

## Rynki zagraniczne: Powrót obaw przed recesją (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu globalne rynki akcji operowały w kontekście korekty zwyżek z poprzedniego tygodnia. Część indeksów zdołała ugrać mniejszy lub większe wzrosty, gdy inne korygowały się mniej lub bardziej, ale wspólnymi mianownikami było stale operowanie w cieniu polityki Fed, wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej i wreszcie danych makro. Całość zsumowała się w relatywnie słabszą postawę amerykańskich spółek technologicznych i relatywnie lepszą indeksów w Europie posilających się również odpowiedziami inwestorów na wyniki spółek za III kwartał, które – generalnie rzecz ujmując – Wall Street ma już za sobą. Z perspektywy końca tygodnia widać, iż o wynikach poszczególnych sesji potrafiły przesądzić pojedyncze impulsy, jak ostrzeżenie o potencjalnym wyniesieniu przez Fed ceny kredytu w pobliże 7 procent czy też niższy od oczekiwań odczyt inflacji PPI w USA, który uzupełnił się z najważniejszym wydarzeniem ostatnich dwóch tygodni, odczytem amerykańskiej inflacji CPI. Sumując, na rynkach najwięcej było konsolidacji na bazie sprzecznych impulsów, które trudno uznać za zaskoczenie, gdy uwzględnimy dynamiki wcześniejszych fal wzrostowych, jak i skale zwyżek w tygodniu poprzednim zawierających w sobie jedną z najlepszych sesji indeksów od miesięcy, a nawet lat.

Konsolidacje i lekkie spadki nie będą też zaskoczeniem, gdy spojrzemy na wyceny polityki Fed w przyszłości. Poprzedni tydzień rynek kończył z wycenami, iż amerykański bank centralny podniesie cenę kredytu jeszcze o ledwie 100 punktów bazowych, a cykl zakończy się już w marcu. W zakończeniu ostatniego tygodnia wróciła wycena dodatkowych 125 punktów bazowych i zakończenie cyklu dopiero w maju przyszłego roku. W praktyce rynek musiał znów operować w kontekście ryzyka recesji w USA, którą zresztą zdają się akceptować przedstawiciele FOMC w roli narzędzia zwalczającego inflację. Powrót obaw przed recesją uzupełnił się ze wskazaniem rynku długu, który operował w kontekście odwrócenia krzywych rentowności, klasycznego sygnału ostrzegającego przez nadciągającym spowolnieniem gospodarczym. W tym samym kontekście warto odnotować, iż wspomniane wyceny polityki Fed obejmują już dwie obniżki ceny kredytu w przyszłym roku – na sumę 50 punktów bazowych – z pierwszą już w lipcu. Inaczej mówiąc rynek wycenia nie tylko wyższą cenę kredytu w bliskiej przyszłości, ale też jej konsekwencje w postaci wymuszenia na Fed obniżek stóp procentowych w celu uratowania gospodarki przed głęboką recesją.

Powyższy obraz polityki Fed stawia rynki amerykańskie – a wraz z nimi resztę rynków rozwiniętych – przed trudnym zadaniem wycenienia zarówno końca obecnego cyklu w polityce Fed, jak i głębokości potencjalnej ciągle recesji. W naszej opinii rynki nie mają szans wstrzelić się idealnie w scenariusz między brakiem recesji, płytką recesją i głęboką recesją. W efekcie należy oczekiwać gry od danych do danych i od impulsu do impulsu nie zapominając, iż akcje generalnie wyprzedzają wydarzenia w gospodarce. Inaczej mówiąc gra stale idzie o wyprzedzenie pivot'u w polityce amerykańskiego banku centralnego, ale też w kontekście pytań ile z recesyjnych scenariuszy zostało uwzględnione w cenach spadkami indeksów w pierwszych trzech kwartałach kończącego się za chwilę roku. W dyskusji o

wykreśleniu dołków bessy należy założyć, iż giełdy wyprzedzają wydarzenia w gospodarce o kilka dobrych miesięcy, więc kreślony w październiku dołek jest naprawdę pozycjonowaniem się pod to, co będzie miało miejsce w połowie przyszłego roku. Jeśli Fed faktycznie miałby zacząć obniżać cenę kredytu w II kwartale przyszłego roku, to tegoroczne dołki mogą okazać się również dołkami bessy, nawet jeśli po drodze trafi się korekta październikowo-listopadowego optymizmu.

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. 75% 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.