

## Komentarz rynkowy

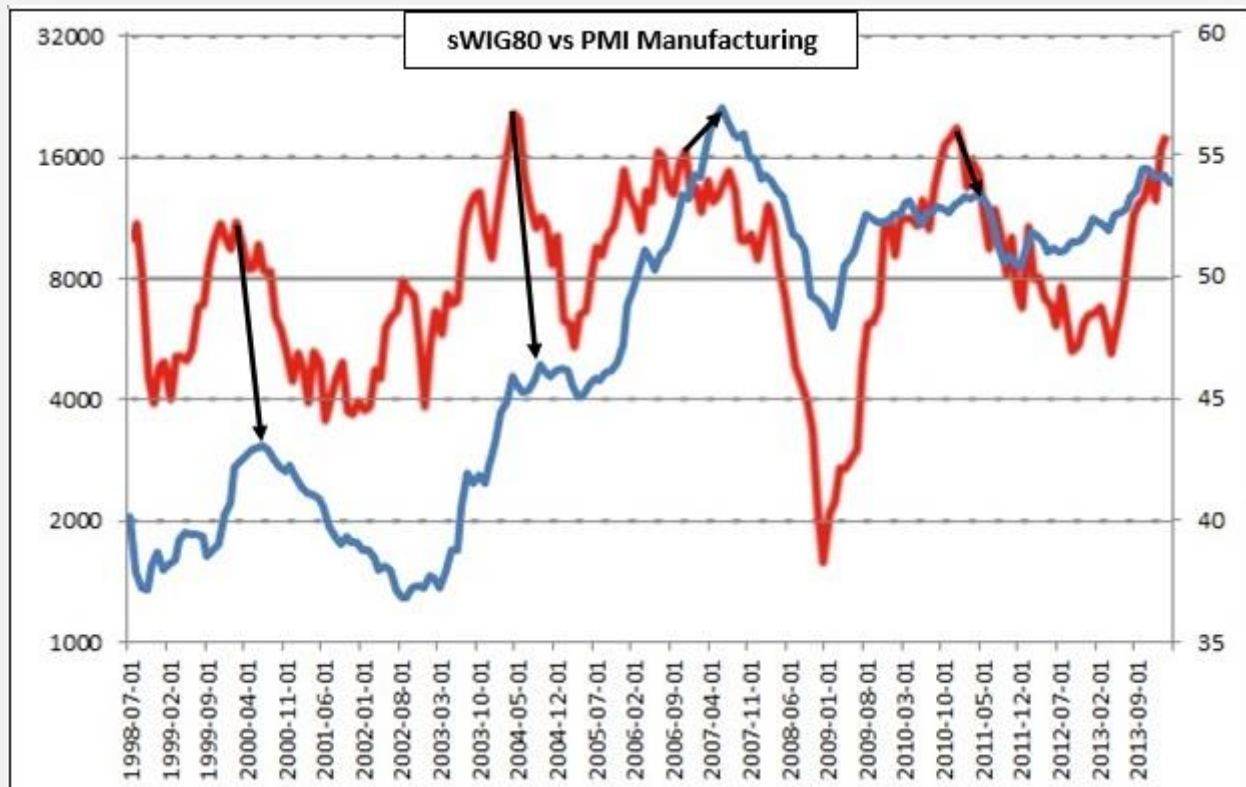
Pod koniec minionego tygodnia rynki akcji dostały kolejny pretekst do wyprzedaży akcji. Tym razem za sprawą bankructwa spółki Chaori Solar, które podsycało obawy związane z nadmiernym zadłużeniem chińskich korporacji. Niewiele przyniosły także zabiegi dyplomatyczne Unii Europejskiej w kwestii rozwiązania krymskiego kryzysu. Rosja pozostaje nieugięta widząc nieudolność europejskich przywódców, którzy niby chcieliby, ale się boją. W tej sytuacji jedynie postawa USA może dawać jeszcze nadzieję na w miarę szybkie ustabilizowanie sytuacji.

Miniony tydzień w zasadzie rozwiął wątpliwości, co do tego, czy możliwe jest szybkie dyplomatyczne rozwiązanie kryzysu krymskiego. Jak dotychczas niewiele na to wskazuje, a sytuacja na Krymie obnażyła słabość i brak decyzyjności europejskich polityków. Unia Europejska przypomina senat z sagi Gwiezdne Wojny tuż przed objęciem władzy przez imperatora. Europejscy politycy w zasadzie skłonni byłiby nałożyć konkretne sankcje na Rosję, ale tylko wtedy, jeśli nie wiązałoby się to z poświęceniem interesu kraju, który reprezentują. Taka postawa stanowi wodę na młyn dla prezydenta Rosji Władimira Putina, który bez większych przeszkód może realizować swoje cele. Nie po raz pierwszy okazuje się, że w kwestii konkretnych i stanowczych działań, które mogą przyczynić się do w miarę szybkiego zażegnania międzynarodowego kryzysu, liczyć można tylko na Stany Zjednoczone.

Wszystko wskazuje zatem na to, że problem Krymu nie zostanie rozwiązany z dnia na dzień. Pomimo to rynki wydawały się szybko odzyskiwać równowagę po zapaści w miniony poniedziałek. Wręcz pojawiła się szansa na to, że inwestorzy zignorują wydarzenia na Krymie i ponownie skupią swoją uwagę na danych makroekonomicznych. Niestety na zakończenie minionego tygodnia rynki dostały kolejny pretekst do wyprzedaży akcji, tym razem za sprawą doniesień z Chin. Firma Shanghai Chaori Solar Energy Science&Technology Co., Ltd. nie była w stanie uregulować płatności odsetkowych od wyemitowanych obligacji. Dlaczego jest to aż tak istotne dla światowych inwestorów? Otóż w następstwie kryzysu finansowego z 2008 roku i późniejszego ożywienia chińskiej gospodarki, której motorem była agresywna ekspansja kredytowa, zadłużenie chińskich firm dramatycznie wzrosło. W efekcie, co jakiś czas zaczęły pojawiać się obawy, że w obliczu słabnącej gospodarki, chińskie firmy mogą nie być w stanie regulować swoich długów. Przypadek Chaori Solar przypominał inwestorom o tym zagrożeniu, zwłaszcza, że ostatnie dane z chińskiej gospodarki również nie napawają wielkim optymizmem (m.in. słabe dane na temat wymiany handlowej w lutym opublikowane w sobotę 8 marca). Problem stanowi również chiński system ratingów kredytowych, który powoduje, że ocena zdolności kredytowej emitentów obligacji jest zawyżona. Często dochodzi do sytuacji, w których oceny ratingowe są podwyższane tylko dlatego, że trzeba szybko przeprowadzić transakcję sprzedaży obligacji. Problem do złudzenia przypomina to, co stało się w USA przez wybuchem kryzysu w 2008 roku. Czy to zagrożenie może zachwiać rynkami finansowymi? Z całą pewnością tak, ale pamiętać należy także o tym, że o nadchodzącym kryzysie w USA, mówiło się już na dwa lata przed jego rzeczywistą eskalacją, czyli na długo przed ustanowieniem szczytu hossy w 2007 roku.

Tymczasem dane makroekonomiczne napływające z polskiej gospodarki w dalszym ciągu sugerują wzrosty na giełdzie warszawskiej. Tym razem powodów do optymizmu dostarczył odczyt PMI dla polskiego przemysłu, który okazał się najwyższy od grudnia 2010 roku. Pesymiści poruszą zapewne argument, że obecny poziom wskaźnika jest już porównywalny do tych, przy których następowało odwrócenie tendencji wzrostowych w gospodarce. Poniekąd jest to twierdzenie prawdziwe, co jest widoczne chociażby na wykresie 1. Odczyt PMI z grudnia 2010 był najwyższym w poprzednim cyklu wzrostowym, a zatem z dużym prawdopodobieństwem należy założyć, że w perspektywie kilku najbliższych miesięcy dojdzie do zmiany trendu na wskaźniku PMI, a nieco później szczyt w obecnym cyklu osiągnie wzrost gospodarczy w Polsce. Skąd zatem nasz optymizm, co do rynku akcji? Najlepszą ekspozycję na wzrost gospodarczy w Polsce daje sektor małych i średnich spółek, a zatem najpełniejszy obraz sytuacji powinno dać porównanie zachowania

indeksu sWIG80 ze wskaźnikiem PMI dla polskiego przemysłu (wykres 1). Od 1998 roku mieliśmy cztery duże cykle wzrostowe PMI (nie licząc obecnego). Za każdym razem były one skorelowane ze wzrostem indeksu sWIG80, a ważne szczyty na tym indeksie były opóźnione w stosunku do szczytów na PMI o co najmniej 4 miesiące. Jeśli obecny cykl będzie mieć podobny przebieg, to przy założeniu, że ostatni odczyt PMI był najwyższy w obecnym cyklu (a to wcale nie jest przesądzone), to szczyt hossy na indeksie sWIG80 powinien wypaść najwcześniej gdzieś w okolicach najbliższych wakacji. Bazując na historycznych zależnościach należy zatem stwierdzić, że dotychczasowe listopadowe maksimum indeksu sWIG80 w żaden sposób nie współgra z odczytami PMI, które sugerują kontynuację hossy w nadchodzących miesiącach.



Wykres 1: indeks sWIG80 miesięczny (niebieska linia) na tle PMI dla polskiego przemysłu (czerwona linia). Źródło: HSBC, stooq.com.

Pomimo wciąż pozytywnego otoczenia makroekonomicznego w Polsce, ze względu na ryzyko związane z otoczeniem zewnętrznym, w dalszym ciągu wstrzymujemy się z polecaniem inwestycji w fundusze akcyjne. Dla inwestorów nieakceptujących zmienności typowej dla rynku akcji, najlepszą alternatywą będą fundusze 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 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