

## LEPSZE NASTROJE POLITYCZNE

Podczas minionego tygodnia nastroje na światowych rynkach uległy uspokojeniu. Nie doszło do dalszej eskalacji konfliktu w Syrii, zauważalny był także brak zdecydowanej odpowiedzi Rosji na amerykańskie sankcje. Inwestorzy mogli również zaobserwować pierwsze próby naprawienia relacji na linii USA - Chiny (plan złożenia wizyty w Chinach przez Sekretarza Skarbu USA). Powyższe czynniki przyczyniły się do wzrostów indeksów w pierwszej połowie kwietnia.

Z drugiej strony, w tym tygodniu sytuacja na światowych giełdach ulega zmianie: indeks SPX spadł już o ok. 2,5% procent, nieco mniej niemiecki DAX i polski WIG. Za główny powód spadków odpowiada prawdopodobnie rosnąca rentowność amerykańskich obligacji, nie pomaga również aprecjacja dolara w relacji do głównych walut.

Na rynku polskim zakończył się sezon publikacji wyników za czwarty kwartał 2017, który należy odbierać neutralnie. Większe spółki z WIG20 za sprawą mocnego sektora bankowego i spółek paliwowych wygenerowały wyższy o blisko 13% wynik rok do roku. Z drugiej strony spółki mWIG-owe zmniejszyły swoje zyski o ok. 6% rok do roku, a za niższym wynikiem stały głównie podmioty przemysłowe, które borykały się zarówno z mocną złotówką, drogimi surowcami, jak i wzrostem kosztów pracy. W tym momencie należałoby zauważyć, że te tendencje w kwietniu, przynajmniej częściowo ulegają odwróceniu. Na dyskutowanie tej poprawy będzie trzeba jednak poczekać. W tym tygodniu rozpoczynają się bowiem publikacje wyników za pierwszy kwartał (raport PKN Orlen 26 kwietnia). Raporty te będą kluczowym determinantem kursu w najbliższych tygodniach.

## GETBACK

Śledząc ostatnie wydarzenia na polskiej giełdzie nie można obojętnie przejść obok sprawy GetBacka. Na wstępie warto przypomnieć, iż spółka wkroczyła na giełdę w lipcu 2017, a sama oferta była pozytywnie odebrana przez rynek. Abstrahując od spadających systematycznie notowań akcji to naprawdę poważne problemy spółki zaczęły się dopiero 16 kwietnia, gdy w komunikacie bieżącym podmiot poinformował o toczących się negocjacjach z PKO BP i PFR na uzyskanie finansowania. Komunikat ten został szybko zdementowany przez zainteresowane strony. Od tego momentu sprawy potoczyły się dosyć szybko. KNF zawiesił obrót akcjami, dotychczasowy Prezes GetBack został odwołany przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, a obligacje częściowo przestały być obsługiwane.

We wtorek KNF opublikowała wyniki podjętych działań nadzorczych. Zdaniem Komisji nie było rozmów o finansowaniu między GetBack a PFR i PKO BP. KNF złożył zawiadomienie do Prokuratury Krajowej i wyraził chęć nałożenia kary administracyjnej. Nadzorca ustalił również wartość wyemitowanych obligacji, która na 31 marca 2018 roku wyniosła 2,6 mld PLN. Papiery objęte zostały przez 9 tys. osób fizycznych i 178 instytucji finansowych.

## WZROST RENTOWNOŚCI AMERYKAŃSKICH OBLIGACJI RZĄDOWYCH

Wracając do rynków światowych, za oceanem inwestorzy byli świadkami historycznego wręcz wzrostu rentowności dziesięcioletnich obligacji amerykańskich do poziomu 3%. Jest to kluczowy poziom na tym rynku i potwierdza przełamanie spadkowego trendu stóp procentowych. Ostatni raz wzrosty rentowności (spadki cen) na tym poziomie miały miejsce na przełomie 2013/2014 roku, czyli ponad 4 lata temu.

## RENTOWNOŚCI RZĄDOWYCH OBLIGACJI AMERYKAŃSKICH (10 LETNIE)



Wpływ na światowe giełdy jest istotny. Rosnące wyceny amerykańskich spółek w ostatnich latach to mieszanka niskich stóp procentowych, dobrych wyników finansowych i niskiej inflacji kosztów. Obecnie zarówno inflacja jak i rentowności obligacji rosną, a same wyniki mogą być niewystarczające, by utrzymać wyceny na tym poziomie. Obecnie zadłużenie amerykańskich spółek jest na



**EQUES  
INVESTMENT  
TFI 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 00  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: biuro@eitfi.pl

rekordowym poziomie, a rosnące koszty obsługi tego długu obciążą EPS (zysk na akcję). Generowanie przez spółki zysku staje się więc droższe. Kolejnym zagrożeniem wynikającym z rosnących rentowności jest fakt, iż 3% rentowność w zestawieniu z 2% średnią stopą dywidendy dla spółek spośród S&P500 staje się dosyć atrakcyjna. W szczególności, że są to obligacje teoretycznie pozbawione ryzyka (gwarantowane przez rząd), czego nie można powiedzieć o akcjach. Tym samym, generalnie rzecz biorąc, korelacja pomiędzy rentownościami, a akcjami powinna być negatywna (gdy jedno rośnie, drugie spada).

Dalszy wzrost rentowności amerykańskich dziesięciolatek jest jak najbardziej możliwy. Wskazują na to m.in. dobre odczyty makroekonomiczne dotyczące zatrudnienia, normalizacja inflacji i impuls fiskalny (niższe podatki). W szczególności polityka fiskalna Trump'a może powodować zapotrzebowanie na większe emisje obligacji, a większa podaż to niższe ceny i wyższe rentowności. Można zaobserwować jeszcze jedną ciekawą relację; obecnie polskie obligacje rządowe cechują się rentownościami na poziomie amerykańskich.

**MAREK OLEWIECKI**

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. 2017.459 tekst jednolity z dnia 2 marca 2017). 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. 2017.1768 tekst jednolity z dnia 22 marca 2017), 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. 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 oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. 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 i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U.2018.56 tekst jednolity z dnia 10 stycznia 2018), 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 95% 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 (Dz. U. 2017.880 tekst jednolity z dnia 5 maja 2017), 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.



**EQUES  
INVESTMENT  
TFI 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](mailto:warszawa@eitfi.pl)

Siedziba:  
ul. Chłopska 53  
80-350 Gdańsk  
tel.: (+48) 58 761 00 00  
fax: (+48) 58 761 00 01  
e-mail: [biuro@eitfi.pl](mailto:biuro@eitfi.pl)