

## Rynki zagraniczne: Konsolidacje na horyzoncie (Komentarz tygodniowy)

Globalne rynki akcji mają za sobą tydzień spotkania z długo wyczekiwany majowym posiedzeniem FOMC, które na poziomie działań Fed nie przyniosło niespodzianek. Zgodnie z oczekiwaniami, amerykański bank centralny podniósł cenę kredytu o 25 punktów bazowych i zapowiedział przejście polityki monetarnej w fazę czekania na odłożone w czasie efekty 10 podwyżek stóp procentowych. Prawdopodobny koniec cyklu przykryła jastrzębia wypowiedź prezesa Rezerwy Federalnej odczytana jako sygnał, iż dziś nie ma przestrzeni do obniżki stóp procentowych jeszcze w tym roku, co stało w czytelnej sprzeczności z oczekiwaniami szybkiego rozpoczęcia nowego cyklu, tym razem redukcji ceny kredytu. Inwestorzy potrzebowali danych z rynku pracy, by wrócić do swoich przekonań, że to Fed jest w błędzie, a gospodarka spowolni na tyle szybko, iż jeszcze w III kwartale – a dokładniej mówiąc we wrześniu – amerykański bank centralny zacznie obniżać stopy procentowe i będzie to robił aż do połowy przyszłego roku. Efektem było podporządkowanie tygodnia na rynkach odpowiedziom inwestorów na sprzeczne impulsy, co finalnie przełożyło się na skromne zmiany głównych średnich nie tylko w USA, ale na większości giełd. W istocie, na poziomie wyników tydzień był zwyczajnie remisowy i konsolidacyjny, choć lepiej będzie podsumować całość zdaniem zdominowany przez niepewność, co do dalszego kierunku.

W niepewność wpisują się również same dane z rynku pracy w USA, które na poziomie odczytów za kwiecień zaskoczyły siłą. Wzrost liczby etatów był wyższy od oczekiwań, a spadek stopy bezrobocia przeczył ryzyku recesji. Jeśli jednak uzupełnić dane o rewizje raportów z lutego i marca, to okazuje się, iż trend wzrostu liczby miejsc pracy pozostaje spadkowy. W efekcie piątkowe zwyżki na rynkach akcji jawią się w równym stopniu jako zagrane w modelu im gorzej tym lepiej, jak i w nadziei na zmianę w polityce Fed, na którą pozwoli i którą wymusi kondycja gospodarki. W części komentarzy analityków pojawia się też idea, iż rynki wracają do gry w modelu, w którym scenariuszem dominującym jest miękkie lądowanie, a więc sukces Fed w zwalczaniu inflacji bez pchnięcia gospodarki w recesję. W naszej opinii piątkowe dane wskazują, iż ryzyko recesji wzrosło, choć na podstawie dziś dostępnych zmiennych trudno oczekiwać jakiegось naprawdę mocnego tąpnięcia. W praktyce można zakładać, iż recesja została wyceniona i dopiero nowe treści mogą zmienić postrzeganie przyszłości w innym scenariuszu niż pyłka recesja. Bez niespodzianki – np. w postaci eskalacji kryzysu bankowego w USA czy Europie – bazowym scenariuszem pozostanie oczekiwanie na szybki powrót gospodarek do wzrostów i rozpoczęcie nowego cyklu gospodarczego, który giełdy zaczęły wyceniać w październiku.

Zarysowany układ sił będzie sprzyjał stabilizacji rynków na poziomach znanych z końcówki kwietnia i realizacji scenariusza, w którym okres od maja do października giełdy oglądane przez pryzmat indeksów będą szukały konsolidacji. Zasadnym wydaje się przyjęcie założenia, iż w bieżącym roku gracze mają wiele powodów, by wypełnić scenariusz sell in May treścią znaną z przeszłości i wrócić na rynek dopiero, gdy przyjdzie czas pozycjonowania się pod finałowy kwartał roku i nowe rozdanie w

gospodarce w 2024 roku. Sumując, bazowym scenariuszem dla giełd jest kilka miesięcy konsolidacji, może uzupełnionych płytkimi korektami, ale bez rewizyt jesiennych dołków, które powinny pozostać aktualnymi dnami bessy. W tym układzie należy dostrzec ryzyko regionalizacji zmian, które mogą być pochodnymi relacji poszczególnych rynków z kondycją dolara lub relatywnej siły poszczególnych giełd w okresie październik-kwiecień – dobrym przykładem jest tu Europa, która szybuje wyżej od Wall Street niesiona między innymi słabym USD – ale bez zerwania ze scenariuszem średniookresowym, który zakłada wspólne zwwyżki w nowym rynku byka rozpoczętym jesienią 2022 roku. Inaczej mówiąc, bazowym scenariuszem na kolejne kilkanaście tygodni jest brak trendów uzupełniony letnim wyciszeniem przy zredukowanej zmienności.

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](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.