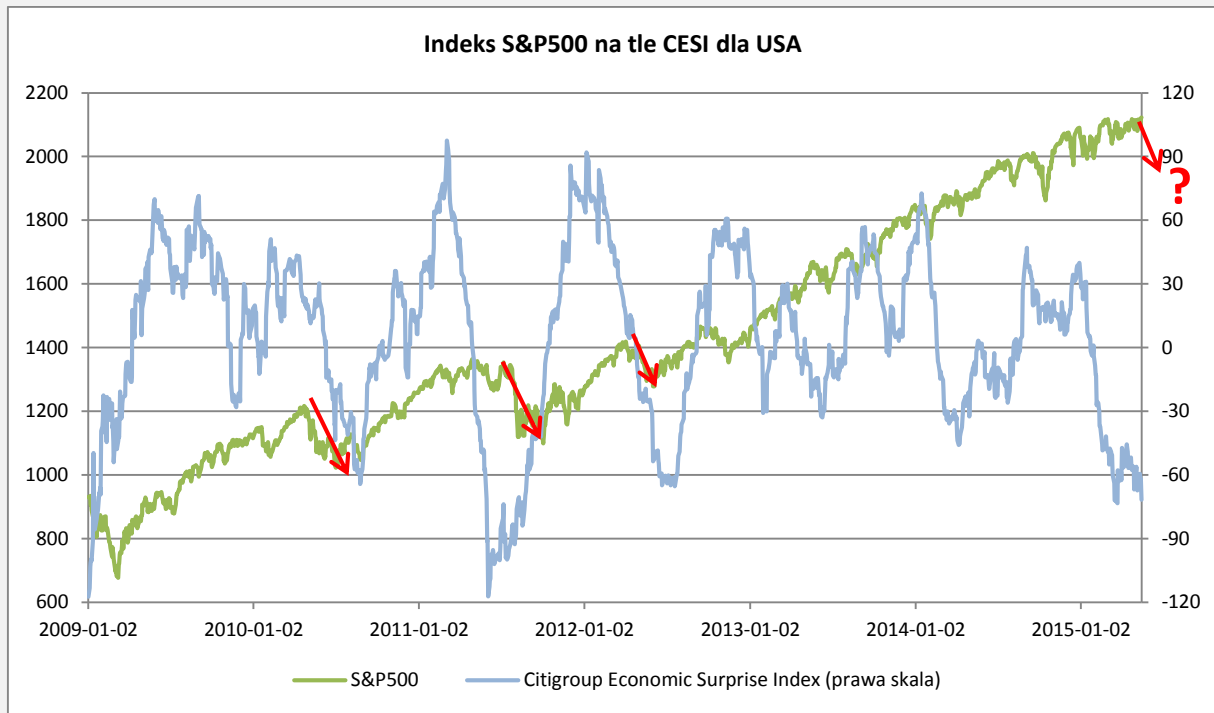


## Komentarz rynkowy

**Dane makroekonomiczne napływające w ostatnich tygodniach z amerykańskiej gospodarki coraz bardziej rozczarowują. Tymczasem indeks S&P500 rozpoczął bieżący tydzień nowym rekordem wszechczasów. Zupełnie na odwrót jest na giełdzie warszawskiej, która dostała zadyszki, pomimo na ogół dobrych wyników spółek oraz danych makro potwierdzających kontynuację ożywienia gospodarczego.**

Indeks CESI dla USA – opisujący, jak bardzo publikowane dane makroekonomiczne różnią się od rynkowego konsensusu – obniżył się z około 35 pkt. na koniec 2014 roku do poziomu poniżej -60 pkt obecnie (wykres 1). Dane publikowane w roku bieżącym w USA rozczarowują z dużą regularnością. Tylko w ubiegłym tygodniu wyraźnie słabsze od oczekiwań okazały się sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa oraz wskaźnik nastroju konsumentów Reuters/Michigan. Na przestrzeni minionych 6 lat, a więc od rozpoczęcia hossy po kryzysie finansowym w 2008 roku, indeks CESI osiągnął podobny do obecnego lub niższy poziom tylko trzykrotnie: w sierpniu 2010, w okresie od maja do sierpnia 2011 oraz w okresie czerwiec-lipiec 2012. W każdym z tych przypadków spadkom indeksu CESI towarzyszyła spadkowa korekta indeksu S&P500, której skala przekraczała 10% (licząc według ekstremów w ujęciu intraday). Tym razem indeks S&P500 jest jednak zaskakująco odporny na korektę, a wręcz właśnie wyznacza nowe historyczne maksima. Być może inwestorzy powrócili do myślenia w kategoriach „im gorzej, tym lepiej”, czyli im słabsze dane, tym bardziej „gołębi” FED. Jednak w chwili obecnej, kiedy echa kryzysu z 2008 są już bardzo odległe, wydaje się, że obawa przed rozpoczęciem cyklu wzrostowego stóp procentowych nie powinna zaprzętać głowy inwestorom bardziej niż słabnąca koniunktura gospodarcza. Dlatego bardziej prawdopodobne wydaje się, że spadkowa korekta dopiero się rozpocznie. Amerykański rynek akcji często wykazywał tendencje do relatywnie późnego wchodzenia w fazę korekcyjną i ustanawiania nowych maksimów w czasie, kiedy korekta na innych rynkach trwała w najlepsze.

Tymczasem w Europie korekta trwa już od miesiąca, a w ostatnim czasie lekką zadyszkę złapała także giełda warszawska. Dla odmiany gospodarka europejska znajduje się na ścieżce wznoszącej, a ostatnie dane makroekonomiczne publikowane w Polsce mogą nastrajać optymistycznie. Według wstępnego odczytu polski PKB wzrósł w I kwartale o 3,5%, wobec oczekiwań na poziomie 3,3%. Nie można ponadto wykluczyć rewizji tego wyniku w górę ze względu na bardzo dobre dane na temat wymiany handlowej w marcu (nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła prawie 2 mld EUR i była najwyższa w historii), które prawdopodobnie nie były uwzględnione we wstępnym odczycie. W opinii ekonomistów mBanku: „to dopiero początek dobrych odczytów w tym roku i ostatni kwartał jest w stanie zamknąć się tempem wzrostu gospodarki powyżej 4%”. Potwierdzenie dobrej kondycji polskiej gospodarki widać także w publikowanych wynikach spółek, które – zwłaszcza w segmencie małych i średnich firm - w przeważającej części spełniły oczekiwania rynku.



Wykres 1: Indeks S&P500 na tle Citigroup Economic Surprise Index dla USA. Źródło: Bloomberg, stooq.com.

W kontekście kondycji polskiej gospodarki oraz postępującej poprawy w eurolandzie, wydaje się, że jesteśmy raczej w progu, a nie na finiszu hossy w segmencie małych i średnich firm. Tym bardziej, że napływy do krajowych funduszy akcji dopiero zaczynają nabierać tempa. Jeśli jednak amerykański rynek akcji wejdzie w fazę korekty, to prawdopodobnie nie ominie ona także giełdy warszawskiej. Należy jednak przypuszczać, że segment małych i średnich spółek będzie wykazywał relatywną odporność, ponieważ przy pozytywnym otoczeniu makro, inwestorzy będą prawdopodobnie wykorzystywać ewentualną korektę do akumulacji najbardziej atrakcyjnych i perspektywicznych firm.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 19.02.2015 do 18.05.2015. 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 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 bezpośrednio 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 zwrrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.*

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA