



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

19 lutego 2018 r.

### Globalny powrót optymizmu

Po dwóch tygodniach mocnych spadków na globalnych rynkach akcji pojawiła się korekta pesymizmu. Rolę lokomotywy odbicia przyjęły na siebie rynki amerykańskie, z których wcześniej popłynął w świat impuls spadkowy. Reszta świata próbowała podążyć za Wall Street, ale odbicia były nieco słabsze. Gdy trzy główne indeksy amerykańskie zyskały od 4,3 do 5,3 procent, niemiecki DAX wzrósł o niespełna 3 procent, a francuski CAC40 zyskał mniej niż 4 procent. Każdy z rynków ma jednak za sobą jeden z najlepszych tygodni od wielu miesięcy lub nawet lat. W przypadku Wall Street rolę lidera pełnił sektor technologiczny, którego siła wskazuje, iż przecena została potraktowana w kategoriach promocyjnej wyprzedaży.

W istocie większość rynków ma za sobą spadki, które zbliżyły się lub przekroczyły 10 procent wartości indeksów, co na giełdach uznaje się za przekroczenie progu korekty. Krótki pobyt poniżej progu korekty i mocne zwwyżki sygnalizują optymizm graczy, co do przyszłości, ale też potwierdzają, iż handel w okresie niskiej zmienności uległ przynajmniej czasowemu zawieszeniu i przyszłość nie będzie już jazdą autostradą w jednym kierunku. Zmienność wróciła na giełdy, co połączone z sygnałami późnej fazy rynku byka będzie wymuszało na graczach większą selektywność. W bliskim terminie pytaniem elementarnym jest, czy podaż powiedziała już ostatnie słowo, czy też giełdy oglądane przez pryzmat indeksów czeka kolejna fala podaży, wykreślenia niższego dołka i zbudowania bazy do dalsze wzrosty wedle układu innego niż odbicie typu V.

Fundamentalnie patrząc korekta była konieczna i potrzebna. Wyceny nie zostały szczególnie mocno urealnione – zwłaszcza w USA – więc warto ostrożnie podejść do scenariusza zakładającego prosty powrót do wzrostów. Stale istnieje ryzyko zderzenia się giełd z agresywną, a raczej z agresywniejszą od oczekiwań, polityką banków centralnych oraz związanego z tym wzrostu rentowności długu, który uznaje się za szkodliwy dla atrakcyjności inwestowania w akcje. Najważniejszą zmienną pozwalającą oczekiwać powrotu do scenariusza wzrostowego, łącznie z wyjściem indeksów na nowe maksima w trendach, pozostaje kondycja globalnej gospodarki i poszczególnych krajów. Nikt właściwie w prognozach nie oczekuje recesji w kolejnych dwóch latach. W przeszłości właśnie zmienna w postaci dobrej koniunktury była najlepszym gwarantem wygaszania korekt i kontynuacji każdej

**WYDZIAŁ DORADZTWA  
I ANALIZ RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

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

hossy. To jednak scenariusz średniookresowy, zbudowany na danych, które mogą się zmienić.

W bliskim terminie giełdy skazane są na grę w ramach powrotu zmienności i czekania na marcowe posiedzenia banków centralnych. Niewiadomą jest zachowanie dolara, który nie reagował równie dynamicznie na sygnały powrotu inflacji w amerykańskiej gospodarce i nie posilał się wzrostem oczekiwań wobec zmiany w polityce monetarnej Fed na bardziej jastrzębią. Inaczej rzecz ujmując giełdy, zarówno amerykańskie, jak i światowe może czekać jeszcze zderzenie z zakończeniem okresu słabości dolara, co nie byłoby złe dla rynków europejskich, zwłaszcza spółek z dużym udziałem przychodów z eksportu, ale byłoby dyskusyjne dla poszczególnych sektorów na rynkach amerykańskich. Pochodną byłaby wymuszona, przez znaną z przeszłości korelację pomiędzy dolarem i sektorami, migracja kapitału i zmniejszenie korelacji pomiędzy wszystkimi spółkami na rynku. Bilansem byłoby stałe potrzymanie zmienności i bardziej selektywne operowanie popytu.

*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. 2017, poz. 1768 z póź. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Niniejszy komentarz jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy”. 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. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.*