

## Komentarz rynkowy

Od pewnego czasu mamy do czynienia z giełdowym światem różnych prędkości. Mocne zachowanie rynku w USA wsparte solidnym makro, bardzo słaba Europa ze stagnacją gospodarczą i wciąż niezdecydowanym bankiem centralnym w tle, a gdzieś pośrodku majaczy Polska, która niby chciałaby, ale nie może, bo Europa nie pozwala. Czy z tego giełdowego chaosu narodzi się jakiś trend?

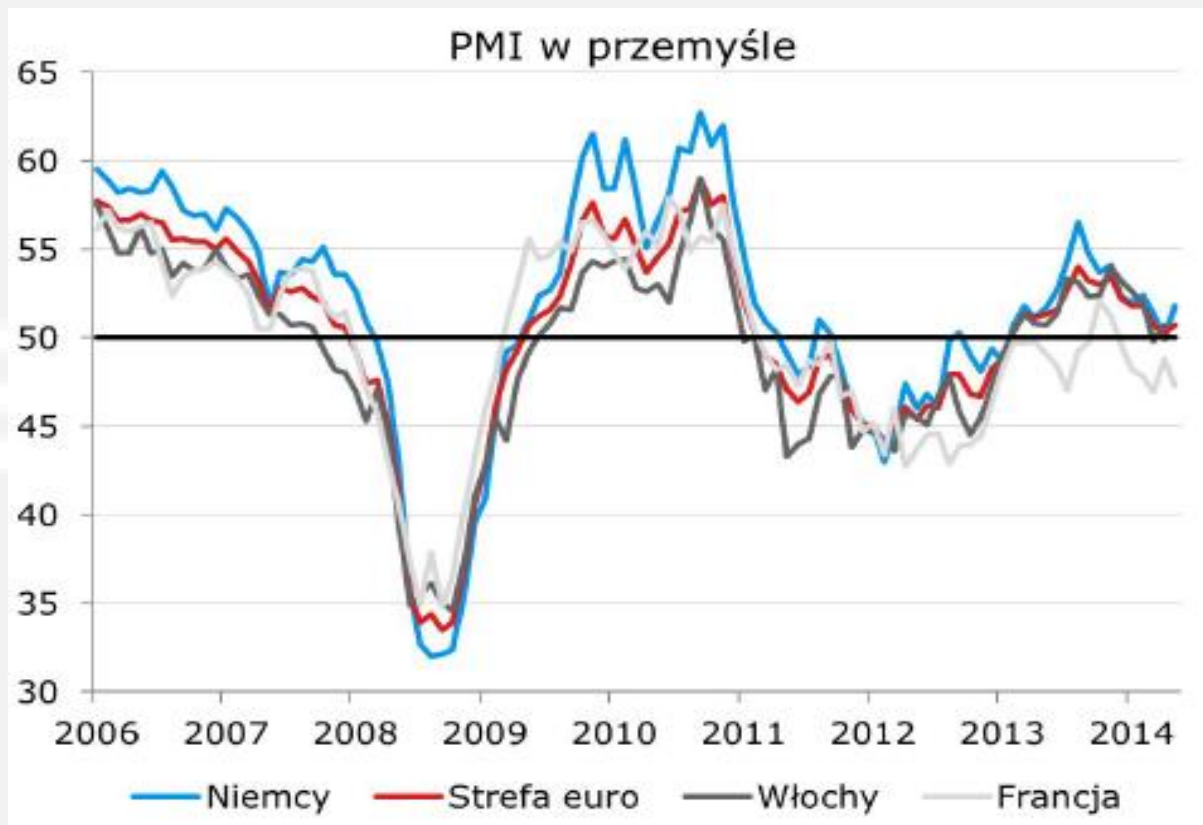
„Nie musimy czynić wielkich obliczeń, aby przewidywać w 2015 roku wzrost PKB w USA rzędu 3,2%”. To cytata z ekonomistów Bank Of America Merrill Lynch doskonale opisujący aktualną kondycję amerykańskiej gospodarki. Sam fakt, że wzrost tego rzędu zanotowała ona poprzednio w 2005 roku w zasadzie mówi wszystko, co powinno być powiedziane w tej sytuacji. Skąd wzięła się prognoza ekonomistów BoAML? Założenia są bardzo proste i brak w nich jakiegos nadmiernego optymizmu. Wystarczy wzrost konsumpcji zgodnie z trendem, brak większych zmian w wydatkach rządowych i bilansie handlowym oraz skromny wzrost inwestycji prywatnych. Co ważne, na horyzoncie nie widać żadnej recesji, czy też przegrzania koniunktury, które uzasadniałoby bessę na rynku akcji.

