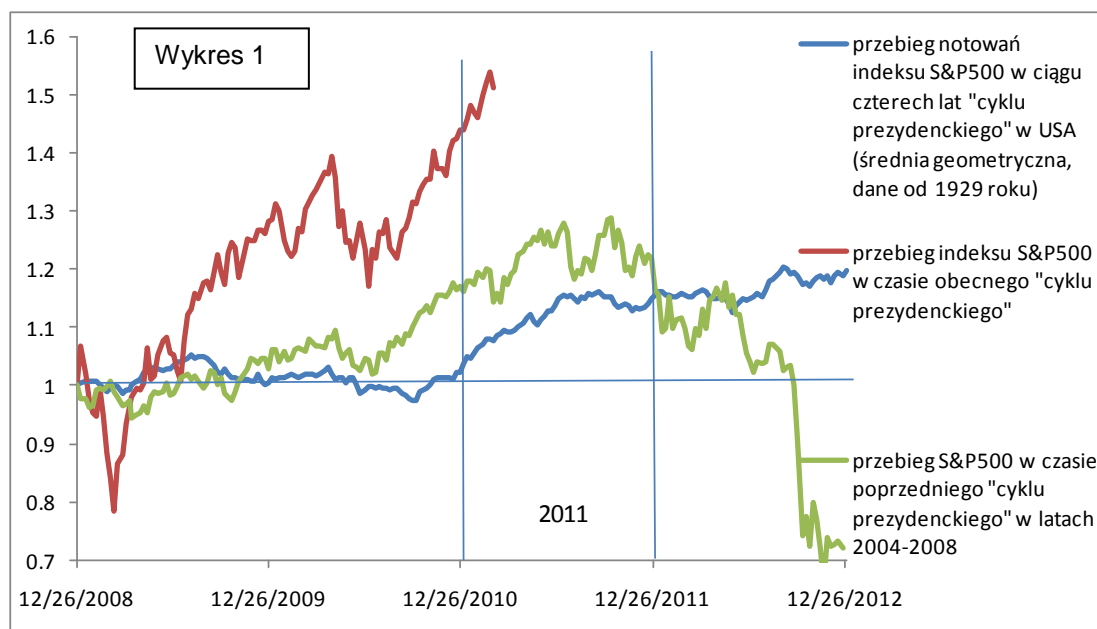


Pomimo napływu na rynki kapitałowe dość niepokojących informacji, zarówno ze strony napięć geopolitycznych związanych z „zimą ludów” w Afryce Północnej, jak i w związku z dynamicznym wzrostem cen ropy, przy utrzymujących się na wysokich poziomach cenach żywności, ostatni miesiąc nie przyniósł jednoznacznego rozstrzygnięcia w kwestii kształtowania się trendu giełdowego w kolejnych miesiącach.

Rynki rozwinięte, w szczególności USA i Niemcy, cały czas znajdują się w wyraźnym trendzie wzrostowym i ani myślą zbaczać z raz obranej ścieżki. Ponieważ, w ostatnich kilku miesiącach rynki wschodzące przeżywały wyraźną korektę, która przynajmniej w teorii mogłaby zostać uznana za zakończoną, przewidywania, co do rozwoju sytuacji na światowych giełdach, do połowy bieżącego roku, są mocno utrudnione.

Z jednej strony, po 30% wzroście indeksu S&P500 w ciągu niecałych 6 miesięcy, nawet drobna, kilkutygodniowa korekta wydaje się być jak najbardziej na miejscu. Z drugiej strony spadki w Brazylii, Indiach czy w Turcji były na tyle znaczące i rozciągane w czasie, że zakończenie korekty na tych rynkach również można uznać za uzasadnione.

Istotnym i często podnoszonym (np. na blogu Wojtka Białka) argumentem za kontynuacją trendu wzrostowego na rynkach rozwiniętych i powrotu do hossy na rynkach emerging markets jest szczególny moment tzw. cyklu prezydenckiego w USA, w jakim się znaleźliśmy. Ponieważ, rok 2011 jest 3 rokiem tego cyklu, który zgodnie z historycznym wzorcem powinien być najlepszy dla rynków akcji w całym cyklu, to można on być uznany za doskonałe wyjaśnienie fenomenu półrocznej hossy w Stanach Zjednoczonych (wykres 1).



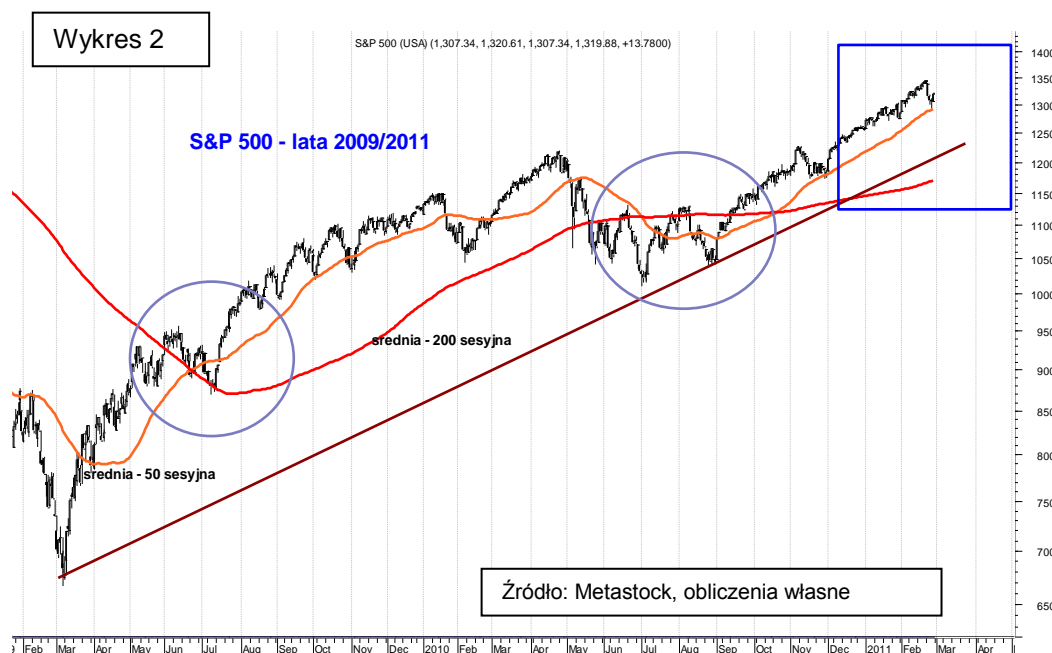
Jakie są konsekwencje przyjęcia takiego scenariusza, opartego na cyklu prezydenckim? Ni mniej, ni więcej, tylko kontynuacja hossy. Hossy, która na takich indeksach jak S&P500 i DAX, będzie trwała w najlepsze przez kolejne 3-4 miesiące. Nie powinna być już tak silna jak wcześniej, ale kolejne 5-10% wzrostu jest jak najbardziej realne. Dojście do poziomów 1400-1450 punktów na S&P500, w maju/czerwcu 2011 roku, kończyłoby najsilniejszą fazę cyklu prezydenckiego.

Natomiast w drugiej połowie roku, na rynkach akcji, zagościłaby korekta np. w formie trendu bocznego, w dalszym ciągu zgodnie z uśrednionym wzorcem z wielu cykli, a nawet podobnie jak to miało miejsce w czasie poprzedniego, trzeciego roku cyklu, czyli w 2007 roku.

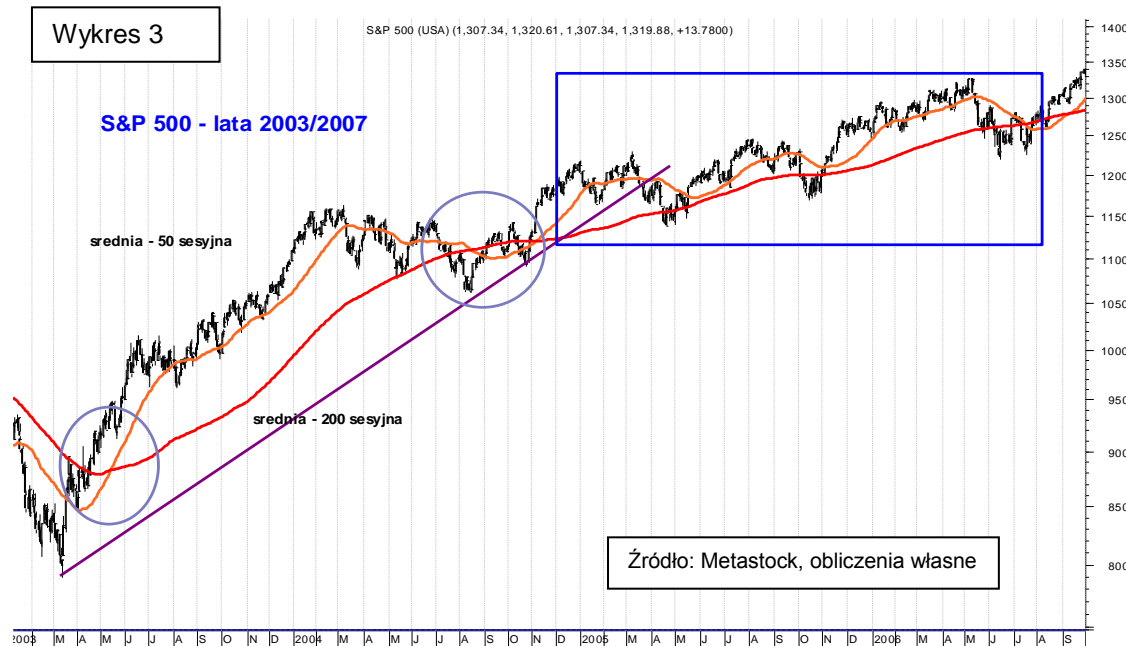
Jak na razie, mocne zachowanie się amerykańskich indeksów oraz wyraźne odreagowanie na giełdach rynków wschodzących, w pierwszym tygodniu marca, mogą świadczyć na korzyść tego, optymistycznego scenariusza.

