



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

9 listopada 2015r.

### Dolar w centrum uwagi

Giełdy akcji mają za sobą tydzień, który przyniósł umiarkowane, ale solidarne wzrosty indeksów na rynkach rozwiniętych. Wzrosty nie były imponujące, ale solidne i piątka sybolizująca kondycję Wall Street oraz strefy euro – DJIA, Nasdaq Composite, S&P500, DAX i CAC40 – zanotowała wzrost, która zmieściła się w widełkach 0,9-1,8 procent. Z perspektywy końca tygodnia doskonale widać, iż z pięciu sesji zapamiętane powinny być tylko sesje piątkowe, a dokładniej reakcje na dane z amerykańskiego rynku pracy, które zdają się pokazywać nastroje, jakie pojawiły się po lepszym od oczekiwań raporcie Departamentu Pracy. W skrócie rzecz ujmując zachowanie akcji po 14:30 wskazuje, iż na rynkach perspektywa została skrócona do kilku tygodni, które dzielą giełdy od grudniowych posiedzeń władz Europejskiego Banku Centralnego i amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

Kluczem do tak zarysowanego pola gry jest comiesięczny raport z rynku pracy w USA, który zaskoczył siłą właściwie we wszystkich kluczowych elementach. Październikowemu wzrostowi liczby etatów poza rolnictwem o 271 tys. towarzyszył spadek stopy bezrobocia do 5 procent i wzrost płacy godzinowej, która jest dziś większa o 2,5 procent niż przed rokiem. Jak w każdym „za mocnych” danych kryje się pytanie o stabilność tendencji. Średni trzymiesięczny wzrost liczby etatów jest ciągle niższy niż w poprzednich dwóch kwartałach, które pozwoliły Fed zapowiadać podwyżkę stóp procentowych na wrzesniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. W praktyce oznacza to, iż całość uwagi przesuwana jest teraz na dane za listopad, które poprzedzą grudniowe posiedzenie FOMC, oraz na publikacje pozwalające szacować kondycję gospodarki przed punktem podejmowania decyzji przez Fed.

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Patrząc na piątkowe reakcje inwestorów na dane z rynku pracy w USA trudno nie odnotować większego skupienia uwagi na zachowaniu walut niż na kondycji gospodarki amerykańskiej. Dynamika umocnienia dolara i osłabienie euro spowodowały, iż gracze większą wagę przywiązali do zapomnianej korelacji pomiędzy słabością wspólnej waluty, a kondycją akcji na rynkach strefy euro. Największym zwycięzcą piątkowych rozdań był niemiecki DAX, który blisko procentowym wzrostem wybił się na tle innych indeksów, co może i powinno być czytane w kategoriach zaufania inwestorów dla scenariusza poprawiającego konkurencyjność niemieckiego eksportu.

Drugą stroną tego medalu jest oczekiwanie na to, co w grudniu zrobi EBC, który – w przeciwieństwie do Fed – stale musi walczyć z deflacyjnymi trendami w gospodarce. Nie trudno wyobrazić sobie relację pomiędzy euro i dolarem, gdy publikowane od dziś do grudnia dane będą wspierały oczekiwania na podwyżkę stóp w USA i powiększenie płynności w strefie euro. Przy materializowaniu się takiego scenariusza akcje niemieckich firm – i generalnie europejskich eksporterów – mogą być łakomym kąskiem dla graczy, którzy lubują się w spekulacji zakładającej kupowanie jakiegoś potencjalnego układu i sprzedawaniu faktów zanim inni inwestorzy zechcą włączyć się do gry.

Dla równowagi trzeba jednak podkreślić, iż przekonanie o podwyżce stóp procentowych w USA w grudniu oznacza, iż krok nie będzie już zaskoczeniem. Zaskoczeniem dla wielu może być sygnał ze strony Fed, iż pierwsza podwyżka będzie oznaczała koniec polityki zerowych stóp procentowych w USA, ale ich normalizacja – czyli przywrócenie ceny kredytu do średniej historycznej – zajmie raczej lata niż miesiące. Inaczej mówiąc Rezerwa Federalna zapewne podkreśli, iż następstwem grudniowej podwyżki stóp będzie postawa „wait and see”, której głównym elementem stanie się obserwowanie gospodarki w nowej rzeczywistości. Starczy do tego dołożyć brak działań ze strony EBC w grudniu, by całość gry opartej o korelację z walutami została zanegowana, ale to już scenariusz raczej na drugą połowę grudnia, niż do końca listopada.

Dla graczy operujących w średniej i długiej perspektywie piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy oznaczają, iż z gospodarki płyną pozytywne sygnały, które negują sens sierpniowego tąpnięcia. Na dziś rację mieli ci, którzy podkreślali, iż nowa bessa narodzi się wtedy, gdy pojawią się sygnały nowej recesji. Raport Departamentu Pracy przeczy takiemu scenariuszowi i uzupełnia inne raporty – jak np. dane o wymianie międzynarodowej USA i strefy euro – które wskazują na lepsze perspektywy kluczowych gospodarek świata w kolejnych kilku kwartałach. Dostosowanie strategii do takiego układu sprowadza się do kupowania akcji na korektach z założeniem, iż w perspektywie kolejnych 12 miesięcy główne indeksy znajdą się na nowych rekordach wszech czasów.