Tymczasem strefa euro pogrążona jest w stagnacji rozumianej jako stabilizacja PKB w okolicach zera. Ryzyka deflacji nie można wykluczyć, jednak w obliczu siły amerykańskiej gospodarki raczej mało prawdopodobna wydaje się głębsza recesja. Tak, jak pisaliśmy w komentarzu z 30 września br. oczekiwania wobec europejskiej gospodarki są już tak niskie, że prawdopodobieństwo pozytywnych zaskoczeń wydaje się znaczące (wykres 1). Na potwierdzenie nie musieliśmy długo czekać, bo zaledwie 3 tygodnie. W minionym tygodniu opublikowane zostały wskaźniki wyprzedzające dla strefy euro, a szczególnie pozytywnie zaskoczył PMI dla przemysłu. Zgodnie z oczekiwaniami rynku wskaźnik ten miał spaść z 50,3 pkt. do 49,9 pkt. (poniżej 50 pkt., czyli wartości granicznej pomiędzy rozwojem a recesją), a tymczasem wzrósł do 50,7 pkt. (wykres 2). Zwraca uwagę zwłaszcza silna poprawa nastrojów w niemieckim przemyśle (wzrost PMI z 49,9 pkt. do 51,8 pkt. wobec oczekiwań na poziomie 49,5 pkt.), co może być efektem znaczącego spadku kursu EURUSD, o czym pisaliśmy szerzej w komentarzu z 30 września br.. Nawet, jeśli w innych krajach strefy euro sytuacja wygląda gorzej (szczególnie słabo radzi sobie Francja, gdzie PMI dla przemysłu spadł z 48,8 pkt. do 47,3 pkt., wobec oczekiwań na poziomie 48,5 pkt.), to jednak silna gospodarka niemiecka, poprzez powiązania handlowe, może dać impuls do wzrostu dla całej strefy.

Na razie jest za wcześnie, aby twierdzić, że strefę euro czeka znacząca poprawa koniunktury, choćby dlatego, że analizując dane na temat PMI wciąż nie widać poprawy po stronie nowych zamówień. Wciąż realne jest ryzyko deflacji, a sierpniowe załamanie w cenach usług w strefie euro wygląda dość niepokojąco. Deflacja pozostaje głównym wyzwaniem dla Europejskiego Banku Centralnego, który mając tego świadomość zasugerował w ubiegłym tygodniu możliwość skupu długu korporacyjnego, co przynajmniej na razie należy odbierać jako tzw. słowną interwencję. Tak, czy inaczej wydaje się, że bez prawdziwego QE – rozumianego, jak skup długu rządowego – raczej się nie obejdzie. Oczekiwania rynków wobec takich działań ECB będą zapewne w dalszym ciągu rosły, czemu towarzyszyć może wzrost zmienności na giełdach w regionie. Im szybciej ECB zacznie działać, tym lepiej dla rynków akcji i dla europejskiej gospodarki. Pytanie, co musi się wydarzyć, aby ECB uzyskał błogosławieństwo Bundesbanku, tradycyjnie niechętnemu jakiegokolwiek niekonwencjonalnej polityce monetarnej?



Wykres 1: Indeks zaskoczeń ekonomicznych dla strefy euro. Źródło: mBank.



Wykres 2: PMI Manufacturing dla strefy euro oraz trzech największych gospodarek strefy. Źródło: mBank.

W tym miejscu wypada powtórzyć słowa sprzed tygodnia: „fundamentalnych powodów do spadku indeksów za oceanem wciąż nie dostrzegamy”. Najgłębsza od wielu miesięcy spadkowa korekta na tamtejszym rynku akcji może przeciągnąć się w czasie, ale równie dobrze jej dołek może być już za nami. Trudno przewidzieć z kolei, jak rozwinie się sytuacja w Europie, gdzie koniunktura gospodarcza wygląda znacznie słabiej, a ze strony analizy technicznej wciąż płyną niepokojące sygnały. Z tego powodu rozsądnym zachowaniem wydaje się wstrzymanie z podjęciem decyzji inwestycyjnych aż do wyjaśnienia sytuacji.

W chwili obecnej fundusze Eques Akcji oraz Eques Aktywnej Alokacji będą dobrą alternatywą dla inwestorów o większej skłonności do ryzyka, bądź preferujących metodę systematycznego inwestowania. Dla pozostałych oraz tych, którzy nie akceptują zmienności typowej dla rynku akcji, bardziej odpowiednie będą Eques Obligacji oraz Eques Pieniężny.

*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 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 bezpośredniego obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.*

*Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SPIO 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 01  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: biuro@eitfi.pl