



---

## KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

---

20 kwietnia 2020

### Dane makro kontra wyniki

**WYDZIAŁ ANALIZ  
RYNKOWYCH**

**ADAM STAŃCZAK**  
Analityk

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

Globalne rynki akcji mają za sobą trudny tydzień ze stosunkowo dobrą końcówką, która wpłynęła na obraz całości, a dokładniej przykryła obraz spotkania inwestorów z pierwszym, dającymi się mierzyć konsekwencjami zamknięcia gospodarek. W przypadku Wall Street, która handlowała przez pięć dni, a nie cztery, jak większość rynków europejskich, gracze musieli spotkać się z danymi makro i wynikami spółek. W pierwszym przypadku odczyty były historycznie słabe. Spadek sprzedaży detalicznej w USA był największy w historii, a odczyt indeksu Empire State najniższy w historii. Wyniki banków, nawet jeśli nie były tak złe, jak można było się obawiać, zostały uzupełnione ostrzeżeniami, iż sektor zawiązuje wielkie rezerwy na straty związane z niewypłacalnością klientów. W zarysowanym układzie jakiegokolwiek zwwyżki indeksów w USA jawią się jako zaskakujące, ale warto wziąć poprawkę na fakt, iż wynik zrobiły dobre sesje piątkowe, w trakcie których inwestorzy reagowali na doniesienia, iż jeden z leków zdaje się dawać obiecujące efekty w leczeniu COVID-19.

Z perspektywy końca tygodnia dobrze widać, iż na Wall Street, jak i w Europie, nie brakło również ostrzeżeń, iż miesięczne odbicie na rynkach po dynamicznej przecenie złapało zadyszkę. Na wykresach indeksów pojawiły się formacje ostrzegające przed wyczerpywaniem się korekt wzrostowych. W istocie technika tylko potwierdza to, co jest oczywiste – giełdy wyprzedziły wydarzenia skalą optymistycznego odbicia zakładając, iż dynamika globalnej gospodarki przybierze kształt V, gdy dane makro coraz bardziej wskazują, iż w optymistycznym scenariuszu odbudowa gospodarcza odbędzie się w modelu U. Inaczej mówiąc po radykalnym spadku pojawi się recesyjne środowisko, w którym gospodarki poszukają stabilizacji, a odbudowa rozciągnie się w czasie i nie będzie punktowa, jak punktowe było zatrzymanie. Konsekwencją dla giełd powinien być przymus dostosowania się do sytuacji w podobnym modelu, a nie w odbiciu właśnie obserwowanym.

W średnim terminie warto oczekiwać dostosowania się giełd do sytuacji, w której główne uderzenie recesyjne na poziomie spółek pojawi się w II kwartale, a nie w pierwszym, właśnie raportowanym. Dopiero skala spowolnienia w II kwartale 2020

roku pokaże rozległość szkód, dla bilansów spółek. W bliskim terminie uwaga rynków będzie dzieliła się pomiędzy trwający właśnie sezon publikacji wyników kwartalnych, który po części jest jednak już historyczny, a napływające dane z gospodarek, które zaczynają właśnie pokazywać konsekwencje zarówno lokalnych zamknięć, jak i globalnych trendów. Pierwsza zmienna może działać czasami uspokajająco, ale druga będzie oferowała powody do kontynuacji spadków i nowych wyceń efektów gospodarczych pandemii. W praktyce warto oczekiwać powrotu zmienności, która ostatnio spadła i pozycjonowania się rynków pod wspomniany wcześniej układ recesyjny typu U. Stale zalecamy dystans do zwyczajek, czekanie na atrakcyjniejsze poziomy cenowe i podtrzymujemy nasze założenie, iż strategią na kolejne miesiące jest kupowanie na przecenach, a nie pogoń za zwyczajkami.

*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](http://bossa.pl) w dziale Dokumenty. DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.*