



**DOM MAKLERSKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

18 stycznia 2016r.

### Zabójcza korelacja

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny trudny tydzień, w którym nastroje kształtowane były przez znaną z poprzednich tygodni mieszankę spadków cen na rynku ropy, obaw o kondycję chińskiej gospodarki, pytań o politykę Rezerwy Federalnej i wreszcie słabe dane makro z USA. Bilansem jest solidarny spadek najważniejszych indeksów, który rynkowych statystyków zachęcił do stawiania tezy, iż Wall Street zaczęła nowy rok najgorzej w historii, a Europa – oglądana przez pryzmat paneuropejskich indeksów – znalazła się już w tzw. technicznej bessie, którą definiuje się jako cofnięcie o więcej niż 20 procent od szczytu hossy. W istocie, analogiczny sygnał pojawił się również na rynku chińskim, co dobrze uzupełniło obawy o kondycję tamtejszej gospodarki. Bilansem solidarnych spadków cen na rynkach, jednego z najśłabszych początków roku w historii i wskazań płynących z wykresów indeksów jest wzrost pytań o możliwość pojawienia się kolejnej fali kryzysu w 2016 roku, z recesją włącznie.

W dzisiejszych danych nie widać jeszcze wskazań, iż globalna gospodarka znajdzie się w recesji w 2016 roku, ale nie brakuje również sygnał ostrzegawczych. Warto odnotować, iż spora część spadków na giełdach światowych, z Wall Street na czele, ma korzenie w korelacji z rynkiem ropy, która zdominowała notowania głównych indeksów w zakończonym roku. To ropa w dużej mierze odpowiada za odbicie w grudniu i spadek w pierwszych tygodniach nowego roku. Korelacja akcji z rynkiem ropy jest dziś większa niż historycznie i już teraz można założyć, iż bez stabilizacji na rynku surowcowym trudno będzie indeksom światowym zerwać powiązanie, które dla większości graczy jest dziś oczywistością. Niestety, z rynku ropy nie płyną dziś zachęcające treści. Oczekiwana dalsza deprecjacja chińskiego juana i powrót na rynek irańskiej ropy – po zniesieniu sankcji Iran może zwiększyć

**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.*

produkcję o 500 tys. baryłek – każą oczekiwać dalszej presji podażowej na rynku, które zawładnął dziś globalnymi nastrojami.

Nie można również zapominać o sezonie wyników kwartalnych w USA, które zaczął się od nerwowych reakcji na wyniki amerykańskich banków. Mimo tego, iż same raporty nie były szczególnie słabe gracze przecenili sektor finansowy zakładając, iż spadki cen na rynkach surowcowych, słabe dane makro z USA i wreszcie słabość giełd akcji, wymuszają na Fed zmniejszenie tempa podwyżek stóp procentowych. Na progu roku rynek oczekiwał, iż w 2016 roku Rezerwa Federalna podniesie cenę kredytu w USA trzy do czterech razy. Dziś oczekiwania inwestorów zbliżają się do ledwie dwóch podwyżek i to raczej w drugiej połowie roku. Takie przekonania przekładają się na prognozy zysków banków, które dłużej będą musiały operować w środowisku niskich stóp procentowych, gdy wcześniej rynek pozycjonował się pod scenariusz lepszy dla sektora. Inaczej mówiąc sektor, która miał być jednym z liderów rynkowych w zaczętych właśnie roku zderzył się z możliwością zmiany scenariusza w polityce monetarnej.

W zarysowanym układzie średniookresowe scenariusze dla rynków akcji wydają się raczej spadkowe niż wzrostowe. Kluczem do bliskiej przyszłości będzie sezon wyników kwartalnych, które – mimo nisko postawionej poprzeczki oczekiwań i obniżenia wycen ostatnimi spadkami – nie będzie prostym lekarstwem na rynkowe obawy. W średniej perspektywie rynki będą stale spoglądały w stronę surowców, z ropą na czele, która nie pozwoli na odpoczynek jeszcze przez wiele tygodni. W naprawdę szerokiej perspektywie kluczem do zakończenia spadków jest odpowiedź na pytanie, czy przecena na rynkach akcji zostanie uzupełniona o kolejną recesję. Jeśli spadki cen akcji nie zostaną uzupełnione recesją, to raczej wcześniej niż później rynki zostaną zmuszone do zastąpienia pesymizmu optymizmem i powrotem do tendencji wzrostowych. Jeśli jednak obserwowana przecena jest zapowiedzią recesji, to spadki z początku roku przerodzą się w pełnoprawne rynki niedźwiedzia i odbiorą głównym indeksom znacznie więcej niż obserwowane dzisiaj 10 czy 20 procent.