

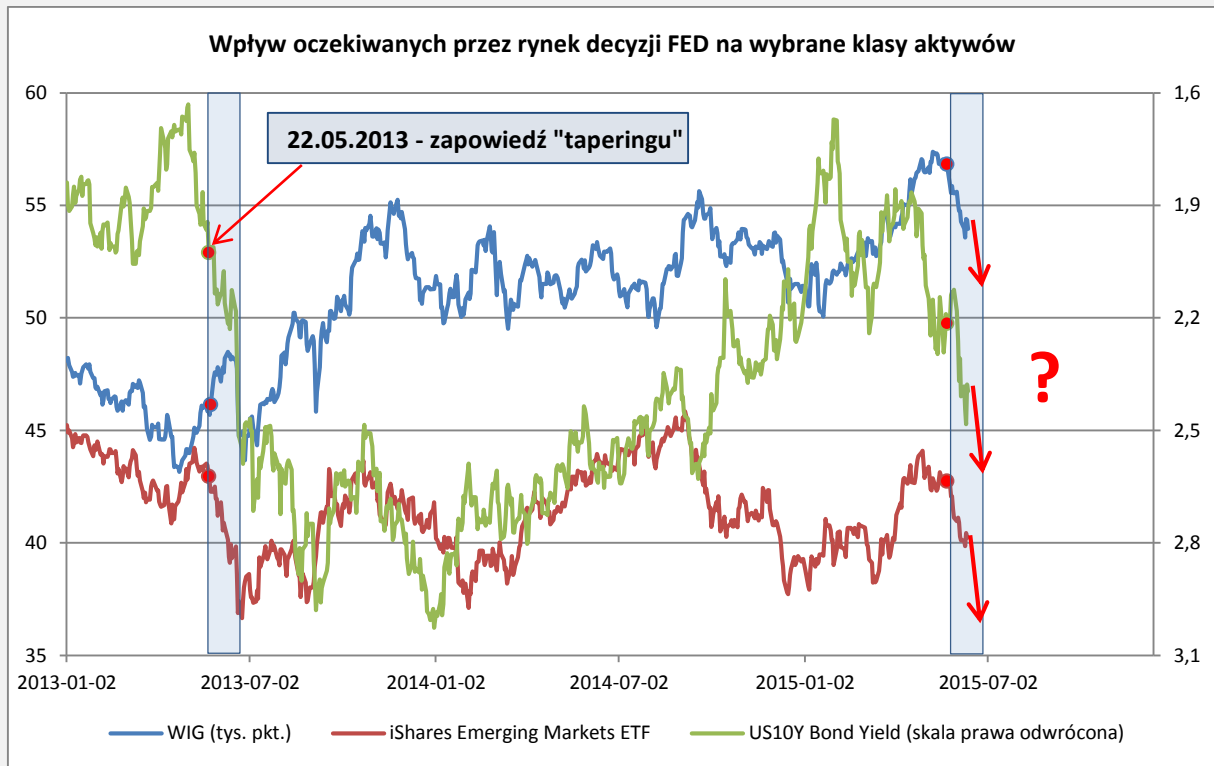
Komentarz rynkowy

Przed nami niezwykle istotny tydzień dla światowych rynków akcji. Już w środę poznamy decyzje, jakie zapadną na najbliższym posiedzeniu FED, w czwartek inwestorzy oczekiwać będą wieści z kolejnej rundy negocjacji Grecji z wierzycielami, a na koniec tygodnia czekają nas zwyczajowe emocje związane z wygasaniem czerwcowych serii kontraktów terminowych.

