

## Komentarz rynkowy

**Lipcowe pogorszenie nastrojów i pogłębienie spadków na rynkach surowcowych ożywiło na nowo dyskusję na temat kondycji światowej gospodarki. Dotyczy to szczególnie gospodarki amerykańskiej, gdzie opinie analityków i komentatorów rynkowych na ten temat są już od pewnego czasu mocno podzielone. Podzielone są także opinie inwestorów, ponieważ indeks S&P500 praktycznie od początku roku tkwi w męczącej konsolidacji. Wyjście z niej może zapoczątkować nowy silny trend, który wskaże kierunek reszcie świata.**

W którą stronę nastąpi wybiecie z konsolidacji? W dłuższym terminie wszystko zależy od wyników spółek, a ich ewentualna poprawa stanowić powinna najlepsze paliwo do wzrostu giełdowych indeksów. Wyniki spółek są oczywiście pochodną koniunktury gospodarczej, na temat której toczy się wspomniana na początku dyskusja. Pożywkę dla pesymistów stanowił już I kwartał br., w którym amerykańska gospodarka wyraźnie spowolniła. Optymiści twierdzili z kolei, że to tylko przejściowe spowolnienie i wkrótce należy oczekiwać przyspieszenia wzrostu, za czym przemawia coraz silniejszy rynek pracy. Opublikowane w minionym tygodniu dane o PKB w II kwartale potwierdziły, że przynajmniej na razie górą są optymiści. Wzrost gospodarczy w tym okresie wyniósł +2,3% i był wprawdzie niższy od konsensusu (+2,6%), ale jednocześnie wyraźnie skorygowano w górę dane za I kwartał z -0,2% do +0,6%. W praktyce oznacza to, że wzrost był nieco wolniejszy od prognoz, ale był on liczony od znacznie wyższej bazy niż musiał zakładać konsensus.

Czy wyniki amerykańskich spółek za II kwartał potwierdzają ożywienie gospodarcze? Dotychczas swoje wyniki opublikowało 71% spółek wchodzących w skład indeksu S&P500, spośród których przychody oraz zysk na akcję (eps) okazały się lepsze od rynkowego konsensusu odpowiednio w 52% oraz 73% przypadków. W momencie zakończenia II kwartału konsensus rynkowy zakładał, że zysk na akcję dla indeksu S&P500 w tym okresie spadnie w ujęciu rok do roku o 4,6% i będzie to pierwszy spadek od III kwartału 2012. Tymczasem spadek eps implikowany z dotychczas opublikowanych wyników wynosi tylko 1,3%. Pomimo, że jest to wynik wyraźnie lepszy od zaniżonych oczekiwań rynku, to jednak na pierwszy rzut oka ożywienia gospodarczego nie potwierdza. Z drugiej strony, jeśli wyłączymy z tych danych sektor energetyczny, który silnie ucierpiał w wyniku spadku cen ropy oraz wyniki spółki Apple ze względu na nadzwyczaj wysokie dynamiki przychodów i zysków związane ze sprzedażą iPhone'a, to otrzymamy zupełnie odmienny obraz. Tak „wycyszczony” wzrost eps w ujęciu rok do roku sięga wysokiego poziomu 7,6%, który już z całą pewnością potwierdza pozytywne trendy w amerykańskiej gospodarce.

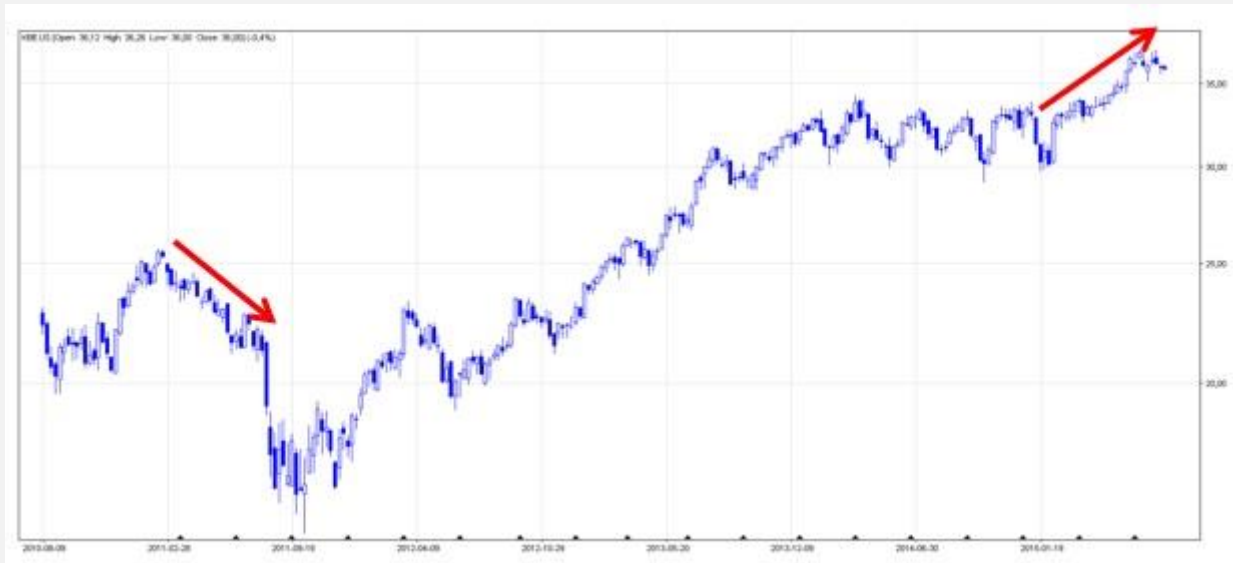
Dyskusja na temat tego, w którą stronę nastąpi wybiecie indeksu S&P500 z tegorocznej konsolidacji wykracza poza ramy samej gospodarki i jej perspektyw. Analitycy techniczni Bank of America Merrill Lynch wskazują np. na podobieństwa obecnej konsolidacji do tej z 2011 roku, która poprzedziła silną wakacyjną wyprzedaż na rynkach akcji związaną z pierwszą odsłoną kryzysu w strefie euro (indeks S&P500 spadł o około 20%). Podobieństwa mają polegać przede wszystkim na rosnącej liczbie nowych 52 tygodniowych minimów osiąganych przez kursy akcji poszczególnych spółek w trakcie konsolidacji indeksu S&P500 (wykres 1 i 2). Jednakże wydaje się, że przyczyny obecnej fali słabości wielu spółek są odmienne niż w 2011 roku. Nowe 52 tygodniowe minima dotyczą bowiem przede wszystkim sektora energetycznego, który znajduje się pod presją niskich cen ropy naftowej. Tymczasem, w przeciwieństwie do 2011 roku, dziś znacznie lepiej zachowuje się sektor bankowy, co raczej sugeruje siłę gospodarki, a nie jej słabość (wykres 3).



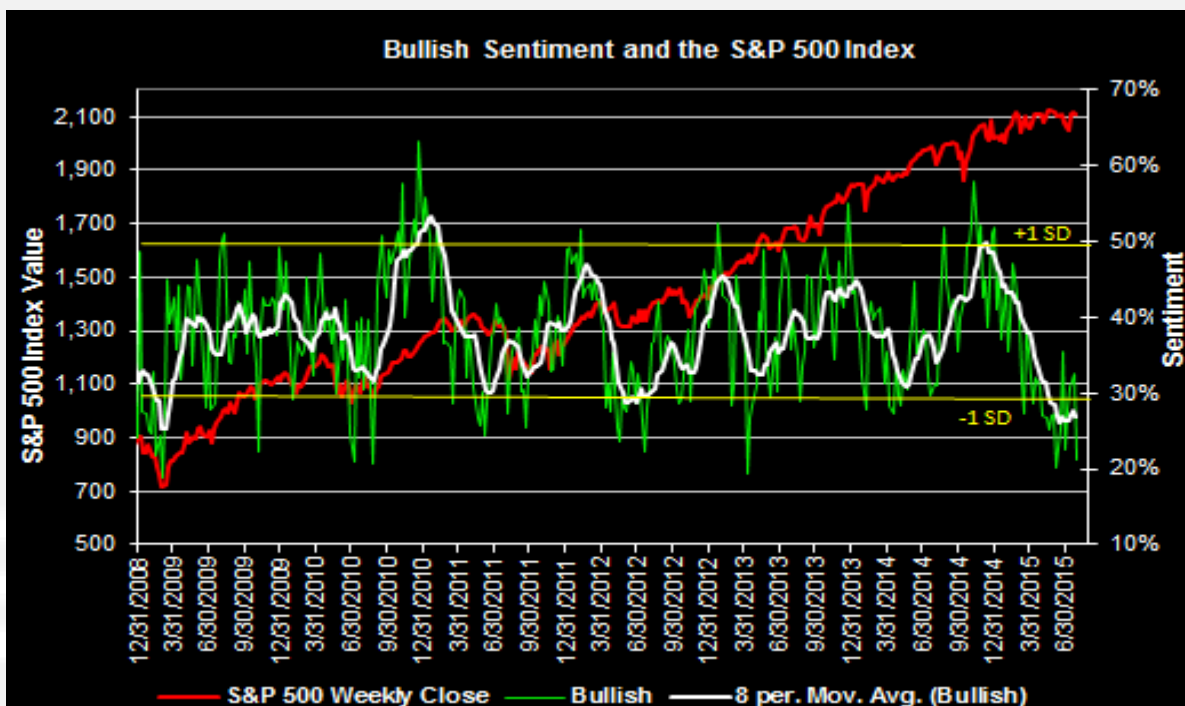
Wykres 1: Indeks S&P500 w 2015 roku i liczba spółek z nowymi 52 tygodniowymi minimami notowań (dolny wykres). Źródło: thereformedbroker.com, BofA Merrill Lynch, Bloomberg.



Wykres 2: Indeks S&P500 w 2011 roku i liczba spółek z nowymi 52 tygodniowymi minimami notowań (dolny wykres). Źródło: thereformedbroker.com, BofA Merrill Lynch, Bloomberg.

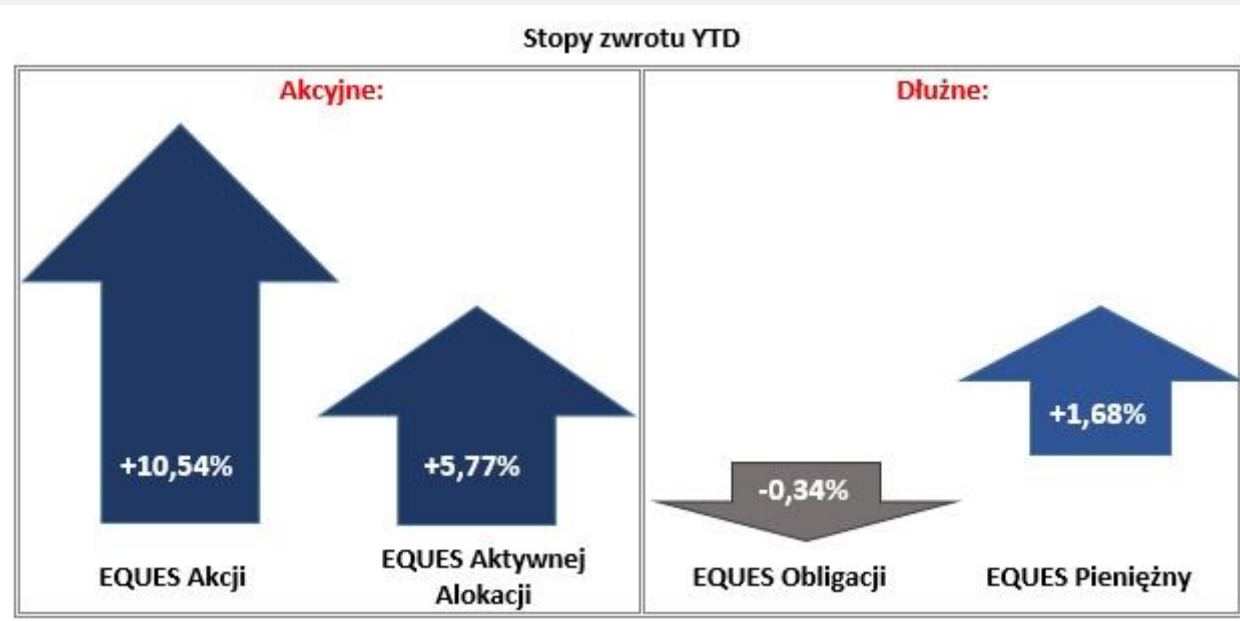


Wykres 3: Zachowanie amerykańskiego sektora bankowego (SPDR S&P Bank ETF) w trakcie konsolidacji w 2011 oraz 2015 roku. Źródło: stooq.com, opracowanie własne.



Wykres 4: Indeks S&P500 i wskaźnik optymizmu wśród amerykańskich inwestorów indywidualnych. Źródło: disciplinedinvesting.blogspot.com, AAll.

W którą stronę nastąpi wybiecie indeksu S&P500 z konsolidacji? Pewnej odpowiedzi na tego typu pytanie można udzielić tylko po fakcie. Większość „poszlak” oraz rachunek prawdopodobieństwa wskazuje jednak na kontynuację hossy. Tym bardziej, że pesymizm inwestorów nie jest dobrym towarzyszem początków trendu spadkowego. W minionym tygodniu wskaźnik optymizmu amerykańskich inwestorów indywidualnych spadł do bardzo niskiego poziomu 21,1%, co stanowi jeden z niższych odczytów na przestrzeni ostatnich 7 lat (wykres 4). Ponadto, czy FED w ogóle rozważyłby podwyżkę stóp procentowych widząc na horyzoncie słabość gospodarki?



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 31.12.2014 do 31.07.2015. 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](http://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

**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