

Komentarz rynkowy

Tegoroczna wakacyjna ramówka na światowych giełdach akcji cechuje się dość dużym dynamizmem. Grecka tragedia, która w międzyczasie przekształciła się w długi i nudny serial, została w spektakularny sposób wyparta z wizji przez „Upadek chińskiego smoka”. Tymczasem w Polsce wciąż największą oglądalnością cieszy się komedia z licznymi elementami farsy i absurdu pod tytułem „Skok na banki, czyli najlepsza kiełbasa wyborcza”.

Kiedy i jak zakończy się problem porozumienia Grecji z wierzycielami? Wbrew pozorom nie jest to taka oczywista sprawa, nawet pomimo faktu, że w poniedziałek rano po 17 godzinach negocjacji strony wreszcie osiągnęły kompromis. Grecja otrzyma niezbędne wsparcie finansowe, ale najpierw musi spełnić kilka warunków. Wśród nich najważniejsze to akceptacja porozumienia przez grecki parlament, a także bardzo szybkie (do środy 15 lipca???) uchwalenie kilku reform, m.in. dotyczących podatku VAT oraz systemu emerytalnego. Porozumienie przewiduje ponadto, iż Grecja przekaże majątek wart do 50 mld euro do specjalnego funduszu, a pieniądze z prywatyzacji tego mienia trafią na spłatę długu i rekapitalizację greckich banków. Niestety wygląda na to, że problem Grecji będzie co jakiś czas powracał, niczym bumerang, zaprzatając głowy inwestorów na całym świecie. Pierwsza szansa na taki powrót pojawi się już w tym tygodniu, kiedy odbędą się głosowania w greckim parlamencie. Brak zgody na porozumienie bądź nieprzegłosowanie reform oznaczać będzie prawdopodobnie powrót do punktu wyjścia. Pozytywne decyzje parlamentu nie oznaczają jeszcze automatycznie przyznania pomocy, ale możliwość rozpoczęcia kolejnych negocjacji. Można więc powiedzieć, że na razie powodzeniem zakończyły się negocjacje w sprawie rozpoczęcia dalszych negocjacji, o ile strona grecka spełni dodatkowe warunki. Kto wie ile warstw może jeszcze kryć w sobie ta grecka matryoszka?

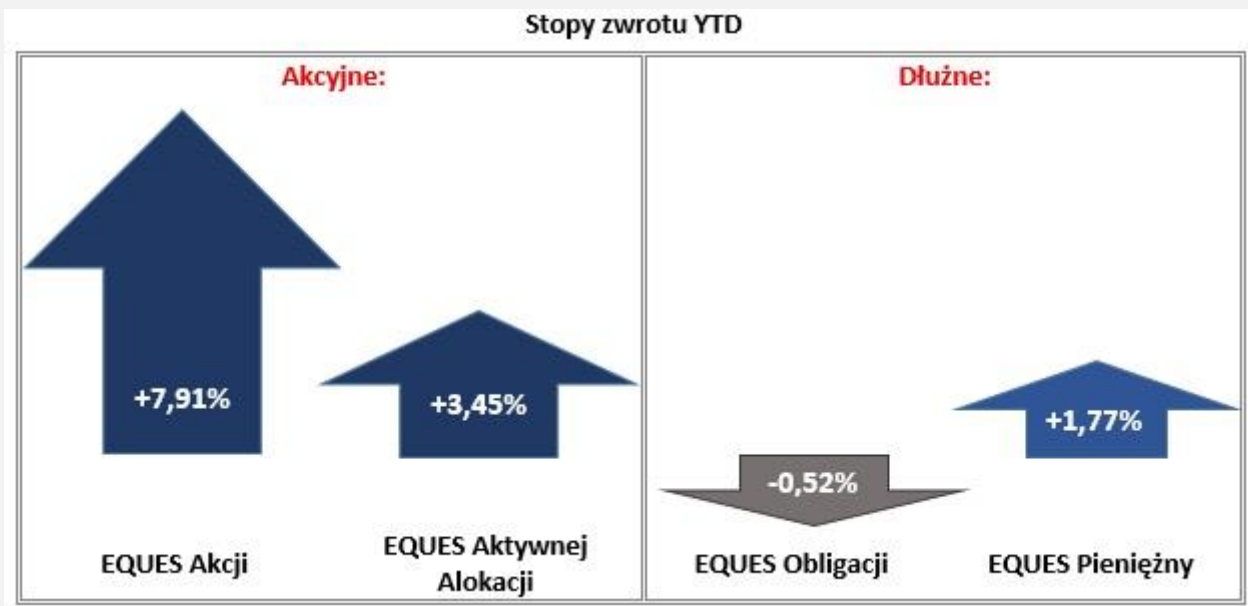
Wydaje się jednak, że rynki stają się powoli coraz bardziej odporne na doniesienia z Grecji i całe szczęście, ponieważ – tak, jak pisaliśmy przed tygodniem – Grecja, a nawet jej ewentualne bankructwo, jest znacznie większym problemem medialnym niż ekonomicznym. Z ekonomicznego punktu widzenia znacznie większym problemem są Chiny. Tegoroczne wzrosty cen akcji w Chinach trudno wytłumaczyć w kategoriach fundamentalnych, gdyż towarzyszyło im dość wyraźne pogorszenie wyników chińskich spółek (wykres 1). Tymczasem w szczytowym momencie indeks Shanghai Composite wzrósł YTD o ponad 30%, a indeks Shanghai B-Shares zyskiwał prawie 85% w tym samym czasie. Po osiągnięciu szczytu notowań w czerwcu, chińskie akcje weszły w fazę korekty, która w lipcu zaczęła osiągać niepokojące rozmiary. Ze względu na fakt, że inwestowanie na giełdzie stało się dość powszechne w chińskim społeczeństwie, zaczęły pojawiać się obawy o to, czy gwałtowny spadek oszczędności nie ograniczy konsumpcji i nie będzie wywierać dodatkowej presji na gospodarkę zmagającą się z największym spowolnieniem od 2009 roku. W reakcji na silne spadki cen akcji chińskie władze wprowadziły w minionym tygodniu szereg regulacji, które mają ustabilizować rynek. M.in. na 6 miesięcy zakazano sprzedaży akcji wszystkim kluczowym akcjonariuszom posiadającym ponad 5% udział w akcjonariacie, zwiększono limity inwestycyjne dla firm ubezpieczeniowych oraz zwiększono możliwość kupna akcji na kredyt przy wsparciu finansowym banku centralnego. W krótkim terminie nowe regulacje przyniosły spodziewany efekt, a chiński rynek akcji poczynawszy od minionego czwartku notuje solidne wzrostowe odreagowanie. W dłuższym terminie liczyć będą się jednak fundamenty i jeśli zyski chińskich spółek nie podążą w górę za wyśrubowanymi wycenami, to „regulacyjne” odreagowanie może okazać się dla chińskich indeksów jedynie przystankiem w dalszej drodze na południe.



