



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

2 marca 2015r.

### Europa odrabia zaległości

W zakończonym tygodniu na głównych rynkach akcji pojawiała się czytelna rozbieżność pomiędzy zachowaniem indeksów amerykańskich i europejskich. Pierwsze zaprezentowały się relatywnie słabo, czego efektem są skromnie zmiany głównych średnich. DJIA, Nasdaq Composite i S&P500 właściwie nie zmieniły swojej wartości, choć nie przeszkodziło to wyznaczyć DJIA oraz S&P500 nowych rekordów wszech czasów i nowego rekordu w trendzie indeksowi Nasdaq Composite. Płaski w sumie tydzień na Wall Street kontrastuje z doskonałą postawą np. niemieckiego DAX-a, który nie tylko zyskał 3,2 procent, ale skończył miesiąc na maksimach i wyznaczył historyczne maksima.

Relatywnie lepsza postawa Europy – mocne zwwyżki zanotowały również indeksy giełd londyńskiej, paryskiej, madryckiej czy mediolańskiej – jest w dużej mierze pochodną dwóch czynników. Pierwszym jest zależność zwyczaj w USA od kondycji ropy. Surowiec przeceniał się przez ostatnie dwa tygodnie, co przekładało się na słabszą kondycję lokomotyw styczniowo-lutowego odbicia. Drugą zmienną jest oczekiwanie, iż kolejne miesiące przyniosą wzrosty na rynkach europejskich poprzez zasilenie systemu z pieniądza wpompowanego na rynki przez program luzowania ilościowego. Bilansem jest czytelny napływ kapitału do Europy, gdzie, z racji słabej postawy rynków w ostatnim roku, stale można było znaleźć akcje o relatywnie niskich wycenach.

Warto jednak odnotować, iż w dwóch ostatnich miesiącach akcje w Europie zdrożały już na tyle znacząco, iż przestrzeń do dalszych zwyczaj jest w dużej mierze założeniem, iż Europa będzie goniła z wycenami za rynkami w USA. Rzut oka na tabelę ze wzrostami od początku roku (year to date) pokazuje, iż niemiecki DAX i paryski CAC zyskały po 16 procent, a zwyczaj indeksu giełdy w Mediolanie wyniosła ponad 17 procent. W tym samym czasie indeksy amerykańskie notują wzrosty, które można nazwać skromnymi. Od początku roku DJIA i S&P500 zyskały – odpowiednio – 1,7 i 2,2 procent, gdy Nasdaq Composite wzrósł o niespełna 5 procent.

*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

Pozytywną stroną tego równania są ciągle relatywnie niskie wyceny w Europie na tle USA. Nie ma wątpliwości, iż w pierwszym kwartale bieżącego roku Wall Street czeka mocne zderzenie ze słabymi wynikami spółek – zwłaszcza paliwowych. Ostrzegawczo dla akcji amerykańskich wyglądają również dane makro. Relatywnie słaby odczyt PKB w IV kwartale silnie kontrastuje z mocnymi danymi z II i III kwartału zeszłego roku, na których inwestorzy budowali optymistyczne scenariusze na kolejne dwanaście miesięcy. W tym samym czasie akcje w Europie musiały wyceniać wyjście Grecji ze strefy euro, konsekwencje wojny na Ukrainie i deflacyjne obawy. W takim kontekście pogoń kapitału za akcjami w Europie wydaje się zrozumiała.

Pytaniem otwartym zostaje, na ile obserwowane odwrócenie nastrojów będzie wystarczającym pretekstem do dalszych zwyżek w Europie. Problem Grecji nie został rozwiązany. Na horyzoncie nie widać też poważniejszych szans na zniesienie sankcji wobec Rosji. Wreszcie wzrost gospodarczy w regionie również nie wygląda tak optymistycznie, jak wskazuje to zachowanie rynków akcji. Naprawdę, kluczem do zachowania giełd w regionie jest dziś przekonanie, iż Europę czeka hossa, którą można nazwać płynnościową. Analogiczne rynki byka zostały już wygenerowane przez programy luzowania ilościowego na giełdach amerykańskich, angielskiej oraz japońskiej i głównie ten scenariusz kupują dziś inwestorzy. Gdzieś w tle jest nadzieja na przerodzenie się hossy płynnościowej w fundamentalną, ale to scenariusze na dalszą przyszłość.

Dlatego stale zasadnym wydaje się założenie, iż w obecnej fazie ożywienia popytu na akcjach europejskich nie warto gonić za zwyżkami w regionie. Obecne wzrosty są nagrodą dla graczy, którzy nie podwali się pesymizmowi i angażowali się na rynkach europejskich, gdy te wzywały do zakupów swoją słabością w zeszłym roku. W istocie, obecne wzrosty warto wykorzystać do zrealizowania części zysków z ostatnich sześciu miesięcy. W przypadku inwestycji na rynkach amerykańskich godną rozważenia jest strategia czekania na korektę, która zredukuje wysokie wyceny i uwzględni w cenach nieco mniej optymistyczne scenariusze dla Wall Street na rok 2015. Stale jednak zasadnym jest założenie, iż kupowanie na korektach pozostaje obowiązującą strategią na kolejne 12 miesięcy – zarówno w Europie, jak i w USA.