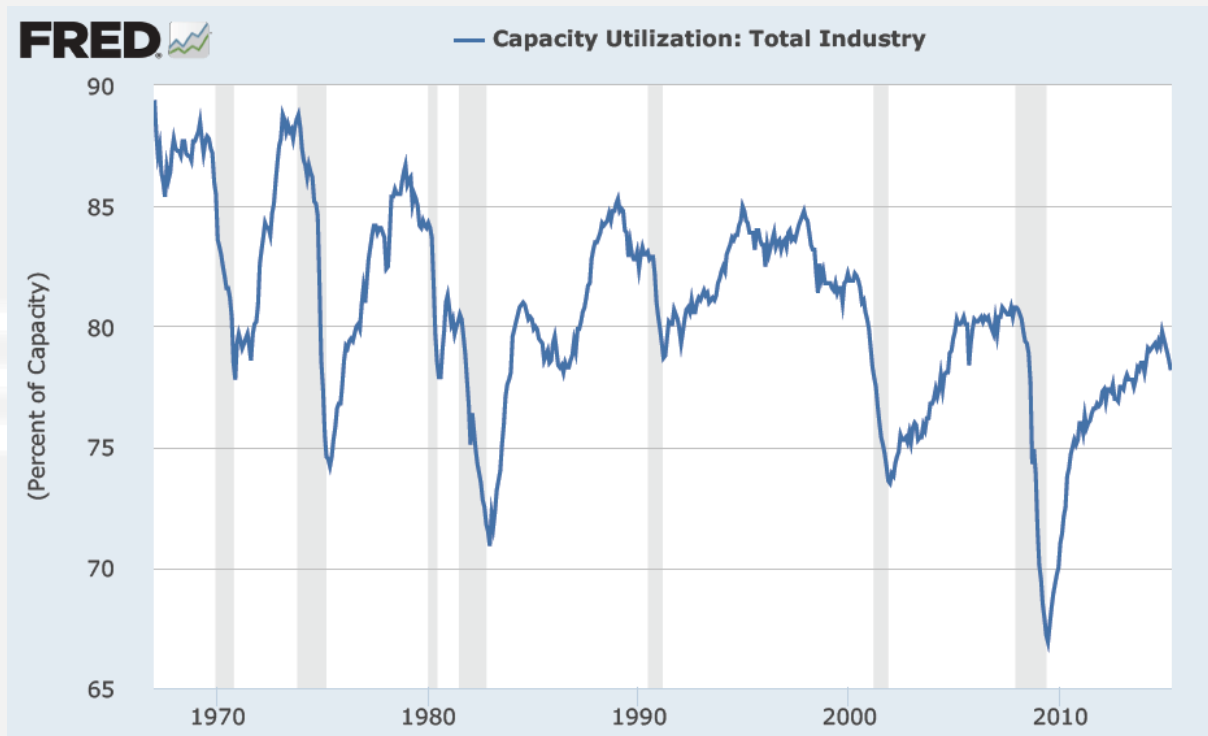
W wystąpieniu przed amerykańskim kongresem w dniu 22 maja 2013 roku Ben Bernanke, ówczesny szef FED, zapowiedział rozpoczęcie procesu ograniczania skupu aktywów, jeśli dane makroekonomiczne będą potwierdzać siłę amerykańskiej gospodarki. Ostatecznie FED podjął decyzję o rozpoczęciu tzw. „taperingu” na posiedzeniu w dniu 18 grudnia 2013. Znacznie większe perturbacje na rynkach wywołała jednak majowa wypowiedź szefa FED niż sama grudniowa decyzja. Rynki wschodzące w ciągu zaledwie miesiąca od wypowiedzi szefa FED straciły na wartości średnio około 15%, rentowność amerykańskich 10-cio latek wzrosła z około 2,0% do prawie 2,6%. W tym samym czasie indeks WIG stracił zaledwie 2,4%, ale głównie za sprawą dużej odporności na spadki rynków wschodzących w pierwszej fazie przeceny (wykres 1).

Obecna sytuacja rynkowa przypomina wydarzenia z 2013 roku i nie chodzi tylko o zbieżność dat rozpoczęcia wyprzedaży na rynkach wschodzących (22 maja). Już od kilku miesięcy rynek spekuluje na temat możliwego rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA, którego wpływ na rynki może być potencjalnie porównywalny do „taperingu” z 2013 roku. Wzrost stóp procentowych w USA może się bowiem wiązać z odpływem kapitału z rynków wschodzących i jego powrotem do USD, ponieważ wzrasta opłacalność inwestycji w papiery dłużne amerykańskiego rządu. Od pewnego czasu słychać coraz więcej głosów, że kluczowe znaczenie będzie mieć właśnie czerwcowe posiedzenie FED. Do pierwszej podwyżki stóp procentowych niemal na pewno na nim nie dojdzie, jednak rynki mają dość duże przekonanie, że podane zostaną konkretne daty, a sam cykl podwyżek rozpocznie się już we wrześniu.

Oczekiwania rynku w kwestii terminu rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA zostały dość silnie wzmocnione za sprawą ostatniego raportu z rynku pracy, z którego wynika, że gospodarka amerykańska utworzyła w maju 280 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwań na poziomie 225 tys.. W kontekście tych danych wydaje się, że racja jest po stronie tych ekonomistów, którzy twierdzili, że słabszy początek roku amerykańskiej gospodarki, potwierdzony całą serią negatywnych danych, jest tylko zjawiskiem przejściowym i w kolejnych kwartałach należy oczekiwać wyraźnej poprawy. Oliwy do ognia dołał raport analityków Wells Fargo, według którego moce produkcyjne w USA po kryzysie finansowym rosną bardzo powoli, a odrodzenie popytu konsumpcyjnego w następstwie coraz silniejszego rynku pracy, może bardzo szybko doprowadzić do szoku inflacyjnego. Oficjalne dane FED wskazują, że wykorzystanie mocy produkcyjnych w gospodarce wyniosło 78,1% w maju br. po spadku z lokalnego szczytu na poziomie 80% zanotowanego w listopadzie 2014 roku (wykres 2). Jest to poziom znacznie niższy od notowanych w szczycie jakiegokolwiek cyklu koniunkturalnego w XX wieku (85-89%), ale już zbliżony do szczytu zanotowanego w 2007 roku (82,2%). Jeśli coraz niższe poziomy wykorzystania mocy produkcyjnych w amerykańskiej gospodarce na kolejnych szczytach cykli koniunkturalnych wynikają np. ze zmiany struktury gospodarki, to moment, kiedy popyt konsumpcyjny zacznie wywierać presję na ceny, rzeczywiście może być już bardzo bliski.



