



Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Styczeń na rynkach kapitałowych wypadł bardzo dobrze. Silne wzrosty zanotowały parkiety państw rozwijających się, indeksy giełdowe krajów BRIC urosły o ponad 10%. Również nieźle radziły sobie kraje rozwinięte. Parkietom z pewnością pomogło poprawienie płynności na rynku międzybankowym z końcem grudnia. Wówczas ECB umożliwił zawieranie trzyletnich nisko oprocentowanych pożyczek na kwotę prawie 500 miliardów euro. Wzrosty na rynkach w styczniu wspierane były również przez stosunkowo dobre dane makro ze Stanów Zjednoczonych oraz kwartalne wyniki tamtejszych spółek, których zdecydowana większość pobiła oczekiwania analityków. Nie można również zapominać o komunikacie Fedu, który zapowiedział utrzymywanie niskich stóp procentowych do 2014 roku. Główna stopa procentowa wynosi więc nadal 0 do 0,25%. Fed zapowiedział również, że będzie kontynuować operację twist oraz nie wykluczył kolejnej rundy luzowania ilościowego. Z kolei w Europie notowaniom pomagały m.in. odbijające od dna indeksy PMI, a także silny wzrost niemieckiego indeksu ZEW.

Po nie najgorszym grudniu na rynku amerykańskim styczeń okazał się bardzo dobry. Indeks S&P500 zanotował wzrost o 4,4%. Z kolei DJIA urósł o 3,4%, a NASDAQ zyskał 8%. Notowaniom pomogło zapowiedziane przez Fed utrzymywanie niskich stóp procentowych do 2014 roku. Poprawiają się też dane makro w Stanach Zjednoczonych. Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w grudniu do 4,61 mln w ujęciu rocznym z 4,39 mln w listopadzie. Grudniowa sprzedaż była lepsza od oczekiwań. Stopa bezrobocia w USA spadła w grudniu do 8,5% z 8,7% w listopadzie i była najniższa od lutego 2009r. Pozytywnie na rynki przełożyło się także opublikowanie indeksu nastrojów amerykańskich konsumentów opracowany przez Uniwersytet Michigan, który wzrósł w styczniu do 74,0 pkt. z 69,9 pkt. Z końcem stycznia podany został pierwszy odczyt PKB za czwarty kwartał kiedy to gospodarka rozwijała się w tempie 2,8%, po wzroście o 1,8% w trzecim kwartale. Pozytywnie należy odbierać również silniejszy od oczekiwań wzrost zamówień na dobra trwałe. Niepokoić za to może opublikowany z końcem stycznia poziom indeksu zaufania konsumentów Conference Board oraz dalej nie najlepsza sytuacja na rynku nowych domów. Indeks w styczniu spadł o 3,7 pkt do 61,1 pkt wobec konsensusu rynkowego na poziomie 68 punktów. Z kolei sprzedaż nowych domów w USA spadła w grudniu do 307 tysięcy w ujęciu rocznym z 314 tysięcy w listopadzie, podczas gdy oczekiwano jej wzrostu do 321 tysięcy.

Wśród krajów BRIC najlepsza w styczniu okazała się giełda rosyjska. Zanotowała ona wzrost o 14,1%. Całkiem nieźle wypadł także indyjski BSE500 notując wzrost o 13,3%. Brazylijski indeks BOVESPA w górę o ponad 11%. W Chinach Hang Seng zwiększył się o 10,6%, natomiast Shanghai Composite zanotował wzrost o 4,2%. Z końcem stycznia poznaliśmy odczyt indeksu PMI dla Chin, który przekroczył granicę 50 pkt oddzielającą wzrost od recesji. Wyniósł on 50,3 pkt wobec oczekiwań analityków na poziomie 49,6.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

Rynki europejskie w styczniu odrabiały straty z poprzedniego miesiąca. Początek miesiąca nie zaczął się co prawda najlepiej, gdyż agencja S&P obniżyła rating dla dziewięciu krajów strefy Euro. Z najwyższym ratingiem AAA pożegnała się Francja i Austria. Najwyższą ocenę zachowały m.in. Niemcy. Notowaniom pomógł za to wstępny odczyt PMI dla europejskiego sektora prywatnego, który okazał się wyraźnie lepszy od oczekiwań. Indeks PMI Composite Output mierzący rozmiar produkcji w tym sektorze wyniósł 50,4 pkt co oznacza niewielki wzrost w gospodarce. Odczyt niemieckiego indeksu ZEW na poziomie -21,6 pkt. był znacznie lepszy od poprzedniego na poziomie -53,8. Do poprawy nastrojów przyczynił się także indeks Ifo, który obrazuje nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich. Zanotował on wzrost w styczniu do poziomu 108,3 pkt z poziomu 107,3 pkt miesiąc wcześniej. Wydaje się, że przywódcy państw Unii Europejskiej są coraz bliżej kompromisu w zakresie budżetów. Przywódcy 25 państw Unii Europejskiej zgodzili się na zawarcie paktu fiskalnego, który przewiduje złotą regułę, według której deficyt strukturalny, czyli po wyeliminowaniu wpływu wahań koniunktury, nie przekracza 0,5% nominalnego PKB. Niewykluczone, że Czechy i Wielka Brytania które nie podpisały paktu ostatecznie zmieniają zdanie. Spośród giełd zachodnioeuropejskich najlepiej zachował się niemiecki DAX. Zanotował wzrost o ponad 9%. Całkiem nieźle poradził sobie również francuski CAC40 zyskując w skali miesiąca 4,4%. Natomiast londyński FTSE wzrósł o skromne 2%.

