

Odreagowanie EM i surowców

W ostatnich tygodniach jesteśmy świadkami poprawy sytuacji na rynkach z grupy tzw. Emerging Markets (EM), do których zaliczana jest również Polska. Efektowne wzrosty odnotowane zostały przede wszystkim na rynku brazylijskim (BOVESPA +22% od początku lutego), czy rosyjskim RTS (+12,5%). Cały indeks MSCI EM urosł od początku lutego, w sumie o ok. 7%. Co ciekawe, porównując pozostałe kraje rozwijające się, można zauważyć nieco mniej dynamiczne wzrosty na warszawskim parkiecie. Indeks WIG od początku lutego wzrósł o ok. 5,5%.

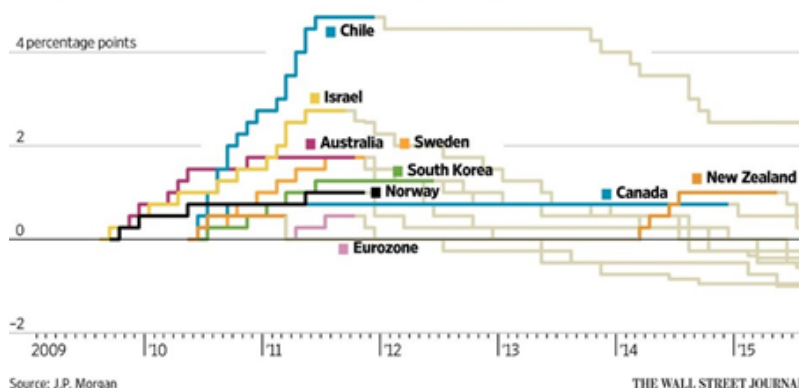
Do przyczyn poprawy sytuacji w gospodarkach EM zaliczyć należy w głównej mierze niespodziewane wzrosty cen surowców, na których korzystają te kraje, występują na rynku bowiem często z pozycji eksporterów i na tym po części opierają swoje gospodarki. Dynamika wzrostów wspierana jest ostatnią decyzją chińskiego rządu, który ogłosił zgodę na wzrost deficytu budżetowego i zwiększenie podaży pieniądza w celu osiągnięcia celu wzrostu gospodarczego w 2016 roku na poziomie 6,5-7%. Chiny jako największy konsument wielu rodzajów surowców mają ogromny wpływ na popyt na tym rynku. Oprócz szeroko opisanego ropy naftowej (12,5% od początku lutego) i surowców kopalnianych (miedź, srebro, węgiel), należy wyróżnić też najwyższe od 2009 roku wzrosty cen żelaza (+19% w jednego dnia), hossę na rynku złota, i wzrosty cen cukru.

Od początku 2016 złoto wzrosło już 13,5% i pozostaje jedną z najbardziej opłacalnych inwestycji w tym roku. Dobre perspektywy surowca są wspierane m.in. przez przeświadczenie inwestorów, że FED ma ograniczone możliwości podnoszenia stóp procentowych. Nawet jeżeli w krótkim terminie zostaną one na wyższym poziomie, to historia wskazuje, że taki zabieg w ostatnich latach kończył się fiaskiem i obniżkami w dłuższym terminie (Wykres 1 poniżej). Złoto wspierają też wysokie notowania indeksu dolarowego, którego wzrost zdaje się już ograniczony (jest najdroższy od przełomu wieku, a złoto i dolar są ujemnie skorelowane). Kolejnym czynnikiem jest fakt, iż w przypadku zawirowań na rynkach część inwestorów zabezpiecza się inwestując w fizyczne złoto, podaż złota kurczy się na zachodnich rynkach, a sam surowiec trafia do Azji. Niedobór złota w postaci fizycznej może wywołać dalszy wzrost popytu na fundusze typu ETF na ten surowiec, bądź akcji spółek je wydobywających.

Kształtowanie się stóp procentowych na poszczególnych rynkach

Launch Failures

Interest-rate changes for selected advanced-economy central banks from post-financial-crisis lows, starting from the date (after 2008) when each bank began raising rates



Source: J.P. Morgan

THE WALL STREET JOURNAL

Źródło: J.P.Morgan

Duża zmienność cen zaskakuje samych producentów i świadczy o niestabilności rynku surowcowego. Wysokie wzrosty cen żelaza spowodowane są prawdopodobnie bezpośrednio przez decyzje władz Chin o zwiększeniu deficytu. Tak wysoka jednodniowa zmienność była jednak zaskoczeniem i zgodnie z informacjami producentów nie ma potwierdzenia w fizycznych zamówieniach, co może świadczyć o jedynie krótkotrwałym ruchu. W odróżnieniu do metali i surowców energetycznych, za wzrost cen cukru odpowiada natomiast ostatnia decyzja International Sugar Organization, która podniosła prognozę odnośnie deficytu produkcji w bieżącym roku, z uwagi na wpływ El Nino na podaż surowca. Pogoda (duże opady) zagroziła uprawom w Brazylii (największy eksporter), Indii, czy Tajlandii. W tym przypadku należy spodziewać się utrzymania wyższych cen.

Bieżący tydzień

Do najważniejszych wydarzeń w marcu zaliczyć należy posiedzenie ECB (10 marca) z decyzją w sprawie stóp procentowych i programu QE. Obecny konsensus rynkowy to cięcie stóp o przynajmniej 10 pb (do -0,4%) i zwiększenie QE przynajmniej o 10-20 mld EUR. Duży wpływ będą również miały ewentualne: rozszerzenie czasu trwania QE, kolejne LTRO, czy sugestie o dalszych decyzjach odnośnie stóp. Obecnie inflacja w strefie Euro jest ujemna, co niestety prowadzi do wniosku, iż działania ECB są nieskuteczne. Rynek spodziewa się więc



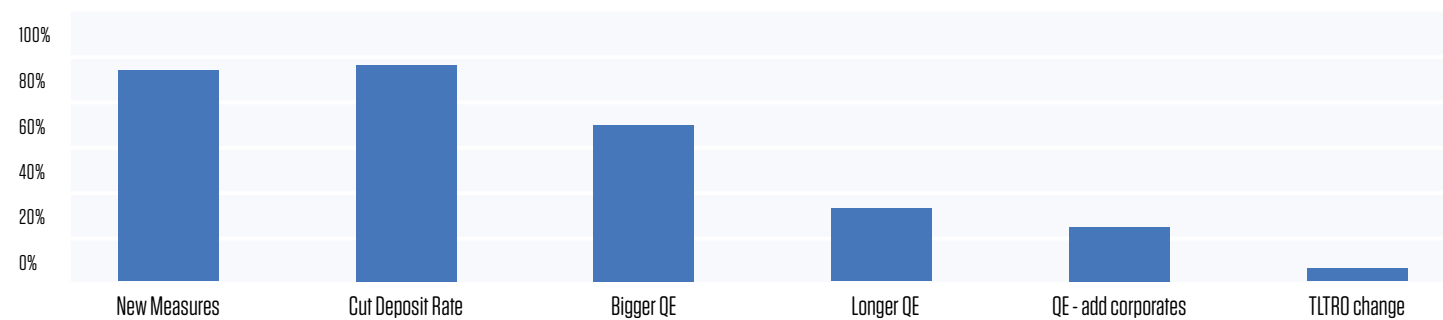
**EQES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

Jak wynika z przewidywania ekonomistów ankietowanych przez agencję Bloomberg, blisko 100% respondentów zakłada scenariusz tzw. „nowych posunięć”, przy jednoczesnym obciążeniu stóp procentowych. Mniej prawdopodobne ale możliwe są: powiększenie programu skupu, wydłużenie go, dodanie do programu aktywów obligacji korporacyjnych i/lub zmiany w programie TLTRO. Rozszerzenie programu skupu szacowane jest do minimum marca 2017 roku i ma dodać od 200 do 1 500 mld EUR do gospodarek strefy Euro.

Wyniki ankiety dotyczącej decyzji EGB w marcu 2016



Źródło: Bloomberg

Wpływ na WIG

Poprawa na rynku surowcowym została już odzwierciedlona w wyższe notowań spółek je wydobywających m.in. KGHM, JSW, czy BOGDANKI. Mniej dynamiczne wzrosty na polskiej giełdzie, w porównaniu do niektórych krajów rozwijających się, należy tłumaczyć mniejszym udziałem spółek surowcowych w indeksie. GPW dodatkowo nadal nie sprzyja kilka nierozwiązanych spraw: OFE, kredyty frankowe i nowe podatki, a w Polsce niestety notowanych jest dużo firm na które wpływ mają bezpośrednio władze kraju. **Poprawił się jednak sentyment do rynków EM, co pośrednio przełożyło się również na wzrosty innych, nie związanych z surowcami podmiotów notowanych na GPW (inwestorzy „kupują indeks”, a nie wyselekcjonowane spółki).**

W najbliższy czwartek należy się uważnie przyglądać decyzjom podjętym przez EGB. Dalsze luzowanie polityki teoretycznie sprzyja akcjom, jednak należy się zastanowić, czy ciągły dodruk pieniądza okaże się dobrym rozwiązaniem. Jak na razie efekty są średnie – stopy pozostają ujemne i mocno obciążają sektor bankowy, który jest fundamentem nowoczesnej gospodarki. Problemy banków europejskich w tym roku przyczyniły się już do wysokiej zmienności (przykładowo problemy Credit Suisse i Deutsche Banku).

O ile dalsze luzowanie polityki jest niemal pewne, to wzrosty cen surowców są zagrożone, w szczególności po dzisiejszych słabych danych z Chin, kraj zanotował spadek eksportu w lutym o 25% (konsensus zakładał spadek o 12,5%). Po danych ceny surowców zaczęły nieznacznie spadać.

Podsumowując, ożywienie EM jest spowodowane głównie wzrostem cen surowców, który może być nietrwały. Korzysta na tym Polska, pomimo ryzyka politycznego. Dodatkowo QE powinno wspierać wzrosty indeksów (ale może być mniej korzystne w długim terminie). **Teoretycznie, przy założeniu dalszych wzrostów cen surowców i rozszerzeniu QE, Polska giełda powinna jednak utrzymać ostatnie wzrosty, spychając ryzyko polityczne, na razie na drugi plan.**

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. 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 oddziale 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 SFID 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. z 2014, poz.157 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.



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

Komentarz rynkowy

NR 128/2016

01.03.2016

Światowe rynki akcji, a szczególnie te z krajów rozwijających się potrzebują wyraźnego impulsu, aby wyrwać się z marazmu, w którym tkwią od dłuższego czasu. Tak długiego, że wiele złego jest już uwzględnione w wycenach akcji. Pod względem wskaźnika opisującego generowaną gotówkę w relacji do ceny akcji (P/CF), akcje notowane na rynkach wschodzących są już tak tanie, jak w dołku bessy na początku 2009 roku (wykres 3). Podobnie wygląda wycena w relacji do wartości księgowej (P/BV), a na niewiele wyższych poziomach znajdują się inne wskaźniki (P/E, P/S). Wyceny wydają się atrakcyjne, ale potrzebny jest impuls do wzrostu. Czy pojawi się on za sprawą banków centralnych?

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. 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 oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbывания 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 SFID 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. z 2014, poz.157 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.



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl