

Rynki zagraniczne: Stagflacja na horyzoncie (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu globalne rynki akcji miały do grania tylko jeden temat – jastrzębią politykę banków centralnych. Centrum sceny zajęła amerykańska Rezerwa Federalna, ale zaskoczeń rynkom nie oszczędził też Szwajcarki Bank Centralny. Cenę kredytu podniósł również Bank Anglii. Nie ma jednak wątpliwości, iż najważniejszym wydarzeniem był finał czerwcowego posiedzenia FOMC i konferencja prasowa prezesa Fed. Decyzja o podniesieniu stóp procentowych Rezerwy Federalnej o 75 punktów nie była zaskoczeniem. Rynek wyceniał taki scenariusz właściwie każdego dnia od ostatniej publikacji amerykańskiej CPI w końcówce poprzedniego tygodnia. Zaskoczeniem była łagodna w wymowie konferencja szefa Fed, która stała w czytelnej sprzeczności z działaniami FOMC. W efekcie inwestorzy – przynajmniej w pierwszych reakcjach – przyjęli podwyżkę jako gołębią i w sposób klasyczny dla rynków próbowali sprzedać fakty, co w tym konkretnym wypadku oznaczało zakończyć przecenę pod mocną podwyżkę ceny kredytu, którą grali od kilku sesji poprzedzających decyzję FOMC. W finale do głosu doszły jednak przekonania, iż polityka Fed jest ciągle w fazie zależności od napływających danych, a te wskazują na presję inflacyjną i potencjalnie kolejną podwyżkę stóp o 75 punktów bazowych już na lipcowym posiedzeniu FOMC.

Z perspektywy końca tygodnia widać, iż rynek dokonał skokowego przesunięcia w szacunkach. Do odczytu CPI rynek pozycjonował się pod dwie lub trzy podwyżki ceny kredytu w USA po 50 punktów bazowych i późniejszego przejścia polityki monetarnej Fed w standard, czyli do podwyżek po 25 punktów bazowych. Po odczycie CPI i po czerwcowym posiedzeniu FOMC pojawił się przymus wyceny dwóch podwyżek stóp procentowych po 75 punktów bazowych. Inaczej mówiąc rynek miał właściwie godziny na ułożenie się pod scenariusz, w którym na przestrzeni sześciu tygodni stopy procentowe w USA będą wyższe o 150 punktów bazowych. Stąd tąpnięcia na początku tygodnia i w jego końcówce na chwilę tylko przerwane „sprzedaniem faktów”, które naprawdę nie były faktami. Pochodną jest skok zmienności na rynkach i stale niezakończone przez giełdy wycenianie nowego układu sił, który zapewne skończy się nie tylko szybszą od niedawnych oczekiwań ścieżką zacieśnienia w polityce monetarnej, ale też przymusem wycenienia recesji wymuszonej przez Fed w celu zwalczania inflacji. W naszej opinii Fed pogodzony jest już ze scenariuszem recesyjnym. Stąd gołębie akcenty w czasie konferencji prezesa Rezerwy Federalnej, który właściwie przeproszał za sytuację, w jakiej znajdzie się gospodarka i bank centralny.

W naszej opinii efektami przesunięcia akcentu w polityce Fed na walkę z inflacją i zaostrzenia kursu na ścieżce zacieśnienia będą wymuszone osłabienie rynku pracy i recesja w gospodarce, które rynki akcji – mimo ostatnich spadków – jeszcze będą musiały wycenić. Co ważne, rynki będą musiały wycenić również scenariusz stagflacyjny, w którym akcje będą operowały w kontekście podwyższonej inflacji, na którą Fed ma ograniczony wpływ – ceny energii i żywności – i która może spaść dopiero przy naprawdę ostrym hamowaniu w gospodarce. W praktyce należy oczekiwać mieszanki spadkowej, w której rynki akcji będą musiały operować w sytuacji stale wysokich odczytów inflacji

przy jednoczesnym manifestowaniu się efektów spowolnienia w bilansach spółek. Dlatego podtrzymujemy nasze przekonanie z poprzednich komentarzy dla rynków zagranicznych, iż giełdy czeka uatrakcyjnienie wycen i niższe poziomy indeksów. Nie spodziewamy się, by przed końcem III kwartału można było szukać swojej szansy pod nowy cykl gospodarczy i nową hossę. Niemniej, jednym z testów odporności rynków na dalszą przecenę i okresem, który da wgląd w kondycję spółek będzie sezon publikacji wyników kwartalnych. Raporty zaczną płynąć na rynek na początku lipca, więc wcześniej rynki będą skupiały się na danych makro i pytaniach o lipcowe posiedzenie FOMC.

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 w dziale Dokumenty.

Kontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 70% 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.