



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

2 października 2017 r.

### Zaskakująco ciepły wrzesień

Amerykańskie rynki akcji mają za sobą udaną końcówkę zaskakująco dobrego miesiąca. Na tle historycznych danych same zwwyżki indeksów amerykańskich są zaskoczeniem. W przypadku indeksu DJIA wzrost o ponad 2 procent silnie kontrastuje z historyczną średnią dla września, która mówi o około procentowym spadku indeksu z długą i dobrze udokumentowaną przeszłością. Wynik jest o tyle godny odnotowania, iż finałowy tydzień września nie był szczególnie udany dla DJIA – średnia zyskała ledwie 0,05 procent – a znacznie lepszy dla spółek o mniejszej kapitalizacji, które na ostatniej prostej posiliły się republikańskimi obietnicami zmian w podatkach. Inwestorzy na Wall Street dosłownie rzucili się na spółki o średniej kapitalizacji, których indeks Russell 2000 zyskał ponad 6 procent. Genezą relatywnie lepszej postawy rynkowej średnicy jest poziom presji podatkowej w tym segmencie, która jest znacznie większa niż wśród spółek o dużej kapitalizacji.

Nie ma wątpliwości, iż kończący wrzesień fajerwerk optymizmu w USA był związany z powrotem nadziei na obniżenie stopy opodatkowania dla spółek, co powinno przełożyć się średnio na około 10-procentowy wzrost zysków firm skupionych w indeksie S&P500. Jeśli potraktować obietnice prezydenta Trumpa za realizowalne, to wpływ zmian w podatkach na indeks S&P500 można szacować na kilka procent wartości samego indeksu. Inaczej mówiąc na długim rynku byka, który wielu postrzega już jako mocno zaawansowany w wieku i w związku z tym niosący ryzyko poważnej korekty, pojawia się ważna, fundamentalna zmienna sprzyjająca kontynuacji trendów wzrostowych. Obietnice zmian w podatkach zachęcają nie tylko techników, ale również inwestorów szukających lepszych wycen i - wysoce prawdopodobne – wyższych dywidend, czy nawet nowych programów skupu akcji przez spółki. Dlatego w kolejnych tygodniach gracze będą z uwagą śledzili doniesienia z Waszyngtonu szacując szanse na przepchnięcie propycji rządowych przez parlament.

W krótszej perspektywie gra będzie toczyła się jednak wokół sezonu publikacji wyników kwartalnych. W kolejnych dwóch-trzech tygodniach handel zdominuje konfrontacja rynku z raportami spółek i perspektywami, jakie zostaną zarysowane w raportach na kolejne kwartały. Generalnie poprzeczka oczekiwań położona jest dość wysoko. Uwzględniając ostatnie dane makro z USA trudno oczekiwać zaskaczenia na minus, ale dobry wrzesień nie pozostawia miejsca na negatywne zaskoczenia. W istocie dobry sezon wyników kwartalnych jest już w cenach, więc mniej będzie

**WYDZIAŁ DORADZTWA  
i ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

[a.stanczak@bossa.pl](mailto:a.stanczak@bossa.pl)

liczyło się spełnienie oczekiwań, a więcej skala pozytywnego zaskoczenia. Ważna będzie odpowiedź rządów na propozycje zmian w podatkach i perspektywy biznesowe na kolejne miesiące. Inaczej mówiąc równie ważny, co same zyski i przychody, będzie ogólny obraz przyszłości, który musi stać się przeciwwagą dla oczekiwanego przez rynek i zapowiedzianego przez Fed zacieśnienia w polityce monetarnej.

Ostatnia zmienna będzie stale obecna w zaczęłym właśnie miesiącu z racji pierwszego w IV kwartale posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. Na październik członkowie FOMC zapowiedzieli początek fazy redukcji sumy bilansowej banku centralnego, więc każde publikowane dane będą czytane z pytaniem, jak na nowe raporty z gospodarki zareaguje Fed. W perspektywie jest również zderzenie rynków z grudniową podwyżką stóp procentowych, która generalnie jest już w cenach, ale jak zawsze w przypadku wydarzeń z przyszłości zawiera w sobie element niepewności. Mimo zarysowanych powyżej zmiennych, z których wiele może ułożyć się źle – dane o inflacji mogą zwiększyć obawy przed przyśpieszeniem na ścieżce zacieśniania dostępności kredytu, wynik spółek mogą być gorsze od oczekiwań, a zmian w podatkach rozbić się o opozycję w parlamencie – stale uważamy za zasadną tezę, iż akcje na Wall Street mają przed sobą dobre perspektywy w zaczynającym się kwartale i podtrzymujemy nasze założenie wyższych wycen w końcówce roku.

*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 jakakolwiek 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](http://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.*