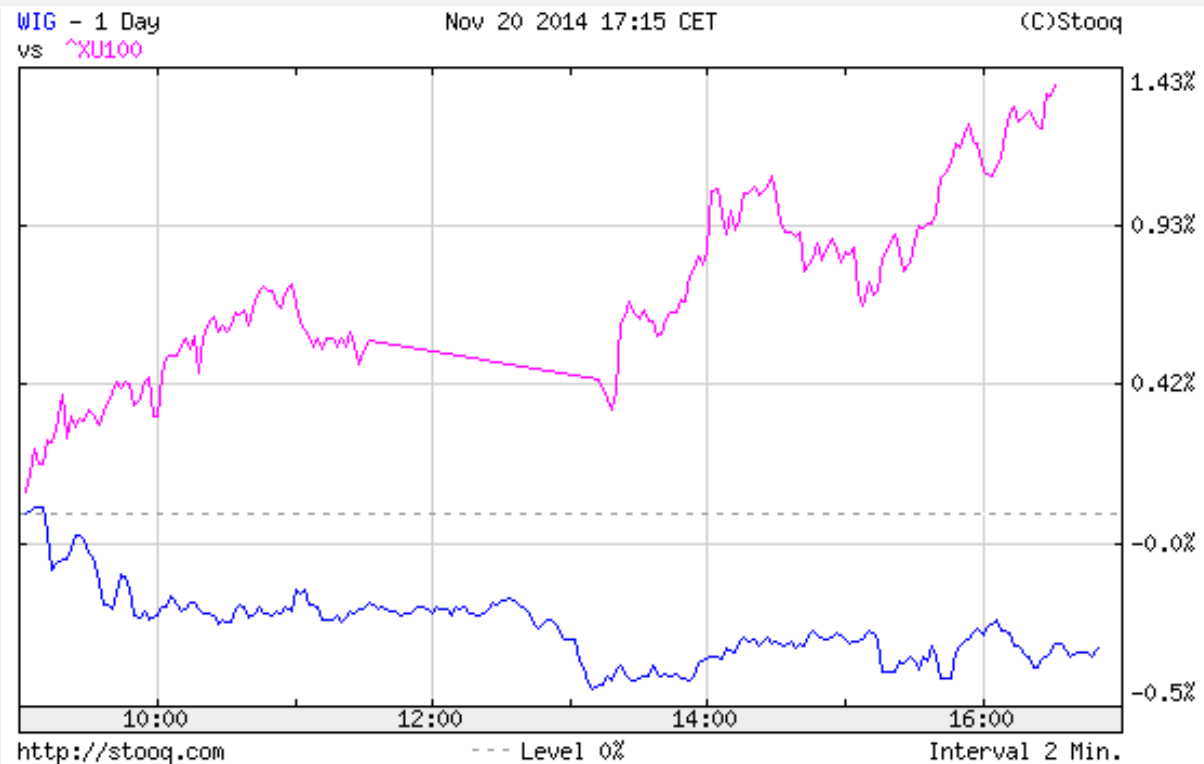


## Komentarz rynkowy

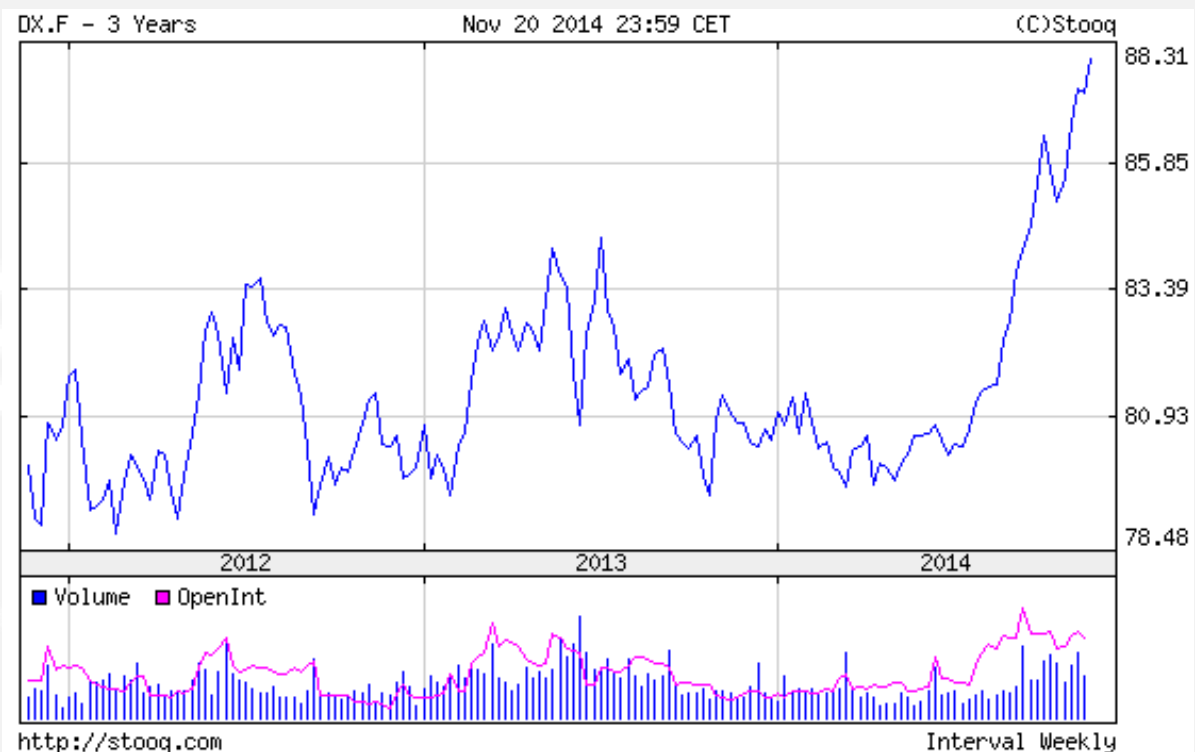
Rynki akcji na świecie zaczynają wyglądać coraz bardziej wzrostowo. W ślad za Wall Street, niezaprzeczalnym liderem wzrostów, podążają rynki w Europie Zachodniej, a decyzja PBoC w sprawie obniżki stóp procentowych w Chinach wybudziła z letargu także rynki wschodzące. W tyle pozostaje tylko giełda warszawska, głównie za sprawą urzędników z Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, którzy postanowili wysłać pieniądze inwestorów z Warszawy nad Bosfor (wykres 1).

Jakie są przyczyny poprawy sytuacji na światowych rynkach akcji? Jeśli chodzi o Stany Zjednoczone, to odpowiedź jest bardzo prosta i można ująć ją jednym słowem: gospodarka. W przypadku reszty świata odpowiedź powinna być bardziej złożona, ale można pokusić się o syntezę. Problemy w Europie Zachodniej i na rynkach wschodzących są już dość powszechnie znane i w dużej mierze uwzględnione w wycenach. Inwestorzy zaczynają natomiast przywiązywać większą wagę do wysokiej płynności w światowym systemie finansowym za sprawą ekspansywnej polityki największych banków centralnych. W pewnym sensie i przy zachowaniu odpowiednich proporcji, można porównać obecną sytuację do 2009 roku, kiedy inwestorzy pod wpływem silnego impulsu monetarnego (QE) przystąpili do kupna akcji ignorując fatalne dane ekonomiczne. Tym razem rolę FED z 2009 roku przejmują inne banki centralne w tym m.in.: BoJ (niespodziewane zwiększenie skali QE w Japonii), PBoC (obniżka stóp procentowych w Chinach) oraz EBC (Mario Draghi kolejny raz zasugerował wdrożenie QE na wzór amerykański).

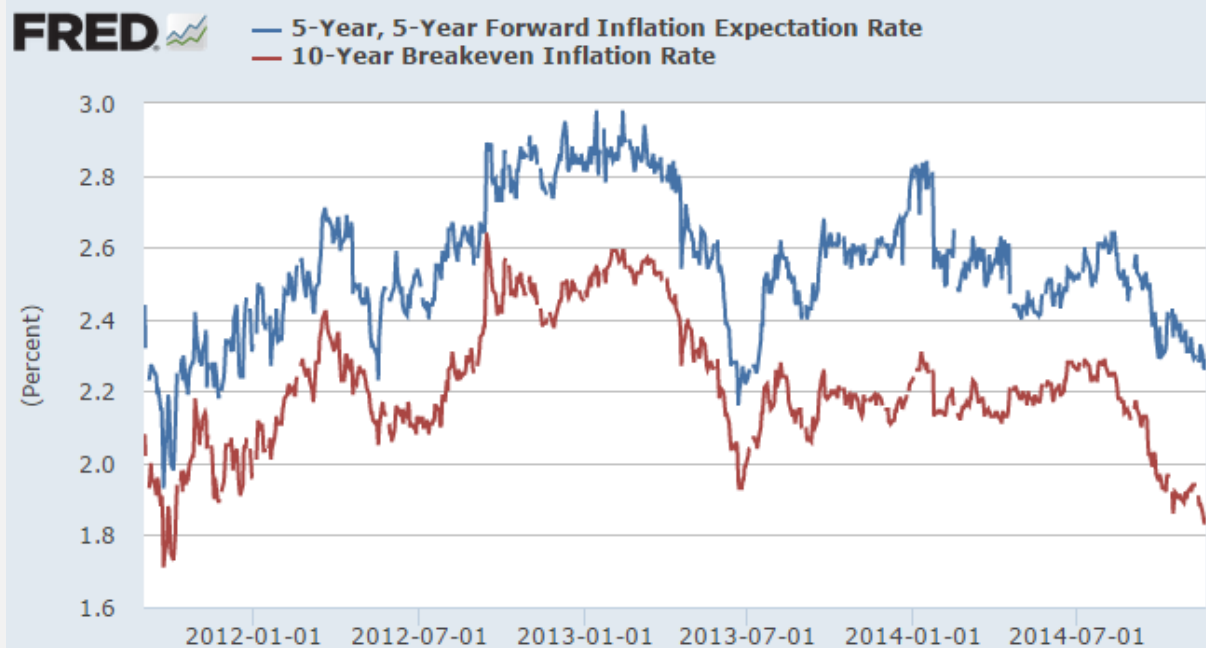
Z drugiej strony ekspansywna polityka banków centralnych niemal na całym świecie powoduje, że FED jest w swoich działaniach, zmierzających do normalizacji polityki pieniężnej, całkowicie osamotniony. Już dziś główna stopa procentowa w USA powinna wynosić 1,5% bazując na tzw. regule Taylora (opiera się ona na trzech filarach: porównanie aktualnej inflacji z celem inflacyjnym, porównanie aktualnego zatrudnienia z pełnym poziomem zatrudnienia oraz realnej stopie procentowej odpowiadającej stanowi pełnego zatrudnienia). Amerykańska gospodarka jest w na tyle dobrej kondycji, że stopa procentowa na poziomie 1,5% raczej nie stanowiłaby obecnie nadmiernego wyzwania dla systemu bankowego, przedsiębiorstw, czy kredytobiorców. Dlaczego w tej sytuacji coraz więcej prognoz sugeruje, że pierwsza podwyżka w USA nastąpi później niż dotychczas oczekiwano? Rozbieżność w polityce FED vs reszta banków centralnych na świecie powoduje umocnienie USD (wykres 2), co w rzeczywistości oznacza „import” presji deflacyjnej do USA (wykres 3). Dodatkowo spadek cen surowców powoduje, że niska inflacja przestaje być traktowana jako krótkoterminowy fenomen, ale staje się czymś zupełnie naturalnym. Efektem tego będzie prawdopodobnie przywiązanie, w ramach dualnego mandatu FED, większej wagi do inflacji i oczekiwań inflacyjnych, a nie do stopy bezrobocia. Innymi słowy, bez względu na to, jak bardzo spadnie stopa bezrobocia, FED nie może pozwolić sobie na wzrost stóp procentowych, ponieważ ryzykowałby dalsze umocnienie USD i wzrost presji na spadek cen. Amerykański bank centralny może w tej sytuacji wstrzymać się z normalizacją polityki pieniężnej do czasu poprawy sytuacji gospodarczej na świecie, w tym zwłaszcza w Unii Europejskiej. Skutkiem tego jedna z dyżurnych „zmór” inwestorów w postaci zacieśniania polityki monetarnej w USA wydaje się straszyć coraz słabiej.



Wykres 1: Porównanie zachowania indeksu WIG (niebieska linia) z indeksem giełdy tureckiej ISE100 w dniu ogłoszenia decyzji o zaskakująco dużym wzroście stawek opłat, jakie począwszy od 2015 roku będą ponosić banki na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Źródło: stooq.com.



Wykres 2: USD Index Futures (Indeks dolara wobec koszyka 6 walut EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF). Źródło: stooq.com.



Wykres 3: Długoterminowe oczekiwania inflacyjne w USA. Źródło: FRED – Federal Reserve Economic Data.

Reasumując otoczenie płynnościowe na świecie w najbliższych miesiącach będzie sprzyjające dla rynków akcji. Czy skorzysta na tym także giełda warszawska? Sektor bankowy, to największy sektor na GPW, a jego udział wynosi obecnie ponad 37% w WIG20 oraz ponad 28% w indeksie WIG. Trudno wyobrazić sobie giełdowe wzrosty przy spadających cenach akcji banków. Tymczasem sektor ma za sobą fatalną passę, której kulminacja nastąpiła w miniony czwartek za sprawą decyzji o niespodziewanie dużym wzroście opłat, jakie od 2015 roku będą ponosić banki na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Wydaje się, że w chwili obecnej wszystkie złe informacje są już w cenach akcji banków, a przynajmniej trudno wyobrazić sobie kolejną „plagę”, która mogłaby jeszcze spaść na ten sektor. W tej sytuacji podtrzymujemy opinię, że warto rozważyć inwestycję w fundusze inwestujące w akcje, a więc EQUES Akcji oraz EQUES Aktywnej Alokacji. Fundusze te niezmiennie stanowią dobrą alternatywę dla inwestorów o większej skłonności do ryzyka, bądź preferujących metodę systematycznego inwestowania. Dla 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 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 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