

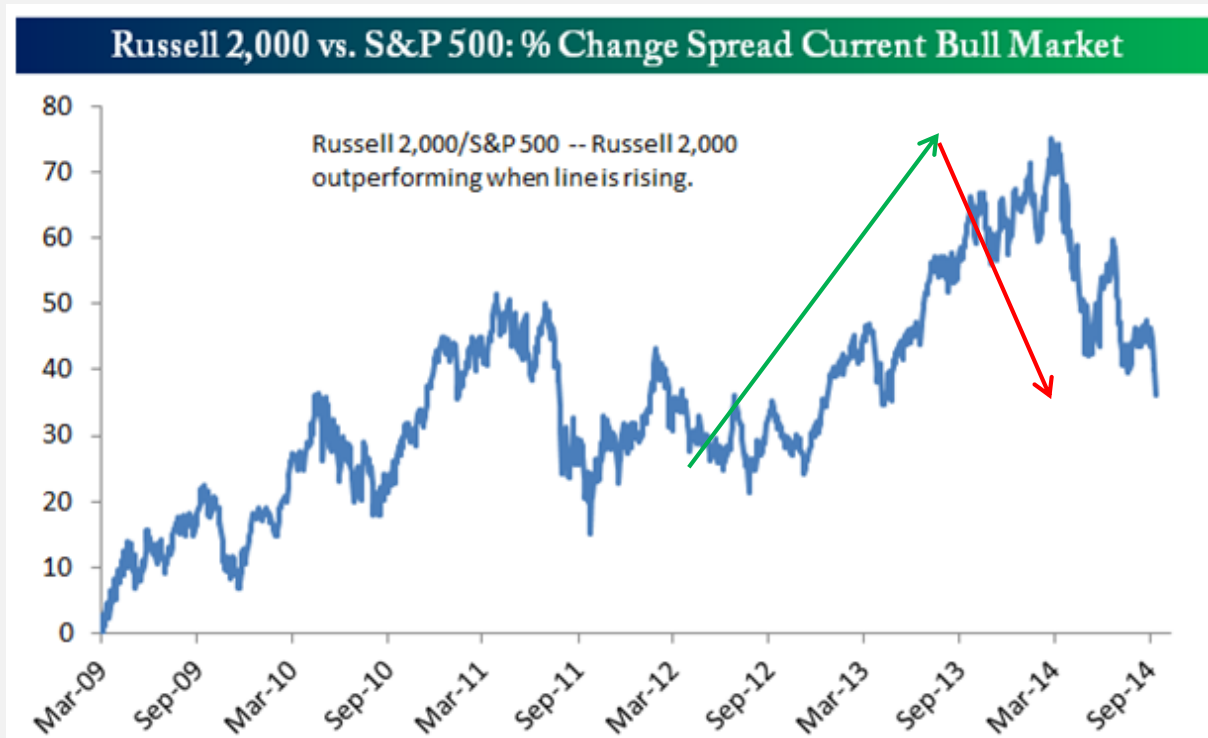
## Komentarz rynkowy

Wrzesień jest dotychczas niezwykle udanym miesiącem dla giełdowych inwestorów. Indeks WIG zyskał w tym czasie ponad 7%, a małe i średnie spółki wreszcie przełamały niemoc dotrzymując kroku tym największym. Tymczasem za oceanem rozgorzała dyskusja o rynkowych dywergencjach. Czy słabe zachowanie złota, ropy i amerykańskich „small capów” jest rzeczywiście złym prognostykiem dla rynków akcji?

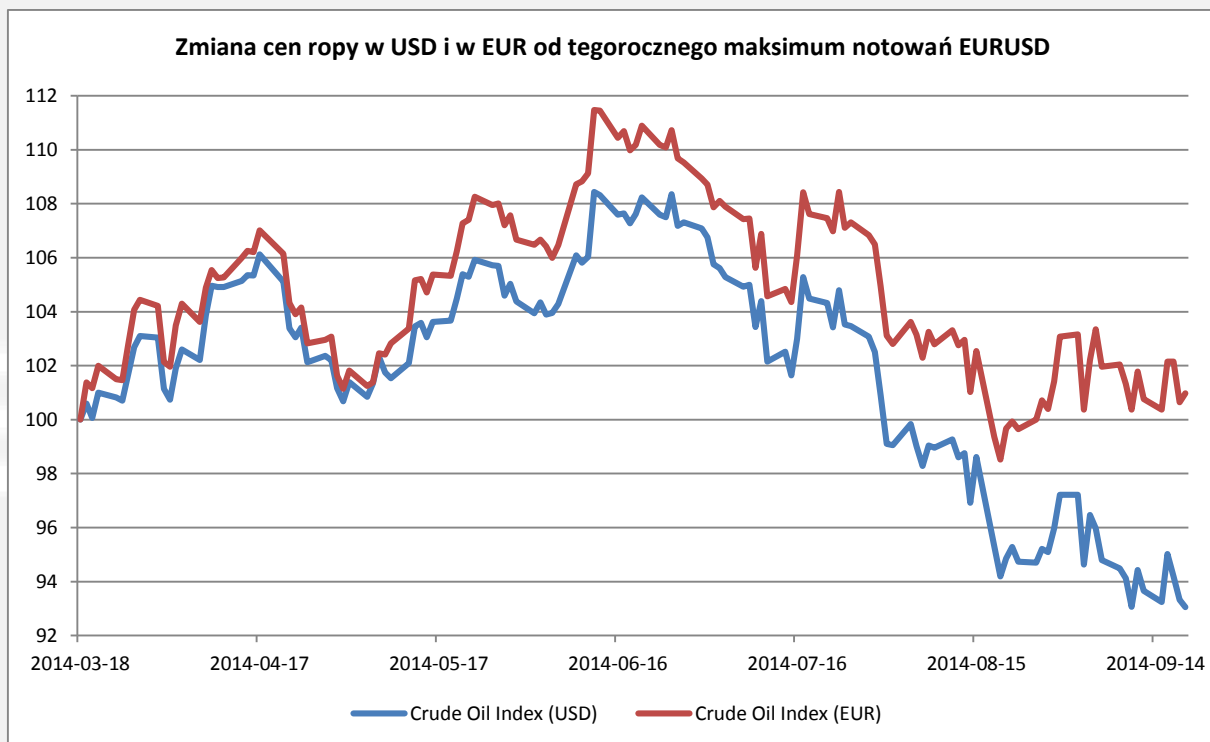
Jeśli na rynku jest głośno o jakimś zagrożeniu, to najczęściej nie jest ono aż tak groźne. Przez niemal cały 2013 rok dżurnym zagrożeniem dla rynku akcji w USA były zbyt silne wzrosty małych spółek (wykres 1 – okres relatywnie silnego zachowania małych spółek w USA zaznaczony zieloną strzałką), które miały zapowiadać rynkowy szczyt i nadejście wielkiej bessy. Jak wiadomo nic takiego nie nastąpiło, a indeks S&P500 systematycznie piął się w górę i dziś znajduje się w okolicach historycznego maksimum na poziomie około 2000 pkt.. Teraz zagrożeniem zapowiadającym nadchodzącą bessę, zupełnie na odwrót, ma być słabość małych spółek (wykres 1 – okres zaznaczony czerwoną strzałką). Poszukajmy więc odpowiedników obecnej sytuacji w historii amerykańskiej giełdy. W okresie minionych 30-tu lat możemy znaleźć 4 podobne przypadki słabego zachowania małych spółek, rozumiane jako lata, w których wzrostowi indeksu S&P500 towarzyszył spadek indeksu Russell 2000 (indeks małych spółek). Były to lata 1984, 1987, 1998 oraz 2007. Spośród tych przypadków tylko ten ostatni poprzedzał nadchodzącą bessę i spadek obydwu indeksów (S&P500 oraz Russell 2000) o ponad 30% w kolejnym roku. Trzy pozostałe przypadki przynosiły silny dwucyfrowy wzrost indeksów w przedziale od 12,4% do aż 28%.

Hossa rządzi się swoimi prawami, a jej liderzy zmieniają się w czasie. Taka okresowa wymiana liderów wydaje się czymś zupełnie naturalnym i może trwać dopóty, dopóki nie pojawią się przynajmniej wczesne sygnały zmiany cyklu gospodarczego ze wzrostowego na spadkowy. Jeśli wzrost gospodarczy będzie kontynuowany, hossa będzie trwać, a w jej trakcie czasem lepiej będą się zachowywać duże spółki, a innym razem te mniejsze. To dlatego w trakcie hossy najlepsze efekty przynosi selekcja spółek, a nie próba przechrznięcia rynku agresywnymi ruchami alokacyjnymi.

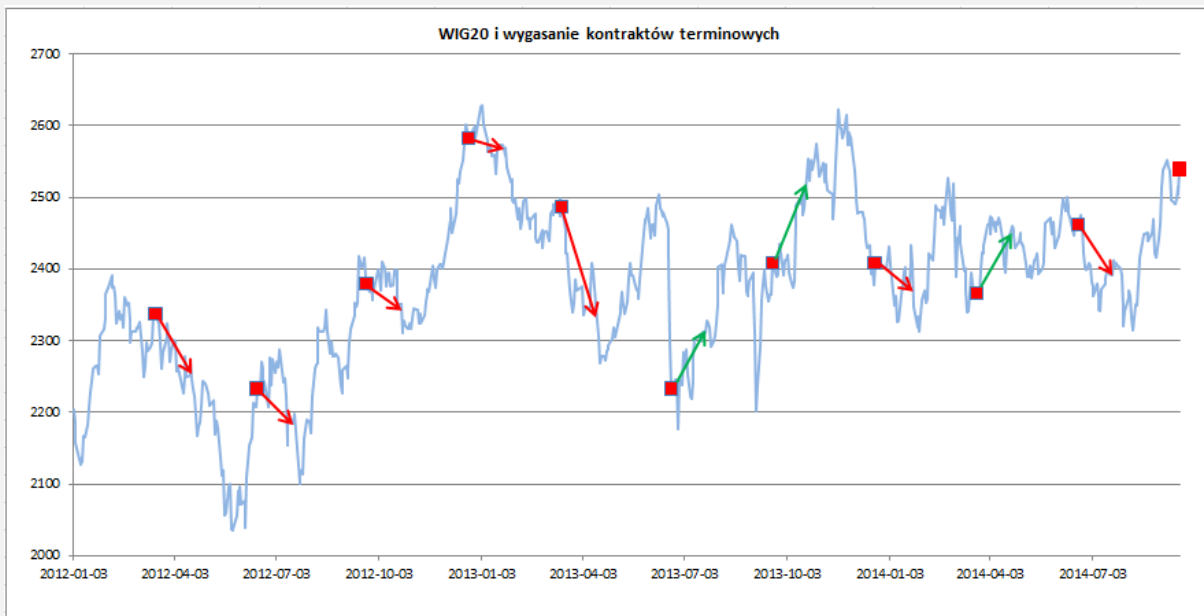
Jeśli chodzi o słabość rynku surowców, to wydaje się, że ma ona związek z umacniającym się dolarem, a nie dyskontowaniem nadchodzących problemów w światowej gospodarce. Z kolei mocny dolar jest efektem zmian w polityce pieniężnej największych banków centralnych świata. Amerykański FED myśli już raczej o tym, jak w najmniej bolesny dla rynków sposób ograniczyć stymulowanie gospodarki, podczas gdy ECB jest dopiero na początku procesu stymulowania. Skutkiem tych zmian jest mocniejszy dolar i słabsze euro, a to pociąga za sobą spadki cen surowców, których ceny wyrażone są w dolarze. Nie chodzi tylko o utrzymanie względnie stabilnej ceny w euro, ale także, a może nawet głównie o wpływ na sentyment rynkowy i przepływ kapitału spekulacyjnego (umocnienie dolara ma silny negatywny wpływ na sentyment na rynku surowców). Dla przykładu od 18 marca, czyli od tegorocznego maksimum notowań EURUSD, cena ropy naftowej wyrażona w dolarze spadła o około 7%, a ta sama cena, tyle, że wyrażona w euro wzrosła w tym samym czasie o około 1% (wykres 2).



Wykres 1: Siła relatywna małych spółek (indeks Russell 2000) vs duże spółki w USA (indeks S&P500) . Źródło: bespokeinvest.com.



Wykres 1: Porównanie zmiany cen ropy naftowej w USD oraz w UER od 18 marca br., czyli od tegorocznego maksimum notowań EURUSD. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoq.com.



Wykres 3: WIG20 i wygasanie kontraktów terminowych z zaznaczonym kierunkiem zmian indeksu w okresie 1 miesiąca po wygaśnięciu tych kontraktów. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.

Reasumując, czarne scenariusze pozostawmy czarnowidzom, którzy zawsze znajdą powód do wieszczania bessy. Zamiast tego lepiej skupić się na fundamentach i otoczeniu makroekonomicznym, które w dalszym ciągu nie daje powodów do snucia negatywnych scenariuszy. W średnim terminie nie widzimy czynników, które skłaniałyby do zmiany pozytywnego nastawienia do rynku akcji. Krótkoterminowe zachowanie rynku bywa natomiast nieprzewidywalne, a spore wzrosty w krótkim okresie czasu mogą skłaniać do realizacji zysków. Statystycznie bywa też tak, że rynek wykazuje skłonność do korekty po wygaśnięciu kontraktów terminowych, zwłaszcza w sytuacji, gdy było ono poprzedzone kilkutygodniową falą wzrostową (wykres 3). Zachowanie rynku w trakcie takiej korekty będzie stanowić test siły rynku. Relatywnie płytka korekta z tzw. „podbieraniem” dołków intraday powinna w naszej ocenie stanowić zapowiedź kontynuacji hossy w nadchodzących miesiącach. Jeśli rynek podąży zgodnie z tym scenariuszem, będzie to dobry czas na przebudowę portfeli i selektywny dobór spółek pod kątem kolejnej fali hossy. Biorąc to pod uwagę w dalszym ciągu polecamy fundusze EQUES Akcji oraz EQUES Aktywnej Alokacji, z kolei dla inwestorów, którzy nie akceptują zmienności typowej dla rynku akcji, bardziej odpowiednie będą EQUES Obligacji oraz EQUES Pieniężny.

Niniejszy materiał ma charakter wyłączenie 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](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 dotyczące 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 01  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: biuro@eitfi.pl