



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

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

4 lipca 2016 r.

### Selektywne odreagowanie

W zakończonym tygodniu handel na globalnych rynkach akcji zdominował temat Brexit'u. Pierwsze sesje były prostym przeniesieniem atmosfery z zakończenia poprzedniego tygodnia, ale w trakcie kolejnych pojawiło się odreagowanie, które tylko na Wall Street podniosło ceny na tyle, by szeroki S&P500 zyskał ponad 3 procent. W komentarzach przewija się wątek przesadnej paniki, jakiej miały poddać się rynki w związku z wynikiem referendum, która stała się fundamentem mocnego odreagowania i rosnącego przekonania, iż Brexit nie będzie tak dużym problemem, jak wskazywałyby na to reakcje rynku. Głównym argumentem w takim rozumowaniu jest mocne odbicie indeksu FTSE-100, który odrobił całość poreferendalnego spadku.

Warto zachować dystans do takiego myślenia. W istocie FTSE-100 zachowuje się mocno, ale to indeks złożony głównie z dużych korporacji, które będą mniej wrażliwe na brexit'owe zamieszanie w Wielkiej Brytanii oraz Europie i którym pomagać będzie słabszy funt. W przypadku indeksu FTSE-250, który ma w sobie spółki wrażliwsze na lokalny układ sił w gospodarce, strata z poreferendalnej przeceny nie została odrobiona. Również inne europejskie indeksy nie odreagowały w całości spadków poniesionych na sesjach z poprzedniego piątku i poprzedniego poniedziałku. W istocie rynki odbiły na północ, ale trudno znaleźć inny wspólny mianownik niż korelacja pomiędzy indeksami i nastrojami. Fundamentalnego wspólnego mianownika dla solidarnej zwyczajki jest niewiele i wzrost trzeba traktować w kategoriach selektywnego odreagowania.

**WYDZIAŁ DORADZTWA I  
ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

*Komentarz został przygotowany w Wydziale Doradztwa i Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (DM BOŚ) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu raportu DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ i jego pracownicy nie ponoszą jednak odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w nim instrumentów finansowych i nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu udostępnienia klientom DM BOŚ, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora 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.*

*W przypadku klientów DM BOŚ, którzy zawarli Umowę o Opracowania, o której mowa w Regulaminie doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych (Regulamin), niniejszy komentarz stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej bossa.pl w dziale Dokumenty.*

*DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z póź. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.*

Samo spojrzenie na Wall Street, która miała najmniej do stracenia w przypadku Brexit'u, doskonale pokazuje, iż główna część byczej energii została skierowana w stronę spółek defensywnych. Takie zachowanie inwestorów wskazuje na zachowawczą postawę dużego kapitału i pozycjonowanie się graczy pod trudniejszy okres w gospodarce. Również zachowanie amerykańskich banków, które nie odrobiły poreferendalnych strat, jest sygnałem, iż giełdom daleko do optymizmu. Słaba postawa sektora bankowego wskazuje także na rosnące przekonanie, iż w bliskiej perspektywie najważniejsze banki centralne świata mogą zostać zmuszone przez brexit'owe zamieszanie do poluzowania polityki monetarnej i dalszych obniżek stóp procentowych - Europa, Wielka Brytania i Japonia - oraz porzucenia planów podwyżek stóp w przypadku amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

Ostatni element wydaje się szczególnie godny uwagi z dwóch powodów. Pierwszym jest obserwowana już w końcówce poprzedniego tygodnia nowość na rynku Fed Funds Futures w postaci wyceny prawdopodobieństwa obniżki stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną. Niestety taki krok oznaczałby, iż kondycja gospodarki uległaby pogorszeniu, a to jest zła wiadomość dla rynków akcji. Druga jest znaczenie ciekawsza, gdyż zakłada podtrzymanie status quo w polityce monetarnej Fed, czyli brak podwyżek stóp procentowych w perspektywie kolejnych kilku miesięcy. Status quo oznacza jednak przymuszenie Fed do porzucenia planów kolejnych podwyżek stóp procentowych w tym roku i dostosowanie się rynku do tej zmiany. W praktyce oznacza to mniejszą konkurencję dla akcji ze strony długu i możliwość przedłużenia hossy na kolejne miesiące.

W takim układzie sił amerykański rynek akcji jawi się jako relatywnie bezpieczny na tle rynków europejskich i to tam warto kierować swoje kroki jeśli zakłada się, iż efekty Brexit'u zostaną ograniczone do Wielkiej Brytanii. W krótszej perspektywie kluczowym elementem nie będzie jednak to, jak ułożą się relacje pomiędzy Londynem i resztą Europy - żadnej zmiany na tym polu nie będzie przez kolejne dwa lata, które mogą jeszcze zaowocować wieloma treściami - a to, jak inwestorom zaprezentują się spółki ogłaszające wyniki po II kwartale 2016 roku. Wyceny są wysokie - S&P500 flirtuje z rekordem wszech czasów - więc nie trudno będzie o cofnięcia i kolejne wzmocnienie wielomiesięcznych konsolidacji.