

Komentarz rynkowy

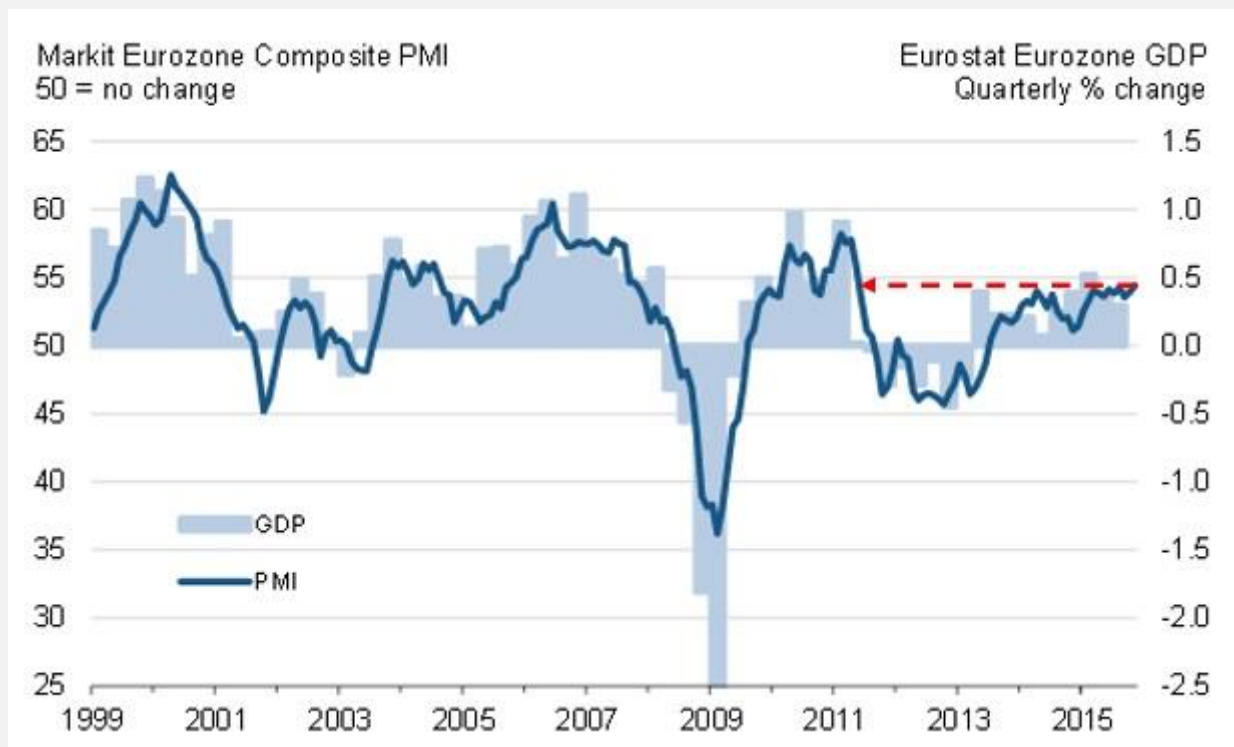
Opublikowane w poniedziałek wskaźniki PMI za listopad sugerują, że gospodarka europejska może zanotować w IV kwartale najszybszy wzrost od ponad 4 lat. Tymczasem piątkowa wypowiedź Mario Draghiego sugeruje, że Europejski Bank Centralny (ECB) wciąż jest rozczarowany tempem wzrostu. Dla odmiany w Polsce nic nowego, czyli szara rzeczywistość i kolejne argumenty za unikaniem akcji polskich spółek, szczególnie tych największych.

Wskaźnik wyprzedzający Markit PMI Composite Output Index dla strefy euro wzrósł w listopadzie do najwyższego poziomu od 54 miesięcy, a więc od momentu zanim na dobre wybuchł europejski kryzys zadłużenia (wykres 1). Bardzo dobrze radzi sobie gospodarka niemiecka oraz pozostałe kraje strefy euro poza Francją, która obecnie wygląda na najsłabsze ogniwo w regionie (wykres 2). Aktywność gospodarcza w strefie euro z wyłączeniem Niemiec i Francji osiągnęła już w zasadzie poziomy porównywalne z notowanymi w 2007 roku, a więc jeszcze przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego. Na szczególną uwagę zasługuje tempo tworzenia nowych miejsc pracy w tzw. „reszcie” strefy euro, które osiągnęło poziom z 2007 roku (wykres 3). Jest to tym bardziej istotne, że kraje te były relatywnie mocniej dotknięte kryzysem i w efekcie zmagają się z wysokim poziomem bezrobocia. Szczegółowa analiza danych wskazuje na solidne i trwałe ożywienie, a motorem wzrostu jest zarówno sektor usługowy, jak i produkcyjny. Pozytywnie wyglądają dane opisane przez najważniejsze subindeksy wchodzące w skład wskaźnika PMI:

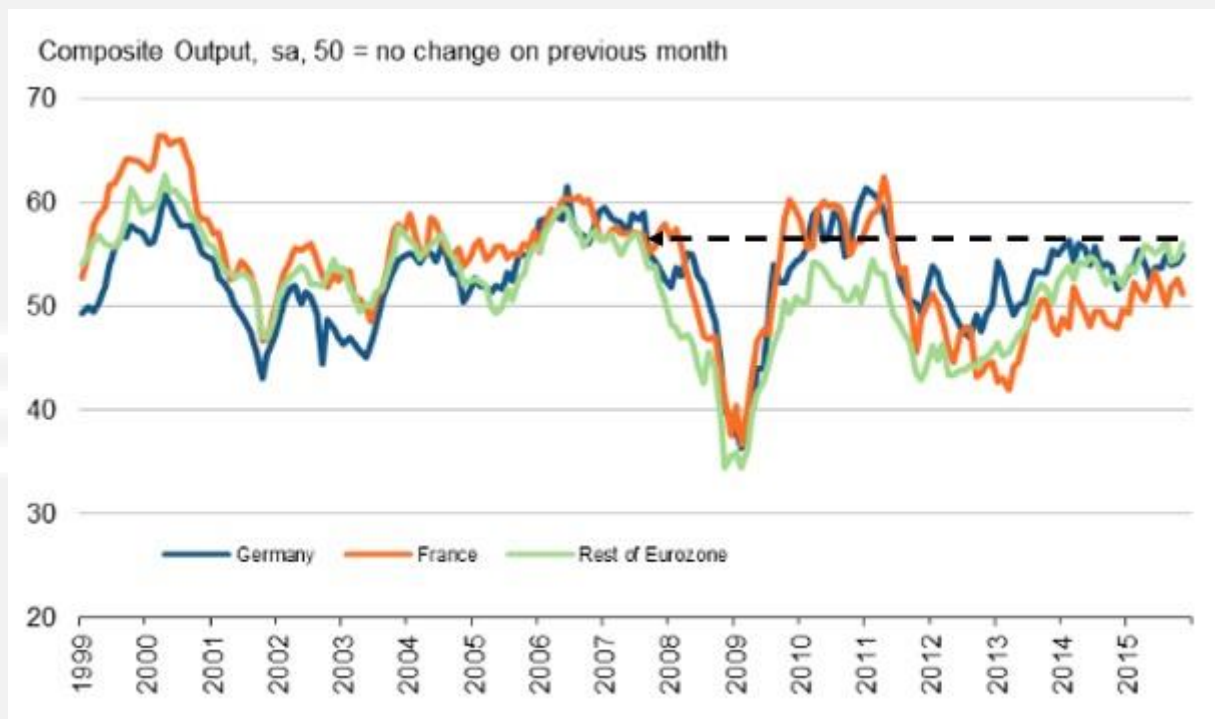
1. subindeks produkcji najwyższy poziom od 54 miesięcy (w tym: w sektorze usługowym najwyższy od maja 2011, w sektorze produkcyjnym najwyższy od maja 2014),
2. subindeks nowych zamówień najwyższy poziom od 54 miesięcy (w tym: w sektorze usługowym najwyższy od maja 2011, w sektorze produkcyjnym najwyższy od 19 miesięcy),
3. subindeks zatrudnienia najwyższy poziom od 54 miesięcy (w tym: w sektorze usługowym najwyższy od maja 2011, w sektorze produkcyjnym najwyższy od sierpnia 2015).

Ten pozytywny obraz europejskiej gospodarki kontrastuje wyraźnie z wypowiedziami szefa ECB sugerującymi niezadowolenie z obecnego tempa wzrostu i wręcz konieczność podjęcia dalszych działań stymulacyjnych. Oficjalnie uzasadnieniem dla takiej polityki ma być większe ryzyko niezrealizowania celu inflacyjnego przez dłuższy okres czasu (m.in. ze względu na ceny surowców). Z drugiej strony inflacja bazowa w strefie euro osiągnęła minimum w I połowie 2015 roku i od tego czasu wzrosła już o 0,5 pkt. proc. (wykres 4). Być może prawdziwą intencją ECB jest chęć utrwalenia wzrostu i uniknięcia nawrotu recesji, czy nawet umiarkowanego spowolnienia, jak choćby to z 2014 roku.

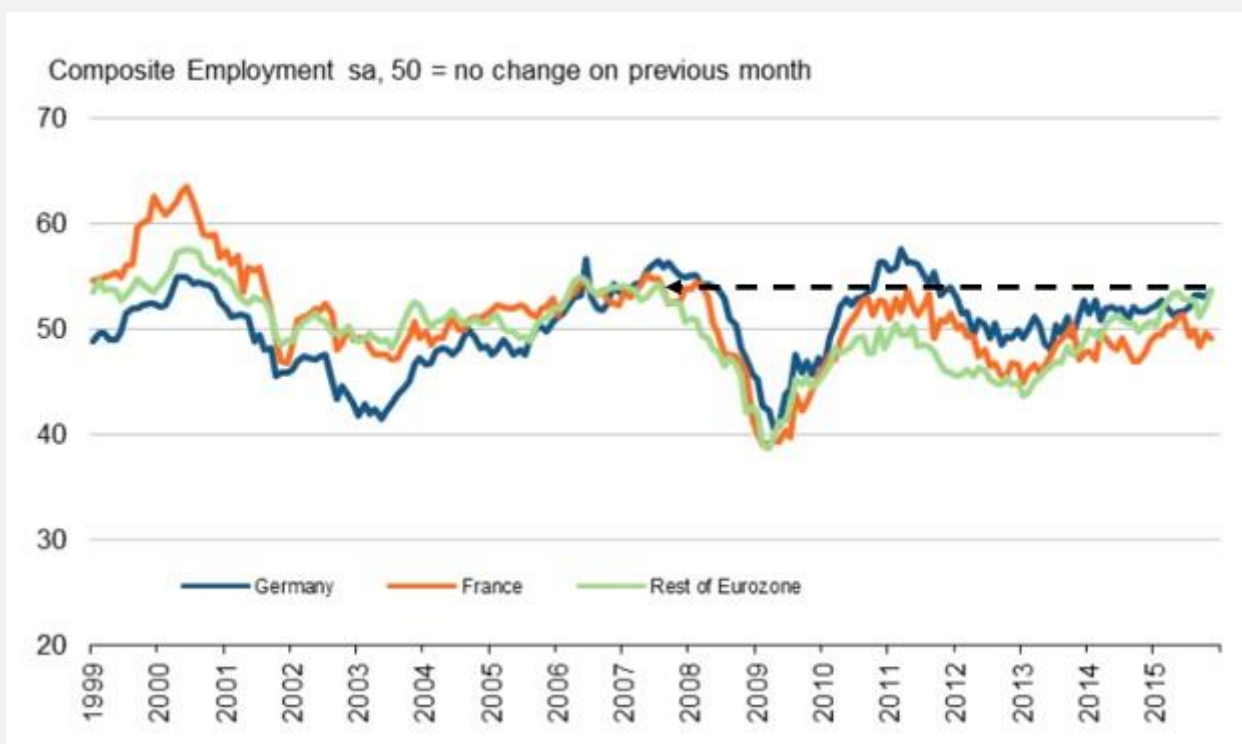
Im lepiej w europejskiej gospodarce, tym lepiej także dla polskiej i przynajmniej teoretycznie powinna to dyskutować giełda warszawska. Niestety nad rynkiem wciąż wisi ryzyko polityczne związane z ewentualną realizacją obietnic wyborczych przez nowy rząd. Pojawiają się na ten temat różne opinie i najczęściej nie są one sprzyjające dla posiadaczy akcji. Na początku tego tygodnia pojawił się nawet komentarz jednego z domów maklerskich sugerujący, że wysokie koszty obietnic wyborczych zwiększają ryzyko dokończenia „rozbioru” Otwartych Funduszy Emerytalnych. Co to oznaczałoby dla rynku? Negatywnych wniosków można wyciągnąć co najmniej kilka, ale najbardziej przemawiający do wyobraźni mówi, że potencjalna podaż akcji sięgałaby mniej więcej połowy rocznych obrotów na giełdzie warszawskiej.



Wykres 1: Wskaźnik PMI Composite Output Index dla strefy euro na tle wzrostu PKB.. Źródło: Markit, Eurostat.



Wykres 2: Wskaźniki PMI Composite Output Index dla Niemiec, Francji oraz reszty strefy euro. Źródło: Markit.



Wykres 3: PMI Composite – subindeks zatrudnienia dla Niemiec, Francji oraz reszty strefy euro. Źródło: Markit.

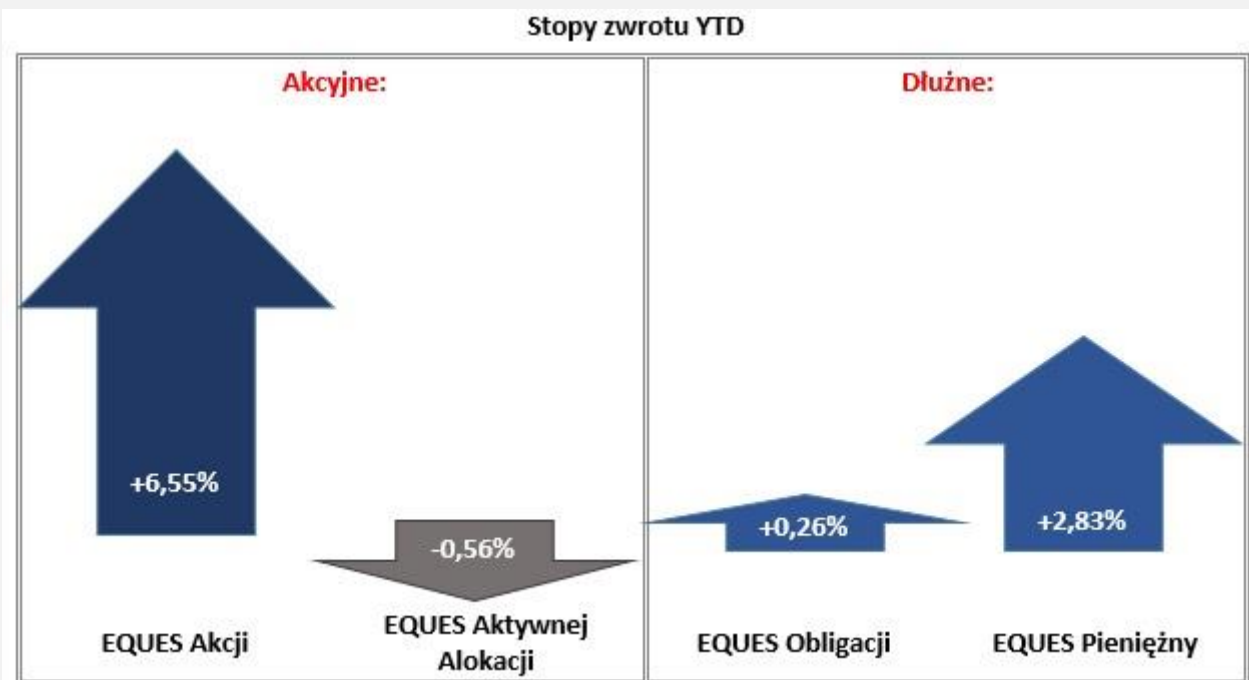


Wykres 4: Inflacja bazowa w strefie euro. Źródło: tradingeconomics.com, Eurostat.

Oprócz pozytywnych danych makroekonomicznych ze strefy euro początek bieżącego tygodnia przyniósł także nowe czynniki ryzyka. Wygląda na to, że przynajmniej w krótkim terminie wezmą one górę nad fundamentami. Z punktu widzenia światowych rynków akcji sentyment inwestorów ucierpiał przede wszystkim z powodu dzisiejszego incydentu w Turcji i zestrzelenia rosyjskiego samolotu wojskowego przez tureckie siły zbrojne. Incydent zwiększa ryzyko dalszego pogorszenia i tak już napiętych relacji pomiędzy Rosją a NATO. W Polsce z kolei mamy dodatkowo nasze rodzime czynniki ryzyka. Zła passa w dalszym ciągu nie omija największego giełdowego sektora, czyli banków. Bankructwo Spółdzielczego Banku Rzemiosła i Rolnictwa z Wołomina spowoduje konieczność wniesienia przez sektor dodatkowej wpłaty na Bankowy

Fundusz Gwarancyjny. Obciążą to wyniki banków w IV kwartale, a koszty mogą sięgnąć nawet 2,7 mld PLN, czyli około ¼ kwartalnego zysku netto całego sektora. Negatywną passę kontynuuje także sektor energetyczny (kolejne pomysły na ratowanie górnictwa) oraz KGHM (kolejne spadki cen miedzi do poziomów najniższych od 2009 roku).

Biorąc pod uwagę opisane czynniki ryzyka, Polska wciąż raczej nie będzie rynkiem pierwszego wyboru dla inwestorów zagranicznych. Z drugiej strony końcówka roku, coraz bardziej atrakcyjne wyceny oraz ewentualne zwiększenie skali stymulacji gospodarki przez ECB na grudniowym posiedzeniu (3 grudnia), mogą sprzyjać poprawie nastrojów. Choć znaczna przecena spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, może w krótkim terminie sprzyjać silniejszemu odreagowaniu w tym segmencie, to jednak w średnim i dłuższym terminie niezmiennie preferujemy przeważenie małych i średnich firm.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 31.12.2014 do 20.11.2015. 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 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 oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupowania 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