

Komentarz rynkowy

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było oczywiście wrześniowe posiedzenie FED, które ku zaskoczeniu wielu nie przyniosło długo wyczekiwanej podwyżki stóp procentowych. Wręcz przeciwnie, jego wydźwięk był taki, że trudno ocenić, czy amerykański bank centralny jest bliżej rozpoczęcia procesu normalizacji stóp procentowych, czy raczej podjęcia decyzji o kolejnej stymulacji gospodarki.

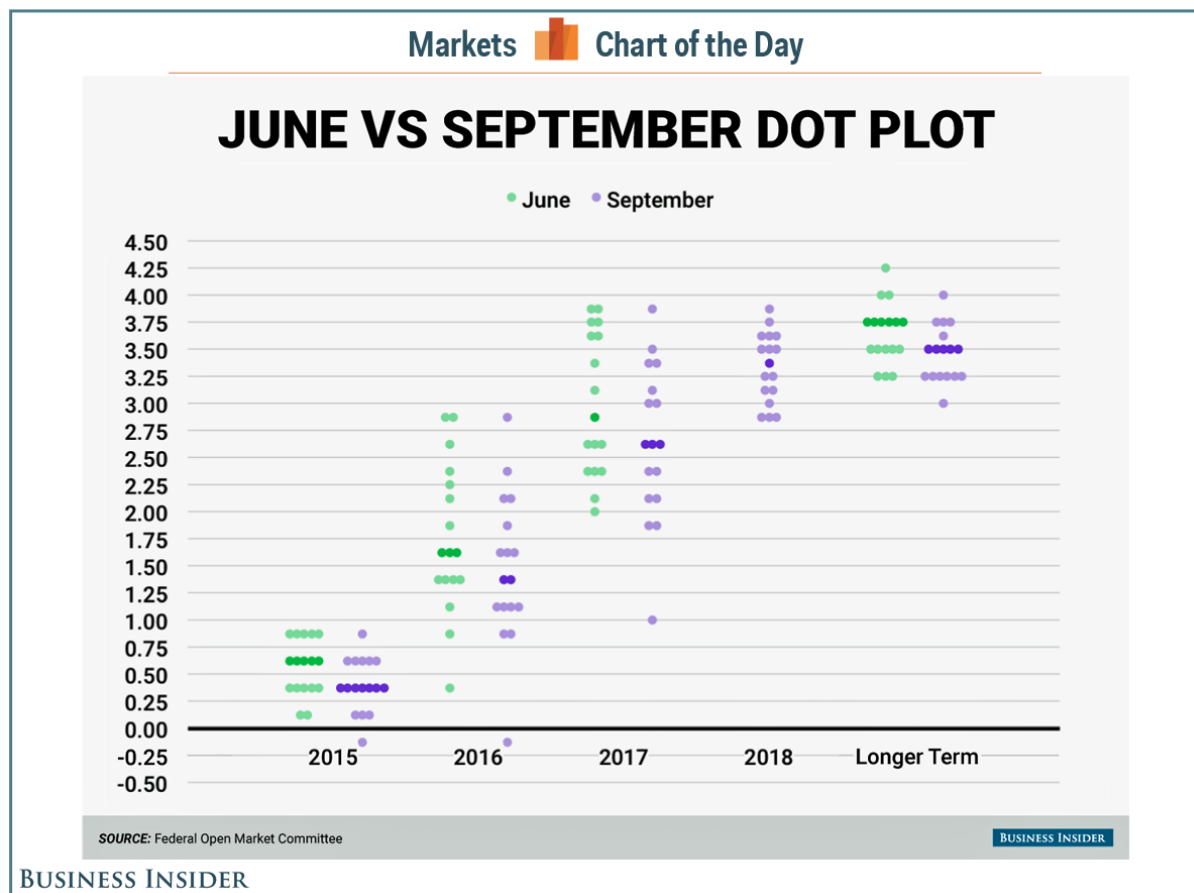
Gdyby gospodarka amerykańska była tzw. gospodarką autarkiczną, czyli samowystarczalną i niezależną od otoczenia zewnętrznego, to FED zapewne już podniósłby stopy procentowe. Wydźwięk konferencji po ostatnim posiedzeniu jednoznacznie wskazuje, że FED pozostaje optymistyczny, co do koniunktury gospodarczej w USA. Problem stanowi otoczenie zewnętrzne oraz jego ewentualny wpływ na gospodarkę amerykańską i jest to na tyle poważne zagrożenie, że bank centralny wciąż nie zdecydował się na rozpoczęcie procesu normalizacji stóp procentowych, pomimo wcześniejszego przygotowywania rynku na taką decyzję. Konsensus rynkowy prawdopodobnie w dalszym ciągu zakładał będzie nadchodzącą podwyżkę stóp procentowych, tym bardziej, że z rozkładu tzw. „kropek” wynika, że sami członkowie FED wciąż prognozują podjęcie takiej decyzji jeszcze w roku bieżącym (wykres 1). Wspomniane „kropki”, to wynik anonimowej ankiety wśród wszystkich 17 członków FOMC, w której oceniają oni, jaki ich zdaniem będzie poziom stóp procentowych na koniec danego roku i w dłuższej perspektywie. Nie jest to wprawdzie oficjalne narzędzie polityki pieniężnej, jednak daje ono dobry pogląd na to, jak członkowie FOMC w rzeczywistości oceniają perspektywy gospodarki.

Rozkład kropek w porównaniu z czerwcowym posiedzeniem stał się jednak wyraźnie bardziej „gołębi”, a wśród członków FED narodziła się idea wprowadzenia negatywnych stóp procentowych. Na razie opcję taką widzi jeden z członków FED (1 kropka poniżej 0), jednak obóz „gołębi” może zostać wkrótce wzmocniony, jeśli pogorszą się dane napływające z gospodarki amerykańskiej lub jeśli rynki finansowe w dalszym ciągu pozostawać będą pod presją związaną z koniunkturą w gospodarkach krajów rozwijających się (szczególnie w Chinach). W trakcie konferencji po posiedzeniu pojawiło się nawet pytanie, co oznacza „negatywna kropka”. Odpowiedź Jannet Yellen była następująca: „Negatywne stopy procentowe nie były jednym z naszych głównych narzędzi kształtowania polityki pieniężnej i dziś nie rozważaliśmy go na poważnie. Nie sądzę, abyśmy byli na drodze do kolejnej stymulacji gospodarki, ale jeśli zmienią się perspektywy – czego ani ja, ani większość moich kolegów nie przewidujemy – i znajdziemy się w obliczu słabej gospodarki wymagającej wsparcia, będziemy przyglądać się wszystkim dostępnym narzędziom.” Między wierszami można wyczytać, że podwyżka stóp procentowych nie jest jedynie słusznym dogmatem w aktualnej percepcji FED i możliwe są inne scenariusze w razie zaistnienia takiej potrzeby.

W naszych komentarzach już kilkakrotnie poruszaliśmy problem ewentualnej podwyżki stóp procentowych w USA. Podsumujmy raz jeszcze listę czynników, które przemawiają obecnie przeciwko takiemu scenariuszowi:

1. Indeks dolara ważony handlem znajduje się na najwyższym poziomie od ponad 10 lat, co wywiera negatywną presję na konkurencyjność amerykańskich firm i tamtejszy rynek pracy.
2. Spadające ceny surowców, które pogłębiają presję deflacyjną.
3. Długoterminowe oczekiwania inflacyjne w USA znajdują się na najniższym poziomie od 5 lat, czyli momentu, który bezpośrednio poprzedził rozpoczęcie QE2.
4. Pomimo poprawy na rynku pracy presja płacowa w USA pozostaje ograniczona ze względu na wciąż bardzo niską stopę partycypacji i mocnego dolara, który skłania amerykańskie firmy do przenoszenia produkcji za granicę zamiast wzrostu zatrudnienia i płac w kraju.

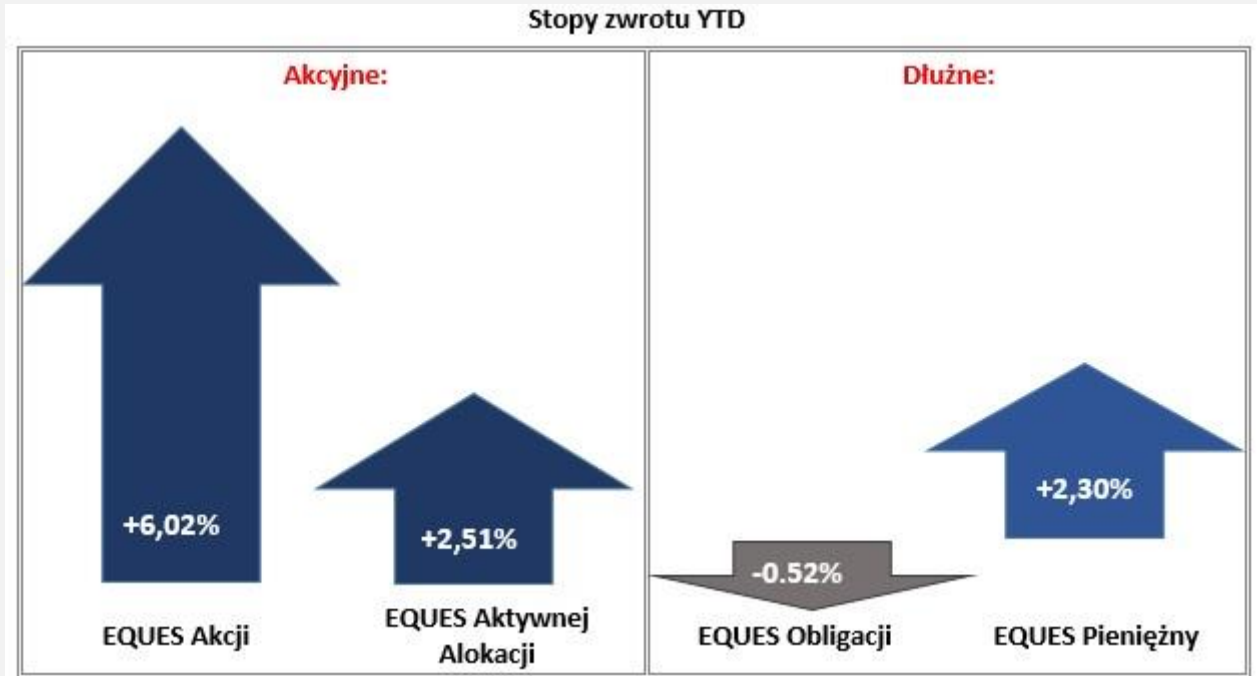
5. Koszty wynajmu mieszkań rosną w znacznie szybszym tempie niż płace, co wywiera negatywny wpływ na wydatki konsumpcyjne. Wzrost stóp procentowych mógłby w obecnej sytuacji dodatkowo pogłębić tę dysproporcję.
6. Pogorszenie koniunktury na Wall Street i związany z tym tzw. „wealth effect” wywierający negatywną presję na wydatki konsumpcyjne Amerykanów.
7. Trwający proces Quantitative Tightening, czyli wyprzedaż amerykańskich obligacji skarbowych przez banki centralne krajów rozwijających się (szczególnie Chiny).
8. Ultra łagodna polityka wielu banków centralnych na świecie, co wpływa na umocnienie USD względem innych walut oraz działający w tym samym kierunku - i będący zarazem pochodną oczekiwanej podwyżki stóp procentowych przez FED – odpływ kapitału z rynków wschodzących.



Źródło: Porównanie rozkładu tzw. „kropek na posiedzeniu FED we wrześniu 2015 (fioletowe kropki) oraz w czerwcu 2015 (zielone kropki). businessinsider.com

Czy rynki finansowe w najbliższych miesiącach powrócą do schematu zachowania „im gorzej, tym lepiej”? Na razie nie widać na horyzoncie „jaskółek”, które mogłyby wyrwać gospodarki krajów rozwijających się z letargu, co oznacza, że ten czynnik ryzyka w dalszym ciągu będzie stanowił potencjalne zagrożenie dla wzrostu gospodarczego w USA. Jeśli to zagrożenie stanie się bardziej rzeczywiste, czyli publikowane dane, szczególnie z rynku pracy, zaczną zaskakiwać negatywnie, to obóz „gołębi” wewnątrz FED zacznie rosnąć w siłę. Rynki mogą wówczas zacząć dyskontować scenariusz kolejnej stymulacji gospodarki, a ta stanowiłaby także solidne wsparcie dla rynków wschodzących. Na razie jest to bardziej

perspektywa miesiący niż tygodni, ale perspektywa całkiem realna. W krótszym horyzoncie wciąż oczekujemy, że po sierpniowym szoku i być może wtórnym testowaniu minimów, światowe rynki akcji powinny w najbliższych tygodniach stopniowo odzyskiwać równowagę z perspektywą rozpoczęcia kolejnej fali wzrostowej.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 31.12.2014 do 18.09.2015. 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, 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 zwrrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA