

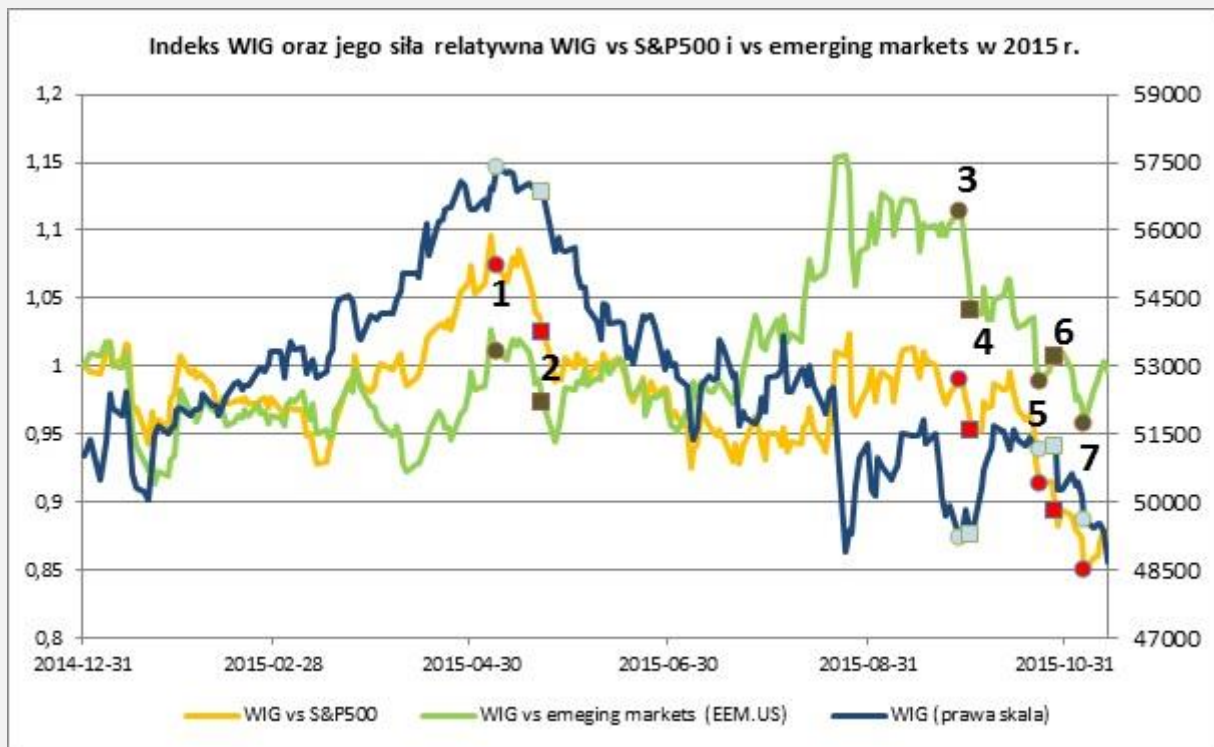
## Komentarz rynkowy

**W komentarzu z początku października oceniliśmy prawdopodobieństwo osiągnięcia ważnego średnioterminowego minimum przez rynki akcji jako wysokie i oczekiwaliśmy trendu wzrostowego w kolejnych miesiącach. Scenariusz ten można by ocenić jako wciąż aktualny, ale dla większej pewności należałoby uzupełnić go o zastrzeżenie: „niekoniecznie dotyczy giełdy warszawskiej”.**

Lokalne minimum na światowych rynkach akcji osiągnięte na przełomie września i października zostało poprzedzone wrześniowym posiedzeniem FED o jednoznacznie gołębiym wydźwięku (wykres 1 i 2 - pkt 3). Ostatecznie impulsem do rozpoczęcia późniejszej wzrostowej fali okazały się bardzo słabe wrześniowe dane z amerykańskiego rynku pracy opublikowane w piątek 2 października (wykres 1 i 2 - pkt 4). Przypomnijmy, że we wrześniu w USA w sektorach pozarolniczych powstało zaledwie 142 tysiące nowych etatów, czyli aż o 61 tysięcy mniej niż oczekiwał rynek. Dodatkowo zrewidowano w dół dane za lipiec i sierpień łącznie o 59 tysięcy. W reakcji na te dane indeks S&P500 wzrósł w ciągu 1 miesiąca aż o 12%, zbliżając się do rekordu wszechczasów na dystans zaledwie około 1%. Dokładnie w tym samym czasie indeks WIG zanotował wzrost nieznacznie przekraczający 2%, przy czym giełda warszawska w miarę dotrzymywała kroku Wall Street tylko do 9 października. Od tego dnia indeks WIG systematycznie osuwał się w dół aż do osiągnięcia według cen zamknięcia nowego lokalnego minimum nomen omen w piątek 13 listopada.

Dlaczego rynek amerykański zachował się tak mocno po słabych danych z rynku pracy? Odpowiedź wydaje się oczywista, w percepcji inwestorów słabe dane oddaliły widmo podwyżki stóp procentowych w USA, a w kontekście „gołębiego” posiedzenia FED we wrześniu, zrodziły wręcz nadzieje na powrót bardziej akomodacyjnej polityki pieniężnej. Na październikowym posiedzeniu (wykres 1 i 2 – pkt 6) FED zmienił z kolei zdanie, stał się bardziej jastrzębi, a zapis mówiący o ryzyku wynikającym z otoczenia zewnętrznego został w ogóle usunięty z komunikatu. Można przypuszczać, że „gołębia” postawa FED we wrześniu wynikała z wyraźnej słabości rynku akcji. Ta bierna interwencja przyniosła efekt w postaci silnego wzrostu indeksu S&P500, co w konsekwencji skłoniło bank centralny do powrotu na wcześniejszą ścieżkę zmierzającą do podwyżki stop procentowych jeszcze w roku bieżącym. Jednak „jastrzębi” FED wcale jeszcze nie zniechęcił inwestorów do kupna akcji na Wall Street. Czarę goryczy przelały dopiero dane z rynku pracy za październik opublikowane 6 listopada (wykres 1 i 2 – pkt 7). Dla odmiany dane za październik okazały się bardzo dobre, ponieważ w sektorach pozarolniczych powstało 271 tysięcy nowych etatów, czyli aż o 91 tysięcy więcej niż oczekiwał rynek. Od momentu ich publikacji rozpoczęła się wyraźna spadkowa korekta na rynku akcji w USA.

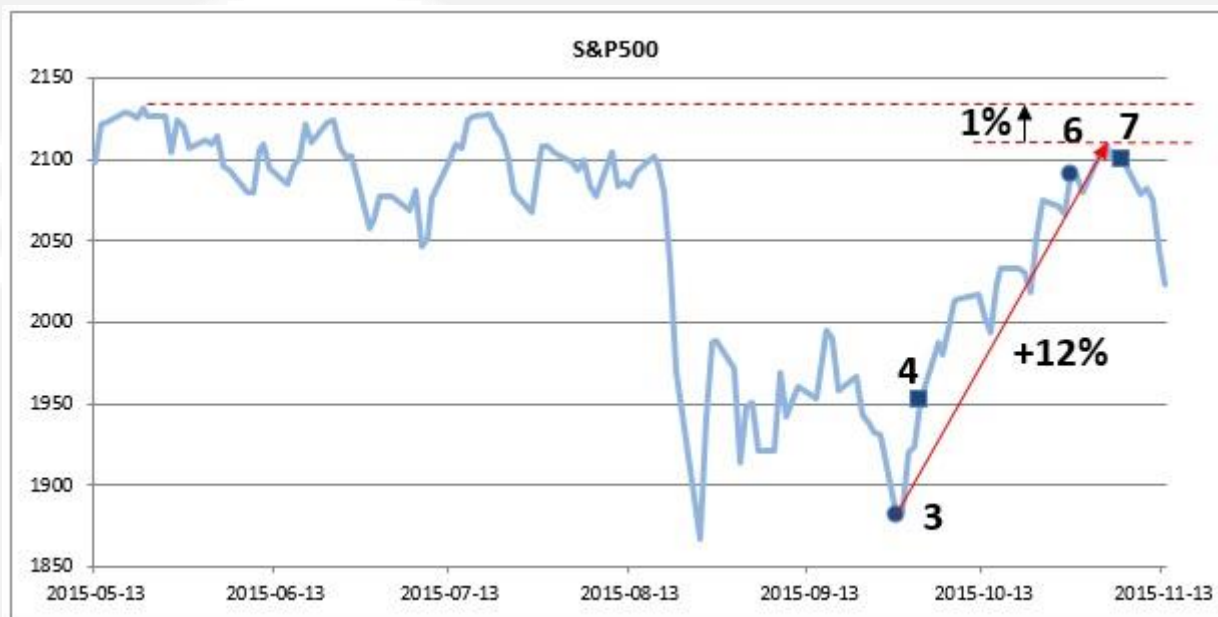
Z czego wynika słabość giełdy warszawskiej? Także w przypadku tego pytania odpowiedź jest dość prosta i wręcz trąci truizmem. Słabość polskiego rynku akcji rozpoczęła się już w okresie wyborów prezydenckich (wykres 1 – pkt 1 i 2), a wybory parlamentarne tylko ją utrwały (wykres 1 – pkt 5). Inwestorzy nie bez powodu obawiają się skutków polityki gospodarczej nowego rządu. Realizacja obietnic wyborczych może okazać się bardzo kosztowna dla gospodarki, a obciążenie sektora bankowego podatkiem od aktywów i kosztami restrukturyzacji kredytów walutowych, może poważnie osłabić akcję kredytową i odciąć przedsiębiorstwa i konsumentów od źródeł finansowania. Do inwestowania na giełdzie warszawskiej nie zachęca także duży udział spółek bezpośrednio wrażliwych na trudne do przewidzenia i nierzadko pozbawione ekonomicznego uzasadnienia decyzje polityków. Trudno w tej sytuacji dziwić się zachowaniu indeksu WIG, które stało się relatywnie słabe już na kilka tygodni przed wyborami parlamentarnymi i to nawet na tle wyjątkowo słabych od dłuższego czasu rynków wschodzących (wykres 1).



Wykres 1: Siła relatywna WIG vs S&P500 oraz vs emerging markets. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych stooq.com.

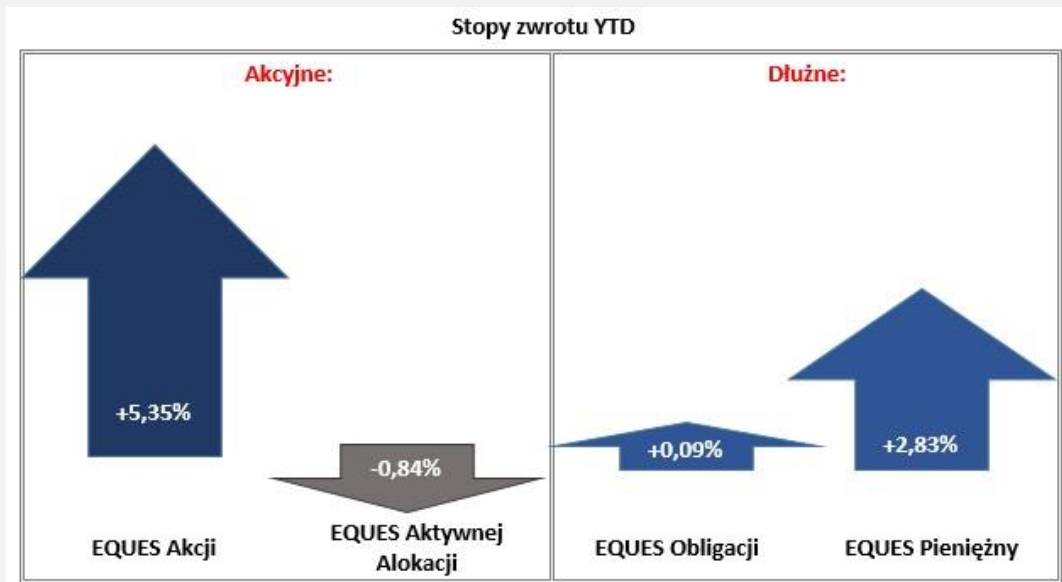
Chronologia wydarzeń mających największy wpływ na zachowanie indeksu WIG:

1. Pierwsza tura wyborów prezydenckich w Polsce
2. Druga tura wyborów prezydenckich w Polsce
3. Wrześniowe posiedzenie FED
4. Publikacja wrześniowego raportu z amerykańskiego rynku pracy
5. Wybory parlamentarne w Polsce
6. Październikowe posiedzenie FED
7. Publikacja październikowego raportu z amerykańskiego rynku pracy



Wykres 2: Indeks S&P500 za ostatnie 6 miesięcy. Źródło: obliczenia własne na podstawie danych stooq.com.

Co dalej na rynkach akcji? Tematem numer jeden wciąż pozostaje ewentualna podwyżka stóp procentowych w USA. Czy dojdzie do niej w grudniu? Być może, ale decyzję w tej sprawie prawdopodobnie „podejmie” Wall Street. Ewentualne spadki cen na amerykańskim rynku akcji są w stanie powstrzymać FED przed podjęciem decyzji o podwyżce, a nawet skłonić bank centralny do jakiejś formy wsparcia rynku (być może tylko biernej, jak we wrześniu). Jeśli z kolei inwestorzy uznają, że gospodarka jest silna i nie przeszkodzi jej symboliczna decyzja FED w sprawie podwyżki stóp, to wkrótce indeks S&P500 powinien zakończyć spadkową korektę i jeszcze w roku bieżącym podjąć próbę ustanowienia nowego rekordu wszechczasów. Bardziej złożona jest sytuacja na giełdzie warszawskiej. Przecenione w ostatnich tygodniach akcje mogą teoretycznie stanowić pokusę dla inwestorów przynajmniej w krótkim terminie. Dlatego wzrosty wciąż są prawdopodobne także w Warszawie. Jednakże z drugiej strony ryzyko polityczne pozostaje w grze i dopóki to się nie zmieni Polska raczej nie będzie rynkiem pierwszego wyboru dla inwestorów zagranicznych. Uważamy zatem, że kluczem do sukcesu na lokalnym rynku akcji będzie właściwa selekcja spółek i przeważenie małych i średnich firm kosztem tych dużych, obarczonych w bezpośredni sposób największym ryzykiem politycznym.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 31.12.2014 do 13.11.2015. 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 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](http://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 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 00  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: biuro@eitfi.pl