

Komentarz rynkowy

Po wygaśnięciu wrześniowej serii kontraktów terminowych giełda warszawska poddała się spadkowej korekcie. Zbiegło się to w czasie z podobnymi ruchami cen akcji w USA i na Zachodzie Europy. Jak zwykle w takich momentach pojawia się pytanie, czy korekta nie przerodzi się w głębszy spadek? Wątpliwości mogą zostać rozwiane już w bieżącym tygodniu, a szczególnie ważny będzie najbliższy czwartek, kiedy odbędzie się prawdopodobnie przełomowe posiedzenie ECB.

Decyzje podejmowane przez największe światowe banki centralne wywierają ogromny wpływ nie tylko na rynki finansowe, ale także na gospodarkę. Dotychczas największą rolę odgrywał FED, jednak teraz w obliczu wyraźnej poprawy w amerykańskiej gospodarce, bank myśli już o wycofaniu nadzwyczajnych środków i stopniowej normalizacji polityki pieniężnej. Wszystko to ma odbyć się w sposób możliwie najbardziej neutralny dla rynków finansowych. Z wyraźną poprawą sytuacji gospodarczej w USA od wielu miesięcy kontrastuje słabość strefy euro z masowym bezrobociem i pogarszającym się sentymentem przedsiębiorców i konsumentów. Taka sytuacja od dłuższego czasu wzmagala oczekiwania rynku na działanie ze strony ECB. Pierwsze konkrety pojawiły się na posiedzeniu w dniu 5 czerwca br., kiedy to ECB po 7 miesiącach biernej obserwacji danych ekonomicznych zdecydował się obniżyć główne stopy procentowe. Po raz pierwszy w historii strefy euro stopa depozytowa stała się ujemna, co w praktyce oznacza, że banki komercyjne muszą dopłacać do nadwyżek płynnościowych deponowanych w banku centralnym. Jednocześnie wprowadzono program TLTRO, czyli tanich długoterminowych pożyczek dla banków komercyjnych. Celem powyższych decyzji ECB było oczywiście ożywienie akcji kredytowej w strefie euro. Na tym samym posiedzeniu zapowiedziano także wdrożenie w roku bieżącym kolejnych działań w postaci programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS) na wzór amerykańskiego QE. Kolejne decyzje zostały podjęte na posiedzeniu w dniu 4 września bieżącego roku. Tym razem ECB po raz kolejny obniżył stopy procentowe oraz zapowiedział wdrożenie programu skupu ABS na najbliższym posiedzeniu w dniu 2 października. ECB wytacza „cięższe działa”, między innymi dlatego, że efekty decyzji z 5 września okazały się w praktyce znacznie słabsze od oczekiwań. Wykorzystanie programu TLTRO sięgnęło nieco ponad 80 mld EUR, podczas gdy oczekiwano co najmniej 150 mld EUR. Paradoksalnie stało się tak między innymi dlatego, że wprowadzono ujemną stopę depozytową, ponieważ banki komercyjne, widząc słaby popyt na kredyty, nie chciały posiadać nadmiaru płynnych środków, do których trzeba dopłacać.

Niezależnie od tego ECB już po części osiągnął cel w postaci wsparcia europejskiej gospodarki. Ujemna stopa depozytowa oraz oczekiwania rynku dotyczące kolejnych działań w obliczu słabego wykorzystania TLTRO, przyczyniły się do silnego osłabienia kursu EURUSD (wykres 1). To zaś znacząco zwiększa konkurencyjność europejskich producentów na międzynarodowych rynkach. Nawet, jeśli przyjmiemy założenie, że największym beneficjentem spadku wartości EUR będą Niemcy, jako najbardziej efektywna europejska gospodarka, to i tak skorzysta na tym reszta strefy poprzez powiązania handlowe z gospodarką niemiecką. Potwierdzają to już dane na temat niemieckiej wymiany handlowej w lipcu (nadwyżka wzrosła z 16,5 mld EUR w czerwcu do 23,4 mld EUR wobec rynkowych oczekiwań na poziomie 16,9 mld EUR), kiedy średni kurs EURUSD znajdował się jeszcze na poziomie o 7-8% wyższym niż obecnie. Beneficjentem słabszego EUR będą także polscy eksporterzy z dwóch powodów. Po pierwsze kurs PLN pozostaje względnie stabilny względem EUR, zaś osłabia się wobec USD, co oznacza, że poprawia się konkurencyjność polskiego eksportu na rynkach poza strefą euro. Po drugie Niemcy są największym partnerem handlowym Polski z udziałem sięgającym ponad ¼ w eksporcie Polski ogółem, a wzrost niemieckiego eksportu przekłada się na wzrost wymiany handlowej z Polską. Między innymi z tego powodu zmiany w produkcji przemysłowej Niemiec i Polski wykazują dużą korelację (wykres 2 – pomijając zaburzenie związane z boorem przed i załamaniem po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej).



Wykres 1: Kurs EURUSD i kluczowa decyzja ECB. Źródło: stooq.com, opracowanie własne.



Wykres 2: Zmiana produkcji przemysłowej dla Niemiec i Polski (3 miesięczna średnia r/r). Źródło: opracowanie własne na podstawie danych tradingeconomics.com.

Bez wątplenia w pierwszym półroczu 2014 polska gospodarka spowolniła tempo wzrostu, na co istotny wpływ miała sytuacja na Ukrainie. Ostatnie zmiany na rynku walutowym (spadek kursu EURUSD, stabilizacja kursu EURPLN i wzrost kursu USDPLN) dają jednak spore szanse na pojawienie się impulsu wzrostowego nie tylko dla polskiej gospodarki, ale także dla całej strefy euro. Obecnie oczekiwania w stosunku do gospodarki europejskiej są tak niskie, że prawdopodobieństwo pozytywnych zaskoczeń wydaje się znaczące. Takie zaskoczenia w średnim terminie powinny stanowić solidną bazę dla wzrostu cen akcji. W krótkim terminie wiele zależy od ECB, wobec którego oczekiwania są z kolei bardzo wysokie. Jeśli bank nie rozczaruje rynków na posiedzeniu w dniu 2 października, to szanse na zakończenie korekty i kontynuację hossy istotnie wzrosną.

Biorąc to pod uwagę w dalszym ciągu polecamy fundusze EQUES Akcji oraz EQUES Aktywnej Aloкации, z kolei dla inwestorów, którzy nie akceptują zmienności typowej dla rynku akcji, bardziej odpowiednie będą 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 SPIO 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

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 01
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl