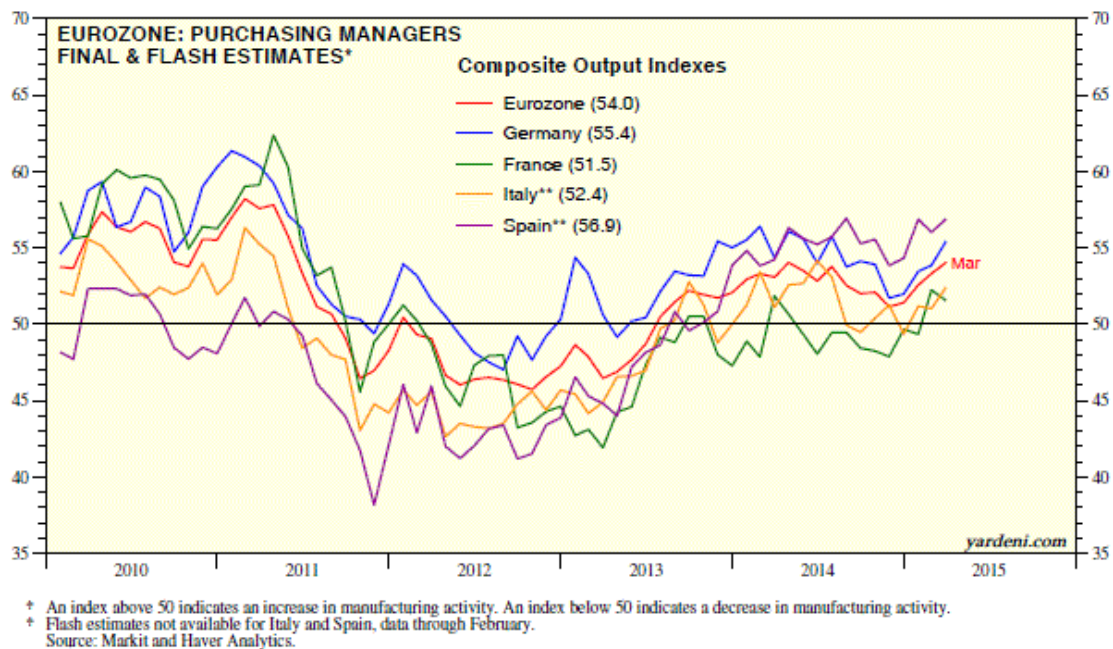


## Komentarz rynkowy

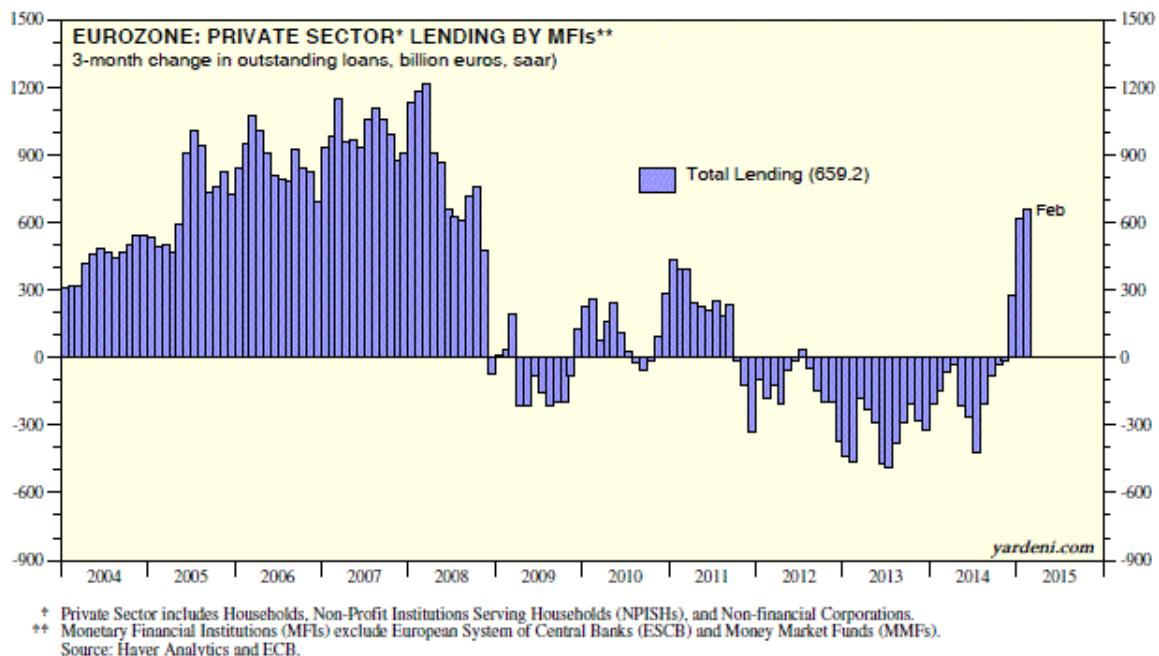
W ostatnich tygodniach dostrzec można coraz więcej sygnałów ożywienia w gospodarce europejskiej i na rynkach wschodzących. Strefa euro zyskuje dzięki osłabieniu wspólnej waluty, niskim cenom ropy naftowej i polityce ECB. Rynkom wschodzącym sprzyja z kolei wyraźne osłabienie lokalnych walut, dzięki któremu poprawia się ich konkurencyjność cenowa.

Poprawę koniunktury w strefie euro potwierdzają między innymi ostatnie odczyty wskaźników wyprzedzających (wykres 1). Wskaźnik PMI Composite dla całej strefy euro znalazł się na najwyższym poziomie od prawie czterech lat i osiągnął wartość zbliżoną do notowanej na kilka miesięcy przed wybuchem europejskiego kryzysu w 2011 roku. Wśród największych europejskich gospodarek najlepiej radzą sobie Hiszpania i Niemcy, ale wyraźna poprawa widoczna jest także we Włoszech i Francji. Kolejnym sygnałem ożywienia w strefie euro jest rosnąca od kilku miesięcy akcja kredytowa (wykres 2). Podobne dynamiki wzrostu kredytów dla sektora prywatnego notowane były po raz ostatni w 2008 roku, a więc jeszcze przed kulminacją kryzysu finansowego w USA, który odcisnął silne piętno na całej światowej gospodarce i wydatnie przyczynił się do późniejszego kryzysu fiskalnego w Europie. Największa poprawa w obszarze kredytów dla sektora prywatnego jest widoczna w Hiszpanii i we Włoszech, a więc największych spośród krajów, które tworzyły niechlubne grono PIIGS (Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja, Hiszpania), uznawane za największe zagrożenie dla istnienia strefy euro. Korzystne otoczenie dla kontynuacji dobrej passy w strefie euro stanowi „ultra gołębia” polityka ECB, dzięki której przedsiębiorcy i konsumenci mają dostęp do taniego pieniądza. Odzwierciedla to rosnąca dynamika agregatów monetarnych w tempie niespotykanym od wielu miesięcy (wykres 3). Pozytywne perspektywy w regionie dostrzegają także giełdowi inwestorzy, dzięki czemu główne europejskie indeksy należą do liderów tegorocznej hossy.

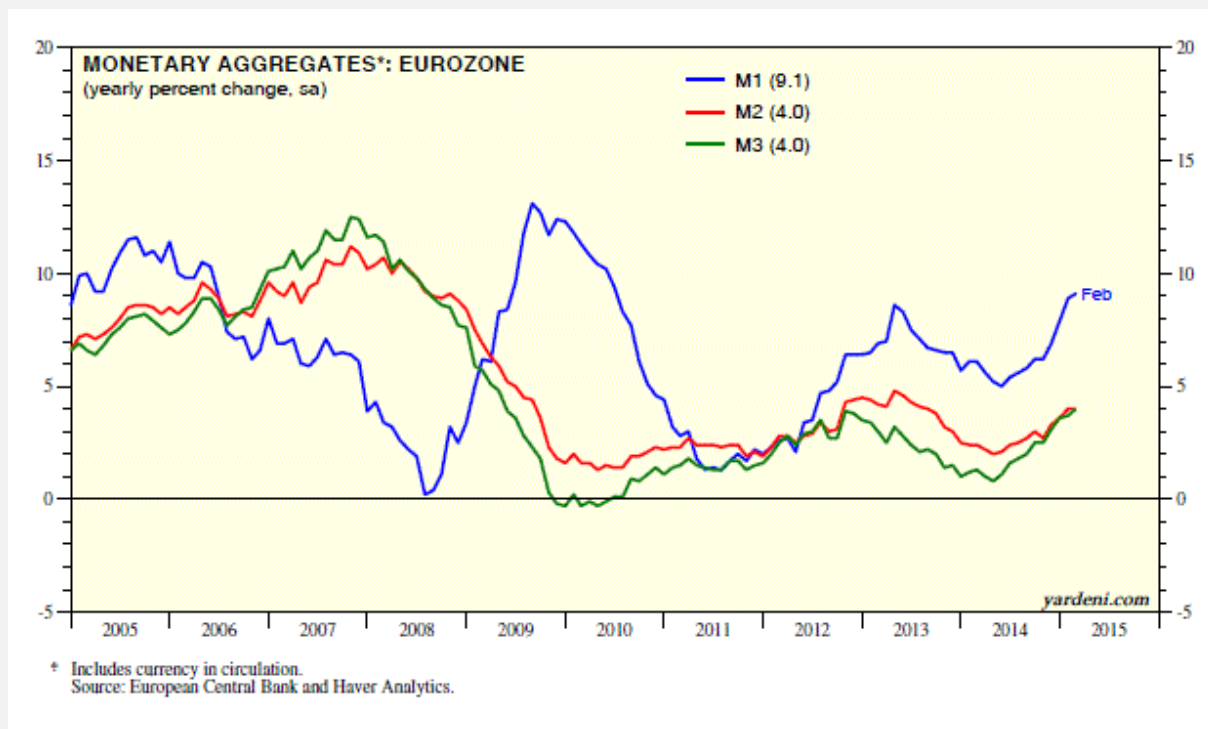
Być może giełdowi inwestorzy zaczynają dostrzegać także nadchodzącą poprawę na rynkach wschodzących. W okresie minionych dwóch tygodni indeks MSCI Emerging Markets zyskał około 8%, czyli więcej niż jakikolwiek spośród rynków dojrzałych w tym samym okresie, nawet uwzględniając będące na fali giełdy strefy euro. Co zachęciło inwestorów do tak nagłej zmiany postrzegania rynków wschodzących? Bezpośrednim impulsem do tego było marcowe posiedzenie FED, którego wydźwięk sugeruje, że normalizacja polityki pieniężnej w USA rozpocznie się później i będzie odbywać się w wolniejszym tempie niż oczekiwano. Choć w związku z tym na razie wciąż nie doszło do osłabienia amerykańskiej waluty, ani widocznych wzrostów cen surowców, to rynki wschodzące już zaczęły dyskutować pozytywny scenariusz. Impuls do wzrostu gospodarek krajów rozwijających się może nadejść ze strony rynku walutowego (wykres 4). W okresie minionych dwudziestu lat tylko dwukrotnie zdarzyły się przypadki tak znacznego jak obecnie osłabienia walut krajów rozwijających się. Pierwszy z nich wystąpił w 1997 roku, czyli w okresie kryzysu azjatyckiego, zaś drugi na przełomie lat 2008-2009 w okresie kulminacji kryzysu finansowego. Obydwa przypadki poprzedzały wyraźne wzrosty indeksu MSCI Emerging Markets, w trakcie których indeks podwajał swoją wartość w niespełna dwa lata.



Wykres 1: PMI Composite dla strefy euro i wybranych krajów. Źródło: blog.yardeni.com, Markit, Haver Analytics.



Wykres 2: 3-miesięczna zmiana wartości kredytów dla sektora prywatnego w strefie euro. Źródło blog.yardeni.com, Haver Analytics, ECB.



Wykres 3: Agregaty monetarne w strefie euro: M1, M2 i M3. Źródło: blog.yardeni.com, Haver Analytics, ECB.



Wykres 4: Indeks walut rynków wschodzących i jego odchylenie od średniej z 200 dni. Źródło: shortsideoflong.com, FED, World Bank Global Currency Data.

Jeśli w najbliższym czasie dojdzie do oczekiwanej przez nas korekty wzrostowej na EURUSD oraz cenach surowców (pisaliśmy o tym w poprzednim komentarzu), to giełdowi inwestorzy otrzymają kolejny argument do kupna akcji na rynkach wschodzących. Wśród beneficjentów takiego scenariusza może znaleźć się także giełda warszawska, która powinna skorzystać na poprawie sentymentu do rynków wschodzących i związanym z tym napływie kapitału zagranicznego.

*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 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 zwrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.*

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA