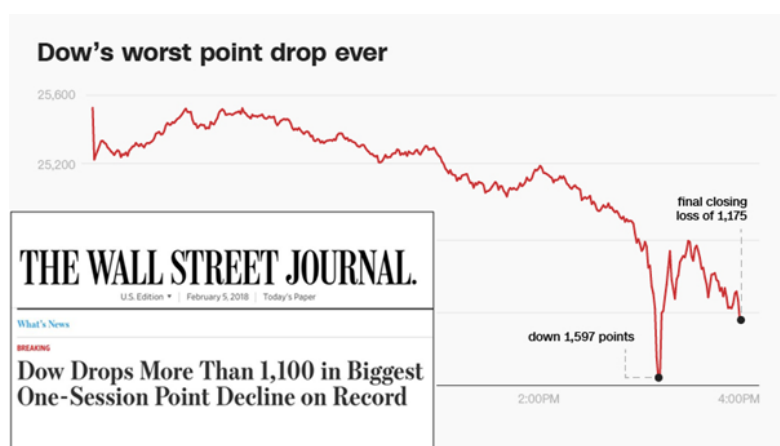


1000 punktów – o tyle spadł indeks największych amerykańskich spółek przemysłowych Dow Jones Industrial Average (DJIA) podczas dwóch przepętnionych paniką sesji 5 i 8 lutego. Były to dwa największe jednodniowe punktowe spadki w historii tego liczącego ponad 130 lat indeksu. Były to zarazem największe w ujęciu procentowym przeceny od pamiętnego sierpnia 2011 r., kiedy to kryzys zadłużeniowy w Europie oraz obniżenie ratingu kredytowego Stanów Zjednoczonych posłało wszystkie światowe indeksy mocno w dół.

Ostra przecena jest warta uwagi nie tylko ze względu na zakres spadków, ale również bardzo dużą zmienność indeksów w tym czasie. Pierwszego dnia spadek DJIA sięgnął niemal 1600 punktów, po czym nastąpiło silne odbicie oraz ruch z powrotem na południe. „Indeks strachu” VIX skoczył o prawie 120% - wcześniej przez dłuższy czas mozolnie schodził w dół, bo tzw. „rajd Trumpa”, rysowany jak „od linijki”, trwał i trwał i wydawał się niezagrożony. Inny wskaźnik sentymentu, indeks strachu-chciwości (ang. fear&greed index) zaliczył woltę z obszaru skrajnej chciwości do ekstremalnego strachu – i tam też pozostał.

Ponadto presję wyprzedazową spotęgowały gigantyczne odpływy z amerykańskich funduszy akcji oraz ETF-ów, które w przeciągu 5 dni od pierwszego dnia wyprzedazy sięgnęły kwoty 24 mld \$ (największy tygodniowy odpływ w historii). Podwyższona zmienność na indeksach (nie tylko amerykańskich) trwa do dzisiaj.



Co było powodem tak silnej wyprzedazy? Przede wszystkim należy pamiętać, że styczeń był wyjątkowo (żeby nie powiedzieć nienaturalnie) dobrym miesiącem na globalnych rynkach akcji. Indeksy w tym czasie, w zależności od lokalizacji, wzrosły do 5, a nawet 7% w odniesieniu do zamknięcia z końca grudnia. Dla porównania, indeks S&P500 potrzebował w minionym roku całego kwartału, aby zanotować wzrost o podobnej skali.

Ponadto analitycy rynkowi wskazują na zaskakująco dobre dane z amerykańskiego rynku pracy. Wzrost płac okazał się wyższy niż oczekiwano i zarazem najsilniejszy od ponad 8 lat. Tydzień później in plus zaskoczyła inflacja. Rynki zaczęły obawiać się bardziej zdecydowanych decyzji odnośnie podwyżek stóp procentowych. Czy słusznie?

Przed wszystkim należy zaznaczyć, że członkowie FED-u za priorytetowy uznają wskaźnik PCE (personal consumption expenditures, tj. wydatki gospodarstw domowych), a konkretnie jego wartość bazową (ang. core), która nie uwzględnia charakteryzujących się dużą zmiennością cen żywności oraz cen energii, w tym paliw. Ostatni odczyt core PCE wskazywał na stabilizację dynamiki wzrostu i był zgodny z oczekiwaniami analityków (+1,5% r/r). Kształtował się również poniżej oficjalnego celu FED, wynoszącego 2%. Bieżące odczyty nie są więc aż tak niepokojące, jak można by wnioskować po niezwykle emocjonalnych reakcjach rynków.

Niepokoić może natomiast silny wzrost rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji, które po względnie spokojnym 2017 roku „wysztzerliły” w ostatnich tygodniach do prawie 3,0%, tj. poziomu nie widzianego od niemal 5 lat. Jak wiemy z poprzednich wydań komentarza wyższe oprocentowanie obligacji to presja na wyceny akcji (rynkowa „siła grawitacji”).

Początek cyklu podwyżek stóp procentowych nie stanowi z pewnością wymarzonego scenariusza dla instrumentów o stałym oprocentowaniu. Jednak o wiele istotniejszy jest aktualny bilans popytu i podaży na amerykańskim rynku długu. Z jednej strony FED rozpoczął proces wyprzedazy zakumulowanych obligacji skarbowych, wartych łącznie ok. 4,4 bln \$ (!). Ich podaż ma rosnąć stopniowo z 10 do 50 mld \$ miesięcznie. Do FED dołącza amerykański rząd, który w celu pokrycia silnie rosnącego deficytu (ponad 800 mld \$ w tym roku tj. ponad 4% w relacji do PKB i prawdopodobnie ok. 1 bln \$ w przyszłym) potrzebować będzie dodatkowego finansowania. Może pozyskać je nie inaczej niż poprzez emisję długu.

Z drugiej strony popyt na dług, ze względu na wysoką wycenę rynkową (tj. niską rentowność) maleje. Przykładem jest chociażby decyzja Chin (największego wierzyciela USA) o zaprzestaniu skupowania amerykańskich obligacji skarbowych. W efekcie tworzy się niebezpieczny mix wzrostu podaży i spadku popytu, który może „pchnąć” rentowności na dawno niespotykane poziomy. W kontekście dość wysokich wycen akcji, byłby to bardzo niepokojący scenariusz.



**EQES
INVESTMENT
TFI 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

Rysuje się więc nam bardzo „ciekawy” rok na amerykańskim, a co za tym idzie również globalnych rynkach akcji. Wysoki wzrost zysków na akcje (wsparty obniżką podatków) będzie konfrontowany przez rosnące długoterminowe stopy procentowe. Jaki wynik przyniesie to starcie? Jak mawiał Yogi Berra (popularny amerykański baseballista, znany z rozbrajająco trafnych cytatów) : „trudno jest przewidywać, szczególnie przyszłość”. Naszym zdaniem, najbliższe miesiące będą cechowały się podwyższoną zmiennością, w związku z czym na rynku akcji należy zachować ostrożność.

Michał Zasadzki, Andrzej Domański

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 29 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. 2017.459 tekst jednolity z dnia 2 marca 2017). 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. 2017.1768 tekst jednolity z dnia 22 marca 2017), 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. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Dpłat 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 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 i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2004 Nr 146 poz. 1546 ze zmianami), 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 (Dz. U. 2017.880 tekst jednolity z dnia 5 maja 2017), 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.



**EQUES
INVESTMENT
TFI 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