



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

6 czerwca 2016 r.

Powrót *status quo*

Globalne rynki akcji mają za sobą tydzień, który zostanie zapamiętany głównie przez pryzmat reakcji na piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Raport Departamentu Pracy, słusznie uznawany za ostatni ważny odczyt z gospodarki amerykańskiej przez czerwcową decyzją Rezerwy Federalnej, okazał się rozczarowujący w częściach, na które rynek zwraca największą uwagę. Nie ma jednak wątpliwości, iż to najmniejszy od sześciu lat wzrost liczby etatów poza rolnictwem i rewizje w dół poprzednich odczytów przyciągnęły największą uwagę. Ledwie 38000 miejsc pracy w maju przykryło spadek stopy bezrobocia do 4,7 procent i położyło się cieniem na wzroście płacy godzinowej, który sygnalizuje, iż wbrew innym raportom kondycja rynku pracy w maju była daleka od jednoznaczności.

Inwestorzy sprowadzili całość raportu do odpowiedzi na pytanie, jak na dane zareaguje Rezerwa Federalna i reakcja sprowadziła się do prostej konstatacji – miejsca na podwyżkę stóp procentowych w czerwcu nie ma, a lipcowy termin staje się wątpliwy. Pochodną było osłabienie dolara, na które część rynków akcji odpowiedziało spadkami spółek wrażliwych na kursy euro czy jena, ale na Wall Street najważniejsze okazały się wątpliwości, co do jakości odbudowania się gospodarki po słabym I kwartale. Bilansem były piątkowe spadki głównych indeksów światowych, które położyły się dłuższym lub krótszym cieniem na wyniku tygodnia. Dla części indeksów piątkowe spadki okazały się przesądzającymi o tygodniowych stratach, a dla innych ledwie redukującymi wzrosty.

Wspólnym mianownikiem piątkowych zmian średnich było jednak przekonanie, iż słabych danych nie można sprowadzić tylko do reakcji banku centralnego na kondycję rynku pracy w USA. Równie ważne jest pytanie, co dane oznaczają dla gospodarki amerykańskiej i jak będzie kształtował kontekst gospodarczy firm. Sam rynek pracy zdaje się ostrzegać przez niską dynamiką wzrostu gospodarczego w kolejnych miesiącach, ale już inne dane – jak odczyt indeksu ISM dla przemysłu czy zamówienia w przemyśle – wskazują, iż obraz gospodarki jest daleki od pesymizmu. W istocie piątkowe dane, bez wątplenia ważne dla polityki monetarnej w

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

perspektywie kolejnych tygodni, rentowności obligacji, relacji pomiędzy głównymi walutami i kondycji dolara na tle walut rynków wschodzących, zmuszają do poczekań na kolejne raporty makro, które pozwolą ocenić kondycję gospodarki przez pryzmat innych zmiennych. Warto też pamiętać, iż dane z rynku pracy za maj będą jeszcze dwa razy rewidowane.

Dlatego też warto oczekiwać teraz mniejszego skupienia uwagi rynków na tym, co może zrobić Fed – dla większości inwestorów oczywistym jest przyjęcie postawy „wait and see”, wyciszenie presji jastrzębiego skrzydła FOMC na podwyżki stóp procentowych i ponowne uzależnienie polityki monetarnej od danych makro, które pojawią się w przyszłości. W sumie do tego sprowadzi się teraz oczekiwanie na komunikat FOMC z połowy czerwca, ale jakkolwiek jastrzębi głos ze strony Fed będzie czytany w kategoriach ostrzeżenia, iż polityka FOMC może sprowadzić na gospodarkę kolejną recesję. Dla inwestorów byłby to prosty powrót do niedawnego schematu, w którym akcje przeceniały się w obawie przed zacieśnieniem w polityce monetarnej, gdy dane makro ostrzegały przed pogorszeniem kondycji gospodarki.

W średniej perspektywie patrząc potencjalne odsunięcie w czasie kolejnej podwyżki stóp procentowych w USA i oczywista w tym kontekście wolniejszą ścieżkę przyszłego zacieśnienia dostępności kredytu należy uznać za dobrą dla rynków akcji w USA między innymi ze względu na mniejszą presję na umocnienie dolara i większą atrakcyjność akcji na tle długu. Swoje znaczenie będzie miała również mniejsza presja spadkowa na rynku surowcowym, który w równym stopniu spogląda na to, jak rynek wycenia dolara – surowce są notowane w dolarze – i relację pomiędzy popytem i podażą na poszczególnych towarach. Inaczej rzecz ujmując słabsze dane z rynku pracy, mimo swojego ostrzeżenia, mają w sobie również element, który podtrzymuje *status quo* w rynkowym krajobrazie. Całość pozwala myśleć o podtrzymaniu średniookresowego scenariusza wzrostowego, dla którego jedynym zagrożeniem pozostaje ryzyko recesji, a tej w danych makro dziś zwyczajnie nie widać.