



Tydzień w skrócie: 28.09-02.10.2015

# KAPITAŁ NIE MA OJCZYZNY

GRZEGORZ ZATRYB



GŁÓWNY STRATEG

Wbrew oczekiwaniom ten rok okazał się jak na razie niezbyt dobry dla inwestorów na rynkach akcji. Jest oczywiście kilka wyjątków, do których należą polskie małe i średnie spółki. sWIG80 tylko z niewielką przesadą można określić, jako najlepszy indeks na świecie. Na plusie są także giełdy w Japonii, Korei, Rosji i Francji. Ogólny obraz nie jest jednak zbyt optymistyczny.

Zmianom indeksów towarzyszyły oczywiście przepływy kapitału, co jest widoczne w statystykach publikowanych przez EPFR. Od początku tego roku największy ubytek odnotowały fundusze akcji inwestujące w Ameryce Południowej. Ich aktywa stopniały o prawie 25%. Ta ucieczka ma akurat przyzwoite podstawy fundamentalne. Oscylująca na granicy bankructwa Argentyna, gwałtownie hamująca wzrost Brazylii czy Wenezuela to dobry powód do redukcji zaangażowania. Niewiele mniejsza była skala wycofywania środków z funduszy lokujących w obligacje krajów tego regionu: -19% aktywów. Powodem tylko częściowo były lokalne problemy. Fakt, że z funduszy dedykowanych obligacjom naszego regionu odpłynęło ponad 17% aktywów, wskazuje, że inwestorzy obawiają się skutków podwyżek stóp Fed. Natomiast Chiny nie są raczej dla nich problemem, gdyż aktywa funduszy lokujących w obligacje Azji, z wyłączeniem Japonii, wzrosły o 6%. W przypadku tej grupy krajów możemy mówić o awersji do ryzyka, gdyż w tym samym czasie środki zgromadzone w funduszach akcji tego regionu spadły o 8,5%. Inwestorzy bardzo poważnie podchodzą do ryzyka „twardego lądowania”, asekurancko nie dopuszczając tezy, iż to, co obserwujemy w Chinach, to zwykły proces przechodzenia od gospodarki opartej na inwestycjach do opartej na konsumpcji. Dokąd więc odpłynął kapitał? Relatywnie największe napływy odnotował rynek japońskich akcji: aktywa wzrosły o 20%. To zasługa lepszych wyników spółek z sektora eksportowego, pracujących na dopalaczach słabego jena. Ostatnie wydarzenia pokazują, że japońskie spółki motoryzacyjne, które w pojedynku na redukcję emisji postawiły na hybrydy pokonają przywiązanych do diesla Niemców. Skandal wokół VW to jednak ostatnie dwa tygodnie, a wcześniej prawie o 10% wzrosły aktywa funduszy inwestujących w Europie Zachodniej. To nie powinno ulec zmianie, gdyż sektor motoryzacyjny, choć ważny, nie przesądza o kondycji europejskiej gospodarki. Jak zwykle w sytuacji wyższej zmienności kapitał płynął do funduszy amerykańskich obligacji skarbowych. Napływy wyniosły 16% aktywów. Zerowe stopy procentowe raczej nie zachęcały do lokowania w fundusze pieniężne, z których globalnie odpłynął 1% aktywów. Analiza przepływów między funduszami wskazuje także na wzrost preferencji inwestorów dla europejskich obligacji High Yield względem amerykańskich. Napływy do tych pierwszych wyniosły 14% aktywów wobec odpływu z tych drugich wynoszącego około 2%. W skali całych rynków rozwiniętych aktywa funduszy obligacji wysokodochodowych minimalnie spadły, wzrosło za to zainteresowanie papierami z ratingami inwestycyjnymi, których fundusze zyskały prawie 6% aktywów.

Ostatnie tygodnie przyniosły niewielkie zmiany, jeśli chodzi o kierunki przepływu kapitału. To, na co warto zwrócić uwagę to sygnał zmiany nastawienia do naszego regionu. Jako jedyny spośród wszystkich rynków wschodzących odnotował on niewielki napływ środków do poświęconych mu funduszy, choć większość tej zasługi należy przypisać Rosji, gdzie przez ostatnie dwa tygodnie września wyniosły one ponad 1% aktywów. GPW wyszła w tych rachunkach na zero. Napływ kapitału z zagranicy, a dokładniej z funduszy benchmarkowych, to właściwie ostatnia nadzieja na rozruszanie spółek z WIG20. Na szczęście „misie” mają się dobrze i bez wsparcia z zewnątrz.