



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

25 marca 2019

Powrót strachu przed recesją

Na progu zakończonego tygodnia można było założyć, iż najważniejszym wydarzeniem tygodnia będą piątkowe odczyty indeksów PMI z Europy. Wielu komentatorów chciało widzieć punkt zwrotny w środowym komunikacie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, ale zawieszenie giełd między nadziejami na brak recesji i strachem przed recesją powodowało, iż właśnie odczyty indeksów koniunktury miały być najważniejsze. Rynek przyznał rację skupionym na doniesieniach z Europy, gdzie wstępny odczyt indeksu PMI dla niemieckiego przemysłu położył się cieniem na notowaniach całego tygodnia i faktycznie przesądził o jego obrazie. Spadek PMI do 44,7 pkt. był nie tylko gorszy od prognoz, ale straszący dynamicznym spowolnieniem w najważniejszym silniku europejskiej gospodarki, wrażliwym na dynamikę globalnego handlu z racji proekspansyjnego charakteru niemieckiej gospodarki.

Pochodną czytelnie słabszych od prognoz i obaw danych z Niemiec był dynamiczny ruch na rynkach długu i walut, gdzie doszło do wydarzeń tak ważnych, jak spadek rentowności poniżej zera czy odwrócenia krzywych rentowności na rynku amerykańskim. Standardowo amerykański dług dziesięcioletni płaci więcej niż dług roczny czy trzymiesięczny. Sytuacja odwrotna jest uznawana za zapowiedź kolejnej recesji, co musiało przełożyć się na mocne spadki cen akcji. Bilansem tygodnia jest solidarny spadek najważniejszych indeksów w Europie i USA – Azja na dane będzie reagowała dopiero w poniedziałek – i globalny wzrost obaw o kondycję rynków akcji w kontekście globalnego spowolnienia. Co ważne, zeszłotygodniowe cofnięcia były prostym zderzeniem nadziei na płytką zadyszkę, którą większość giełd wyceniała po słabej końcówce zeszłego roku. W efekcie nowy tydzień rynki wchodzi z wątpliwościami, co do własnych założeń z okresu styczeń-marzec.

W bliskim terminie należy oczekiwać dalszej gry w kontekście publikowanych danych makro. Każdy raport będzie teraz czytany z pytaniem, co mówi o perspektywach gospodarczych i jak na dane reaguje otoczenie rynków akcji, czyli rynek długu, surowce i waluty. Pochodną będzie zawieszenie dynamiki wymian w znanym z okresów niepewności modelu risk on/risk off, które uzupełni się z zamieszaniem wokół Brexit'u i powinno potrwać do początku kwietnia, kiedy

**WYDZIAŁ ANALIZ
RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

władzę nad nastrojami przejmą wyniki kwartalne spółek. Sezon publikacji wyników za I kwartał 2019 roku jawi się teraz jako kluczowa zmienna. Właśnie od spółek zależy, w jakich nastrojach będą inwestorzy po serii niepokojących, ale też czasami sprzecznych danych z poszczególnych gospodarek. Mniejsze znaczenie zdaje się mieć teraz polityka banków centralnych, która w większości wypadków znalazła się znów w modelu poszerzania dostępności kredytu.

Przez chwilę warto też zatrzymać się nad wspomnianym wcześniej odwróceniem krzywej rentowności na rynku amerykańskiego długu. Wielu komentatorów i analityków chce widzieć w tym idealny wskaźnik przyszłej recesji. Problem w tym, iż jest to wskaźnik o niskiej precyzji, o czym wszyscy wiedzą, ale rzadko wspominają w bieżących komentarzach. W istocie odwrócenie krzywej rentowności potrafi przewidywać przyszłą recesję, ale recesja potrafi pojawić się w odcinku czasu, który mieści się pomiędzy dwoma kwartałami i sześcioma kwartałami. W praktyce obecne odwrócenie rentowności może zatem zapowiadać, iż recesja w USA pojawi się na przełomie 2019-2020 roku, ale równie dobrze może mieć miejsce dopiero w końcu 2020 roku. Co ważniejsze, sam wskaźnik nie mówi też wiele o tym, jak głęboka będzie recesja, co zmusza do ostrożnego reagowania na jego sygnały.

Komentarz został przygotowany w Wydziale 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. 2017, poz. 1768 z póź. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Niniejszy komentarz jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy”. 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. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.