

Rynki zagraniczne: Fed straszy na rynkach (Komentarz tygodniowy)

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny tydzień korygowania noworocznego optymizmu. Centrum sceny zajęła Wall Street, gdzie w skróconym o poniedziałkowe święto tygodniu główne indeksy straciły od 2,7 procent po 3,3 procent. Impulsem spadkowym były dane makro, a dokładniej ich interpretacje, które odwracały październikowo-styczeniowe wyceny polityki amerykańskiego banku centralnego. Jeśli jeszcze w styczniu rynki potrafiły – skrajnie, ale jednak – pozycjonować się pod koniec cyklu podwyżek ceny kredytu na lutym posiedzeniu FOMC, to w zakończonym tygodniu zostały zmuszone do wyceny trzech kolejnych podwyżek stóp procentowych. W istocie zeszłotygodniowe spadki miały w sobie element pozycjonowania się pod scenariusz, w którym Rezerwa Federalna będzie podnosiła cenę kredytu na każdym posiedzeniu FOMC do końca II kwartału. Drugą stroną tego medalu jest też radykalne zredukowanie nadziei, iż Fed zacznie obniżać cenę kredytu jeszcze w tym roku., gdy przed kilkoma tygodniami pojawiły się nawet wyceny pierwszych obniżek stóp procentowych przez Fed w październiku bieżącego roku. Sumując, w zakończonym tygodniu rynki grały w tym samym układzie sił, w którym grały w tygodniu poprzednim, czego centralnym punktem było przekonanie, iż stan gospodarki, napięcia inflacyjne i wreszcie rynek pracy w USA niosą ze sobą ryzyko przymuszenia Fed do pchnięcia gospodarki w recesję.

Na poziomie rynkowym kluczem do zachowania akcji było w największym stopniu zachowanie rynku długu. Wzrosty rentowności wywołane najpierw wymową protokołów z ostatniego posiedzenia FOMC, a później odczytem preferowanego przez Fed wskaźnika inflacji PCE, tworzyły presję szczególnie na rynku spółek technologicznych, które były lokomotywami styczniowej hossy. W istocie, po najlepszym od dekad otwarciu roku przez indeksy giełdy Nasdaq, to właśnie spółki technologiczne stały się ciężarem dla giełd w lutym. Zachowanie jawi się jako w pełni zrozumiałe, gdy uwzględnimy fakt, iż rentowności długu zaczynają mierzyć w zeszłoroczne maksima, zarówno w przypadku papierów dwuletnich, jak i dziesięcioletnich. Ponadto, konkurencja rynku długu dla rynków akcji jest wzmacniana obawami, iż Fed będzie musiał pogorszyć kondycję rynku pracy, by wzmocnić trend dezinflacyjny, który może nie łąpie zadyszki, ale bez wątplenia nie postępuje wystarczająco szybko, by pozwolić FOMC na szybkie przejście na pozycję wait&see, czego oczekiwali inwestorzy w trakcie styczniowego optymizmu. Częścią tego procesu jest też obawa, iż w sytuacji walki Fed z dobrą kondycją gospodarki – a dokładniej z możliwością absorbowania przez rynek pracy działań antyinflacyjnych banku centralnego – spółki czeka spadek zysków w przyszłości, co już bezpośrednio wpływa na obawy o poziom obecnych wycen postrzeganych jako za wysokie do ryzyka wymuszonej recesji.

W zarysowanym układzie sił nie ma wątpliwości, iż w kolejnych trzech tygodniach – a dokładnie do 22 marca i kolejnego komunikatu FOMC – giełdy czeka więcej gry w modelu reagowania na każde dane makro, każdy sygnał ze strony przedstawicieli Fed i uwzględnianie w cenach każdego strzępka informacji pozwalającego wycenić przyszłość polityki Rezerwy Federalnej. W zaczynającym się

właśnie tygodniu będą to najpierw tradycyjnie publikowane na starcie miesiąca indeksy koniunktury oraz comiesięczne dane z rynku pracy w USA. Później przyjdzie czas na spotkanie z lutowymi odczytami inflacji, zwłaszcza CPI. W praktyce warto oczekiwać podtrzymania zmienności, choć też może nie aż tak kierunkowego handlu, jak w tygodniu poprzednim. Nie ma wątpliwości, iż najgorszym scenariuszem dla giełd akcji będzie wzmocnienie zesłotygodniowego obrazu, w którym inflacja nie chce spadać, a stopy procentowe będą wyższe od oczekiwań i przez dłuższy czas od styczniowych nadziei. W szerszej perspektywie patrząc przyszłość giełd zależy w największym stopniu od perspektyw gospodarczych. Ryzykiem niewycenionym pozostaje recesja, ale na chwilę obecną rynki zdają się operować w przekonaniu, iż scenariusz miękkiego lądowania został zastąpiony scenariuszem braku lądowania w ogóle, a więc kontynuacji cyklu wzrostowego w gospodarce, który może zostać przerwany przez agresywniejsze ograniczenie dostępności kredytu.

Adam Stańczak

Analityk

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. 71% 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.