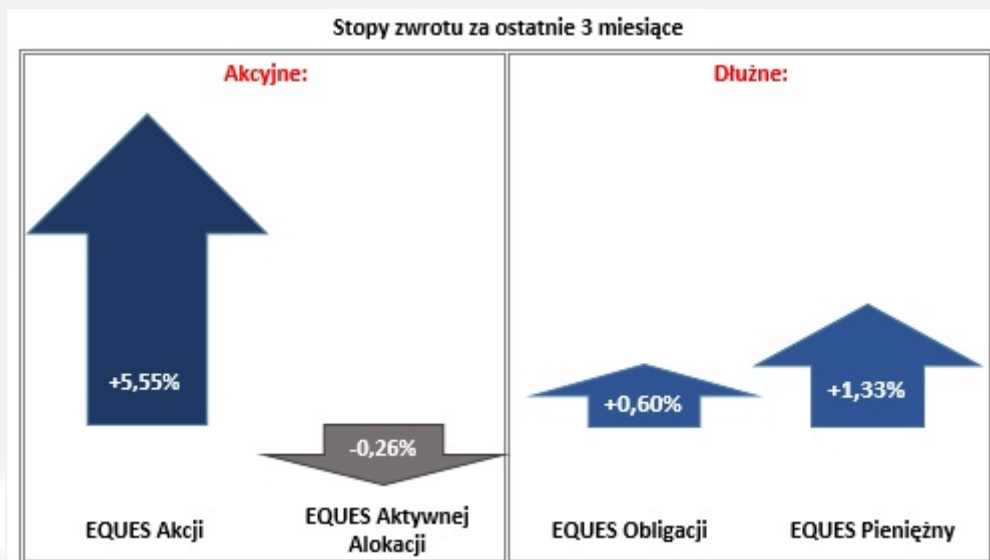
Wykres 1: Wpływ oczekiwanych przez rynek decyzji FED na wybrane klasy aktywów. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.



Wykres 2: Wykorzystanie mocy produkcyjnych w USA. Źródło: FRED (Federal Reserve Economic Data).

Jeśli w najbliższą środę FED rzeczywiście zasugeruje rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu, to rynki wschodzące mogą kontynuować przecenę zapoczątkowaną w maju (wykres 1). Jej kulminacja zgodnie ze schematem z 2013 roku może potencjalnie nastąpić pod koniec czerwca i podobnie, jak wtedy powinna stanowić okazję do kupna przecenionych akcji. Jak w tej sytuacji zachowa się giełda warszawska? Ze względu na lokalne czynniki ryzyka, o których pisaliśmy szerzej w poprzednich komentarzach, raczej nie należy oczekiwać nadzwyczajnej siły polskich akcji.

Oczywiście, jak zawsze dużą niewiadomą pozostaje kwestia wygasania czerwcowej serii kontraktów terminowych. Historia pokazuje, że giełda warszawska w dniu wygasania kontraktów potrafi zaskakiwać i poruszać się całkowicie wbrew panującej na innych rynkach tendencji. Kolejną niewiadomą pozostaje nierozwiązany problem greckiego zadłużenia. Niedzielne negocjacje w tej sprawie zakończyły się bezowocnie i to zaledwie po 45 minutach. To może świadczyć o tym, że strony twardo okopały się na swoich stanowiskach i nie ma woli ich złagodzenia. Przedstawiciele Unii Europejskiej mogą obawiać się dalszych ustępstw ze względu na ewentualny wzrost postawy roszczeniowej innych krajów, które mogą w przyszłości popaść w problemy. Z kolei po stronie greckiej widoczny jest silny sprzeciw partii Syriza, która obiecała wyborcom twardą postawę negocjacyjną w kontaktach z wierzycielami. W tej sytuacji perspektywy porozumienia wyglądają dość mgliście, a to z całą pewnością nie ułatwi życia giełdowym inwestorom.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 12.03.2015 do 12.06.2015. Źródło: Obliczenia własne EQUES Investment TFI SA

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 ze względu na fakt, 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 zwrótny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA