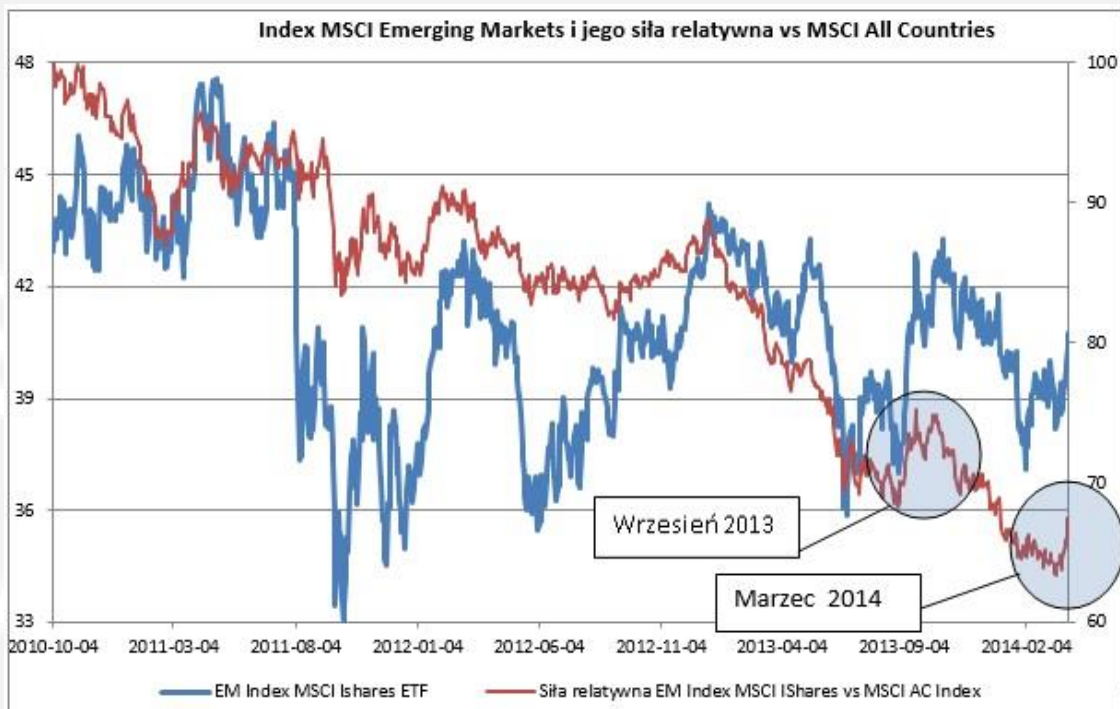


Komentarz rynkowy

Tegoroczny początek wiosny przyniósł powiew czegoś nowego i rzadko spotykanego w ostatnim czasie. Po raz ostatni z podobną tendencją mieliśmy do czynienia we wrześniu minionego roku, jednak wtedy szybko skończyło się falstartem. Czy tym razem siła rynków wschodzących na tle reszty świata okaże się bardziej trwała i przerodzi się w dłuższy trend?

Temat rynków wschodzących poruszaliśmy w komentarzu opublikowanym na początku lutego br.. Sytuacja w skrócie wyglądała tak, że rynki wschodzące nie należały do grona „lubianych” przez inwestorów, zachowywały się słabo na tle reszty świata, a z funduszy inwestujących w tym segmencie kapitał odpływał szerokim strumieniem. Z drugiej strony wyceny akcji na tych rynkach stały się bardzo atrakcyjne na tle historycznych standardów oraz w porównaniu z rynkami dojrzałymi. Wnioski były takie, że wbrew obiegowym opiniom rynki wschodzące mogą okazać się największym pozytywnym zaskoczeniem w 2014 roku. Na razie za wcześnie, aby mówić o trwałym odwróceniu negatywnych tendencji, ale początek wiosny wreszcie przyniósł jakiś przełom. Pierwsze symptomy poprawy na rynkach wschodzących zaczęły pojawiać się już wcześniej, bo na początku roku. Po znaczącej przecenie w 2013 roku siły zaczęły odzyskiwać rynki azjatyckie, które wcześniej należały do liderów hossy (Indonezja, Filipiny, Tajlandia). Cały czas doskonale radzą sobie również inne rynki azjatyckie z grona rynków wschodzących, które relatywnie dobrze zniosły ubiegłoroczną przecenę, w tym zwłaszcza Indie (indeks Sensex jest na historycznym maksimum) oraz Malezja (Indeks KLCI znajduje się w pobliżu historycznych maksimów). Z początkiem wiosny do tego grona dołączyli ostatni maruderzy, do których zaliczyć można m.in. Brazylię, Koreę Płd., Turcję, Meksyk, Polskę a nawet Rosję. W tym towarzystwie wciąż jednak brakuje Chin, czyli największego rynku pod względem wagi w indeksie MSCI Emerging Markets. Jednakże coraz większa liczba rynków wschodzących, które zaczynają rosnąć i zachowywać się mocno na tle reszty świata, może być oznaką zmiany globalnego sentymentu do tych rynków. W tej sytuacji ostatnia siła rynków wschodzących może przerodzić się w dłuższy trend i skończyć zgoła odmiennie niż we wrześniu minionego roku (wykres 1).

