



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

2 listopada 2015r.

Oktoberfest

Z punktu widzenia zmian głównych indeksów ostatni tydzień października nie był szczególnie emocjonujący na rynkach rozwiniętych. Główne średnie w Europie i USA zmieniły się o skromne wartości, a do rangi wydarzenia urósł komunikat kończący październikowe posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Władze Rezerwy Federalnej zabrzmiały na tyle jastrzębio, iż rynek radykalnie zmienił własne oczekiwania wobec grudniowego posiedzenia FOMC. Drugim tematem, który ogniskował uwagę inwestorów było zakończenie miesiąca. Procentowe zmiany indeksów były imponujące. Z piątki średnich (DJIA, Nasdaq Composite, S&P500, DAX i CAC40) najniższym okazał się S&P500, który zyskał rzadko ostatnio obserwowane 8,3 procent, gdy niemiecki DAX wzrósł o ponad 12 procent.

Warto przez chwilę zatrzymać się październikowym przemarszem byków po rynkach, gdyż w prosty sposób wiąże się z tym, co w środę wysłał na rynek Fed. W skrócie rzecz ujmując zwyczajki cen akcji na rynkach, których indeksy są tylko wskaźnikami, jednoznacznie sygnalizują, iż atmosfera po sierpniowym zamieszaniu została wygaszona, a odrobienie całości strat znacząco łagodzi napięcia i niepewność, co do stanu gospodarki. W skrócie rzecz ujmując mocne i imponujące odbicie zostawia w tyle zaniepokojenie inwestorów i ekonomistów kondycją chińskiej gospodarki i wskazuje, iż całość tego szumu była raczej korektą w trendach wzrostowych niż końcem hossy i początkiem rynku niedźwiedzia.

Problem jest o tyle ważny, iż nikt – łącznie z Rezerwą Federalną – nie może lekceważyć jednego z najlepszych wskaźników nadciągającej recesji, jaką są bessy na rynkach akcji. Odbicie oznacza, iż na rynki wróciło zaufanie wobec przyszłości i znacząco zmniejszyło prawdopodobieństwo kolejnej recesji. W

**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.

istocie zwyczajki z ostatnich czterech tygodni oznaczają, iż na giełdach w Nowym Jorku i Europie znów można oczekiwać nie tylko powrotu do trendów wzrostowych, które na części wykresów zostały załamane, ale również marszu indeksów na rekordy wszech czasów, a to wskazuje, iż rynek wyżej wycenia prawdopodobieństwo kontynuacji dobrych tendencji w gospodarce niż prawdopodobieństwo końca cyklu gospodarczego.

Niestety oktoberfest, który w zakończonym miesiącu miał miejsce na rynkach akcji bezpośrednio wiąże się z tym, co może chcieć zrobić Rezerwa Federalna w połowie grudnia. Nikt właściwie nie miał wątpliwości, iż Fed był gotowy i przygotował na rynki na podniesienie stóp procentowych w połowie września. Wówczas dane makro nie były złe, co znalazło sumaryczne odzwierciedlenie we wzroście PKB USA w II kwartale o 3,9 procent, ale sierpniowe tąpnięcie na giełdach nie pozwoliło na podwyżkę. Teraz, kiedy dane nie są już tak dobre i III kwartał w gospodarce jest czytelnie słabszy od II, FOMC wysłał sygnał, iż podwyżka stóp w grudniu znów jest możliwa. Trudno nie wiązać tego faktu, z poprawą kondycji giełd i nie postawić tezy, iż kolejne tygodnie na rynkach będą równie ważne, jak napływające dane makro.

Nie można oczywiście wykluczyć scenariusza, w którym giełdy będą dalej podnosiły ceny akcji, a dane makro będą zwyczajnie letnie i Fed nie zdecyduje się na podniesienie ceny kredytu. Niezależnie od tego, jastrzębi komunikat FOMC z października znacząco skraca perspektywę na rynkach i znów można oczekiwać sprzecznych reakcji inwestorów na każdy odczyt makro. Starczy powiedzieć, iż przed październikowym posiedzeniem FOMC rynek Fed Funds Futures wyceniał prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w grudniu na około 35 procent, gdy dziś na około 50 procent. Każde dane lepsze od oczekiwań będą to podnosiły przekonanie inwestorów, iż grudzień przyniesie zmianę, a słabsze podnosiły niepewność, co do stanu gospodarki. Z tej mieszanki można oczekiwać głównie większej zmienności, która będzie związana również ze skróceniem perspektywy i niepewności do około sześciu tygodni.

Nie ma jednak wątpliwości, iż dla giełd rynków rozwiniętych najlepszą mieszanką byłyby dobre dane makro i sygnały ze strony Fed, iż pierwsza podwyżka będzie raczej zerwaniem z polityką zerowych stóp procentowych niż początkiem klasycznego cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Dobre dane plus obietnica drobnych kroków ze strony FOMC – przez którą należy rozumieć np. podwyżkę stóp i zapowiedź pauzy pozwalającej ocenić wpływ zmiany w cenie kredytu na gospodarkę – byłaby najlepszym fundamentem pod kontynuację hossy. Dlatego już w bieżącym tygodniu można oczekiwać nowej dawki zmienności, którą przyniosą ze sobą reakcje na ważne dane makro z USA. W programie są tak kluczowe odczyty, jak ISM dla przemysłu i comiesięczny raport Departamentu Pracy, które dadzą sumaryczny wgląd w kondycję kluczowych elementów gospodarki.