



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

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

29 sierpnia 2016 r.

### Ryzyko wrześniowej korekty

Zakończony tydzień na rynkach akcji był w dużej mierze powieleniem tygodnia poprzedniego. Uwagę inwestorów skupiło jedno wydarzenie, którego nie były w stanie przykryć dane makro. Po oczekiwaniu na protokoły z ostatniego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), wydarzeniem bieżącego tygodnia stało się piątkowe wystąpienie Janet Yellen w Jackson Hole. Sam fakt, iż najważniejsza osoba w Rezerwie Federalnej występowała na ostatniej sesji tygodnia powoduje, iż właśnie przez pryzmat piątkowych rozdań trzeba ocenić reakcje rynku na słowa Yellen, z których na plan pierwszy należy wybić tezę o rosnącej liczbie czynników przemawiających za kolejną podwyżką stóp procentowych.

Patrząc na zachowanie rynków amerykańskich w piątek widać sprzeczne reakcje, adekwatne do niejednoznaczności tez zaprezentowanych przez szefową Fed. Yellen przygotowała wystąpienie, z którego każdy wyczytał własne treści. Nie ma jednak wątpliwości, iż Yellen nie wykluczyła podwyżki stóp procentowych 21 września, co znacząco podniosło niepewność na rynkach akcji. Rynek Fed Funds Futures stale nisko wycenia prawdopodobieństwo podwyżki na wrześniowym posiedzeniu FOMC – oczekuje raczej podwyżki w grudniu – ale znaczenie tego faktu jest dziś marginalne. Kluczem jest kolizja prognoz członków FOMC z zachowaniem

**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.*

giełd, które nie są przygotowane na szok w postaci zaskoczenia wrześniową podwyżką ceny kredytu w USA.

Z tej perspektywy patrząc do rangi wydarzenia pierwszej połowy miesiąca urastają piątkowe dane z rynku pracy w USA, które będą ostatnimi przed odbywającym się 20 i 21 września posiedzeniem FOMC. Rynek oczekuje raportu, który wpisze się odczyty z poprzednich miesięcy i pokaże wzrost liczby etatów poza rolnictwem o około 200 tys. Przy danych na tym poziomie pojawi się nowa dawka niepewności przed wrześniowym posiedzeniem FOMC i warto wówczas oczekiwać nerwowych reakcji inwestorów. Inne dane, jak np. dynamika PKB, zwyczajnie nie pozwalają na podwyżkę ceny kredytu do czasu, aż będą znane odczyty za III kwartał. Również wyniki spółek nie wskazują, by gospodarka była w fazie dynamicznego ożywienia, która pozwala na podwyżkę ceny kredytu bez ryzyka pchnięcia ekonomii w kolejną recesję.

Na koniec trzeba jeszcze wspomnieć o dobrej postawie najważniejszych giełd i indeksów w ostatnich dwóch miesiącach. Letnie, nowe rekordy wszech czasów w USA i mocne wzrosty w Europie, mimo brexit'owego zamieszania i zaniepokojenia kondycją europejskich banków, proszą się o skorygowanie we wrześniu, który – z punktu widzenia historycznych stóp zwrotów w poszczególnych miesiącach roku – jest miesiącem słabym dla giełd akcji. Inaczej rzecz ujmując nawet bez podwyżki stóp procentowych w USA warto liczyć się z korekcyjnymi nastrojami na Wall Street i w Europie, które będą rozlewały się po świecie siłą korelacji i przekonania, iż właśnie rynki rozwinięte wskażą innym giełdom ścieżkę w końcówce III kwartału.

Z punktu widzenia strategii rynkowych warto mieć na uwadze fakt, iż strach przed podwyżką stóp procentowych, a zwłaszcza sama podwyżka mają swoją pozytywną stronę w postaci lepszej kondycji sektora bankowego w przyszłości. Tylko w zeszłym tygodniu sektor finansowy okazał się najlepszą inwestycją na Wall Street, gdzie wszystkie inne sektory zanotowały mniejsze lub większe straty. Dlatego w przypadku korekcyjnego września i rosnącego zaniepokojenia giełd podwyżkami stóp procentowych w USA, właśnie amerykański sektor bankowy może być miejscem, w którym warto szukać spółek godnych miejsca w portfelu. W USA nie brakuje banków o stabilnych finansach i konserwatywnych modelach biznesowych, które będą największymi beneficjentami mniej akomodacyjnej postawy Fed.