

## Komentarz rynkowy

Zbliżający się koniec roku zwykle skłania do przemyśleń i wykorzystania różnych narzędzi statystycznych. Chociaż wyciąganie daleko posuniętych wniosków z takich danych bywa „karalne” – jak pokazał grudzień ubiegłego roku – to jednak zawsze można wpaść na coś interesującego. Tym razem szczególnie obiecująco wyglądają statystyki dla rynku amerykańskiego, sugerując silne wsparcie dla giełdy warszawskiej ze strony otoczenia zewnętrznego w 2015 roku.

Prognozy strategów dla amerykańskiego rynku akcji na 2015 roku są generalnie optymistyczne. Ma to swoje uzasadnienie przede wszystkim w fundamentach gospodarki, która wchodzi na coraz wyższe obroty. Po kryzysie z 2008 roku nie pozostał już praktycznie żaden ślad, poza utrzymującymi się ekstremalnie niskimi stopami procentowymi, a kolejna recesja wydaje się wciąż odległa. Bardzo solidnie wyglądają ostatnie dane makroekonomiczne, w tym m.in. wyższy od oczekiwań wzrost PKB w III kwartale, solidne dane z rynku pracy (wzrost liczby etatów o ponad 300 tys. w listopadzie), czy pozytywne strukturalnie (nowe zamówienia vs zapasy) odczyty wskaźników wyprzedzających ISM dla przemysłu i usług.

Oprócz fundamentów gospodarki optymizm strategów bazuje także na danych statystycznych. Pierwsza godna odnotowania statystyczna ciekawostka dotyczy rynku pracy w USA. Miesięczna liczba tworzonych etatów (nonfarm payrolls) utrzymuje się na poziomie powyżej 200 tysięcy od 10 miesięcy z rzędu (wykres 1). Po raz ostatni taka seria została odnotowana w okresie od marca 1994 do marca 1995 roku i poprzedziła 5-letnią hossę, w trakcie której indeks S&P500 zyskał ponad 200%, a średnioroczna stopa zwrotu przekroczyła 26% (minimum 19,5%).

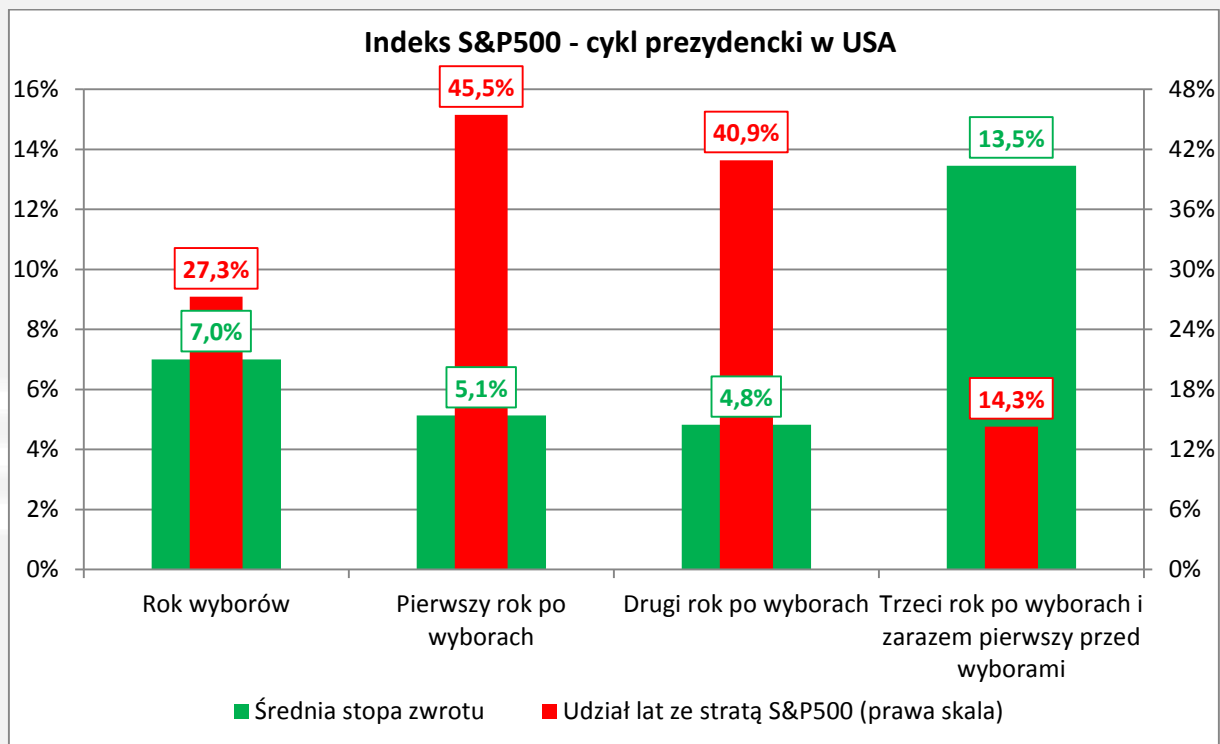
Kolejna statystyka dotyczy tzw. cyklu prezydenckiego w USA. Wybory odbywają się za oceanem raz na cztery lata, a – jak pokazują statystyki – kalendarz wyborczy ma silny wpływ na zachowanie amerykańskich akcji. Rok 2015 będzie trzecim rokiem cyklu prezydenckiego (poprzedzającym wybory w 2016 roku), który średnio przynosi najwyższe zyski, a ryzyko poniesienia straty jest znacznie mniejsze niż w innych latach (wykres 2). Średnia stopa zwrotu indeksu S&P500 w trzecim roku cyklu wynosi 13,5% i jest niemal dwukrotnie wyższa niż w roku wyborczym (drugi najlepszy rok cyklu). Statystycznie tylko w jednym na siedem przypadków trzeci rok cyklu przynosi stratę inwestorom i jest to relacja niemal dwukrotnie korzystniejsza niż w roku wyborczym (drugi najlepszy pod tym względem rok cyklu).

