

## Rynki zagraniczne: W cieniu kolejnej recesji (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu rynki rozwinięte operowały w kontekście rosnących obaw przed recesją i agresywną polityką Fed. Uwagę w stronę recesji kierowało tzw. odwrócenie krzywej rentowności, które dla wielu inwestorów jest dobrym prognostykiem zbliżającego się kryzysu w gospodarce. Dane z amerykańskiego rynku długu uzupełniły się z odczytami z gospodarki, jak PCE mierzący dynamikę inflacji czy indeks ISM sygnalizujący pogorszenie nastrojów w przemyśle. Ostrzeżenia płynące w stronę inwestorów z tych kierunków uzupełniły się mocnymi danymi z rynku pracy, które wywołały – a dokładniej wzmocniły – spekulacje, iż Fed zostanie zmuszony do agresywnego zacieśnienia w polityce monetarnej. Rynki musiały zacząć wyceniać fakt, iż na dwóch kolejnych posiedzeniach FOMC może podnieść cenę kredytu nie po 25 punktów bazowych, ale po 50 punktów bazowych. Przeciwwagami dla tych zmiennych były nadzieje na ograniczenie skali konfliktu na Ukrainie – po sygnałach, iż negocjacje zbliżają się do punktu, w którym jest szansa na jakieś porozumienie – i decyzja o uwolnieniu rezerw strategicznych ropy przez USA i partnerów. Mieszanka zaniepokojenia perspektywami gospodarczymi i przymusem ostrego zacieśnienia w polityce monetarnej przełożyła się na tydzień, w którym Wall Street poszukała konsolidacji ostatnich zwyżek, gdy Europa skupiła się na kontynuacji wyceniania szans na zakończenie wojny na Ukrainie.

Nie ma wątpliwości, iż do zapamiętania się głównie dane z rynku pracy w USA, które na poziomie poszczególnych liczb mogą jawić się jako mało zaskakujące. Jednak wzrost liczby etatów o 431 tys. oznacza, iż amerykańska gospodarka ma za sobą 11 miesiąc z rzędu, w którym kreuje po przeszło 400 tys. etatów miesięcznie. Stopa bezrobocia znalazła się na poziomie 3,6 procent i jest bliska uderzenia w 3,5 procent, a więc odczytu z lutego 2020 roku. Inaczej mówiąc dane pokazują, iż amerykański rynek pracy jest już w położeniu sprzed pandemii, co oznaczało najlepszą kondycję tego segmentu gospodarki od 50 lat. W istocie dane pokazały również, iż amerykańskie płace wzrosły w marcu o 5,6 procent, co daje najszybszy wzrost od jesieni 2020 roku. Nie ma zatem wątpliwości, iż napięcia inflacyjne przeniosły się na rynek pracy, a tego elementu nie sposób schłodzić bez pogorszenia jego kondycji, co w praktyce oznacza konieczność osłabienia wzrostu gospodarczego. W takim kontekście nie dziwi zaniepokojenie inwestorów potrzebą mocnego wciśnięcia hamulca przez Fed. W najlepszym scenariuszu oznacza to przymus operowania w świecie rosnących cen i słabszego wzrostu gospodarczego, a więc w tzw. stagflacji. Oczywiście istnieje wciąż szansa, iż Fed uda się sztuka ograniczenia inflacji, ale w bliskiej przyszłości inwestorzy będą operowali już z poważnymi wątpliwościami.

W istocie sam fakt, iż Fed musi podnieść cenę kredytu jest ostrzeżeniem przed recesją. Historia pokazuje, iż na przestrzeni ostatnich dziesięć lat na 11 cykli zacieśnienia w polityce monetarnej ze strony Fed, aż 8 kończyło się recesją w USA. Tylko dwa razy udało się tak pokierować polityką monetarną, by ograniczyć inflację bez pchnięcia gospodarki w oficjalną recesję, a naprawdę miękko

sprowadzić inflację do cywilizowanych poziomów udało się tylko raz. Dlatego w zaczynającym się właśnie tygodniu na plan pierwszy powinna wyjść publikacja protokołów z ostatniego posiedzenia FOMC. Warto oczekiwać w FOMC minutes przesunięcia akcentu w polityce monetarnej z dbałości o rynek pracy na dbałość o stabilność cen, co w świetle powyższych uwag oznacza zgodę na ograniczenie dynamiki wzrostu gospodarczego, pogorszenie kondycji rynku pracy i wreszcie ryzyko pogorszenia kondycji gospodarki w całości. Pomijając temat wojny na Ukrainie układ sił sprzyja też skupieniu uwagi inwestorów na tym, co pojawi się w wypowiedziach przedstawicieli Fed. Każde wystąpienie będzie czytanie z pytaniami o recesję. Wyjście z cienia tych wątpliwości będzie możliwe dopiero za sprawą sezonu publikacji wyników kwartalnych, które chociaż na chwilę powinny stać się przeciwwagą dla skupienia uwagi na polityce monetarnej.

Adam Stańczak

Analitik DM BOŚ

Wydział Analiz Rynkowych

Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.

Prezentowany 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 i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu „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. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. 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”. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. 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. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. 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 raport stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej [bossa.pl](http://bossa.pl) w dziale Dokumenty.

Kontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 72% rachunków inwestorów detalicznych odnotowuje straty w wyniku handlu kontraktami CFD u niniejszego dostawcy. Zastanów się, czy rozumiesz, jak działają kontrakty CFD, i czy możesz pozwolić sobie na wysokie ryzyko utraty pieniędzy.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.