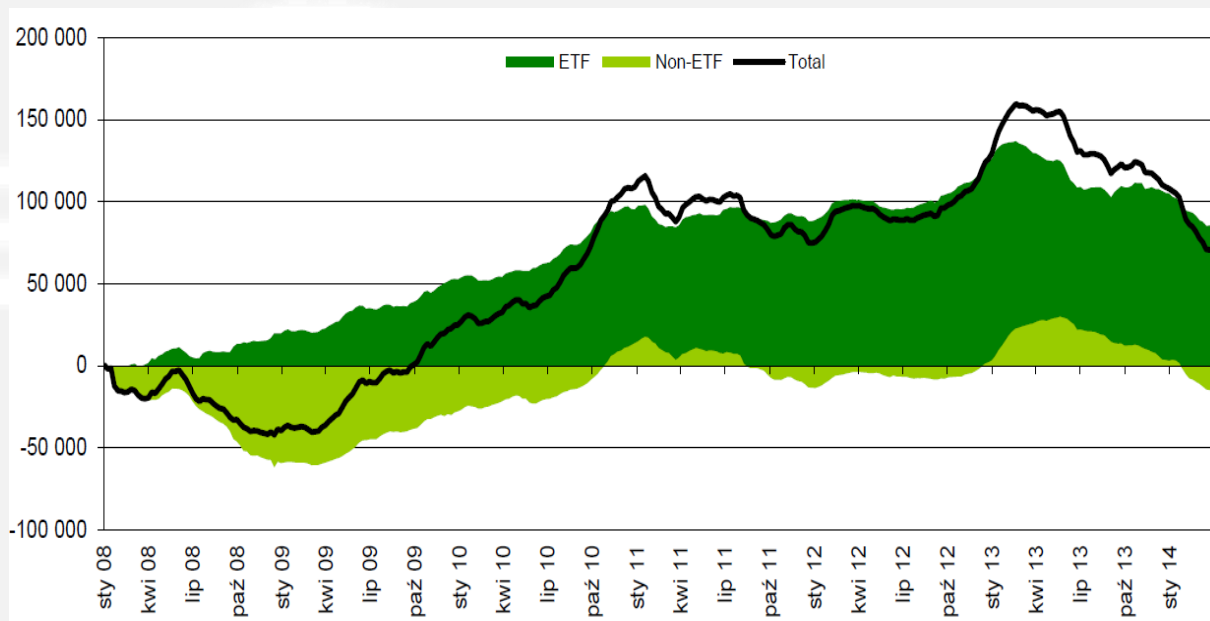


Wykres 1: Emerging Markets Index MSCI IShares ETF oraz jego siła relatywna vs Index MSCI obejmujący wszystkie kraje (czerwona linia). Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.

Jakie czynniki przemawiają za kupnem akcji na rynkach wschodzących? Ostatnia relatywna siła tych rynków ma miejsce pomimo wciąż trwającego odpływu kapitału z funduszy inwestujących w tym segmencie (wykres 2). W ostatnim czasie impet odpływu wyraźnie jednak osłabł, a poprawa wyników funduszy inwestujących na rynkach wschodzących może skłonić ich klientów do powrotu. W tej sytuacji potencjał wydaje się bardzo duży, ponieważ w ciągu minionego roku z funduszy tych odpłynęło więcej kapitału niż w trakcie kryzysu finansowego w 2008 roku. Jednakże w krótkim terminie rynki wschodzące mogą odzyskać wigor nawet bez napływu nowych środków. Jak pokazują wyniki marcowej ankiety BofAML wśród fund managerów rynki te są ekstremalnie niedoważone w portfelach funduszy (wykres 3). Aktualne niedoważenie sięga -31%, czyli niemal 3 odchylenia standardowe poniżej 10-cio letniej średniej. Złożenie tych dwóch czynników powinno uruchomić, a być może już tak się stało, następujący proces:

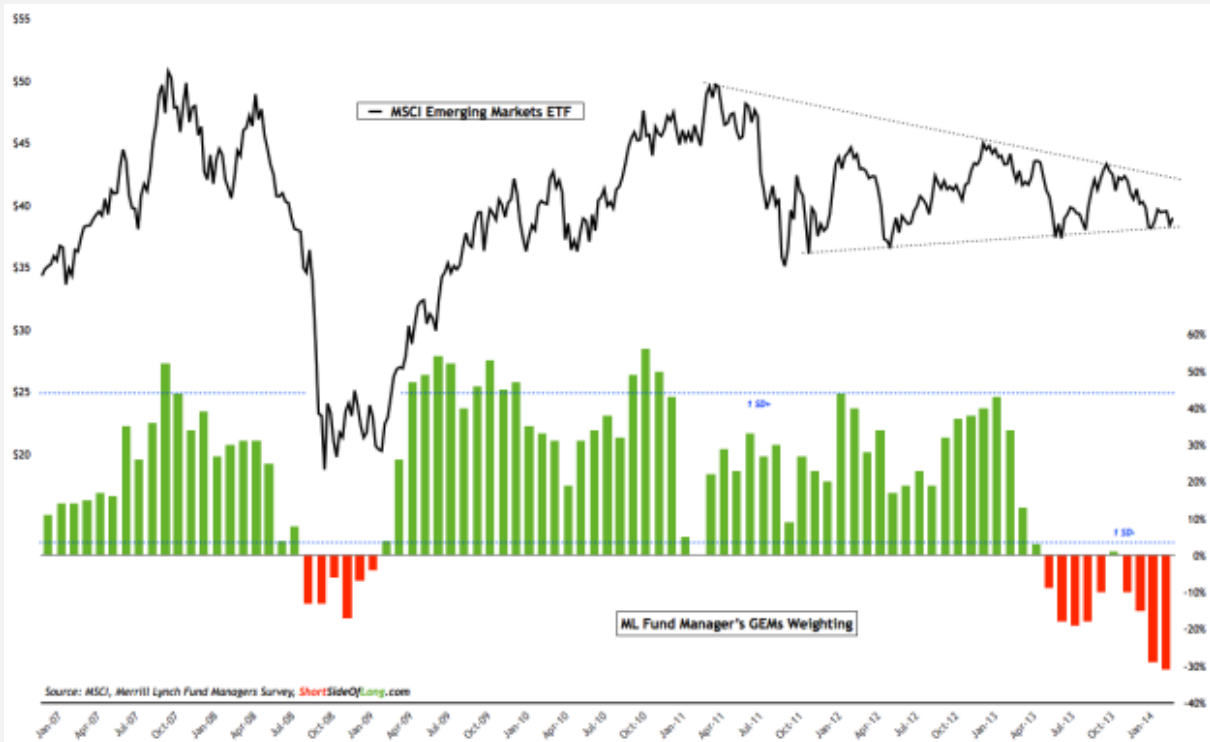
1. lepsze od oczekiwań zachowanie rynków wschodzących powoduje stopniowe zmniejszanie niedoważenia przez coraz większą liczbę funduszy, co pozytywnie wpływa na ceny akcji,
2. w efekcie następuje dalsza poprawa notowań na rynkach wschodzących, co skłania klientów do powrotu i uruchamia napływ nowych środków do funduszy,
3. pojawiające się napływy skłaniają zarządzających do dalszego zmniejszania niedoważenia, a część spośród nich, dostrzegając poprawę, decyduje się na przeważenie rynków wschodzących w portfelach,
4. sentyment do rynków wschodzących staje się pozytywny, pojawia się coraz więcej przychylnych rekomendacji i optymistycznych artykułów w prasie finansowej, na rynek napływa coraz więcej pieniędzy, a zarządzający nie wyobrażają sobie innej pozycji, jak przeważenie.

Tak prawdopodobnie narodzi się nowa hossa na rynkach wschodzących. Ktoś podchodzący sceptycznie do takiej wizji może jednak zadać pytanie, co z fundamentami, czy wyceny uzasadniają wzrosty? Tu z pomocą przyjdzie nam wykres nr 4. Otóż w chwili obecnej wskaźnik cena/wartość księgową (P/BV) dla rynków wschodzących wynosi niespełna 1,5. To jest poziom zbliżony do tego, przy którym rozpoczynała się hossa w 2003 roku oraz w 2009 roku. Wyraźnie niższy poziom wskaźnik P/BV dla rynków wschodzących notował tylko w następstwie kryzysu azjatyckiego.



Wykres 2: Skumulowane napływy netto do funduszy inwestujących na emerging markets (mln USD).

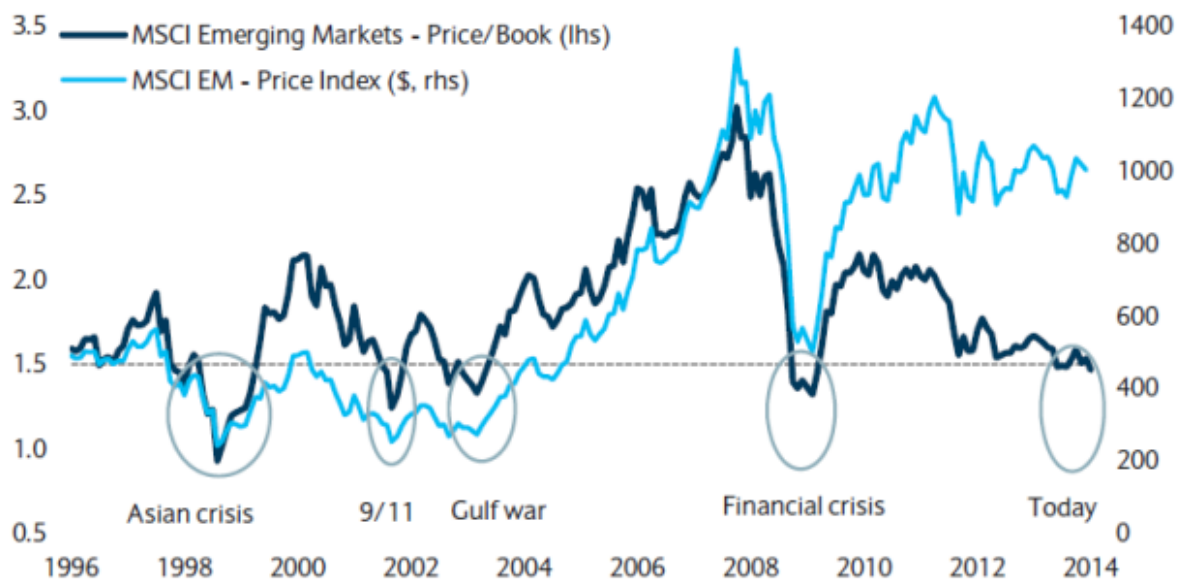
Źródło: EPFR, DM BZ WBK research.



Wykres 3: MSCI Emerging Markets ETF oraz przeważenie/niedoważenie funduszy na rynkach wschodzących. Źródło: MSCI, BofAML Global Research, shortsideoflong.com.

FIGURE 3

The Price/book ratio for EM stocks is now below 1.5x, levels seen during periods of crisis



Wykres 4: Indeks MSCI Emerging Markets oraz wskaźnik P/BV dla tego indeksu (ciemnoniebieska linia). Źródło: Barclays Research, MSCI, DataStream, shortsideoflong.com.

Reasumując, podtrzymujemy opinię, że rynki wschodzące mogą okazać się największym pozytywnym zaskoczeniem 2014 roku. Do tej grupy należy również giełda warszawska, która – niezależnie od pozytywnego otoczenia makroekonomicznego w naszym kraju – powinna również skorzystać na poprawie sentymentu rynków wschodzących. Sądzymy zatem, że po uspokojeniu sytuacji na Ukrainie warto nieco przychylniej spojrzeć na akcje. Dlatego polecamy fundusze Eques Akcji oraz Eques Aktywnej Alokacji. Dla inwestorów nieakceptujących zmienności typowej dla rynku akcji, najlepszą alternatywą będą fundusze Eques Obligacji oraz Eques Pieniężny.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.).

Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej.

Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych.

Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Należy przy tym zwrócić uwagę, że informacje dotyczące obowiązków podatkowych związanych z dokonaniem inwestycji, zawarte odpowiednio w prospekcie informacyjnym albo warunkach emisji, mają charakter ogólny oraz że obowiązki podatkowe zależą od indywidualnej sytuacji Uczestnika i miejsca dokonywania inwestycji, w celu ustalenia obowiązków podatkowych, wskazane jest zasięgnięcie porady doradcy podatkowego lub prawnego. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w biurze w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszy zamkniętych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U.04 Nr 146, poz.1546 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe).

Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2000 r. Nr 80, poz. 904 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyraźnej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.

Jeśli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania Tygodniowych komentarzy rynkowych EQUES oraz Aktualności EQUES Investment TFI prosimy e-mail zwrotny z dopiskiem ‘rezygnuję’.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

Biuro w Warszawie:
ul. Wspólna 35 lok. 2
00-519 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
Al. Generała Józefa Hallera 140
80-416 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 01
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl