

Ostatnie 2 tygodnie to dobry okres dla warszawskiej giełdy. Szeroki indeks WIG wzrósł o początku marca o 6%, a WIG20 o 7%. W ostatnim czasie wpływ na sytuację w Polsce miało kilka ważnych wydarzeń. Po pierwsze kolejne zaskoczenie „ufundował” Mario Draghi i podanie nowych wytycznych polityki ECB. Po drugie, był to okres publikacji wyników przez spółek na GPW. O ile decyzje ECB zostały pozytywnie odebrane przez inwestorów, to raportowane wyniki za IV kwartał i cały rok 2015 dają mieszane odczucia.

Europejski Bank Centralny w dalszym ciągu decyduje się na głębsze luzowanie polityki pieniężnej. Przed posiedzeniem oczekiwania rynkowe były wysokie, jednak zostały przekroczone, gdy po raz kolejny Mario Draghi zaskoczył skalą luzowania i wyborem instrumentów do jej realizacji. Kroki, które zostały podjęte:

- obniżenie stopy depozytowej (oczekiwane) o 10pb do poziomu -0,4%,
- zwiększenie skali skupu (oczekiwane) do 80 mld EUR, z uwzględnieniem obligacji korporacyjnych,
- wprowadzenie TLTRO2 (nieoczekiwane),
- obniżenie stopy referencyjnej (nieoczekiwane) o 5pb do poziomu 0%.

O ile spodziewano się obniżki stóp i podwyższenia skali skupu to zastanawiające, a wręcz niepokojące jest włączenie do programu skupu także obligacji korporacyjnych. Zgodnie z nowymi wytycznymi ECB będzie skupował obligacje podmiotów niefinansowych, z ratingiem inwestycyjnym, zarejestrowanych w strefie euro. Nie do końca wiadomo jednak kim są potencjalni emitenci, których obligacje będą skupowane i jak będą selekcjonowane. Istnieje możliwość, że duzi gracze na tym rynku jak BMW, czy Volkswagen nie skorzystają na skupie, bo mają licencje bankowe (oferują klientom samochody na kredyt). Tym samym, pojawia się pytanie, czy w strefie Euro jest wystarczająca podaż takich obligacji, bo zbyt duży popyt może wywindować ich ceny do spekulacyjnych poziomów.

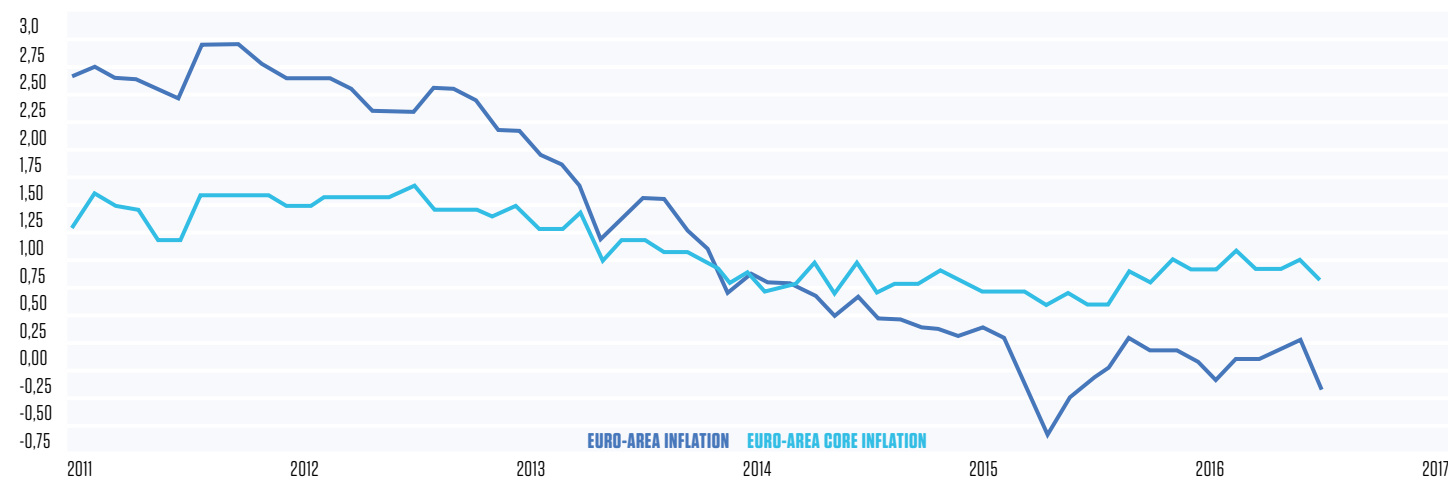
Rozszerzenie programu skupu jest próbą głębszego obniżenia kosztów pożyczek w Europie. Takie rozwiązanie może być postrzegane jako zbyt duża ingerencja Banków Centralnym w rynki finansowe. Z jednej strony skup obligacji korporacyjnych powinien ustabilizować zmienny rynek tych instrumentów, z drugiej takie instrumenty narażone są na wyższe ryzyko niewypłacalności.

Ciekawie wygląda również zwiększenie tzw. TLTRO (targeted longer-term refinancing operations) – czyli w skrócie operacje refinansujące, wzmacniające napływ kredytów do niefinansowego sektora prywatnego strefy euro (z wykluczeniem kredytów mieszkaniowych). Stopa depozytowa po której te pożyczki będą udzielane jest obecnie ujemna, co prowadzi do tego, że ECB właściwie będzie płacił europejskim bankom za udzielanie kredytów (płacił by wzięły pieniądze). Taki zabieg pozwala załagodzić negatywne skutki ujemnych stóp procentowych, które przez długi okres doprowadzają sektor bankowy do problemów.

Do negatywnych aspektów po posiedzeniu, należy zaliczyć wydzwięk tzw. forward guidance, czyli znacząco zmniejszających niepewność rynkową zapowiedzi, dotyczących przyszłych działań Banku Centralnego. Prezes ECB zasugerował zatrzymanie dalszego obniżania stopy depozytowej, jednak sama zapowiedź była zbyt mało szczegółowa i wprowadziła zamieszanie na rynkach. Wpływ i moc tego „przekazu” była duża i początkowa euforia rynkowa, została właśnie przez forward guidance zupełnie ostudzona, a na wielu rynkach nastąpił zwrot notowań. Spadki były jednak krótkoterminowe i europejskie indeksy, a także notowania EUR/USD powróciły w następnym dniach do wzrostów.

Niestety w dalszym ciągu inflacja strefy euro jest bliska zeru i prawdopodobnie utrzyma się poniżej prognozy również w marcu (odczyt w czwartek). Zgodnie z wypowiedziami Draghi’ego negatywna inflacja jest nieunikniona w najbliższych miesiącach. Lepiej wygląda inflacja bazowa (m.in. bez cen energii), która waha się w okolicach 1% i odpowiada poniekąd na pytanie gdzie leży problem jeżeli chodzi o powszechną deflację - niskie ceny surowców.

Falling Prices (Headline inflation is below zero and core remains low)



Źródło: Bloomberg



**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

Jak pokazuje wykres powyżej europejskie QE nie do końca sprawdza się (cel inflacyjny ECB to 2%). Obecnie rynki na świecie należy traktować jako naczynia połączone, i pomimo luzowania ilościowego wpływ na deflację ma m.in. sytuacja w Chinach, czy na rynkach ropy. Jednak tak zdecydowany ruch ze strony ECB powinien w najbliższych tygodniach utrzymać dobrą passę na europejskich giełdach.

Sezon wyników

Do bardziej bezpośrednich czynników wpływających na rynek w ostatnim okresie były publikowane wyniki za IV kwartał. Spółki zaskoczyły negatywnie wielkościami odpisów i zdarzeń jednorazowych, które obniżyły zyski netto w całym 2015 roku o ok. 53% r/r (WIG20). Niższe zyski, ale i również wzrosty cen akcji przyczyniły się do wyższej wyceny polskich spółek mierzonej wskaźnikiem P/E, który obecnie znajduje się na poziomie 16x (WIG20 P/E) i 14,7x (WIG).

WIG20 - 3 lata

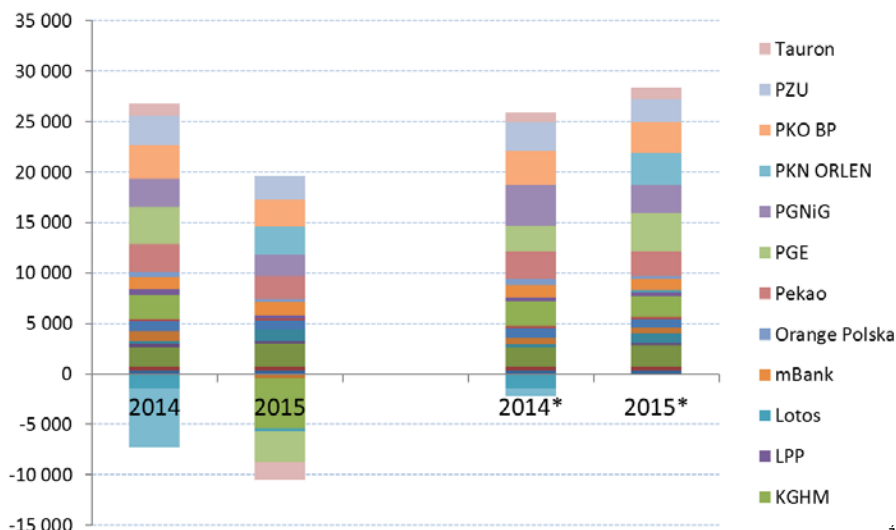


Źródło: stooq.pl

Z drugiej strony oczyszczając wyniki o zdarzenia jednorazowe, prezentują się bardziej optymistycznie. Patrząc na skorygowane wyniki największych indeksów giełdowych sezon wyników, należy zaliczyć do udanych: zyski netto spółek z WIG20 wzrosły w 4Q o 50% r/r, o 551% wzrosły zyski WIG40 i o 52% zyski sWIG80. W całym 2015 jest to odpowiednio: +20%, +38% i +16% r/r.

Poniższy wykres przedstawia zyski netto spółek z WIG20 w 2015 i 2014 roku, a także oczyszczone wyniki w tych latach. Warto do odnotowania są dwa wnioski z analizy poniższego wykresu.

1. Sytuacja w sektorze bankowym nie miała dużego wpływu na słaby wynik indeksu (spadek -7% r.r).
2. Największy negatywny wpływ miał sektor energetyczny i wydobywczy (PGE, KGHM, Enea, Tauron, PGNiG) – czyli spółki kontrolowane przez Skarb Państwa.



Źródło: Trigon DM (*wyniki oczyszczone)



**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

Wzrost wskaźnika P/E jest generalnie złym znakiem, o ile nie jest spowodowany głównie przez wzrosty indeksów (chwilowy wzrost wskaźnika). W przypadku polskiej giełdy, trudno jest jednak go zinterpretować, bo słabsze wyniki zostały zlekceważone przez inwestorów (są traktowane jako jednorazowe), a WIG od początku marca wzrósł o ok 6%. Prawdopodobnie inwestorzy dopiero w drugiej kolejności zastanawiają się nad wynikami i selekcją spółek, w pierwszej kupują „indeks”, który podobnie jak inne wśród tzw. emerging markets (EM) dynamicznie rośnie.

Pozytywny sentyment wywołany przez ECB utrzymuje się na rynkach już ponad 2 tygodnie. Dodatkowo korzystnym sygnałem są ostatnie wzrosty surowców, które zmniejszają jedno z głównych ryzyk – deflację. Polski rynek kapitałowy powinien nadal korzystać z przynależności do rynków z grupy EM, które często traktowane są przez inwestorów jako jeden koszyk. Dodatkowo, przy założeniu, że jednorazowe odpisy uwzględnione w wynikach spółek z WIG20, były rzeczywiście jednorazowe, to wskaźnik P/E powinien znacząco spaść w następnych kwartałach, i bardziej uatrakcyjnić nasz rynek. Jak na razie największe ryzyka dla europejskich rynków (słabość Chin, Brexit, sektor bankowy), czy polskiego (podatek bankowy, OFE) zostają zepchnięte 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