Wykres 1: Indeks Shanghai Composite i wynik EBITDA dla spółek wchodzących w skład indeksu. Źródło: IronFX.

Pomimo opisanych powyżej czynników ryzyka wydaje się, że hossa na światowych rynkach akcji będzie kontynuowana. Dotyczy to w szczególności rynków w Europie Zachodniej, a także w USA. W Europie motorem wzrostu powinna być ożywająca się gospodarka, a także wsparcie ze strony ECB. Z kolei w USA gospodarka również wydaje się przyspieszać po spowolnieniu w I kwartale br.. Grecja wprawdzie może jeszcze postraszyć, ale inwestorzy stają się coraz bardziej odporni na doniesienia z tego niewielkiego w sensie ekonomicznym zakątka Europy. Ewentualna kontynuacja spadków w Chinach może z kolei mieć negatywny wpływ na sentyment, ale raczej tylko krótkoterminowo. Zachowanie akcji na chińskiej giełdzie dość rzadko odzwierciedla trendy zachodzące w gospodarce, a silne piętno na notowaniach odciskają decyzje urzędników dotyczące zmian w regulacjach rynku. To właśnie decyzje o stopniowej liberalizacji rynku stały za wzrostami cen chińskich akcji na przestrzeni ostatnich miesięcy. Trudno także oczekiwać, aby spadki na chińskiej giełdzie spowodowały ograniczenie konsumpcji w Chinach, skoro wcześniej nie zauważono wpływu kilkumiesięcznej hossy na jej wzrost. Popularność giełdy wśród chińskich gospodarstw domowych wzrosła w ostatnim czasie, jednak z ostatnich badań wynika, że wciąż tylko 9% miejskich gospodarstw domowych posiada oszczędności ulokowane w akcjach (dla porównania w USA połowa wszystkich gospodarstw domowych posiada oszczędności ulokowane w akcjach).

Zupełnie odrębną kwestią pozostaje koniunktura na giełdzie warszawskiej, która teoretycznie także ma potencjał do kontynuacji hossy, gdyby nie fakt, że politycy urządzili sobie przedwyborcze „polowanie na czarownice”. Niestety dotyczy ono przede wszystkim banków, czyli sektora niezwykle istotnego zarówno dla giełdy warszawskiej, jak i każdej wolnorynkowej gospodarki. Teoretycznie, w przypadku kontynuacji hossy na świecie, można sobie wyobrazić wzrosty w segmencie małych i średnich spółek przy wyraźnej słabości sektora bankowego, ale tylko do czasu. Osłabienie kapitałowe banków poprzez konwersję kredytów walutowych i wprowadzenie podatku od aktywów, będzie wywierać silny negatywny wpływ na koniunkturę gospodarczą w Polsce (o czym pisaliśmy kilkakrotnie w naszych komentarzach), a to już w bezpośredni sposób uderzy w wyniki małych i średnich spółek. Wypada mieć nadzieję, że politycy także i tym razem nie wywiążą się z przedwyborczych obietnic.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 31.12.2014 do 10.07.2015. 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 zwrótny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA