



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

2 lutego 2015r.

### Waluty w centrum uwagi

Globalne rynki akcji mają za sobą trudny tydzień. Wśród najważniejszych indeksów świata trudno znaleźć taki, który zyskałby na wartości. Wprawdzie wyżkę zanotował japoński Nikkei, ale na plan pierwszy wybijają się jednak spadki średnich w Europie i USA, których genezą był powrót obaw o kondycję strefy euro i pytania o konsekwencje umocnienia dolara dla amerykańskiej gospodarki. Swoje znaczenie miała również ropa, która wprawdzie zanotowała mocną wyżkę, ale danymi o poziomie zapasów wzmacniała pytania o popyt zgłaszany przez najważniejszych konsumentów w skali globu. Z perspektywy końca tygodnia i na progu kolejnego kluczowe wydają się jednak dwa elementy – zamieszanie wokół zmiany politycznej w Grecji i kondycja amerykańskiej gospodarki.

Pierwszy element wydaje się dość prosto zarysowany. Przejęcie władzy w Grecji przez siły polityczne uznawane przez inwestorów za groźne dla programu reform zaczęło straszyć już w końcówce poprzedniego tygodnia. Na początku tygodnia proces nabrał przyspieszenia, gdy doszło do zawiązania koalicji rządowej w Grecji przez zwolenników renegocjacji porozumień pomocowych z przedstawicielami Unii Europejskiej, Europejskiego Banku Centralnego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego. W trakcie tygodnia na rynek płynęły sprzeczne sygnały – od koncyliacyjnych po konfrontacyjne – ale wszystkie sprowadziły się do obaw, iż Europę może czekać kolejny szok w postaci bankructwa członka strefy euro i wyjścia Grecji z unii walutowej. Konsekwencją był spadek cen akcji w regionie.

Trudno jest dziś oszacować, jak szerokie konsekwencje miałyby bankructwo Grecji i pierwsze w historii wyjście ze strefy euro – możliwe, iż fakt byłby dyscyplinujący dla krajów w zbliżonej sytuacji, które miałyby okazję zobaczyć własną przyszłość przez pryzmat greckiego zamieszania - ale dziś rynek zdaje się jednak traktować scenariusz stosunkowo spokojnie. Zbliżające się luzowanie ilościowe w Europie powoduje, iż rentowności długu innego niż grecki nie reagują na doniesienia z Aten, a to sygnał, iż rynek postrzega Grecję już w kategoriach ważnego, choć coraz bardziej izolowanego problemu. Również fakt, iż indeksy giełd hiszpańskiej czy

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

*Komentarz został przygotowany wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie jest analizą inwestycyjną, ani analizą finansową w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ( Dz. U. z 2005 roku, nr 183, poz.1538 z późn. zm.), nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. DM BOŚ S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za wszelkie szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym komentarzu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.*

włoskiej nie podążają śladem indeksu ateńskiego, który stracił 14 procent, wskazuje na izolowanie Grecji od reszty rynków.

Dużo ważniejszym wydaje się problem kondycji amerykańskiej gospodarki i pytań o zmiany w polityce amerykańskiego banku centralnego. W zakończonym tygodniu pojawiło się sporo wątpliwości odnośnie samej gospodarki. Wstępny odczyt dynamiki PKB za IV kwartał – wzrost o 2,6 procent – zawiera w sobie sprzeczne sygnały. Z jednej strony imponująco wyglądała konsumpcja indywidualna, której pomagał spadek cen ropy, ale już inwestycje wypadły więcej niż blado. W efekcie, zasadnym jest pytanie, na ile ożywienie gospodarcze w USA jest trwałe i – co z tym związane – nie załamie się, gdy Fed zdecyduje się podnieść stopy procentowe w połowie roku. Inaczej mówiąc na rynek wraca znany z przeszłości strach przed przedwczesną z punktu widzenia gospodarki podwyżką stóp procentowych.

Dlatego zasadnym jest dziś założenie, iż w trakcie kolejnych tygodni na globalnych rynkach akcji utrzyma się wyższa zmienność ze stycznia, której elementem jest spadkowy miesiąc na Wall Street, a wzrostowy w Europie. W krótkiej perspektywie znaczenia nabiorą również sygnały z rynku walutowego, który w zakończonym tygodniu bardziej koncentrował się na korygowaniu siły dolara niż wycenianiu greckiego zamieszania. Dobrym przykładem jest tu eurodolar, który zyskał na wartości mimo wątpliwości wobec strefy euro i czytelnego wzrostu awersji do ryzyka. Inaczej mówiąc warto przygotować się na to, iż w trakcie kolejnych tygodni rynki nie zrobią znaczącego kroku czekając na nowe zmienne i dane z globalnej gospodarki.

W szerszej perspektywie zasadnym wydaje się jednak założenie, iż obserwowane w ostatnich miesiącach umocnienie dolara zacznie przekładać się na kondycję spółek i kapitał będzie preferował firmy europejskie o dobrej ekspozycji na wymianę w skali globu. Zwyczajnie, trudno wyobrazić sobie rzeczywistość, w której tak banalne fakty, jak dwudziestoprocentowy spadek euro do dolara, mocna strata jena do dolara w ostatnich lat, czy wreszcie najniższa z możliwych wycena jena do dolara nie znalazłyby odzwierciedlenia w układzie sił na rynkach akcji. Tak, jak wcześniej ropa przełożyła się na zwwyżki cen linii lotniczych, tak teraz pojawia się przestrzeń do większej atrakcyjności firm europejskich.

Nie bez znaczenia będzie również fakt, iż wedle najnowszych pomysłów administracji w USA, firmy amerykańskie operujące w skali globu zostaną opodatkowane od zysków osiągniętych zagranicą. Kształt ogłoszonych w weekend propozycji będzie nabierał jeszcze szczegółów, ale już teraz można założyć, iż w polu większego zaniepokojenia znajdą się spółki o największej kapitalizacji i to, co mogło być atutem stanie się dla części ciężarem. W istocie pod wpływem amerykańskiego fiskusa mają znaleźć się nie tylko przyszłe zyski uzyskane zagranicą, ale też już osiągnięte, które pozostają poza amerykańskim systemem podatkowym tak długo, jak spółki nie przetransferują ich do USA. Zmiana zapowiada się na radykalną.