Pojęcie „magia” może kojarzyć się z wieloma rzeczami, np. magia Świąt Bożego Narodzenia, ale na pewno nie z inwestowaniem na giełdzie. Brak możliwości stwierdzenia powiązań przyczynowo skutkowych, powoduje jednak, że trudno w jakikolwiek racjonalny sposób wytłumaczyć, z czego wynika fenomen roku kończącego się na „5”. Średnia stopa zwrotu z indeksu S&P500 osiągnięta w latach kończących się na „5” wynosi aż 25,3%, nigdy nie zanotowano straty, a najniższy zysk osiągnięty w 2005 roku wyniósł 3% (wykres 3). W pozostałych latach, z wyłączeniem lat kończących się na „5”, indeks S&P500 zyskiwał średnio 5,7%, a strata pojawiała się statystycznie nieco częściej niż raz na trzy lata.

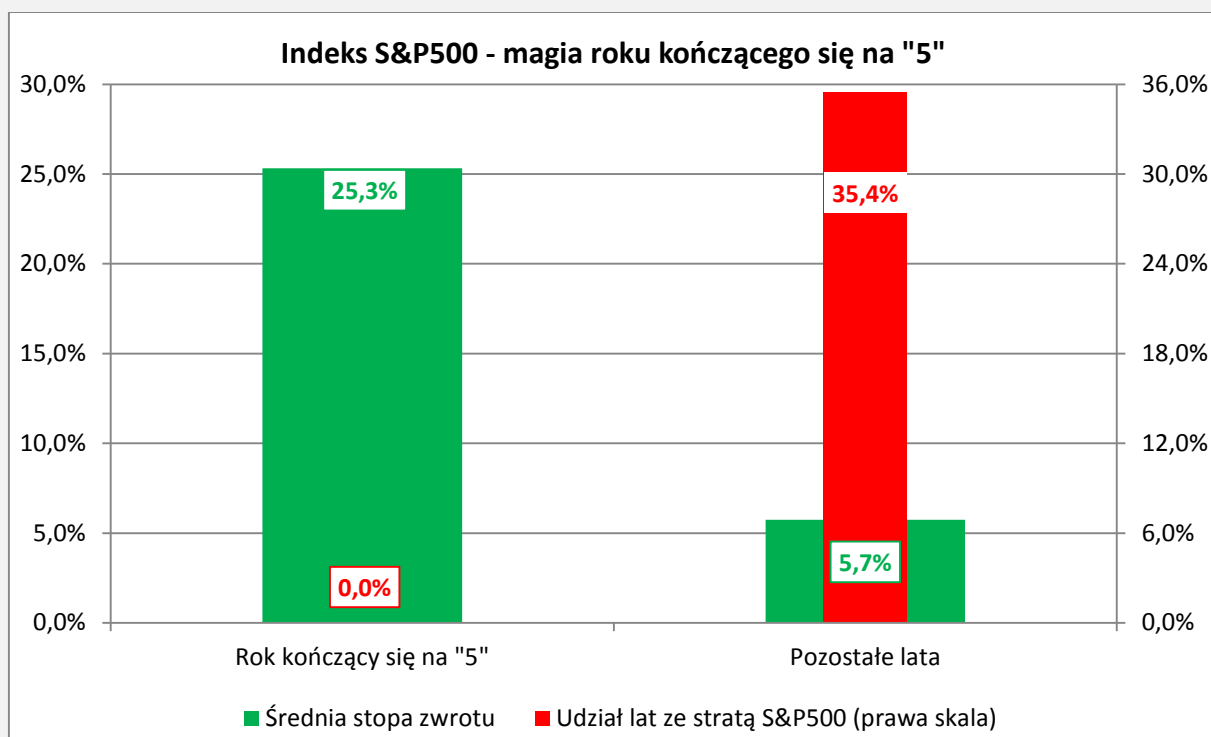
Ostatnia statystyka dla amerykańskiego rynku akcji dotyczy trzech z rzędu lat, w których indeks S&P500 notował dwucyfrowy zysk (tabela 1). Dotychczas zanotowano trzy takie przypadki w latach 1942-44, 1949-51 oraz 1995-97. W każdym z tych przypadków indeks S&P500 osiągał wysoki zysk w czwartym kolejnym roku. Średnio można było zarobić 23,1%, a minimalny zysk osiągnięty w 1952 roku wyniósł 11,8%. Wszystko wskazuje na to, że lata 2012-14 będą czwartym tego typu przypadkiem, o ile na koniec grudnia br. indeks S&P500 nie spadnie poniżej poziomu 2033,2 pkt. Czy w związku z tym rok 2015 znów przyniesie dwucyfrowe zyski? Przekonamy się za nieco ponad 12 miesięcy.



Wykres 1: Miesięczna zmiana liczby etatów w USA (nonfarm payrolls). Źródło: Federal Reserve Economic Data (St. Louis FED).



Wykres 2: Stopy zwrotu z indeks S&P500 i cykl prezydencki w USA (dane od 1928 roku). Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.



Wykres 3: Stopy zwrotu z indeksu S&P500 i magia roku kończącego się na „5” (dane od 1928 roku). Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.

**Trzy lata dwucyfrowego wzrostu S&P500 z rzędu i stopa zwrotu w czwartym kolejnym**

Przypadek pierwszy	1942	1943	1944	1945
Stopy zwrotu	12,4%	19,4%	13,8%	30,7%
Przypadek drugi	1949	1950	1951	1952
Stopy zwrotu	10,5%	21,7%	16,3%	11,8%
Przypadek trzeci	1995	1996	1997	1998
Stopy zwrotu	34,1%	20,3%	31,0%	26,7%
Przypadek czwarty	2012	2013	2014	2015
Stopy zwrotu	13,4%	29,6%	11,9%	?
<b>Średnie stopy zwrotu</b>	<b>17,6%</b>	<b>22,7%</b>	<b>18,3%</b>	<b>23,1%</b>

Tabela 1: Zanotowane przypadki trzech kolejnych z rzędu lat, w których indeks S&P500 zrealizował dwucyfrową stopę zwrotu oraz zachowanie indeksu w roku następującym po takim zdarzeniu (dane od 1928 roku). Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.

Podejmowanie decyzji inwestycyjnych na podstawie danych statystycznych może przynieść efekty odwrotne do zamierzonych. Przekonaliśmy się o tym chociażby w grudniu ubiegłego roku, kiedy to statystycznie najlepszy miesiąc okazał się być najgorszym ostatnim miesiącem roku w całej historii giełdy warszawskiej. Czy może zdarzyć się drugi spadkowy grudzień z rzędu na giełdzie warszawskiej po tak silnym spadku, jak w grudniu 2013 (-6,3%)? Historia pokazuje, że tak. Po spadku o 6,1% w grudniu 1994, mieliśmy kolejny spadek o 3,5% w grudniu 1995. Pociuszający jest jednak fakt, że seria ta poprzedziła 1996 rok, w którym indeks WIG zyskał niemal 90%. Roczna stopa zwrotu na zbliżonym poziomie nie została osiągnięta w żadnym kolejnym roku i prawdopodobnie jest nie do powtórzenia w przyszłości.

Jednak niezależnie od tego, jaki będzie grudzień i co mówią statystyki, otoczenie dla rynku akcji w 2015 roku wygląda generalnie pozytywnie i to zarówno od strony fundamentów, jak i czynników o charakterze płynnościowym. 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