



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

20 czerwca 2016 r.

### Brexit'owe zawieszenie

Giełdy gospodarek rozwiniętych mają za sobą tydzień, który został zdominowany przez oczekiwane zmienne – referendum w sprawie obecności Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej i komunikat kończący czerwcowe posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC). W przypadku FOMC obyło się bez niespodzianek. Władze monetarne zrobiły to, czego oczekiwano i co prognozował rynek Fed Funds Futures. Stopy procentowe pozostały bez zmian, a jastrzębie skrzydło Fed musiało przełknąć żabę i pogodzić się z faktami, iż obecny stan amerykańskiej gospodarki nie tylko nie pozwala na podwyżki ceny kredytu, ale zwyczajnie nie wymusza pośpiechu w podnoszeniu stóp procentowych. Ciekawostką jest to, iż członkowie Fed zdają się być coraz bardziej zagubieni w swoich prognozach odnośnie ścieżki, jaką będą kroczyli zacieśniając politykę monetarną.

Mimo praktykowanej stale przez Fed metody sterowania oczekiwaniami rynku i pełnej otwartości w polityce monetarnej, która w środowisku zerowych stóp procentowych sama w sobie jest się narzędziem polityki banku centralnego, James B. Bullard przyznał, iż nie potrafi już prognozować przyszłych zmian w polityce Rezerwy Federalnej. Dość późne, ale oczywiste w świetle doświadczeń ostatnich kilkunastu miesięcy, pogodzenie się z faktami jednego z prominentnych ludzi w Fed jednoznacznie wskazuje, iż nawet w banku centralnym pojawiła się niepewność, co do kondycji gospodarki, a zwłaszcza odczytów makro, na których można opierać prognozy na przyszłość. Warto zapamiętać ten epizod, bo wzmacnia element, który na rynku był oczywistością – notowania Fed Funds Futures, a więc inwestorzy w swojej masie, znacznie lepiej niż członkowie FOMC prognozują przyszłość stóp procentowych.

Z punktu widzenia Fed Funds Futures prawdopodobieństwo podniesienia ceny kredytu w USA do końca roku jest ciągle mniejsze niż 50 procent. Po śródowym komunikacie FOMC rynek wycenia szanse na podwyżki stóp procentowych w grudniu na ledwie 40 procent, a w lutym 2017 roku na niewiele więcej 40 procent. W przypadku posiedzeń FOMC wrześniowego i listopadowego szacowane

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

prawdopodobieństwo wynosi ledwie 25 procent, a lipcowe już przestało się liczyć, gdyż szanse na podwyżkę za niespełna sześć tygodni wycenia się na około 6 procent. Powyższe wyliczenie wskazuje, iż w perspektywie kolejnych dwóch kwartałów giełdy będą operowały w kontekście niskich stóp procentowych, a i ścieżka na rok 2017 nie jawi się dziś szczególnie stromo. W praktyce oznacza to, iż na rynkach akcji konkurencja ze strony długu, który w minionym tygodniu posilał się głównie Brexit'em, będzie ciągle mała, co sprzyja podtrzymywaniu strategii kupowania akcji na korektach.

W istocie zeszłotygodniowe wzrosty cen długu wysokiej jakości były jednym z głównych kanałów przez które na rynki akcji sączyły się obawy związane z brytyjskim referendum w sprawie obecności kraju w Unii Europejskiej. Rynek w pośpiechu i jednak z opóźnieniem zaczął reagować na ważne wydarzenie czerwca, więc również w bieżącym tygodniu można oczekiwać znacznej dawki nerwowości, która na rynkach manifestuje się większą zmiennością. W istocie do czwartku giełdy będą poruszały się w rytmie sondaży z Wielkiej Brytanii, a w końcówce tygodnia, kiedy już będą znane wyniki głosowania, notowania zaczną się na nowo. Głos za wyjściem z UE wyzwoli nową dawkę podaży, ale też realizację zysków. Głos za pozostaniem wyzwoli nie tylko realizację zysków, ale również ucieczkę z pozycji krótkich i zahamowane przez brexit'owe obawy reakcje na status quo w polityce amerykańskiego banku centralnego.

W skrócie rzecz ujmując zaczynający się właśnie tydzień wpisze się w zmienność, która stała się udziałem giełd w ostatnim czasie, ale warto liczyć się z tym, iż pozytywne ułożenie się zmiennych w drugiej połowie miesiąca – brak podwyżki ceny kredytu przez , pozostanie Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej i może jeszcze zadowalający wynik wyborów w Hiszpanii w najbliższy weekend – przyniesie wzrosty, które w przypadku rynków amerykańskich byłyby powrotem indeksów w rejony szczytów w trendach. Nie można również wykluczyć, iż średnie DJIA i S&P500 jeszcze w czerwcu znajdą się na nowych historycznych maksimach. Niestety, samo pozostanie Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej nie zmieni układu się w głównych gospodarkach i szybko na giełdy wróci pytanie, na czym budować dalszy marsz na północ. Odpowiedź może przynieść dopiero sezon wyników za II kwartał, który pojawi się już po zakończeniu czerwca.