



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

19 września 2016 r.

Wrześniowa kumulacja

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień skupienia uwagi na polityce banków centralnych. Niemal wszystko, co działo się na giełdach było odnoszone do zbliżającego się posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku i interpretowane przez pryzmat pytania, jak na daną zmienną zareaguje Rezerwa Federalna i jak wpłynie na decyzję o cenie kredytu. W zakończonym tygodniu, trwająca już miesiąc gra wokół pytania „Co zrobi Fed została?” została skonfrontowana z serią słabszych od oczekiwań danych makro, z których tylko piątkowe odczyty inflacji CPI wzmocniły rynkowe oczekiwania podwyżki stóp procentowych w USA na wrześniowym posiedzeniu FOMC.

Z perspektywy końca tygodnia widać jednak, iż o wyniku na Wall Street zdecydowały raczej dane słabsze niż mocniejsze. W przypadku rynków europejskich stale echem odbijała się ostatnia konferencja szefa Europejskiego Banku Centralnego, który nie spełnił nadziei rynku na nową dawkę programów płynnościowych. Bilansem jest relatywnie lepsza postawia giełd amerykańskich i słabsza giełd europejskich. W przypadku rynków azjatyckich, z akcentem na japoński, również można mówić o skupieniu uwagi na polityce banku centralnego. W istocie 21 września będzie dniem, w którym rynki będą musiały zmierzyć się z dwoma decyzjami banków centralnych – japońskiego i amerykańskiego.

**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 efekcie środkowy dzień zaczynającego się tygodnia można nazwać super-środą lub dniem kulminacji wrześniowego programu makro. W przypadku Banku Japonii gra idzie o odpowiedź władz monetarnych na oczekiwane przez rynek powiększenie programu płynnościowego. W przypadku Rezerwy Federalnej o brak zmiany lub kształt zmiany w polityce monetarnej. Nie ma wątpliwości, iż ostatnie zachowanie giełd sprzyja skupieniu uwagi na Rezerwie Federalnej, z której płynęła fala jastrzębich sygnałów sygnalizujących podwyżkę ceny kredytu mimo braku wiary inwestorów w możliwość podniesienia stóp procentowych. W istocie środa będzie więc zderzeniem nisko wycenianego prawdopodobieństwa podwyżki stóp przez rynek z faktami.

Uwzględniając fakt, iż do decyzji FOMC zostały niespełna trzy dni nie ma już możliwości poważniejszego pozycjonowania się pod 21 września. Ważniejsze wydaje się inne pytanie, co może zrobić Fed z polityką monetarną w średniej perspektywie. W istocie łatwiej dziś o odpowiedź na pytanie na ile podwyżek może pozwolić sobie Fed, by nie ryzykować osłabienia gospodarki. Naszym zdaniem dane makro nie pozwalają dziś na swobodną podwyżkę stóp procentowych o więcej niż 25 punktów bazowych w tym roku. Uznajemy, iż nie ma znaczenia czy stopy wzrosną we wrześniu czy w grudniu. Ważniejszym faktem jest, iż potencjalna podwyżka o 25 punktów bazowych może być jedyną w tym roku i jedyną w perspektywie kolejnych miesięcy.

W tak zarysowanym układzie sił zakładamy, iż giełdy akcji mają przed sobą jeszcze wiele miesięcy gry w kontekście historycznie niskich stóp procentowych i ewentualne nerwowe reakcje będą okazjami do zakupów. Nie wykluczamy również scenariusza, w którym wrześniowa podwyżka stóp procentowych w USA zostanie połączona z klasycznym sygnałem „wait&see”, który sprowadzi się do tezy, iż amerykański bank centralny zechce poczekać na efekty podwyżki stóp procentowych, co w praktyce oznaczałoby kilka miesięcy braku zmiany w polityce Rezerwy Federalnej. W takim scenariuszu giełdy szybko zapomniłyby o podwyżce – pomijając sektor bankowy, który będzie beneficjentem podwyżek stóp procentowych - i skupiły się na zbliżającym się sezonie wyników kwartalnych.