



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

2 stycznia 2018 r.

### Koniec łatwych wzrostów

Finałowy tydzień roku na globalnych rynkach akcji nie mógł przynieść wielu emocji. Wprawdzie Wall Street wróciła ze świątecznej przerwy wystraszona słabością sprzedaży nowego telefonu Apple, ale brak w grze innych rynków i faktyczne skrócenie handlu na kilku giełdach do 2,5 dnia, nie pozwalało rozwinąć skrzydeł zarówno podaży, jak i popytowi. Bilansem jest tydzień, w którym wspólnym mianownikiem były niskie wolumeny ograniczające płynność i poszukiwanie wskazówek na innych rynkach. W trakcie poszczególnych sesji władzę nad giełdami przejmowały surowce i waluty, a nad surowcami słabość dolara, który kończył rok spadkami i odbijał się echem na rynkach europejskich w postaci obaw o siłę wspólnej waluty. Naprawdę jednak tydzień nie miał większej historii i był okresem świątecznego wyciszenia, które przykryło nadzieje na finałowe uderzenie byków.

Nie ma wątpliwości, iż rok na giełdach był doskonały i zaskakujący siłą. Wzrostom cen towarzyszył ułatwiający grę spadek zmienności, który owocował zaangażowaniem graczy zachęcanych spadkiem ryzyka. Jednostronny właściwie handel wspierały dane makro i nadzieje na obniżkę podatków w USA. Całość uzupełnił dawno nieoglądany solidarny wzrost gospodarek rozwiniętych i wschodzących. Rosły ceny surowców i osłabiał się dolar, co sprzyjało napływowi kapitałów na rynki wschodzące. Swoje znaczenie miała również łagodna polityka banków centralnych i niskie rentowności długu. Pieniądz i kredyt pozostały tanie, a zyski spółek rosły, więc kapitał zwyczajnie nie miał innych ścieżek niż akcyjne. Całość złożyła się na solidarny wzrost najważniejszych indeksów i czasami spektakularne zwwyżki części rynków. Poprawne końcówki roku, właściwie bez realizacji zysków, sygnalizują, iż inwestorzy wchodzą w nowy rok z optymizmem i oczekują kontynuacji hossy.

W tym optymistycznym obrazku trzeba jednak narysować mapę ryzyk, z których pierwsza jest trywialna, a druga zagadkowa. Pierwszą zmienną redukującą oczekiwania są wzrosty procentowe w zakończonym roku. Część indeksów wzrosła po 20 procent i zwyczajnie nie sposób oczekiwać podobnego wzrostu w kolejnym roku. Wyceny są relatywnie wysokie i spółki musiałyby dokonać cudów, by dostosować własne fundamenty do powielenia wzrostu cena akcji z roku 2017 w roku 2018. Inaczej mówiąc przed rynkami są tylko dwie drogi – ograniczenie skali

**WYDZIAŁ DORADZTWA  
i ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

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

optymizmu lub dalsze rozciągnięcie wycen, które będzie niosło ryzyko nadmuchania bańki spekulacyjnej. Bardziej zasadnym wydaje się oczekiwanie scenariusza, w którym fundamenty będą doganiały wyceny, a to oznacza znacznie skromniejszy rok na giełdach akcji i rotację kapitału pomiędzy sektorami, której elementy były widoczne już w końcowych tygodniach roku.

Drugą zmienną jest polityka banków centralnych i jej wpływ na rentowność długu. Wprawdzie na horyzoncie nie widać jakiegось wybuchu inflacji, ale też zachowanie cen w najważniejszych gospodarkach jest na tyle nietypowe na tle modeli, iż właściwie nikt nie wie, jak będzie kształtowała się presja inflacyjna w kolejnych kwartałach. Generalnie banki centralne mają tendencje raczej gonić za danymi niż wyprzedzać publikacje makro, ale nie można wykluczyć scenariusza, w którym inflacja zaskoczy wszystkich i wówczas dług i rynki akcji staną przed perspektywą zaskakująco agresywnej polityki banków centralnych oraz zakończenia cyklu gospodarczego, jaki pojawił się na rynkach po ostatnim kryzysie. Pochodną byłyby wzrost rentowności długu, ucieczka kapitału w stronę gotówki i bessy na większości rynków akcji. Prawdopodobieństwo zarysowanego scenariusza jest niskie z racji dynamiki głównych gospodarek, ale właśnie niedocenienie agresywnej polityki banków centralnych trzeba uznać za najważniejsze ryzyko dla giełd akcji w zaczęłym właśnie 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.*