



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

---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

27 czerwca 2016 r.

### Między euforią i paniką

Tydzień na globalnych rynkach akcji miał dwie czytelne fazy. W pierwszej, która trwała przez cztery dni, energia popytu skupiła się na podnoszeniu cen akcji w nadziei, a nawet przekonaniu, iż Wielka Brytania odrzuci w referendum pomysł wyjścia z Unii Europejskiej. W efekcie amerykański S&P500 znalazł się w pobliżu rekordu wszech czasów i nie brakowało już opinii, że zwyżka jest bazą do ataku na rekordy hossy i wybicia z wielomiesięcznej konsolidacji. Szok pojawił się w nocy, z czwartku na piątek, kiedy zaczęły spływać wyniki głosowania. Nocne notowania w Azji skończyły się dynamicznym tąpnięciem, które rozwinęło się w panikę wyprzedzący w trakcie sesji europejskich i przelało na Wall Street, gdzie S&P500 zanotował największy spadek od sierpnia zeszłego roku.

Dynamika przeceny była na tyle duża, iż w niektórych przypadkach rynkowi historycy musieli sięgać po porównania i analogie do 2008 roku. W istocie niedźwiedź przemaszerował szczególnie dynamicznie przez rynki europejskie, na których pojawiły się próby wycenienia konsekwencji Brexit'u. Uwzględniając fakt, iż wydarzenie nie ma precedensu w bliskiej i dalszej historii, w pełni zrozumiałe jest, iż reakcje musiały być skrajnie emocjonalne, a wyceny objąć wydarzenia, jakich nie ma w modelach. Liczba niewiadomych jest tak duża, iż nie sposób dziś powiedzieć, jakie konsekwencje będzie miał Brexit dla europejskiej gospodarki. Wiele zależy od porozumienia pomiędzy Unią Europejską i Wielką Brytanią. Naprawdę jednak ważniejsze jest to, jaki kształt przybierze po referendum Wielka Brytania, której grozi wyjście Szkocji i zamieszanie w Irlandii Północnej.

W dłuższej perspektywie inwestorzy muszą również zadawać sobie pytania, czy Brexit będzie tylko epizodem, czy może początkiem końca Unii Europejskiej i strefy euro, a więc upadkiem wspólnej waluty. W średniej kluczem do zachowania rynków będzie wpływ na relacje handlowe pomiędzy Europą, a Wielką Brytanią. W pierwszym przypadku trudno o odpowiedź. W drugim można założyć, iż gospodarczo Wielka Brytania nie wyjdzie z Unii Europejskiej przez kolejne dwa lata, gdyż proces wymaga czasu i wielkiej pracy dyplomatycznej. Najważniejszy będzie szok gospodarczy, jaki wywoła Brexit. Jeśli oczekiwane wyjście Wielkiej Brytanii z

**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.*

Unii Europejskiej przełoży się na spadek aktywności gospodarczej i osłabienie wymiany międzynarodowej, to w perspektywie kolejnych kilkunastu miesięcy można oczekiwać znacznie poważniejszych negatywnych efektów dla giełd akcji niż przeceny z końcówki zeszłego tygodnia.

Patrząc na zachowanie Fed Funds Futures widać, iż po piątkowym szoku rynek radykalnie zmienił swoje patrzyenie na przyszłość gospodarki. W notowaniach Fed Funds Futures pojawiły się dwa nieoglądane ostatnio scenariusze – obniżki stóp procentowych przez Rezerwę Federalną w końcówce roku i brak podwyżki stóp procentowych do końca 2017 roku. Zrealizowanie jednego z tych scenariuszy oznaczałoby, iż Fed został zmuszony do działania recesją w Europie lub chociaż ryzykiem recesji w USA. Co gorsze, z punktu widzenia rynków akcji – zwłaszcza amerykańskich – wystarczy porzucenie nadziei, iż dwa kolejne kwartały przyniosą przedłużenie mizerności wzrostu zysków spółek, by giełdy zostały zmuszone do obniżenia wycen zakładających poprawę w perspektywie kolejnych 12 miesięcy.

Podsumowując, konsekwencje Brexit'u będą ważne dla giełd wówczas, gdy zaczną przekładać się na kondycję gospodarki i firm. Dlatego w bliskiej perspektywie ważny będzie sezon wyników za II i III kwartał i obrazy biznesu, jaki pojawi się w komentarzach firm. Z punktu widzenia strategii rynkowych zasadnym jest teraz preferowanie raczej akcji amerykańskich niż europejskich, a zwłaszcza brytyjskich. W przypadku dalszych cofnięć warto zrobić miejsce w portfelu na spółki mniej wyeksponowane na handel międzynarodowy, a więcej na rynek wewnętrzny w USA. Warta rozważenia jest również zmiana struktury portfela na spółki lepiej radzące sobie w okresie zamieszania gospodarczego niż poważnego ożywienia. Ponad wszystko należy oczywiście mieć na radarze ryzyko polityczne, które w postbrexit'owym świecie wzrosło do poziomów znanych z czasu, gdy świat bał się wyjścia Grecji z UE.