



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

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

1 sierpnia 2016 r.

### Czas na sierpniową korektę

W zakończonym tygodniu o uwagę inwestorów na globalnych rynkach akcji walczyły banki centralne i wyniki kwartalne spółek. W przypadku Wall Street, owocem drugiej zmiennej była relatywnie lepsza postawa spółek technologicznych, co przełożyło się na dobrą postawę indeksów Nasdaq Composite i Nasdaq 100. Relatywnie słabsze były indeksy S&P500 i DJIA. W przypadku średniej przemysłowej Dow'a skromne cofnięcie podkreśla fakt, iż indeks spadał na każdej z pięciu sesji tygodnia. Na tym tle wzrosty indeksów europejskich wydają się ciekawe, ale z perspektywy końca tygodnia widać, iż w regionie największy wpływ na notowania miały raczej ogólne nastroje.

Z punktu widzenia tego, co będzie działo się na rynkach w perspektywie kolejnych kilku miesięcy, najważniejszym wydarzeniem tygodnia był środowy komunikat Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Po tygodniach związanych z brexit'owym zamieszaniem FOMC wrócił do starego modelu, w którym każdy z komunikatów jest reakcją na właśnie opublikowane dane makro i na bazie pojedynczych raportów pojawia się ostrzeżenie, iż kolejne posiedzenie władz monetarnych może przynieść podwyżkę ceny kredytu. Z czasem okazuje się, iż Fed zbyt optymistycznie podchodzi do danych i w zakończonym tygodniu nie było inaczej. Starczył jeden odczyt makro, by rynek przestał poważnie wyceniać wrześniową podwyżkę stóp procentowych w USA

**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.*

Wymowa środowowego komunikatu FOMC została w całości zniesiona przez odczyt PKB z II kwartału, który nie tylko nie trafił w prognozę, ale głównie straszy mizernym wzrostem gospodarczym w I połowie bieżącego roku. W istocie, połączenie dynamiki PKB z I i II kwartału – wzrost PKB w pierwszym I kwartale zredukowano właśnie o 0,8 procent, a w II szacowana dynamika wynosi 1,2 procent – daje średnioroczny wzrost PKB na poziomie 1 procent. Przy tak słabym wzroście gospodarczym nie ma miejsca na podwyżki stóp procentowych tak długo, jak Fed nie zmieni akcentów w polityce monetarnej i nie skupi się na zwalczaniu inflacji kosztem kondycji gospodarki, czyli nie zgodzi się na określenie obecnej sytuacji mianem stagflacji.

W efekcie zasadnym wydaje się podkreślenie, iż w średniej perspektywie rynki akcji dalej będą operowały w kontekście niskiej konkurencji ze strony rynku długu, który dziś pozycjonuje się na kolejną podwyżkę stóp procentowych w USA dopiero w 2017 roku. Również polityka innych banków centralnych nie wskazuje na to, by w perspektywie kolejnych dwunastu miesięcy pojawiała się jakaś poważna alternatywna dla lokowania pieniądza na rynkach akcji. Warto zatem podkreślić wielokrotnie sygnalizowane przez nas założenie, iż szukanie swojej szansy na korektach pozostanie tak długo aktualne, jak długo nie pojawią się sygnały wskazujące na kolejną recesję. W przypadku rynków amerykańskich zagrożenie scenariuszem recesyjnym jest ciągle małe.

W krótszej perspektywie warto przygotować się na trzy elementy. Każde dane makro i kroki innych banków centralnych będą interpretowane w modelu „Co zrobi Fed?”. W takim układzie bieżący tydzień będzie o tyle ważny, iż przyniesie serię raportów makro z USA, z comiesięcznymi danymi z rynku pracy, oraz decyzję Banku Anglii. Swoje znaczenie będzie miał również wakacyjny wolumen, który w przypadku Wall Street już w zakończonym tygodniu spadł dzięki mniejszej aktywności inwestorów. Wreszcie ważna będzie pamięć rynku o innych sierpniach w bliskiej historii, które kończyły się mocnymi przecenami. Jeśli nawet dziś nie ma powodów do równie mocnego tąpnięcia, jak np. przed rokiem, to istnieją powody do korekty po mocnym lipcu.