



KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

6 listopada 2017 r.

Gra o podatki

Globalne rynki akcji mają za sobą kolejny udany tydzień, w którym najważniejsze indeksy kreśliły nowe rekordy hossy. W przypadku Wall Street zwyżki były umiarkowane i w największym stopniu odpowiedź rynku koncentrowała się na nadziejach związanych ze zmianami w podatkach. W przypadku rynków europejskich stale obecne były echa ostatniego posiedzenia władz monetarnych Europejskiego Banku Centralnego, który swoimi decyzjami osłabił wspólną walutę i uatrakcyjnił akcje europejskich eksporterów. Głównym wygranym był niemiecki DAX, który zagrał rolę jednego z najsilniejszych indeksów na świecie. Zgodnie z sygnalizowanymi w tym miejscu w przeszłości opiniami, wydarzeniem przyjętym bez emocji okazał się wybór J. Powella jako prezydenckiego kandydata na nowego szefa Rezerwy Federalnej. Powell jest kandydatem neutralnym dla rynku i jeśli gdzieś trzeba szukać ryzyk związanych wyborem, to w przypadku zderzenia Fed z nowym kryzysem. Zwyczajnie Powell nie ma akademickiego doświadczenia, które mieli poprzednicy – B. Bernanke i J. Yellen – więc nowego szefa Fed czeka zbudowanie sobie zaufania rynku.

Z perspektywy końca tygodnia widać, iż uwaga Wall Street mocna przesuwana jest już w stronę nowych zmiennych. W poprzednich tygodniach akcent w uwadze rynku stawiany był raczej na wyniki spółek i raporty kwartalne firm. W trakcie ostatnich sesji centrum sceny zajmuje reforma podatków, której głównym elementem jest obniżenie stopy opodatkowania dla firm. Prezydent i Republikanie stale obiecują redukcję podatków do 20 procent, ale większość komentatorów śledzących układ sił w amerykańskim parlamencie jest przekonana, iż sukcesem będzie obniżka do 27 procent. Ważnym elementem pakietu jest również propozycja obniżenia podatków płaconych od zysków osiąganych poza granicami w USA i przywożonymi do kraju, które dziś są opodatkowane stopą 35 procent, gdy po zmianach miałyby być opodatkowane na poziomie 12 procent. Zmiana o tyle istotna, iż obecne propozycje sprzyjały raczej firmom, których większość zysków generowana jest na lokalnym rynku i stąd relatywnie lepsza postawa firm małych i średnich oraz indeksu Russell 2000 wobec postawy wielkich korporacji międzynarodowych.

Uwzględniając fakt, iż sezon publikacji wyników kwartalnych dobiega końca, a dane makro układają się w pozytywny obraz gospodarki, kolejne tygodnie w USA będą w największym stopniu pochodną odpowiedzi rynku na doniesienia z Waszyngtonu. Wzrost prawdopodobieństwa zmian w podatkach będzie sprzyjał bykom, które nie

**WYDZIAŁ DORADZTWA
i ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

odpowiedziały w całości na podatkowy impuls wzrostowy. W istocie rynek stale opiera się na opiniach komentatorów politycznych, którzy szacują prawdopodobieństwo pozytywnych dla biznesu zmian w podatkach na ledwie 50 procent. Rynek i komentatorzy pamiętają porażkę prezydenta i Republikanów, gdy przyszło budować poparcie przedstawicieli społeczeństwa w parlamencie. Podobnie sytuacja może wyglądać w przypadku zmian w podatkach, która zawiera w sobie zmienną w postaci podwyżek podatków dla podatników indywidualnych. Z tego powodu nie można mieć wątpliwości, iż brak zmian w podatkach będzie impulsem spadkowym, ale też dzisiejszy brak pewności rynku na tym polu trzeba uznać za potencjalny impuls wzrostowy.

Po listopadowym zamieszaniu wokół podatków w USA przyjdzie czas na pozycjonowanie się rynku pod grudzień i przełom roku. W tej perspektywie patrząc wiele zależy od tego, jak ukształtuje się ostatecznie reforma podatkowa, ale i bez tej zmiennej wart liczyć się z przesunięciem części uwagi w stronę Fed i polityki monetarnej, której przyszłość również zależy od tego, czy politykom uda się obniżyć podatki. Zmiany korzystne dla firm staną się bowiem zmienną sprzyjającą zacieśnieniu w polityce monetarnej i normalizacji polityki FOMC w średnim terminie. W istocie Fed jeszcze w czasach B. Bernanke sygnalizował, iż politycy muszą przejść na siebie ciężar zadbania o wzrost gospodarczy i właśnie ze strony polityki gospodarczej musi pojawić się nowy impuls pozwalający budować ożywienie bez ultra luźnej polityki monetarnej. Odbijające się w połowie grudnia posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku będzie zatem ważnym wydarzeniem nie tylko z powodu oczekiwanej podwyżki stóp procentowych, ale i zarysu polityki monetarnej Fed w 2018 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 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.