Chociaż koncepcja kontynuacji hossy przez kolejne miesiące jest, zarówno śmiała (nie jest szeroko obstawiana), jak i w gruncie rzeczy pożądana, nie jest ona moim bazowym scenariuszem na pierwszą połowę roku. Argumenty, za rozpoczęciem fazy korekcyjnej na amerykańskim rynku akcji, które przytaczałem w dwóch poprzednich komentarzach są w dalszym ciągu aktualne. Niestety, jak do tej pory, nadmierna ostrożność w stosunku do głównych indeksów w Stanach nie była opłacalna (wykres 2).

Scenariusz, który cały czas wydaje mi się najbardziej prawdopodobny, opiera się na zastosowaniu analogii do przebiegu głównych indeksów akcji w latach 2005-2006. Ponieważ, z grubsza rzecz biorąc, dotychczasowy kształt hossy, liczonej od marca 2009 roku, ma kilka wspólnych punktów z hossą lat 2003-2005, liczę na to, że kolejne miesiące głównego trendu wzrostowego będą wariacją przebiegu indeksów akcji w latach 2005-2006.

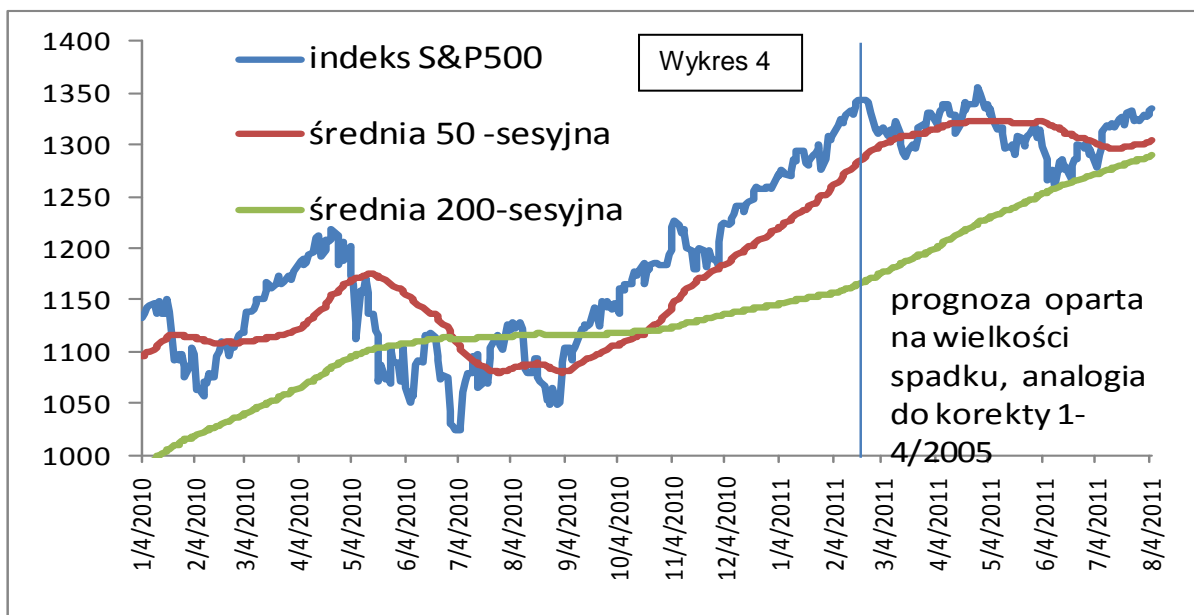


Począwszy od 2005 roku tempo wzrostu głównego amerykańskiego indeksu uległo zdecydowanej redukcji w porównaniu do pierwszej fali hossy w roku 2003. Ustanawianie nowych szczytów na S&P500 wymagało już zdecydowanie więcej czasu, a główny trend wzrostowy poprzecinany był korektami, które nie były bardzo bolesne, ale za to rozciągnięte w czasie (wykres 3).

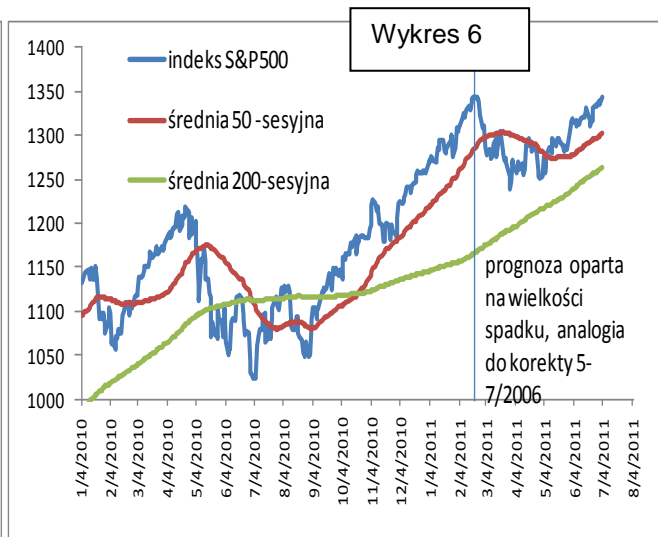
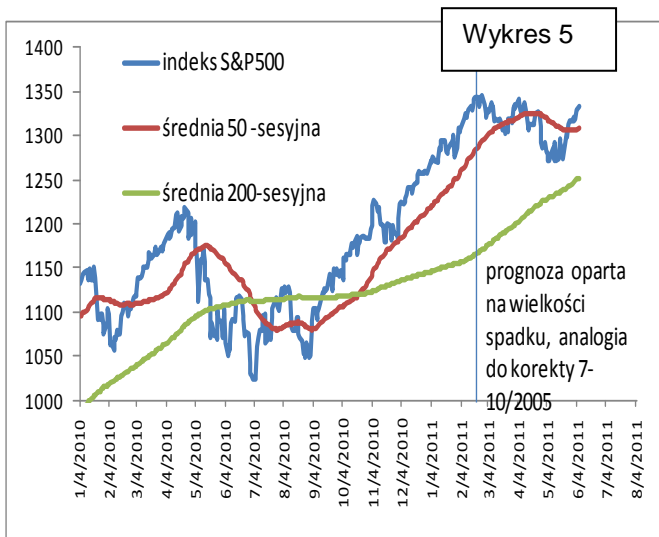


Biorąc pod uwagę, wszystkie trzy korekty, które spowalniały trend wzrostowy w tamtym okresie, możemy spróbować oszacować przebieg i zasięg potencjalnej korekty, która byłaby obecnie odzwierciedleniem ówczesnych spadków.

Przyjmując dość mocne założenie, że omawiana korekta rozpoczęła się na indeksie S&P500, 18 lutego, na poziomie 1344 punktów oraz wykorzystując tylko procentową wielkość spadku do oszacowania zasięgu korekty, otrzymujemy trzy możliwe scenariusze o podobnej amplitudzie wahań (od 1250 do 1350 punktów) ale o różnym czasie trwania (zakończenie w maju, czerwcu lub w lipcu) – (wykresy 4,5,6).

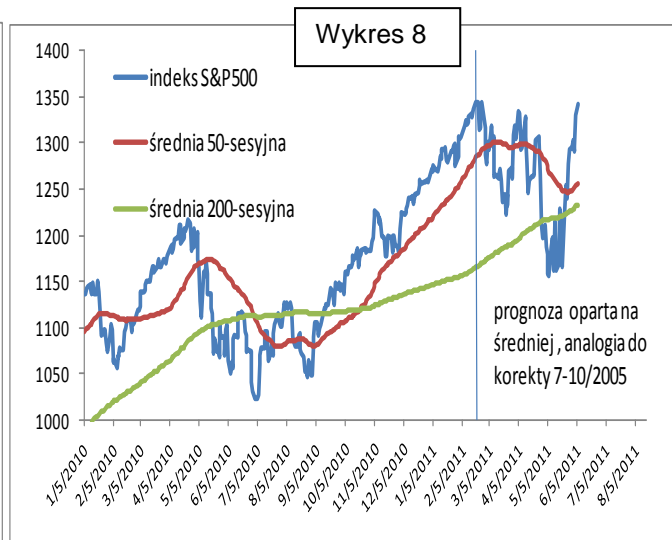
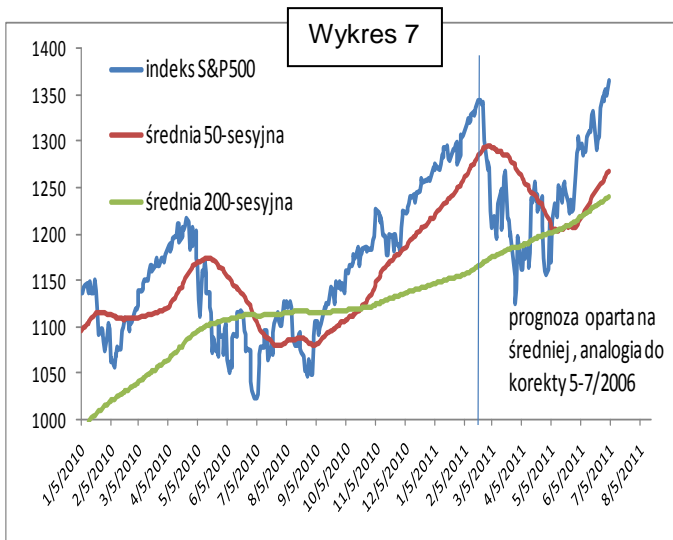


Źródło: Bloomberg, opracowanie własne



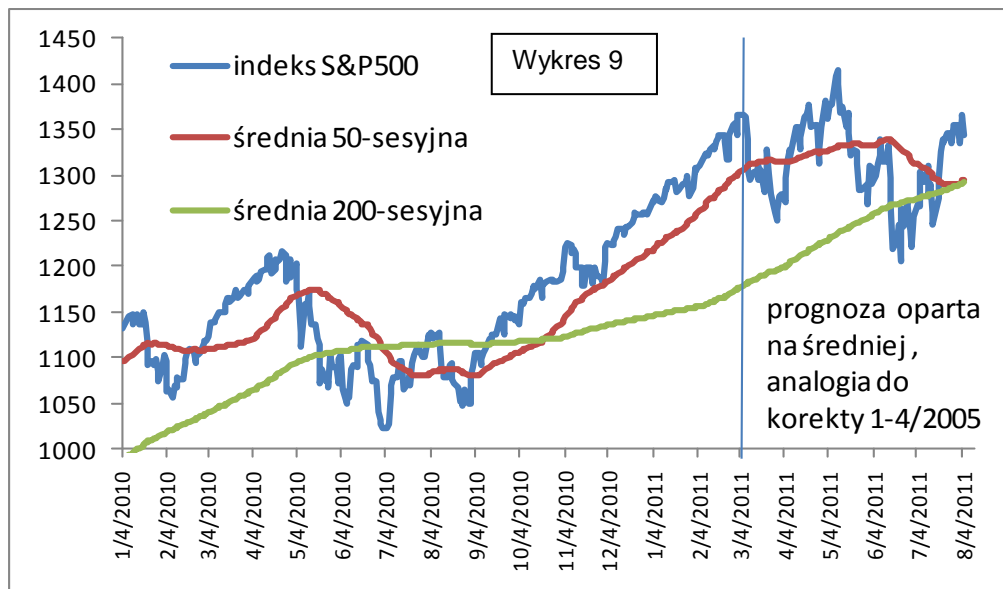
Analizując korekty z lat 2005/2006 można dostrzec, że za każdym razem dołki formacji spadkowej realizowały się kilka procent poniżej długoterminowej średniej (200 sesji). Również „szybsza” średnia (50 sesji) dochodziła lub dotykała swojej 200-sesyjnej odpowiedniczki. W wersji scenariusza korekcyjnego opartego jedynie na procentowym zejściu indeksu nie występują takie konsekwencje.

Jeżeli oprzemy naszą prognozę na powyższej obserwacji, to ewentualna korekta przyjmuje nieco bardziej zdecydowany wymiar, a jej zasięg można szacować na poziom 1150-1200 punktów (wykresy 7 i 8).



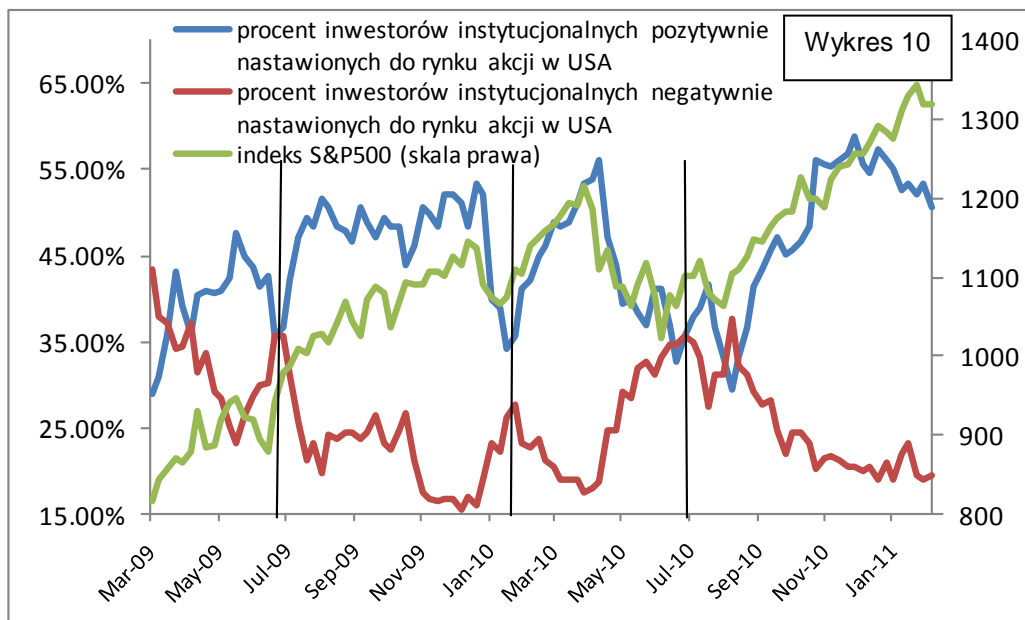
W przypadku estymacji stworzonej na podstawie spadków z pierwszych miesięcy 2005 roku, która najbardziej mi odpowiada, korekta jest najdłuższa, trwa praktycznie 4 miesiące, ale jest najmniej dotkliwa dla portfeli inwestorów. W gruncie rzeczy, przyjmuje ona postać trendu bocznego o znacznej zmienności, a fale spadków i wzrostów na indeksie mieszczą się w przedziale 1200-1400 punktów (wykresy 9).

Zarówno zmienność, jak i czas wydają się być kluczowe, w przypadku preferowanego przeze mnie scenariusza, po to żeby doprowadzić do zdecydowanej zmiany w obecnym nastawieniu inwestorów do rynku akcji w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Obserwując dane dotyczące sentymentu wśród inwestorów instytucjonalnych w USA, można dojść do wniosku, że nawet, jeżeli poziom optymizmu, co do ustanawiania nowych szczytów przez rynek ulega zmniejszeniu (co akurat jest pozytywne), to jednak poziom negacji ewentualnych spadków jest praktycznie rekordowy. Zarządzający przestali obawiać się możliwości wystąpienia korekty (wykres 10).



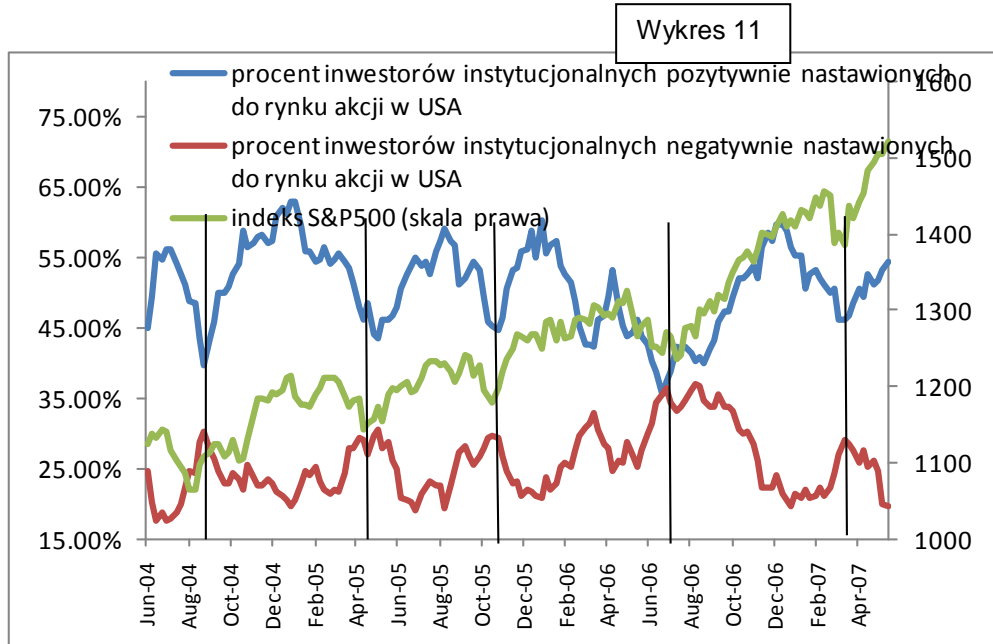
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Ponieważ, stan ten trwa już od kilku miesięcy i nie spowodował, żadnej negatywnej reakcji na rynku akcji w USA, można byłoby uznać, że kolejne kilka miesięcy ewentualnych wzrostów nie zrobiłoby istotnej różnicy. W tym momencie, niezbędne staje się przyjęcie pewnego założenia, co do charakteru ostatniej fali wzrostowej. Pojawia się pytanie, czy mamy do czynienia z ewenementem, który występuje raz na kilka lat i omawiane wskaźniki nie mają w tym przypadku zastosowania, czy też jest to wzrost, jakich wiele w historii ostatnich dwóch lat lub lat 2005-2006?



W tym drugim przypadku, który traktuję jako pierwszoplanowy, warunkiem koniecznym do wystąpienia kolejnej, wielotygodniowej fali wzrostowej byłby zdecydowany wzrost liczby inwestorów pesymistycznie nastawionych do dalszych zwyżek (wykres 11).

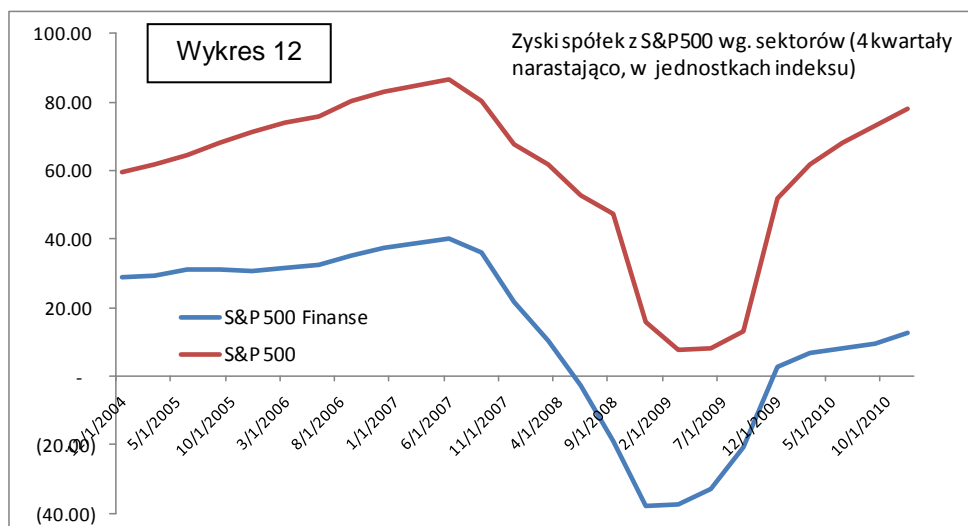
Wydaje mi się, że bez zwiększenia niepewności wśród giełdowych graczy, nie będzie możliwy długotrwały wzrost indeksów, analogiczny do trendu z ostatnich 6 miesięcy.



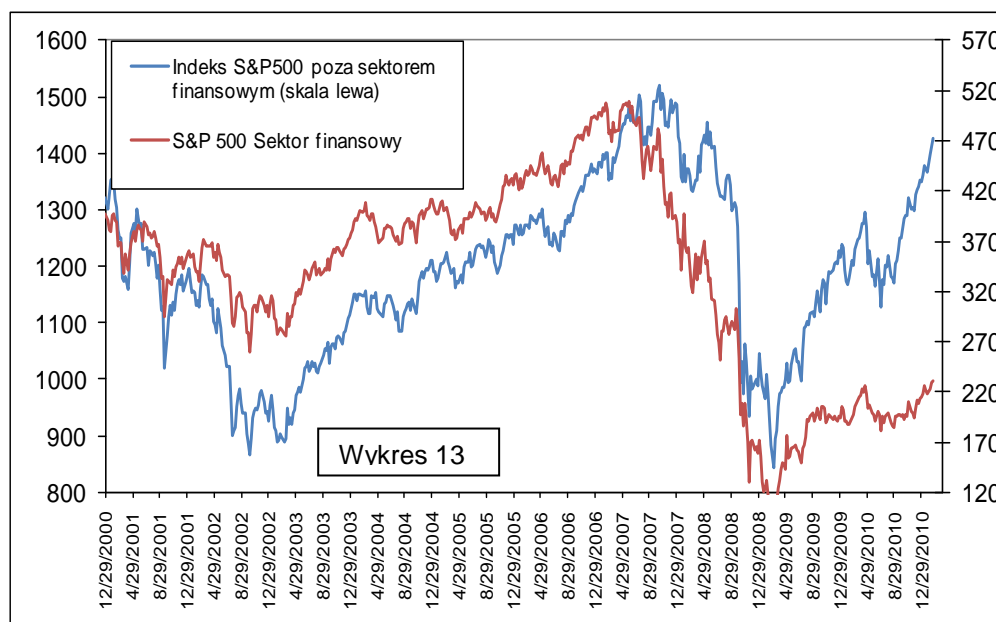
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Co ciekawe, oba scenariusze, jeden oparty na założeniu o dobrym pierwszym półroczu i gorszym drugim (a'la cykl prezydencki) oraz drugi, dokładnie odwrotny (czyli analogiczny do ubiegłorocznego), chociaż są rozbieżne, to jednak mogą być całkiem niezłe podparte fundamentami spółek i gospodarki.

Po pierwsze, wyraźny trend wzrostu zysków wśród amerykańskich spółek jest nadal kontynuowany. Dotyczy to wszystkich sektorów gospodarki, ale szczególnie istotne są branże pozafinansowe, które odnotowały w 2010 roku wynik finansowy zbieżny z poziomem osiągniętym w szczycie koniunktury w 2007 roku (wykres 12).



W takiej sytuacji trudno się dziwić, że wzrosty z ostatniego półrocza wyciągnęły indeks S&P500 po wyłączeniu instytucji finansowych do poziomów bliskich szczytom z końca 2007 roku (wykres 13).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

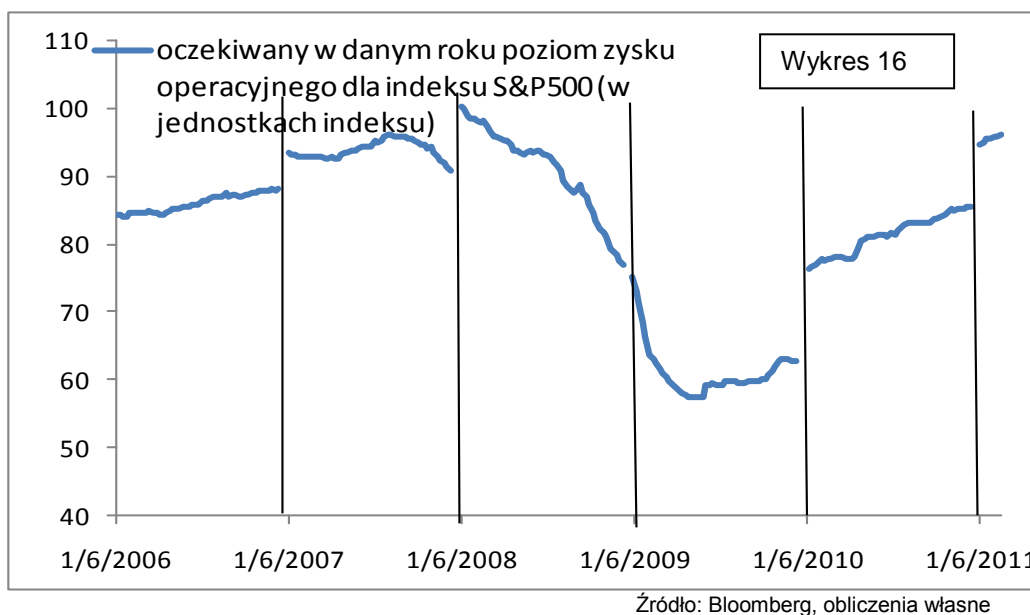
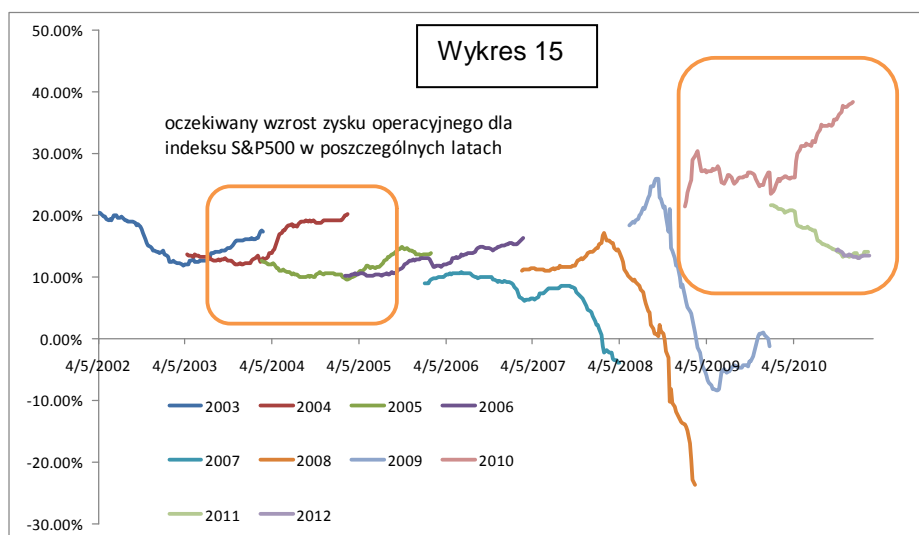
Pomijając sektor bankowy dotarcie do poprzednich rekordów zabrało indeksowi S&P500 dwa lata, podczas gdy w ostatnim cyklu, lat 2000-2007, trwało to aż 5 lat. Jednym z czynników, który może wyjaśnić ten fenomen jest właśnie skala poprawy rentowności i wielkości zysków generowanych przez przedsiębiorstwa. Otrząśnięcie się z poprzedniej recesji zabrało firmom giełdowym 10 kwartałów (liczonych jako czas dojścia do poziomu zysków z ostatniego szczytu). W przypadku obecnego ożywienia gospodarczego proces ten przyspieszył do 7 kwartałów (wykres 14).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Zgodnie z oczekiwaniami analityków, na pierwsze trzy kwartały bieżącego roku, poziom zysków wypracowywanych przez spółki będzie w dalszym ciągu ulegał poprawie. Może to świadczyć na korzyść scenariusza opartego na cyklu prezydenckim.

Z drugiej strony, scenariusz, w którym to drugie półrocze ma być lepsze od pierwszego, może być wsparty analogią do zmian w percepcji wzrostu zysków tworzonych przez przedsiębiorstwa podobną do tej z lat 2005-2006. Wtedy również oczekiwania, co do tempa wzrostu zysków w firmach w roku bieżącym i następnym były dość umiarkowane, dopiero z czasem następowało zwiększenie szacunków poprawy wyniku finansowego (wykres 15 i 16).

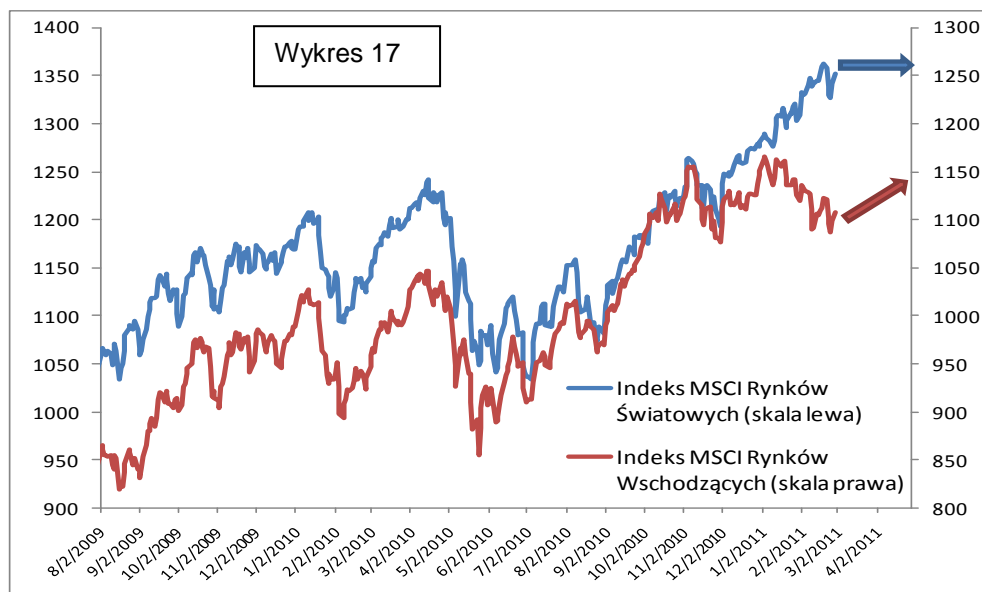


Taka poprawa wzrostu zysków byłaby związana bardziej ze zwiększeniem wolumenów sprzedaży niż redukcją kosztów i wzrostem efektywności, które stanowiły istotny powód poprawy wyników w ostatnich dwóch latach.

Chociaż odbudowa zapasów, która wspierała wzrost przychodów w firmach przestanie już odgrywać pierwszoplanową rolę, coraz bardziej widoczna poprawa w poziomie zatrudnienia w USA oraz powolny proces zwiększenia akcji kredytowej mogą wywołać nowy impuls dla wzrostu wartości giełdowych przedsiębiorstw.

Co się jednak stanie z przeżywającymi ciężkie chwile rynkami wschodzącymi w przypadku wypełnienia się scenariusza kilkumiesięcznej, płaskiej korekty na głównych rynkach światowych?

Skoro byliśmy świadkami dość rzadkiego zjawiska inwestycyjnego, czyli spadków na „emerging markets” przy jednoczesnych wzrostach w Stanach i Europie, jestem w stanie wyobrazić sobie lekkie wzrosty na rynkach wschodzących w czasie trwającej korekty na głównych parkietach (wykres 17).



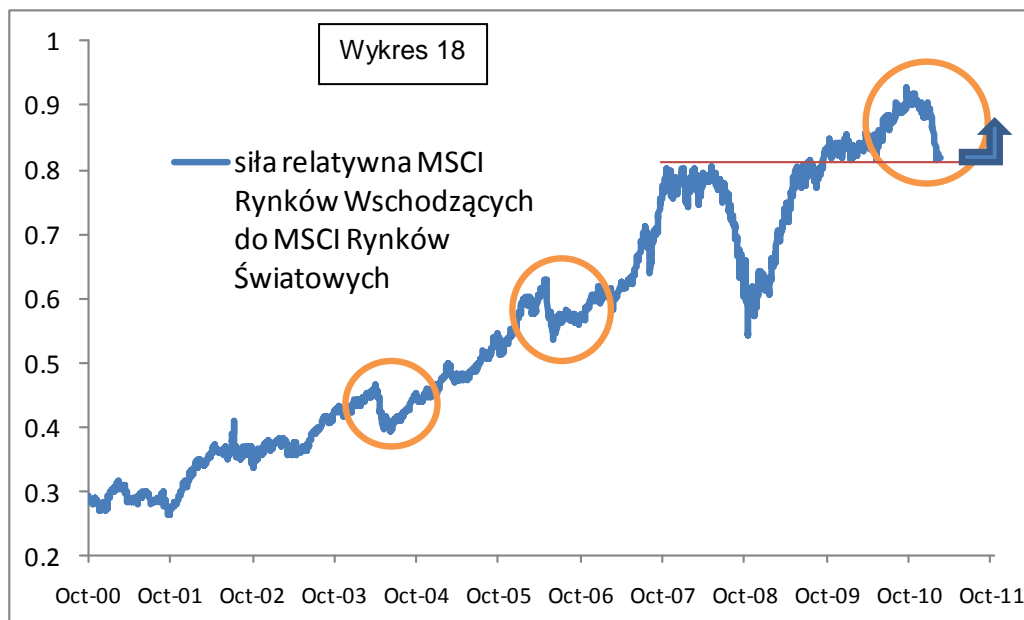
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Nawet, jeżeli giełdy w Brazylii, Indiach czy w Turcji będą jeszcze zmuszone do obrony swoich ostatnich dołków, to w relacji do stóp zwrotu z rynków światowych, powinniśmy, jako rynki wschodzące wyjść z kolejnej próby obronną ręką.

W dalszym ciągu, naszym podstawowym założeniem, przy ocenie perspektyw inwestycyjnych na rynkach wschodzących jest kontynuacja długoterminowego trendu w sile względnej tych rynków do giełd w państwach rozwiniętych.

Korekty, w tym, trwającym przez prawie całą poprzednią dekadę, trendzie wyższych stóp zwrotu na rynkach rozwijających się, zdarzały się, co najmniej raz w roku, więc ostatnia słabość tych krajów nie jest moim zdaniem, powodem do zakończenia przez inwestorów przygody z rynkami wschodzącymi.

Wręcz przeciwnie, patrząc na miejsce, w jakim zatrzymały się indeksy z Azji i Ameryki Łacińskiej na tle europejskich i amerykańskich odpowiedników, można pokusić się o zakład, że poziomy, które w 2007 i 2008 roku stały się trudnym do pokonania oporem, tym razem będą stanowiły silne wsparcie dla rynków wschodzących (wykres 18).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Zresztą, okres od końca 2007 do połowy 2008 roku, w którym rynki „emerging markets” przestały zachowywać się lepiej niż główne światowe indeksy, jest w gruncie rzeczy podobny do ostatnich kilkunastu miesięcy. Jeżeli uznać ostatnie 4 miesiące słabości rynków wschodzących za odreagowanie „bezpodstawnego” wzrostu siły tych rynków trwającego od czerwca do października ubiegłego roku, to okazuje się, że od blisko półtora roku akcje w krajach rozwijających się nie generują wyższych stóp zwrotu, które usprawiedliwiałyby ponoszenia wyższego ryzyka inwestycyjnego.

Co może być przyczyną takiej anomalii? Głównym, powtarzanym niczym mantra powodem jest wzrost inflacji i w efekcie stóp procentowych na tych rynkach, które w największym stopniu zależą od surowców energetycznych i żywności.

Dokładnie takie same przyczyny miały stać za problemami niektórych rynków akcji na „emerging markets” w pierwszej połowie 2008 roku (okładki The Economist z tego okresu). Chociaż, w tamtych czasach, motorem zdarzeń były zapomniane już szał biopaliw (jako wyjaśnienie wzrostu cen żywności) oraz panika kończąca się zasobów ropy przy nieograniczonym chińskim popycie.



Okładki pisma „The Economist” z pierwszej połowy 2008 roku

Oczywiście porównanie obecnej sytuacji do wydarzeń z pierwszej połowy 2008 roku prowadzi do konstatacji, że przyszłość światowej gospodarki i rynków kapitałowych może przybrać formę kryzysu i krachu analogicznego do tego z drugiej połowy 2008 roku.

Na szczęście historia nie musi powtarzać się w taki sam sposób, tym bardziej, że nie widać na horyzoncie nowego Lehman Brothers, którego upadek wywołałby falę credit crunchu na całym świecie.

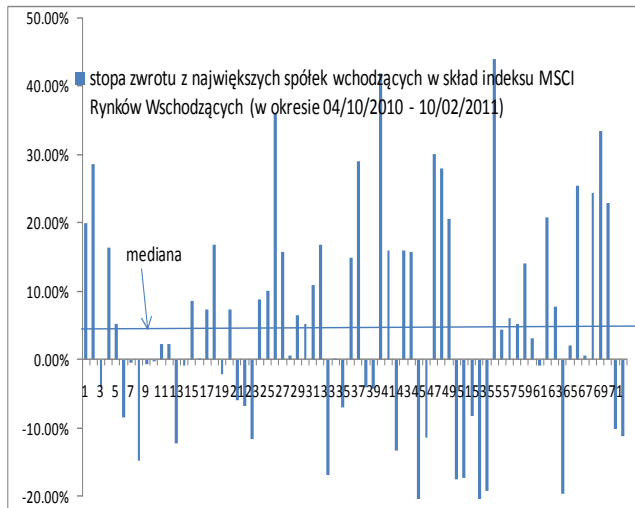
Dlatego, pomimo tego, że można odnieść wrażenie przeżywania swego rodzaju „deja vu”, zakładam, że rynki akcji i światowa gospodarka znajdą inne wyjście z obecnej sytuacji niż drastyczne przebudzenie z przełomu 2008/2009.

Ostatnie 4 miesiące słabości rynków wschodzących w stosunku do amerykańskich indeksów nie jest, moim zdaniem, sygnałem alarmowym zapowiadającym finansowy armagedon. Jest raczej konsekwencją zetknięcia się zbyt dużych oczekiwań inwestorów z rzeczywistością na rynkach rozwijających się oraz dostosowaniem się słabych oczekiwań w stosunku rynków rozwiniętych do wyraźnie poprawiających się fundamentów.

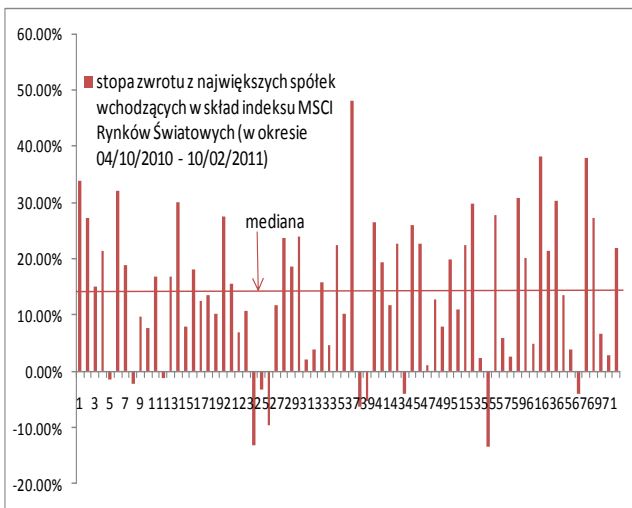
Taka koncepcja zyskuje na znaczeniu gdy porównamy zachowanie się obu rynków akcji, ale nie przez pryzmat samych indeksów, a raczej biorąc pod uwagę ich skład.

Patrząc na wiele spółek (np. pierwszych 70 firm) o największym udziale w najbardziej znanych indeksach tworzonych przez bank MSCI, można od razu zauważyć, że hossa na rynkach światowych, w czasie słabości rynków wschodzących, przybrała bardzo demokratyczny charakter (wykresy 19 i 20). Wzrosty obejmowały zdecydowaną większość spółek i były stosunkowo równomiernie rozdzielone. W porównaniu z chaotycznym obrazem stóp zwrotu składników indeksu MSCI Emerging Markets, dochodzę do wniosku, że rynki rozwijające się przeżywały zdrową, naturalną korektę, czyli przeciwieństwo panicznej wyprzedaży z drugiej połowy 2008 roku, podczas gdy rynek amerykański i rynki europejskie dokonały jednorazowej redukcji „dyskonta”, które inwestorzy w swej gremialnej mądrości nałożyli na te rynki po ostatnim kryzysie.

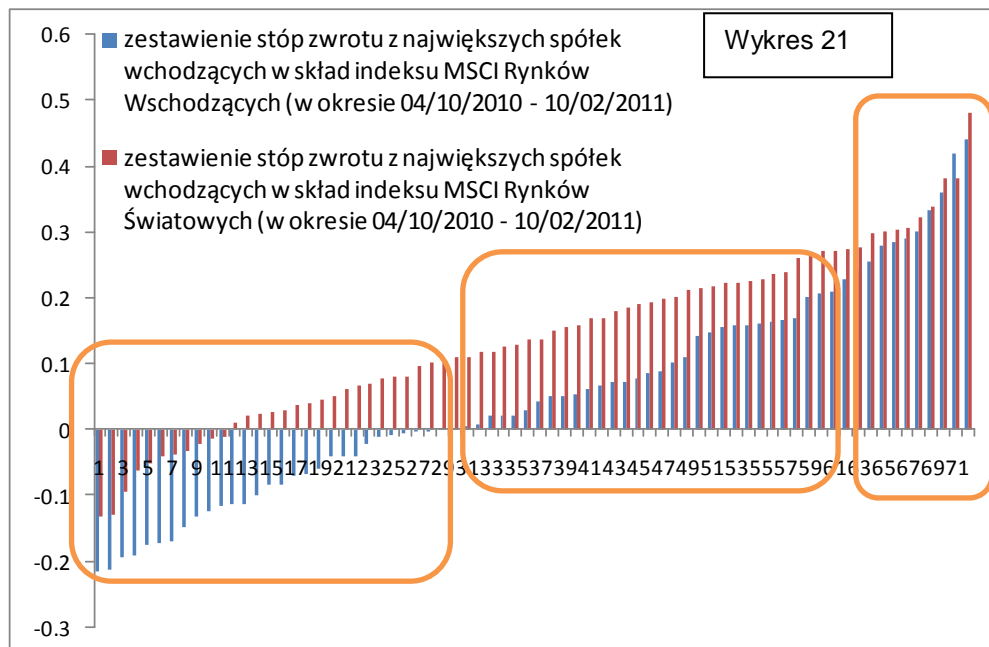
Wykres 19



Wykres 20



Różnica pomiędzy zachowaniem się poszczególnych składników obu indeksów jest jeszcze bardziej widoczna gdy uszeregujemy zwroty z tych spółek i nałożymy na siebie oba zestawy danych. W przypadku rynków rozwiniętych trudno jest nawet znaleźć spółki które zaliczyły istotny spadek, a te które uzyskały dodatnią stopę zwrotu rosły w zdecydowany sposób, rzadko zatrzymując się na kilkuprocentowej zwyżce (wykres 21).



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Ponieważ, zwykle to spółki o największym udziale w indeksie mają proporcjonalnie duży wpływ na ostateczny wynik wskaźnika giełdowej koniunktury, warto przyrzeć się kilku czołowym przedstawicielom obu konkurencyjnych rynków (Tabela 1).

W przypadku indeksu MSCI Rynków Światowych czołowe miejsca zajmują giełdowe tuzy o globalnym zasięgu i w znacznej mierze geograficznie zdywersyfikowanym biznesie, co okazało się w ostatnich miesiącach znaczącym atutem. Podczas gdy, banki i firmy energetyczne wchodzące w skład indeksu Rynków Wschodzących w wielu wypadkach są zdecydowanie bardziej skoncentrowane biznesowo na krajowych operacjach.

Tabela 1

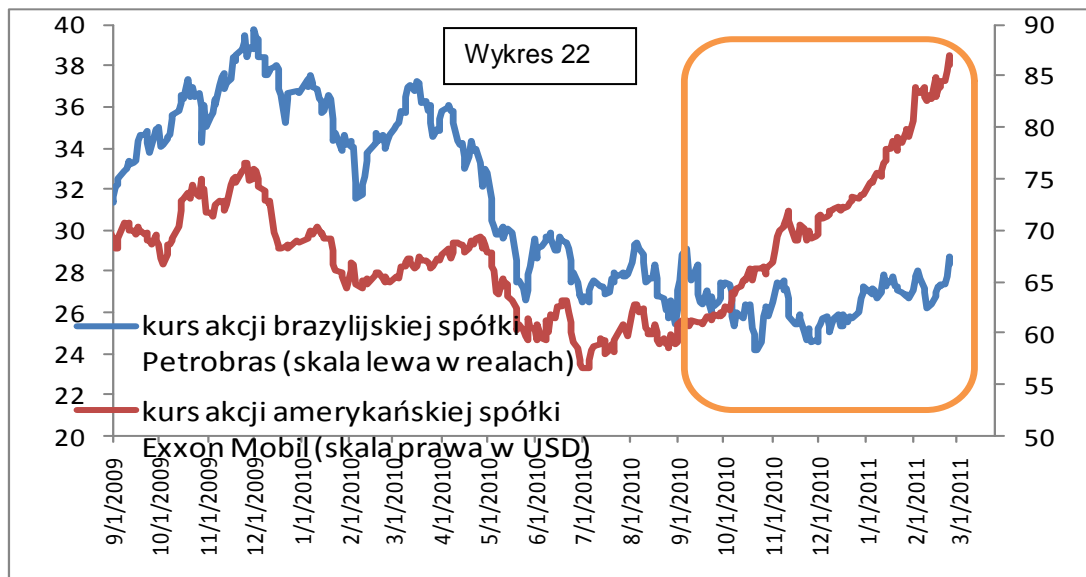
	TOP 20 w indeksie MSCI Rynków Światowych	udział w indeksie	TOP 20 w indeksie MSCI Rynków Wschodzących	udział w indeksie
1	Exxon Mobil Corp	1.58%	PETROBRAS-PREF	3.14%
2	Apple Inc	1.25%	VALE SA-PF A	2.72%
3	Microsoft Corp	0.99%	SAMSUNG ELECTRON	2.53%
4	International Busines	0.89%	GAZPROM	2.02%
5	Nestle SA	0.87%	TSMC	1.68%
6	General Electric Co	0.81%	CHINA MOBILE	1.53%
7	Chevron Corp	0.79%	AMERICA MOVIL-L	1.49%
8	AT&T Inc	0.74%	ITAU UNIBANCO BA	1.23%
9	HSBC Holdings PLC	0.74%	IND & COMM BK-H	1.17%
10	Procter & Gamble Co	0.72%	CHINA CONST BA-H	1.09%
11	JPMorgan Chase & Co	0.71%	CNOOC LTD	1.03%
12	Johnson & Johnson	0.71%	HON HAI PRECISIO	0.97%
13	BHP Billiton Ltd	0.68%	BRANCO SA-PREF	0.88%
14	Wells Fargo & Co	0.65%	BANK OF CHINA-H	0.85%
15	Coca-Cola Co	0.60%	LUKOIL OAO-CLS	0.82%
16	Google Inc	0.59%	INFOSYS TECH LTD	0.81%
17	Pfizer Inc	0.59%	SBERBANK	0.79%
18	Vodafone Group PLC	0.58%	SASOL LTD	0.77%
19	Bank of America Corp	0.58%	MTN GROUP LTD	0.76%
20	Toyota	0.50%	PETROCHINA CO-H	0.76%

Źródło: MSCI, Bloomberg, obliczenia własne

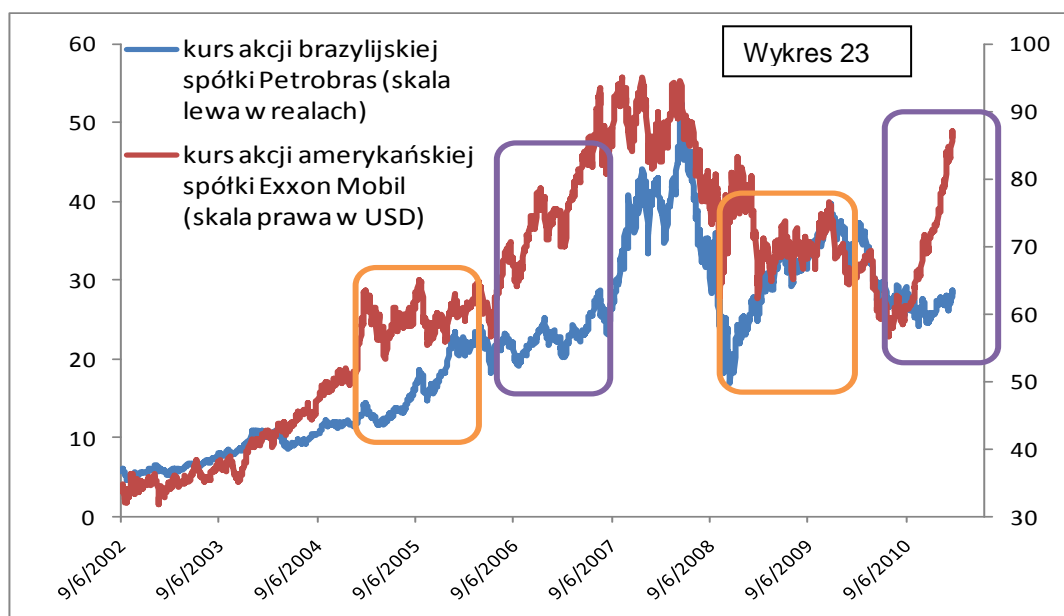
Porównajmy kilka głównych spółek reprezentujących trzy sektory o największym znaczeniu dla rynków „emerging markets”, czyli energii, surowców oraz banków.

Patrząc na zachowanie się kursu giganta energetycznego Exxon Mobil, należy stwierdzić, że spółka zdołała wykorzystać w całości trwającą od kilku miesięcy gwałtowną hossę na cenach ropy naftowej (wykres 22).

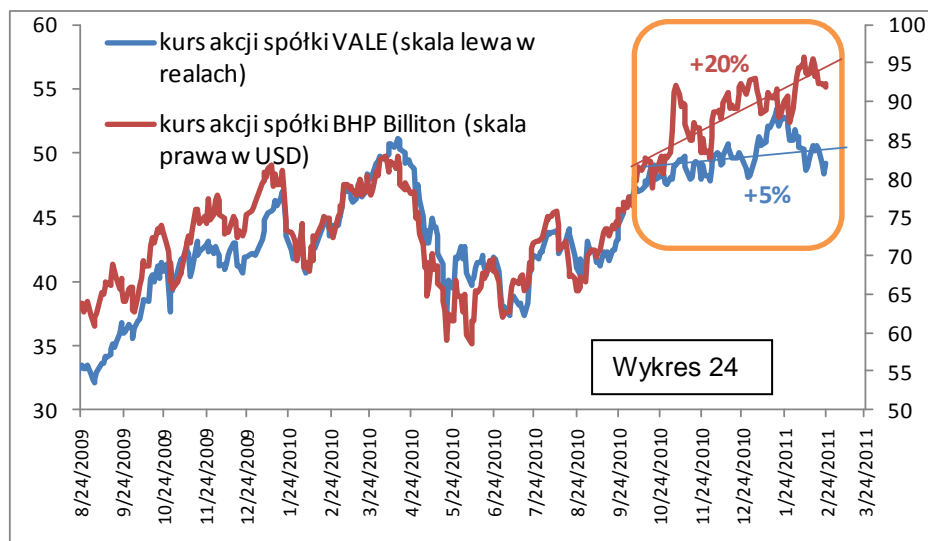
Nie można tego samego powiedzieć o brazylijskiej spółce, Petrobras, zajmującej się wydobywaniem i przetwarzaniem tego surowca. Ta wyraźna różnica będąca zapewne efektem splotu specyficznych dla tej firmy elementów, w pełni przyczyniła się do relatywnej słabości całego indeksu rynków wschodzących w okresie od października ubiegłego roku do lutego bieżącego roku. W tym samym czasie rosyjskie spółki z tego segmentu takie jak Lukoil czy nawet Gazprom w niczym nie ustępowały amerykańskiemu potentatowi.



Gdy przeanalizujemy dłuższą historię notowań obu spółek, widzimy, że ostatnie kilka miesięcy zdecydowanej siły światowych potęg energetycznych było poprzedzone ich relatywną słabością w 2009 roku. Dla wielu z tych spółek rzeczywisty dołek bessy nie nastąpił w marcu 2009 roku, ale dopiero w połowie 2010 roku. Dodatkowo, historia poprzedniej hossy na spółkach związanych z ropą, wskazuje, że podobne rozmijanie się zachowań firm z tej samej branży, ale wywodzących się z dwóch różnych światów, nie jest niczym nowym. Również w 2006 roku Exxon zachowywał się lepiej od brazylijskiego odpowiednika, ale w końcu następowało dostosowanie i Petrobras bardzo gwałtownie odrabiał straty. Podobnie może się to skończyć tym razem (wykres 23).

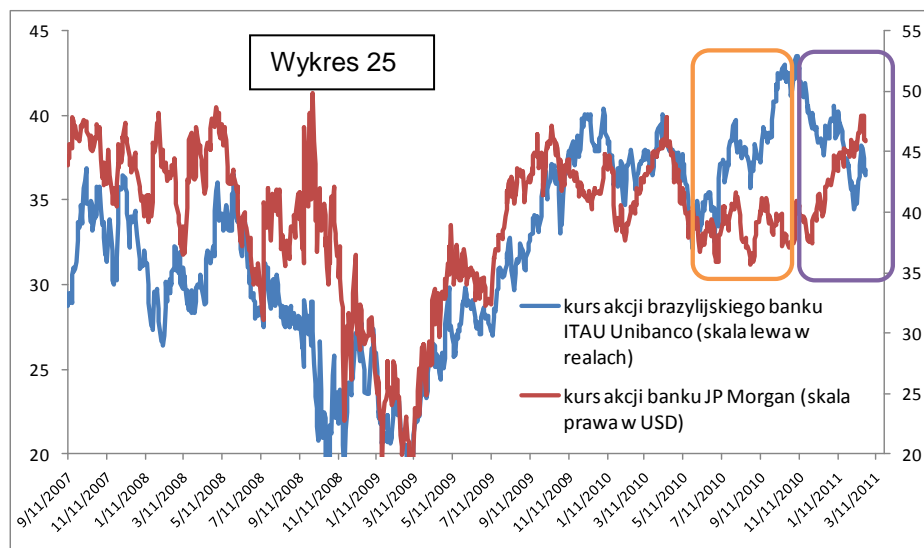


W przypadku sektora surowcowego sprawa nie przedstawia się już tak drastycznie, ale relatywna słabość brazylijskiej spółki wydobywczej VALE jest widoczna na tle wysokiej stopy zwrotu takich spółek jak BHP Billiton, czy Rio Tinto (wykres 24).



Znacznie bardziej spektakularnie inwestorzy rozminęli się w swojej ocenie sektora bankowego, którego przedstawiciele o globalnym zasięgu zdeklasowali instytucje finansowe z krajów rozwijających się. Niech przykładem będzie ponownie brazylijska spółka, największy bank w indeksie MSCI Emerging Markets, czyli ITAU Unibanco.

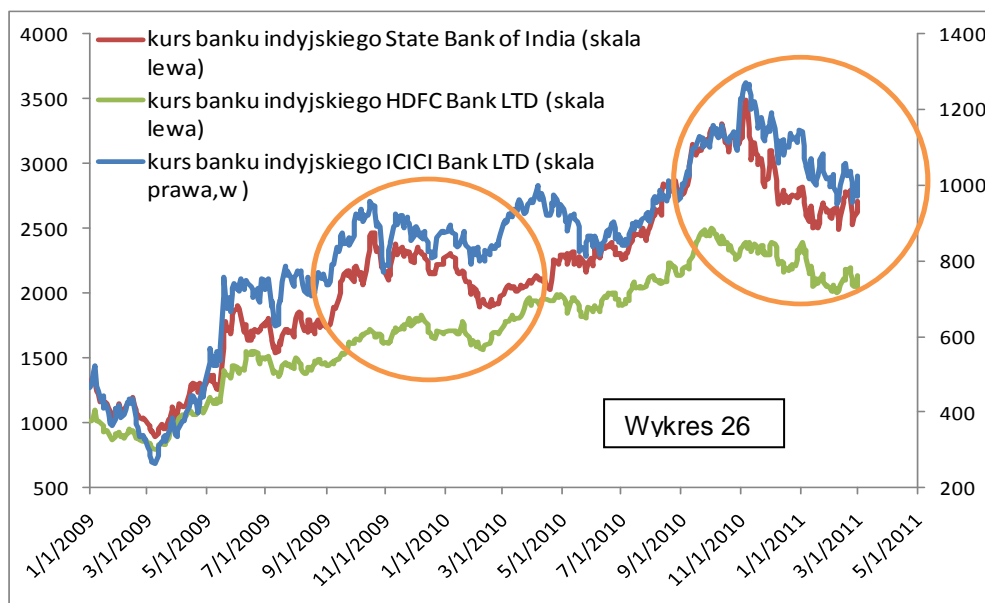
W czasie ostatnich 4 miesięcy czołowe banki światowe takie jak JP Morgan, HSBC, Wells Fargo czy Citibank zanotowały silną falę wzrostów, podczas gdy przedstawiciele tego segmentu z Azji, Ameryki Łacińskiej oraz Europy Wschodniej przeżywały dość znaczącą korektę. Było to odwrócenie sytuacji z połowy 2010, kiedy to banki z rynków wschodzących odzyskiwały siły kosztem światowych instytucji finansowych (wykres 25). Słabość banków europejskich i amerykańskich w tamtym okresie mogła wynikać z dużego zaangażowania tych instytucji w dług peryferyjnych państw Unii Europejskiej. Ponieważ problemy „inflacyjny” i „afrykański” spowodowały wyparcie „greckich” kłopotów z pierwszych stron gazet, inwestorzy mogli odnieść wrażenie, że zagrożenia powstrzymujące wcześniej globalny sektor finansowy przestały istnieć.



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Pech chciał, że głównym zagrożeniem stała się inflacja w krajach wschodzących i nieubłagana fala podwyżek podstawowych stóp procentowych na tych rynkach. Ponieważ, taki scenariusz może powodować zmniejszenie rentowności sektora bankowego, ze względu na rosnące koszty pozyskania finansowania, trudno dziwić się reakcji inwestorów zmniejszających swoje zaangażowanie w tym segmencie rynku.

Korekta, która objęła największe banki w krajach rozwijających się przez Indie, Chiny, aż po Brazylię nie ominęła również Polski (wykres 26). Zachowanie banków PKOBP i PEKAO S.A. nie różniło się wiele od tego co działo się na pozostałych rynkach.



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

To właśnie sektor bankowy, w głównej mierze, odpowiada za wyraźną słabość indeksu MSCI Emerging Markets w porównaniu do MSCI Rynków Światowych, z jaką mieliśmy do czynienia w okresie od października 2010 roku do połowy lutego bieżącego roku.

Pozostałe sektory reprezentowane na giełdach rynków wschodzących również nie świeciły przykładem. Indeksy branży energetyczno-surowcowej, które były uznawane dotąd za motor rynków akcji w krajach rozwijających się, zanotowały jedynie 6 % wzrosty. Było to kilkakrotnie mniej niż w wypadku analogicznych indeksów w USA czy w Europie (tabela 2).

Dodajmy do tego spółki przemysłowe, które straciły na wartości w omawianym okresie i okaże się, że zdefiniowaliśmy większość składników odpowiadających za ostatnią porażkę rynków wschodzących w rywalizacji z indeksami giełdowymi w USA i Niemczech.

Sektor	Udział w indeksie MSCI Rynków Światowych	zwrot w okresie 03.2009 - 10.2010	zwrot w okresie 10.2010 - 02.2011	Udział w indeksie MSCI Rynków Wschodzących	zwrot w okresie 03.2009 - 10.2010	zwrot w okresie 10.2010 - 02.2011
Konsumpcja cykliczna	10%			7%		
Konsumpcja niecykliczna	9%			6%		
Energia	11%	43%	24%	15%	100%	6%
Finanse	21%	117%	12%	24%	154%	-6.3%
Ochrona zdrowia	9%			1%		
Przemysł	11%	92%	18%	7%	138%	-1.2%
Informatyka i technologia	12%			14%		
Surowce	8%	100%	19.4%	15%	156%	6%
Telekomunikacja	4%			7%		
Usługi	4%			3%		
INDEKS		70%	13%		128%	0%

Źródło: MSCI, Bloomberg, obliczenia własne

Przedstawiony komentarz rynkowy oraz prognozy stanowią wyraz poglądów Investors Fundusze Otwarte TFI S.A., przy czym Investors Fundusze Otwarte TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany opinii ze względu na dynamikę rynku bez konieczności powiadamiania. Investors Fundusze Otwarte TFI S.A. nie gwarantuje przedstawionych scenariuszy ani prognoz. Przedstawione komentarze i prognozy oparte zostały na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie mogą stanowić podstawy do decyzji inwestycyjnej. Dotychczasowe wyniki Funduszy nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors Fundusze Otwarte TFI S.A. ani Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych Funduszy. Niniejszy materiał w odniesieniu do danych Funduszy ma charakter informacyjny i nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w Fundusze oraz nie stanowi przekazu reklamowego. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospektach Informacyjnych Funduszy. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu lub konwersji jednostek uczestnictwa. Szczegółowy opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa Funduszy, tabela opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte są w Prospektach Informacyjnych Funduszy, dostępnych w punktach dystrybucji Funduszy, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie www.fo.investors.pl. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podst. Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, (Dz. U. 00.14.176 z późn. zmianami).