



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

9 lutego 2015 r.

### Wzrostowa mieszanka z wątpliwościami

Z punktu widzenia sentymentu inwestorów trudno było sobie wyobrazić lepszą mieszankę pozytywnych czynników, które pojawiły się na rynkach akcji w zakończonym tygodniu. Niewiele wnoszące, ale odbywające się rozmowy przedstawicieli nowego rządu w Atenach z partnerami w Europie, mocna wyżka cen ropy i wreszcie doskonałe dane z rynku pracy w USA spowodowały, iż trudno było o inny scenariusz niż wzrostowy. W istocie, nawet w Europie, gdzie od początku roku byki rządziły na parkietach z zaskakującą dynamiką, tydzień skończył się wyżkami. Bilansem pięciodniowych rozdań są nowe rekordy wszech czasów paryskiego CAC oraz frankfurckiego DAX-a oraz najlepszy tydzień DJIA od blisko dwóch miesięcy.

Nie można mieć jednak wątpliwości, iż popyt budował wyżki w różnych regionach na nieco odmiennych fundamentach. Europie pomagała dobra kondycja Wall Street, słabość euro oraz *tour* nowego ministra finansów Grecji po stolicach europejskich, w których szukał sposobu na uniknięcie bankructwa swojego państwa w końcówce bieżącego miesiąca. Wall Street posilała się głównie dobrymi danymi makro, ale bazą do dynamicznego odbicia był jednak rynek ropy, który wzrostem o 9 procent i powiększeniem korekty około 50-procentowej przeceny surowca, zachęcał do inwestycji w spółki paliwowe. Nie ma zatem przypadku w czytelnej korelacji sektora surowcowego – zyskał blisko 5 procent – ze wyżką DJIA o niemal 4 procent.

Nie bez znaczenia były dane z rynku pracy w USA, które zaskoczyły już w czwartek mocnym spadkiem liczby nowych bezrobotnych, a w piątek uderzyły siłą całej gospodarki. Mieszanka wzrostu liczby miejsc pracy w styczniu wraz z korektami odczytów listopadowego i grudniowego dała największy średni trzymiesięczny przyrost etatów od blisko dwóch dekad. Co ważniejsze, odczyt połączono ze wzrostem płac oraz wzrostem bezrobocia. Pierwsza zmienna to sygnał, iż pracodawcy zostali zmuszeni przez rynek pracy do walki o pracowników. Druga wskazuje, iż na rynek pracy wracają osoby, które wcześniej przestały szukać

*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.*

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

zatrudnienia, którego zwyczajnie nie było, a dziś staje się dostępne, co przełożyło się wzrost stopy partycypacji o 0,8 procent.

Patrząc tylko na czynniki, na których popyt zbudował wyżki trudno doszukać się elementów mogących przeszkodzić bykom w bliskim terminie. Gospodarka amerykańska nabrała rozpędu, ropa odbija po spadku, który wywoływał pytania o kondycję globalnej gospodarki, a Europa rośnie, wyprzedzając program luzowania ilościowego ze strony Europejskiego Banku Centralnego. Jednak ta sama mieszanka ma swój rewers, który zacznie odgrywać rolę na rynkach raczej w bliższym niż dalszym terminie. Mocny rynek pracy w USA, to prosta ścieżka do szybszej podwyżki stóp procentowych, konkurencja ze strony amerykańskiego długu dla akcji oraz dalsze, szkodliwe dla wielu firm umocnienie dolara.

Również problem grecki wydaje się być ignorowany i jednak niedoceniany. Wprawdzie ostatni wzrost wątpliwości wokół zdolności nowego rządu w Atenach do skutecznego rozwiązania problemu niewypłacalności przekładał się tylko na kondycję greckiego długu i greckich banków, ale nikt jeszcze nie wycenia konsekwencji szoku, jakim byłoby kolejne bankructwo Aten i wymuszone wyjście państwa ze strefy euro. Już w piątek rynki zderzyły się z obniżonym ratingiem dla greckiego długu oraz sygnałem, że czas na dopięcie porozumienia pomiędzy resztą Europy i Atenami mija za tydzień, gdyż obecny program pomocowy dla Grecji kończy się w ostatnim dniu lutego, a nowy wymaga głosowań na szczeblach parlamentów narodowych.

Zasadnym wydaje się zatem założenie, iż w kolejnym tygodniu na rynkach akcji pojawi się jednak większa dawka wątpliwości, która powinna doprowadzić do skorygowania części wzrostów, jakiej doświadczyła od początku roku Europa. Faworytem inwestorów powinna być Wall Street, gdzie główne indeksy są ciągle na minusie od początku roku (year to date), a przegrany Europa, gdzie średnie - w tej samej perspektywie czasowej – notują wyżki większe niż 10 procent. Inaczej mówiąc należy oczekiwać, iż mieszanka niepewności wokół Europy i doskonały raport z rynku pracy w USA nada Wall Street status bezpiecznej przystani, która przyciągnie kapitał z innych regionów świata.

Niezależnie od tego, jak ułożą się wzajemne relacje pomiędzy rynkami akcji w Europie i USA oraz walutami i ropą, warto o potencjalnej przecenie myśleć w kategoriach okazji do zakupów na korekcie. Europę, z Grecją czy bez, czeka program luzowania ilościowego, który przez kolejne kilkanaście miesięcy będzie pompował środki na regionalne rynki długi i pośrednio na rynki akcji. Na Wall Street potencjalna korekta ostatniego odbicia na ropie będzie dobrą okazją do zebrania z parkietów akcji spółek paliwowych z założeniem, iż surowiec szuka już stabilizacji w okolicach 50 dolarów za baryłkę. W istocie, spółki surowcowe jawią się dziś, jako jeden z nielicznych sektorów, na którym można szukać niskich wycen fundamentalnych.