

## Rynki zagraniczne: Pogoń za scenariuszem wzrostowym (Komentarz tygodniowy)

W zakończonym tygodniu emocje i nastroje na rynkach akcji były kształtowane przez mieszankę mocnych danych makro i gołębih sygnałów ze strony banków centralnych. W przypadku Wall Street na plan pierwszy wybiły się wypowiedzi prezesa Rezerwy Federalnej, który zasygnalizował, iż obniżki ceny kredytu w USA będą możliwe, gdy gospodarka będzie zachowywała się w zgodzie z obecnymi prognozami przy podkreśleniu, iż można oczekiwać początku nowego cyklu w polityce monetarnej jeszcze w tym roku. W przypadku Europejskiego Banku Centralnego sygnałem była dyskusja o potencjalnej obniżce ceny kredytu jeszcze w końcówce II kwartału bieżącego roku, co w praktyce oznaczałoby, iż strefa euro jest ledwie kilkanaście tygodni, od zmiany stóp procentowych na niższe. Tydzień domknęły dane z rynku pracy w USA, które były w sumie najlepsze z możliwych. Z jednej strony wyższy od oczekiwań odczyt liczby miejsc pracy poza rolnictwem został złagodzony rewizją w dół mocnej liczby w styczniu, a z drugiej mniej wymagającą dla Fed dynamiką płac. W przypadku Wall Street całość zsumowała się w mieszankę, która mówi, iż presja inflacyjna będzie spadać bez podniesienia ryzyka popadnięcia gospodarki w recesję. W przypadku rynków europejskich o wyniku tygodnia przesądzająca okazała się reakcja na czwartkowe sygnały z EBC. Stąd relatywnie lepsza postawa indeksów w regionie przy kosmetycznych spadkach średnich na Wall Street.

Szukając przyczyn zachowania giełd amerykańskich, których siła rozlewa się po świecie nową dawką optymizmu, na plan pierwszy wybija się rosnące przekonanie graczy, iż obawy przed wymuszoną przez Fed recesją były przesadzone. W efekcie, inwestorzy mogą pozycjonować się pod dobrą postawę gospodarki w przyszłości jednocześnie będąc pod przymusem pogoni za bieżącym scenariuszem wzrostowym, w którym obawy przed recesją okazały się przesadzone. Wedle jednego z raportów, jaki ukazał się ostatnio na rynku, analitycy i inwestorzy notorycznie nie doceniali siły amerykańskiej gospodarki w całym 2023 roku i weszli w rok 2024 z błędnym przekonaniem, iż wzrost gospodarczy będzie niższy od faktycznego. Jeśli spojrzeć wstecz, to część rajdu byków w okresie listopad-marzec na rynkach rozwiniętych była zbudowana właśnie na odreagowaniu obaw przed słabością gospodarki. W przypadku Europy takie obawy były w pewnym sensie uzasadnione, ale USA trzymają się znacznie lepiej od obaw, w efekcie mechanizm niedoszacowania siły gospodarki amerykańskiej został przeniesiony na nowy rok. W takim kontekście wyżki akcji i szybowanie indeksów na historycznych maksimach jawią się jako nieco bardziej uzasadnione niż chcieliby pesymiści skupieni na tym, że Fed nie obniża stóp procentowych, a inflacja nie spada wystarczająco szybko, by Rezerwa Federalna nie przespała momentu, w którym możliwy będzie scenariusz miękkiego lądowania.

Oczywiście, zarysowany wyżej optymistyczny scenariusz ma w sobie założenie, iż gospodarka amerykańska nie zaskoczy słabością w II połowie roku, a pogoń za wzrostami nie okaże się finałowym aktem kilkumiesięcznego optymizmu. Usprawiedliwieniem ostatnich wzrostów i fundamentem pod ich kontynuację staje się też fakt, iż bardziej optymistyczne scenariusze gospodarcze mają w sobie

przymus zmian w strategiach inwestycyjnych. Jeśli Fed naprawdę uda się przeprowadzić gospodarkę przez okres wyższej inflacji bez pchnięcia jej w recesję, to przed giełdami pojawi się – i już się pojawia – przestrzeń do poszerzenia hossy poza spółki z tzw. Cudownej Siódemki. Zwyczajnie, przymus wyceny braku recesji oznacza, iż na rynku pojawia się przestrzeń do budowania strategii opartych o sektory zachowujące się odpowiednio w danej fazie cyklu gospodarczego. W praktyce istnieje zatem ryzyko, iż giełdy mogą być okresowo słabsze przez wycofywanie się kapitałów z ciężkich spółek technologicznych i szukanie pozycji w spółkach o mniejszej wadze dla indeksów. Zarysowany układ sił w oczywisty sposób przesunął akcent w stronę ponownego skupienia inwestorów na polityce Fed, co w praktyce oznacza skupienie uwagi na danych makro pozwalających szacować dynamikę inflacji w kontekście terminu pierwszej obniżki ceny kredytu przez FOMC. W tym kontekście szczególnej wagi nabierają publikowane w bieżącym tygodniu odczyty inflacji PPI i CPI w USA za luty, które powinny zdominować środkową fazę lutego.

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.