



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

30 marca 2020

### Z dystansem do wzrostów

**WYDZIAŁ ANALIZ  
RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

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

Globalne rynki akcji mają za sobą tydzień dynamicznego odbicia. Na część rynków wzrosty były przedłużeniem ruchów z poprzedniego tygodnia. Na wielu indeksach odejścia od minimów fal spadkowych były tak duże, iż technicznie zorientowani analitycy ogłosili początek nowych rynków byka. W istocie średnie przekroczyły progi 20-procentowych odbić, co uznaje się za techniczne wskazanie zakończenia bessy i wejście w nową hossę. Problem w tym, iż odbicia nosiły cechy klasycznych byczych rajdów w bessie, których nie brakowało w historii. Niemniej, w zakończonym tygodniu giełdy operowały w układzie, w którym odbudowanie się rynków odbędzie się w modelu typu V. Założeniem było, iż za rynkami podążą realne gospodarki, a wraz z nimi pojawi się sprzężenie zwrotne w postaci powrotu scenariuszy wzrostowych giełd i gospodarek.

Naprawdę jednak nie ma dziś podstaw do kreślenia takich scenariuszy. Mimo tego, iż na świecie doszło do wydarzenia nieobserwowanego od 100 lat, konsekwencje dla gospodarek jawią się jako poważne. Wiele krajów zwyczajnie stanęło w miejscu i nikt nie jest w stanie oszacować tego, co naprawdę dzieje się w realnej ekonomii. Poza nielicznymi wyjątkami, publikowane dziś dane makro mają wartość tylko historyczną i za chwilę staną się niczym więcej niż bazą do ocen skali szkód, jakie pandemia poczyni w rzeczywistości. Dodatkowo, nikt naprawdę nie wie, kiedy epidemia zostanie zakończona. W weekend pojawiła się informacja, iż obiecywane przez prezydenta Trumpa zakończenie zamieszania w okresie świątecznym nie zostanie zrealizowane przed końcem nowego miesiąca. Inaczej mówiąc tylko w przypadku USA można mówić o jeszcze 5 tygodniach zamknięcia gospodarki.

W świetle powyższego zakładanie, iż sytuacja zacznie wracać do normy już w końcówce drugiego kwartału staje się założeniem błędnym. Kolejne tygodnie przyniosą konsekwencje pandemii i dopiero w końcówce II kwartału będzie można ocenić, na ile realne stają się szanse na powrót gospodarek do wzrostu w III kwartale. W zarysowanym układzie podtrzymujemy nasze założenie, iż odbicie typu V na rynkach i w gospodarkach jest scenariuszem optymistycznym. Uznajemy, iż nawet jeśli rynki

mają za sobą najostrejszą fazę dostosowania do nowej sytuacji, ogłaszanie nowego rynku byka jest przedwczesne i nie należy gonić za wzrostami. W trakcie kolejnych sesji nie braknie przecen, które będą okazjami do zakupów i warto zastąpić model kupowania optymizmu modelem kupowania pesymizmu.

Inaczej mówiąc, oczekujemy dalszych spadków średnich na głównych rynkach i wyceniania przez giełdy skali spowolnienia. Na dziś większość indeksów uwzględniła w cenach programy stymulujące i pomoc rządów, ale nie wyceniła zakończenia pandemii, która jest daleka od sfinalizowania. Nie można również mówić o zakończeniu wyceniania skali recesji. Dlatego zalecamy dystans do scenariuszy wzrostowych i grę z założeniem, iż odbudowanie się rynku po ostatnich spadkach będzie trwało tygodnie, a nie dni. Starczy wspomnieć tylko rok 1987, który przyniósł równie skokową bessę, by uświadomić sobie, iż wówczas rynek potrzebował roku stabilizacji, by ruszyć do odrabiania poniesionych strat. Warto ten czas wykorzystać na szukanie okazji wśród spółek, sektorów, a nawet całych rynków, ale nie warto wskakiwać do pociągu z przekonaniem, iż ucieka okazja życia.

*Komentarz został przygotowany w Wydziale 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.*