

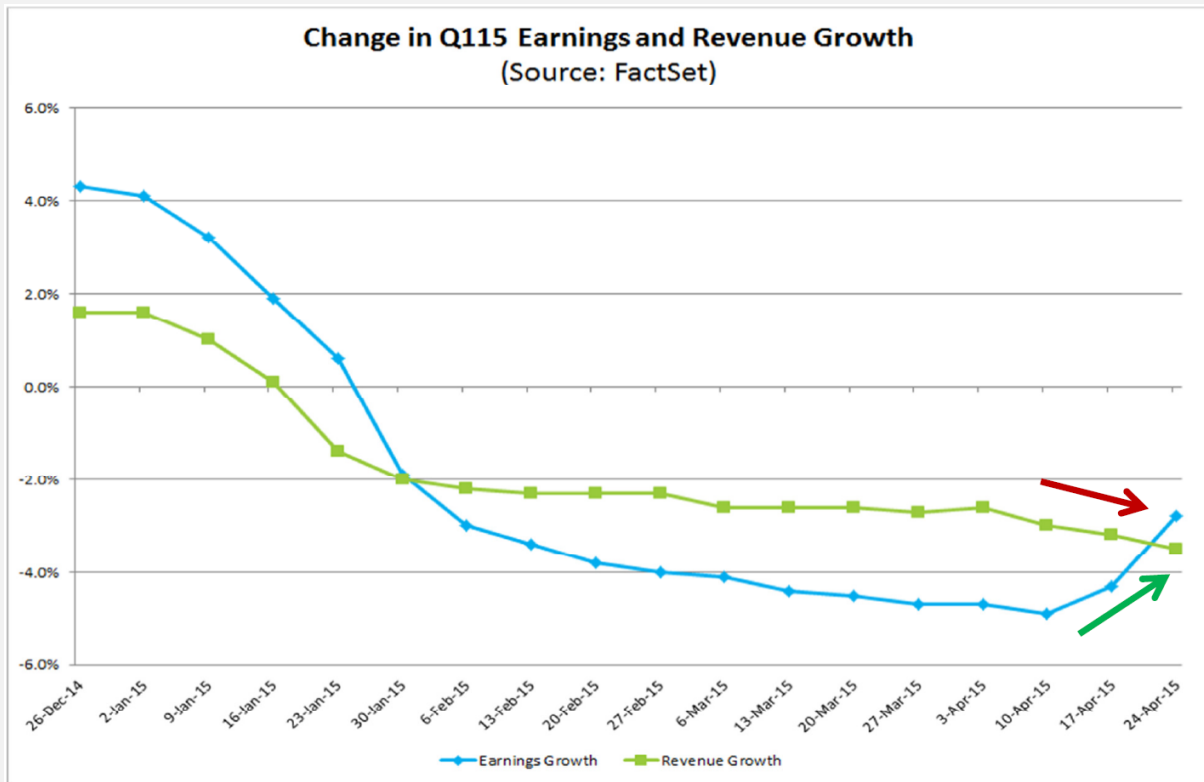
## Komentarz rynkowy

**Indeks S&P500 zakończył miniony tydzień nowym rekordem wszechczasów, co raczej nie jest zbyt elektryzującą informacją zważywszy na fakt, że to już 6 rekord w roku bieżącym. Dużym wydarzeniem jest natomiast nowy rekord wszechczasów indeksu Nasdaq Composite, ustanowiony po przeszło 15 latach od zakończenia internetowej hossy. Co dalej z hossą w USA? Czy mocny dolar nie zachwieje wynikami tamtejszych spółek?**

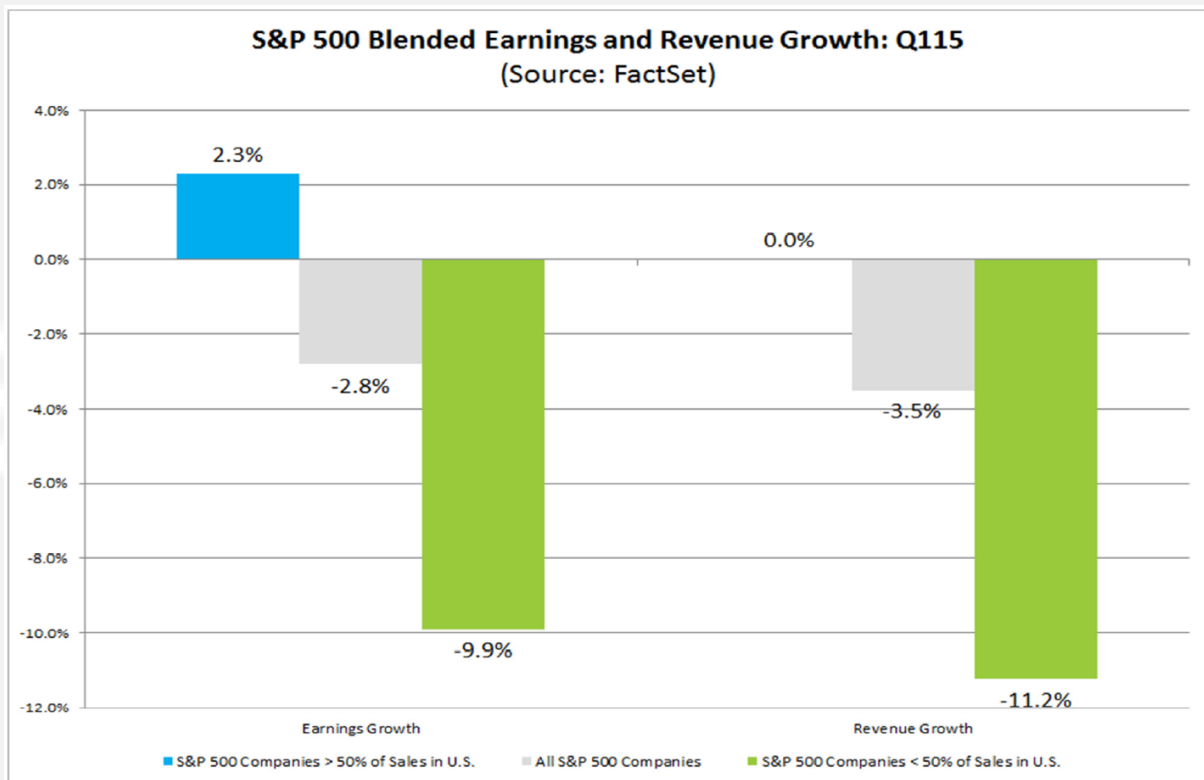
Przed rozpoczęciem sezonu publikacji wyników za I kwartał 2015, konsensus rynkowy był praktycznie przekonany, co do tego, że dla amerykańskich firm będzie to najłagodniejszy kwartał od ponad 5 lat. Oczekiwania rynku dotyczące wyników firm w I kwartale wyraźnie i systematycznie się obniżały na przestrzeni ostatnich tygodni (wykres 1). Fakt ten był zresztą główną przyczyną relatywnie słabego zachowania amerykańskich indeksów na tle nie tylko Europy Zachodniej, ale także odradzających się rynków wschodzących. Nowe rekordy S&P500 i Nasdaq Composite mogą w tej sytuacji dawać do myślenia, ponieważ skoro jest tak źle, to dlaczego jest tak dobrze? Tuż przed rozpoczęciem sezonu publikacji wyników rynek oczekiwał spadku zysków amerykańskich spółek w I kwartale średnio o 4,6%. Tymczasem po dwóch tygodniach od rozpoczęcia sezonu zyski spółek okazują się wyraźnie lepsze od oczekiwań, choć przychody ze sprzedaży w dalszym ciągu mogą rozczarowywać (wykres 1).

Średni spadek zysku na akcję (eps) w I kwartale wynosi dotychczas 2,8%, zaś przychodów ze sprzedaży 3,5%. Dość interesujące wnioski płyną z analizy struktury wyników. W przypadku firm, których przychody w ponad 50% realizowane są na rynku amerykańskim, wzrost eps sięga 2,3% przy zerowej dynamice przychodów. Oznacza to, że duży negatywny wpływ na wyniki amerykańskich firm w I kwartale ma silny dolar, a spadek eps i przychodów w przypadku firm z ponad 50% udziałem eksportu wynosi odpowiednio 9,9% oraz 11,2% (wykres 2).

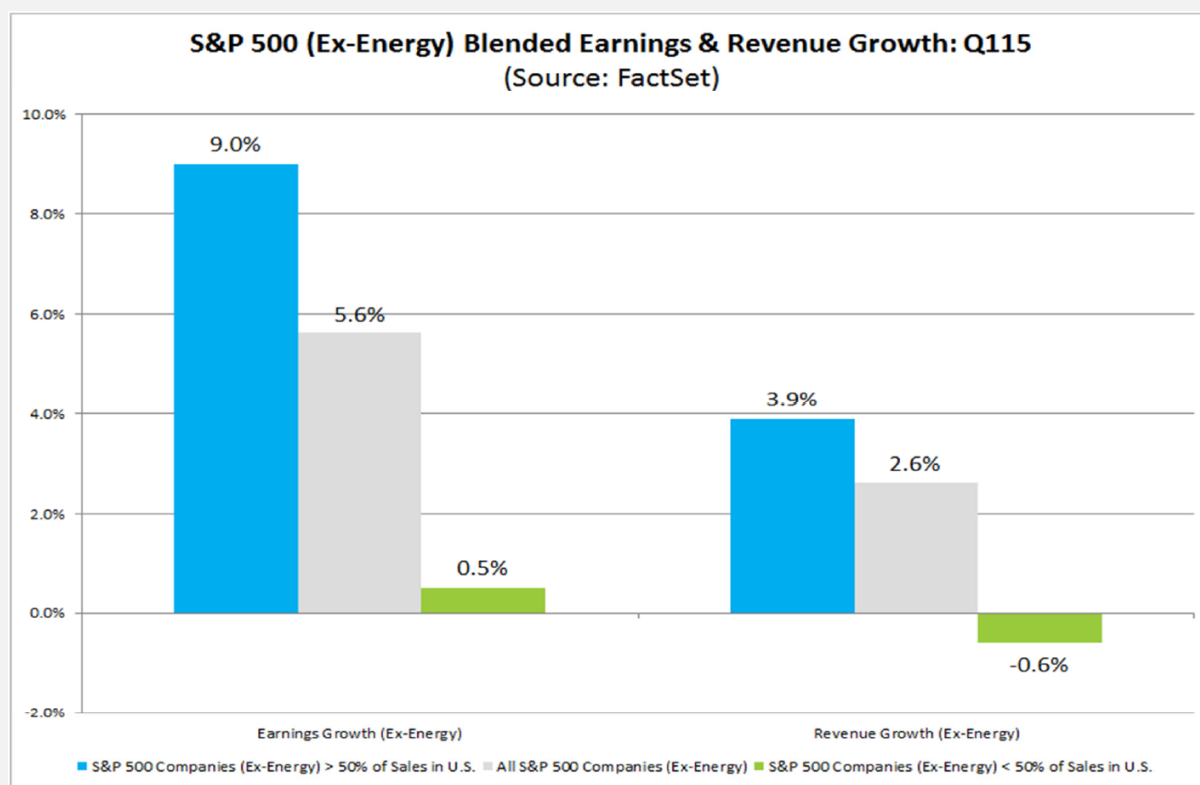
Drugim czynnikiem ciążącym na wynikach amerykańskich firm są niskie ceny ropy. Okazuje się, że po wyłączeniu firm z sektora „energy”, eps dla pozostałych spółek wzrósł średnio o 5,6%, a przychody o 2,6% (wykres 3). W tym przypadku nawet firmy z ponad 50% udziałem eksportu zanotowały wzrost eps (0,5%). Z kolei zyski i przychody firm, które ponad połowę przychodów osiągają na rynku amerykańskim rosły w solidnym tempie wynosząc odpowiednio 9% oraz 3,9%.



Wykres 1: Zmiana konsensusu prognoz zysków (niebieska linia) i przychodów (zielona linia) amerykańskich firm w I kwartale 2015. Źródło: Factset.



Wykres 2: Zmiana zysków i przychodów amerykańskich firm w opublikowanych sprawozdaniach za I kwartał 2015 ogółem i z podziałem na spółki z większym i mniejszym niż 50% udziałem rynku amerykańskiego w przychodach ze sprzedaży. Źródło: Factset.



Wykres 3: Zmiana zysków i przychodów amerykańskich firm (po wyłączeniu sektora „energy”) w opublikowanych sprawozdaniach za I kwartał 2015 ogółem i z podziałem na spółki z większym i mniejszym niż 50% udziałem rynku amerykańskiego w przychodach ze sprzedaży. Źródło: Factset.

Dotychczas około 40% firm wchodzących w skład indeksu S&P500 opublikowało wyniki za I kwartał. W ciągu najbliższych kilku tygodni kolejne publikowane wyniki mogą jeszcze zmienić wydźwięk całego sezonu, ale pierwsze podsumowanie należy uznać za umiarkowanie pozytywne. Po pierwsze nie taki diabeł straszny, jak go malują. Analitycy nieco się zagalopowali w swoim pesymizmie, co oznacza, że rynek zdyskontował już ten zły scenariusz, a pozytywne zaskoczenia są motorem do wzrostu giełdowych indeksów. Po drugie widać, że rynek wewnętrzny w USA jest bardzo silny i przynajmniej na razie relatywnie odporny na mocnego dolara i niskie ceny ropy (bardzo dobre wyniki firm o wysokim udziale przychodów z rynku krajowego po wyłączeniu sektora „energy”). Po trzecie kursy akcji spółek z sektora „energy” znajdują się na bardzo niskich poziomach i wiele wskazuje na to, że przereagowały w dyskontowaniu niskich cen ropy. Spółki z tego sektora ciążyły indeksowi S&P500 w I kwartale, zaś teraz stanowią dla niego wsparcie rosnąc wraz z cenami ropy. Po czwarte postępująca poprawa koniunktury gospodarczej w Europie i na rynkach wschodzących, powinna zmniejszyć presję na umocnienie amerykańskiej waluty, co w kolejnych kwartałach może stanowić wsparcie dla wyników amerykańskich firm. Tymczasem konsensus rynkowy na kolejne kwartały w dalszym ciągu wydaje się pesymistyczny, a analitycy nie przewidują dodatniej dynamiki zysków firm wcześniej niż w IV kwartale 2015. W tym samym czasie rynek osiąga nowe historyczne maksima dyskontując raczej nieco odmienny scenariusz. Kto będzie mieć rację, analitycy czy rynek?

*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