



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

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

27 grudnia 2016 r.

### Optymistyczne wejście w 2017 rok

Globalne rynki akcji mają za sobą przedświąteczny tydzień, w którym na większości giełd doszło do spadku aktywności. Część rynków handlowała krócej niż pięć dni, a inne szykowały się do świątecznej przerwy, która miała potrwać pięć dni. Pochodną są skromne zmiany najważniejszych średnich, których najważniejszym elementem nie była skala przesunięć, ale konfrontacje z psychologicznymi barierami. Szybujące na historycznych maksimach amerykańskie średnie zawahały się pod psychologicznymi oporami – DJIA na 20000 pkt., S&P500 pod 2300 pkt., Nasdaq Composite przy 5500 pkt. - a niemiecki DAX pod 11500 pkt. Bilansem jest tydzień, który nie miał poważnej historii i był w dużej mierze grą na przeczekanie.

W efekcie w finałowy tydzień roku najważniejsze giełdy wejdą z pytaniami, z którymi weszły w tydzień przedświąteczny. Czy bykom uda się zakończyć rok fajerwerkami wybić nad psychologiczne bariery? Co oznacza listopadowo-grudniowy rajd dla zachowania giełd w 2017 roku? Czy inwestorzy nie przesadzili z optymizmem wobec zmian w podatkach obiecanych przez prezydenta-elekta? Jak kształtuje się inflacja i polityka monetarna Fed? Pytań jest znacznie więcej, ale właśnie wokół tych pól powinna koncentrować się uwaga inwestorów po rozpoczęciu nowego roku. W kończącym się ważniejsza będzie głównie wspomniana wcześniej konfrontacja z psychologicznymi oporami. Historia podpowiada, iż rynki

**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.*

potrzebują chwili namysłu, by pokonać równe poziomy, więc nie warto przykładać większej wagi od obserwowanych ostatnio przystanków.

Patrząc w przyszłość warto przyjąć umiarkowanie optymistyczne założenie, iż hossa – zwłaszcza na Wall Street – nie powiedziała ostatniego słowa. Głównym ryzykiem dla giełd wydaje się teraz skupienie uwagi na obietnicach podatkowych przyszłego prezydenta. Rynek obstawił głównie optymistyczny scenariusz mocnej obniżki podatków dla firm i możliwy napływ kapitałów z zagranicznych oddziałów wielu amerykańskich korporacji - oraz związane z tym przekonanie, iż spółki zwrócą kapitał akcjonariuszom przez dywidendy lub skup akcji – więc jakiegokolwiek wątpliwości na tym polu będą niosły ryzyko mocnego cofnięcia. Oczywiście potencjalne zderzenie oczekiwań z faktami nie nastąpi w perspektywie kilku dni, tylko raczej tygodni, a nawet miesięcy, ale na progu nowego roku warto mieć taki scenariusz na uwadze.

Jeśli chodzi o procentowe zmiany indeksów, to nie można mieć wątpliwości, iż mocna końcówka 2016 roku ogranicza potencjał wzrostu w 2017 roku. Dzisiejsze wzrosty DJIA o około 13 procent, S&P500 o około 10 procent czy Nasdaq Composite o około 9 procent są – w pewnym sensie – efektem skredytowania dobrej postawy rynku w przyszłym roku i zaskoczeniem dla wielu analityków z USA. Średnia prognoza dla S&P500 na rok 2016 oscylowała wokół poziomu 2200 pkt., a dzięki powyborczemu rajdowi indeks kończy rok w pobliżu 2300 pkt. Dziś średnia prognoza na rok 2017 oscyluje wokół 2300 pkt., co można uznać za potwierdzenie, iż zwyczajka z listopada i grudnia jest w pewnym sensie zwyczajką wyprzedzającą zachowanie giełd w przyszłym roku. Z obowiązku należy jednak odnotować, iż nie brakuje prognoz mówiących o wzroście S&P500 o niemal 10 procent.

Z innych ryzyk należy odnotować możliwość agresywniejszej polityki Fed i wzrostu inflacji. Przeciwwagą dla tych obaw powinno być jednak przekonanie, iż polityka Fed może okazać się niepokojącą jeśli za zacieśnieniem dostępności kredytu pojawiłyby się oznaki słabego wzrostu gospodarczego. Na dziś większość prognoz wskazuje, iż w końcówce przyszłego roku wzrost gospodarczy w USA będzie wyższy niż obecne, a to jeden z najlepszych gwarantów dobrej postawy giełd w perspektywie kolejnych dwunastu miesięcy. W świetle powyższego podtrzymujemy wielokrotnie wyrażane wcześniej w biuletynie założenie, iż rynek byka w USA powinien przetrwać kolejny rok, a to wymusza strategię kupowania na korektach z przekonaniem, iż po okresie cofnięć ceny będą wyższe niż obecnie.