



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

5 września 2016 r.

Fed pozostanie w centrum uwagi

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień, w którym uwaga inwestorów pozostała skupiona na wrześniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Po dwóch tygodniach czekania i reagowania na protokoły z ostatniego posiedzenia FOMC i wystąpienie Janet Yellen w Jackson Hole, przyszedł czas konfrontacji z danymi z rynku pracy. Sierpniowe dane Departamentu Pracy nie mogły okazać się lepsze. Wzrost liczby etatów niższy od oczekiwań, ale daleki od recesyjnego zaprzeczył dynamice kreowania miejsc pracy z ostatnich dwóch miesięcy, ale nie zaprzeczył dobrej kondycji segmentu gospodarki, która jest kluczem do polityki Fed. Inne elementy raportu – wzrost płacy godzinowej i długość tygodnia pracy – wpisały się w ten schemat.

W istocie dane były wystarczająco słabe, by rynek nie musiał skokowo dostosowywać się do wzrostu prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych 21 września, a wystarczająco mocne, by nie pojawiła się obawa, iż kondycja gospodarki i polityka Fed znajdują się na kursach kolizyjnych. W efekcie, dzięki piątkowym wzrostom, indeksy amerykańskie odrobiły straty poniesione na poprzednich sesjach tygodnia i piątek do piątku zanotowały skromne wzrosty. Z perspektywy końca tygodnia i przyszłego zachowania rynków ważne jest, iż wzrostom cen akcji towarzyszył sygnał z rynku Fed Funds Futures, które na dwa tygodnie przed

**WYDZIAŁ DORADZTWA
I ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Komentarz został przygotowany w Wydziale Doradztwa i Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (DM BOŚ) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakokolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu raportu DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ i jego pracownicy nie ponoszą jednak odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w nim instrumentów finansowych i nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu udostępnienia klientom DM BOŚ, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora 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.

W przypadku klientów DM BOŚ, którzy zawarli Umowę o Opracowania, o której mowa w Regulaminie doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych (Regulamin), niniejszy komentarz stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej bossa.pl w dziale Dokumenty.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

wrześniowym posiedzeniem FOMC obniżyły wycenę prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych do 24 procent.

Ważną wskazówką na temat przyszłej polityki Fed jest radykalnie słaby odczyt indeksu ISM dla przemysłu, który ulokował się poniżej 50 pkt., co sygnalizuje osłabienie w tym segmencie gospodarki. Jeden odczyt ISM poniżej proggu recesji nie musi oznaczać recesji, ale musi być traktowany w kategoriach ostrzeżenia, iż z gospodarką nie jest tak dobrze, jak chcą tego biegający po mediach jastrzębie z FOMC. Niemniej, spadek ISM do 49,4 pkt. razem ze słabymi danymi o kondycji gospodarki w II kwartale pozwalają na tezę, iż dziś nie ma miejsca na podwyżkę stóp procentowych. W skrócie rzecz ujmując rynek operuje teraz w przekonaniu, iż Fed może podnieść cenę kredytu w tym roku, ale w grudniu, a nie we wrześniu i jeśli do podwyżki dojdzie, to będzie kolejną, która zamknie temat następnego zacieśnienia na tygodnie.

Jeśli gdzieś trzeba szukać wskazówek na temat ryzyk dla braku podwyżki stóp procentowych w USA przed grudniem – czyli we wrześniu lub październiku – to w zachowaniu dolara i akcji banków. Solidarny wzrost dolara i akcji banków jest ostrzeżeniem, iż część rynku jednak pozycjonuje się pod agresywniejszą politykę Fed i wówczas warto liczyć się z szokiem, jaki spotka kupujących właśnie brak podwyżki stóp procentowych w krótszej perspektywie. W praktyce oznacza to, iż do 21 września na giełdach zostanie przedłużony taniec wokół pytania, co zrobi Fed i tylko seria słabszych danych makro będzie w stanie finalnie przekonać graczy, iż nie ma dziś miejsca na wrześniową podwyżkę stóp procentowych. Pochodną tak zarysowanego układu sił będzie uzależnienie rynków od każdego raportu makro.

Jednak znany z przeszłości model im gorzej tym lepiej został zastąpiony szukaniem specyficznego punktu optymalnego, który lokuje się we wspomnianym wyżej położeniu między poprawnymi, ale niezbyt mocnymi danymi makro, które nie straszą recesją, ale też nie straszą zacieśnieniem w polityce monetarnej w USA. Niestety, słabsza kondycja gospodarki niesie również ryzyka dla kondycji spółek, których wyceny – zwłaszcza w USA – są delikatnie mówiąc optymistyczne. Przy obecnych wycenach wyniki za III i IV kwartał muszą uzasadnić szybowanie rynków w rejonie historycznych maksimów. Stale jednak pozostawiamy w mocy nasze założenie, iż tak długo, jak USA nie znajdzie się na progu recesji, cofnięcia na Wall Street warto traktować w kategoriach korekt w ramach trendu wzrostowego.