nie będzie miała poważnego wpływu na rynki, jeśli dane makro pokażą dobrą kondycję amerykańskiej ekonomii i rozwieje się choć część wątpliwości wobec globalnego wzrostu gospodarczego. Dlatego do końca roku giełdy będą zwracały uwagę na każdą publikację makro pozwalającą szacować nie tylko politykę Fed, ale też ryzyka dla gospodarki, gdy FOMC zdecyduje się na pierwsze od blisko 10 lat zacieśnienie monetarne.

Z punktu widzenia strategii długookresowych stale warto pamiętać, iż podwyżka stóp procentowych nie będzie miała większego znaczenia dla kondycji spółek. To stromość ścieżki, jaką będą kroczyły stopy procentowe jest groźna dla byków, a nie psychologiczna zmiana o 0,25 procent. W istocie, początek nowego cyklu w polityce monetarnej będzie raczej sygnałem wzrostu zaufania Fed do gospodarki i wskazaniem, iż świat zaczyna przybierać nieco bardziej standardowy kształt, w którym cena kredytu jest związana z kondycją gospodarki i perspektywami inflacyjnymi. Dlatego dalsze spadki można wykorzystywać do zakupów na korektach z założeniem, iż dopiero perspektywa nowej recesji będzie w stanie zakończyć rynek byka.