

Weekendowy szczyt G20 nie przyniósł żadnych przełomowych informacji i konkretnych rozstrzygnięć. Spadkowy początek tygodnia sugeruje, że przynajmniej część inwestorów mogła liczyć na jakąś formę skoordynowanych działań w celu ożywienia światowego wzrostu gospodarczego. Zwłaszcza, że w ubiegłym tygodniu Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz OECD zgodnie wezwały polityków do rozpoczęcia takich działań.

Czy rzeczywiście światowa gospodarka potrzebuje nadzwyczajnych działań w celu pobudzenia wzrostu? Spróbujmy podzielić świat na trzy części: USA, Europa oraz Chiny. Teoretycznie najlepiej wypada gospodarka amerykańska, która pomimo spowolnienia wzrostu w IV kwartale i pojawiających się co jakiś czas słabszych danych (ostatnio Markit PMI dla sektora usług, czy wskaźnik nastroju konsumentów Conference Board), posiada kilka ważnych atutów. Bardzo solidnie wygląda rynek pracy z niską stopą bezrobocia, ale także bardzo niską stopą partycypacji. Taka kombinacja z punktu widzenia pracowników zapewnia stabilny wzrost dochodów, a pracodawcy nie muszą narzekać na bariery wynikające z niedoboru siły roboczej. Amerykański konsument może liczyć także na wsparcie ze strony rynku nieruchomości, który uporał się z dawnymi problemami i przeżywa prawdziwy renesans. Potwierdzają to ceny oraz zapasy domów wystawionych na sprzedaż, które wróciły do przedkryzysowego poziomu (wykres 1 i 2). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki znacząco zmniejszyły obawy dotyczące możliwej recesji w gospodarce. Dochody i wydatki konsumentów w styczniu okazały się wyraźnie lepsze od oczekiwań. Wzrost nominalnych płac w styczniu wyniósł 4,5% w ujęciu rok do roku, co sugeruje raczej nadchodzące przyspieszenie wzrostu niż dalsze spowolnienie. Największym ryzykiem dla amerykańskiej gospodarki pozostaje otoczenie zewnętrzne, a szczególnie słabość krajów rozwijających się. Argumentem za bardziej „gołębią” retoryką może być także słaby początek roku na Wall Street.

Od wielu miesięcy na właściwych torach wydaje się być także gospodarka europejska, choć słaba seria ubiegłotygodniowych danych może dawać do myślenia. Słabsze od oczekiwań okazały się m.in. wskaźniki wyprzedzające Markit PMI dla całej strefy euro i to zarówno dla sektora usług, jak i dla przemysłu. Słabo wypadła także produkcja przemysłowa we Włoszech, czy niemieckie wskaźniki nastrojów ZEW oraz IFO. Atutem europejskiej gospodarki jest natomiast duża determinacja ECB oraz gotowość do podjęcia wszelkich możliwych działań, aby nie dopuścić do kolejnego spowolnienia gospodarki. Niewykluczone, że już na najbliższym posiedzeniu ECB, zaplanowanym na 10 marca, dojdzie do zwiększenia skali programu skupu aktywów. Takie działanie mogłoby wesprzeć gospodarkę, sektor bankowy, o którego problemach znów zaczęło się mówić głośniej w ostatnim czasie, a także znacząco poprawić nastroje inwestorów.

Nie jest tajemnicą, że z największymi problemami borykają się kraje rozwijające się, szczególnie te, których gospodarka opiera się na surowcach oraz Chiny, które od wielu miesięcy zmagają się z poważnym spowolnieniem gospodarki. Nie jest też tak, że chińskie władze pozostają bierne i nic nie robią, aby przeciwdziałać problemom. Chińskie wydatki budżetowe już w styczniu wzrosły o 24% rok do roku. Dodatkowo Ludowy Bank Chin (PBoC) zarekomendował w ubiegłym tygodniu zwiększenie deficytu budżetowego do około 4% PKB z niespełna 3% w 2015 roku i 2,1% w 2014 roku. Taka stymulacja fiskalna powinna przynajmniej w krótkim terminie wesprzeć wzrost gospodarczy w Chinach, ale także poprawić nastroje w innych gospodarkach krajów rozwijających się i na rynkach surowcowych.

Ceny domów na rynku wtórnym w USA (niewyrównane sezonowo)



Źródło: FRED



**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

Zapasy domów na rynku wtórnym w USA liczone w miesiącach oczekiwania na sprzedaż



Źródło: FRED

Wskaźnik P/CF dla rynków wschodzących



Źródło: gavekcalcapital.com

Czy rzeczywiście światowa gospodarka potrzebuje nadzwyczajnych działań w celu pobudzenia wzrostu? Największe ryzyko dla światowego wzrostu gospodarczego stanowią kraje rozwijające się. Świat potrzebuje mocniejszych Chin i zakończenia trendu spadkowego na rynkach surowcowych, aby zahamować globalny trend kurczenia się rezerw walutowych i aktywów banków centralnych w krajach rozwijających się. Wszelkie działania zmierzające do ograniczenia presji deflacyjnej na świecie będą sprzyjać gospodarce i zostaną pozytywnie odebrane przez inwestorów. W najbliższym czasie główne role odgrywać będą światowe banki centralne. Najpierw oczy inwestorów zwrócone będą w stronę ECB (10 marca), później BoJ (15 marca) oraz FED (16 marca), a na koniec BoE i SNB (17 marca). Rynek najwięcej oczekuje od ECB oraz BoJ, które wykazują największą determinację. Znacznie mniejsze oczekiwania są w stosunku do FED, ale ten wydaje się mieć największy komfort ze względu na relatywnie mocną gospodarkę. Dlatego już sama bardziej „gołębia” retoryka FED mogłaby zostać dobrze odczytana przez rynek, analogicznie, jak we wrześniu minionego roku.



**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