



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

12 września 2016 r.

Fed straszy na giełdach

Globalne rynki akcji mają za sobą spokojny tydzień z nerwową końcówką. W przypadku Wall Street o obrazie tygodnia przesądziły sesje piątkowe, które dla najważniejszych indeksów były najgorszymi od szoku, jakim był wyniki referendum w Wielkiej Brytanii. Mocne, ponad dwuprocentowe spadki DJIA, S&P500 i Nasdaq Composite zostały wyzwolone przez znany z ostatnich tygodni element, którym jest medialna aktywność przedstawicieli amerykańskiego banku centralnego. Seria jastrzębich wypowiedzi płynących ze strony Rezerwy Federalnej padła na przygotowany grunt. Wcześniej rynek rozczarował Europejski Bank Centralny, który nie zechciał nawet rozważyć powiększenia programu luzowania ilościowego w strefie euro.

Na piątkowy spadek na giełdach trzeba spojrzeć przez pryzmat ostatniego miesiąca, w którym inwestorzy próbują zgadnąć, jak zachowania Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) 21 września. Mimo jastrzębich sygnałów rynek Fed Funds Futures upiera się, iż prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych za niespełna dwa tygodnie pozostaje na poziomie około 30 procent, więc potencjalna podwyżka byłaby poważnym szokiem dla inwestorów. Stąd mocne piątkowe tąpnięcie, które było próbą skokowego dostosowania się do wydarzenia wcześniej niewycenianego dzięki postrzeganiu danych makro jako zbyt słabych i stawiających pod znakiem zapytania siłę amerykańskiej gospodarki.

**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 jakkolwiek 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.

W istocie danym makro w USA daleko do czytelności. Właściwie większość publikowanych ostatnio raportów z amerykańskiej gospodarki była słabsza od oczekiwań i zwyczajnie nie pozwalała oczekiwać podwyżki stóp na wrześniowym posiedzeniu FOMC. Całość gry opiera się zatem na różnicy pomiędzy wycenianym prawdopodobieństwem podniesienia ceny kredytu, a wypowiedziami przedstawicieli Fed, którzy mają za sobą historię mówienia jednego i robienia drugiego. Częścią układu sił jest zatem brak wiarygodności Rezerwy Federalnej, która straciła zdolność do komunikowania własnej polityki w sposób pozwalający dobrze wycenić prawdopodobieństwo zmiany. Sam fakt, iż na niespełna dwa tygodnie przed wrześniowym posiedzeniem FOMC rynek boi się podwyżki ceny kredytu jest porażką Fed.

W praktyce oznacza to, iż w trakcie kolejnych kilku sesji całość energii rynku pozostanie skupiona na wypowiedziach przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Warto oczekiwać w nich odniesienia się do nerwowej reakcji rynku z piątku. Jeśli giełdy podtrzymają piątkową zmienność, dalej będą szukały przeceny, a rentowności długu – nie tylko amerykańskiego, ale i innych rządów, zwłaszcza w strefie euro – będą rosły, to ze strony Fed powinny pojawić się sygnały, iż wrzesień może być złym momentem na podwyżkę ceny kredytu. W żadnym innym miejscu niż w FOMC nie ma większej świadomości, iż jastrzębia polityka Fed może wywołać szok rynkowy, który podkopie sukcesy banków centralnych w walce o ożywienie.

Przez chwilę warto również zastanowić się nad scenariuszem negatywnym, czyli podwyżką stóp procentowych we wrześniu. Jeśli FOMC zdecyduje się na podwyżkę stóp mimo nerwowej reakcji giełd i wątpliwej jakości danych makro, to już teraz można założyć, iż podniesieniu ceny kredytu będzie towarzyszyło zapewnienie, iż Fed zechce poczekać z kolejnymi krokami do czasu, aż będzie można ocenić wpływ zmiany w polityce monetarnej na rynki i pośrednio gospodarkę. W praktyce oznacza to, iż – znów wbrew sygnałom płynącym ze strony Fed – podwyżka stóp procentowych w tym roku, we wrześniu, październiku lub grudniu będzie krokiem, który poprzedzi miesiące czekania na kolejną zmianę.

Z punktu widzenia średniookresowych strategii kolejne dwa tygodnie będą zatem grą wokół 21 września. Później przyjdzie czas na spoglądanie w stronę wyników spółek za trzeci kwartał, których napływ zdominuje zachowanie rynku w połowie października. Po nerwowym wrześniu pojawi się zatem przestrzeń na nieco bardziej fundamentalne podejście i spojrzenie na szansę amerykańskich byków na wykreowania dobrej końcówki roku. Potencjalne spadki w krótszej perspektywie byłyby więc okazją do poszukania spółek, które są dziś drogie, a których wyceny zostaną skorygowane dzięki sesjom takim, jak piątkowe. Inaczej mówiąc mimo zaniepokojenia inwestorów możliwością podniesienia ceny kredytu w USA w mocy pozostaje założenie, iż spadki będą tylko korektami w stale aktualnym rynku byka.