Nieźle nastroje w Europie przełożyły się także na wzrosty na naszej giełdzie. Inwestorzy byli dodatkowo wspierani przez dane makro. W grudniu pierwszy raz od pięciu miesięcy spadł roczny wskaźnik inflacji. Wyniosła ona 4,6% wobec 4,8% miesiąc wcześniej. Z kolei dynamika produkcji sprzedanej wyniosła w grudniu 7,7% r/r. W styczniu poznaliśmy również wstępny odczyt PKB w 2011 roku. Wynika z niego, że polska gospodarka rozwijała się w tempie 4,3% po wzroście o 3,9% w 2010 roku. Na tle innych rynków stopy zwrotu za styczeń na polskim parkiecie należy uznać za bardzo przyzwoite. Nasze indeksy zachowały się lepiej niż zachodnioeuropejskie i amerykańskie ustępując miejsca tylko BRIC-om. Indeks WIG oraz blue chipy z WIG20 urosły o prawie 9%. Rynkowi sprzyjały silnie rosnące spółki wydobywcze: KGHM, JSW oraz Bogdanka, a także Bank BRE oraz Handlowy. Bardzo dobrze poradziły sobie małe spółki. Grupujący je indeks sWIG80 zakończył tydzień prawie 11-procentowym wzrostem. Nieco gorzej poradziły sobie spółki średnie, mWIG40 urósł o 8,3%. W ujęciu sektorowym najlepiej wypadli deweloperzy, WIG-Deweloperzy zanotował wzrost o 17,6%. Z kolei najsłabiej radziły sobie papiery defensywnych spółek energetycznych, WIG-Energia spadł o 0,4%.

W naszym regionie bardzo dobrze poradziły sobie giełdy węgierskie i tureckie; BUX urósł o 11,3%, natomiast ISE zanotował wzrost o 11,5%. Z kolei czeski indeks PX50 zyskał 6,6%.

Początek roku zaczął się bardzo optymistycznie. Wpływ na to miało przede wszystkim zapewnienie płynności na rynku międzybankowym przez ECB oraz zapowiedź utrzymania niskich stóp procentowych przez Fed do 2014 roku. Wydaje się, że przynajmniej przez jakiś czas giełdy powinny kontynuować jeszcze ruch wzrostowy. Nie można co prawda zapominać o kryzysie zadłużeniowym w strefie euro oraz o spowolnieniu gospodarczym, a nawet lekkiej recesji jaka w 2012 roku prognozowana jest przez analityków. Obecnie większe obawy budzi kryzys zadłużeniowy. Jeżeli chodzi o Grecję to rynki prawdopodobnie już zdyskontowały jej bankructwo. Natomiast dużo wątpliwości budzi sytuacja fiskalna innych krajów Unii Europejskiej- Portugalii i Włoch. Bardziej przewidywalna powinna być sytuacja w Stanach Zjednoczonych. Dane makro się poprawiają, niepokój może jednak budzić nie najlepsza sytuacja na rynku nieruchomości oraz rynku pracy. W związku z tym Fed nie wyklucza możliwości przeprowadzenia kolejnej rundy luzowania

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

ilościowego. Rynki z dużym prawdopodobieństwem przewidują taki właśnie scenariusz. Zakładamy, że w roku 2012 wystąpią znaczne wahania na giełdach ze względu na niepewną sytuację gospodarczą. Uważamy, że w obecnym roku na indeksach giełdowych zaczną rysować się długoterminowe trendy wzrostowe. Należy pamiętać, iż rynek akcji z wyprzedzeniem odzwierciedla poprawę sytuacji w gospodarce, więc naszym zdaniem wprowadzenie istotnych rozwiązań politycznych i gospodarczych oraz uspokojenie nastrojów w Europie powinno przełożyć się na odreagowanie na giełdach już w pierwszej połowie roku. Biorąc jednak pod uwagę nadal dużą niepewność na rynku uważamy, że sytuacja będzie bardzo dynamiczna i dlatego strategia zakłada selektywne podejście do inwestycji wykorzystując mocne przeceny do akumulowania akcji.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

Styczeń był udanym miesiącem dla inwestorów na rynkach obligacji. Pozytywnie na globalnym rynku wyróżnił się rynek rodzimy, który zwyżkował o ponad 1.5%.

W styczniu rynki finansowe ustabilizowały się wyraźnie. Poprawa nastrojów była możliwa w głównej mierze dzięki przeprowadzonej przez ECB w grudniu operacji LTRO. Pomimo tego, że w zdecydowanej mierze gotówka z operacji ląduje na niskooprocentowanych depozytach w ECB (blisko 490 mld Euro), to jednak operacja ta znacząco zmniejszyła obawy rynku o niekontrolowany *run* na banki w krajach zagrożonych kryzysem oraz istotniejsze problemy systemu bankowego w krótkim i średnim okresie. Należy ponadto pamiętać o tym, że kolejna taka aukcja zostanie przeprowadzona 29/02, przy czym dozwolony zastaw wymagany, aby otrzymać pożyczkę będzie istotnie poszerzony (blisko 10tyś. Instrumentów, obecne szacunki mówią o kwocie 350-400 mld EUR). Takie quasi QE w wydaniu europejskim (umiejętnie przeprowadzone przez prezesa ECB, tak aby zachowane zostały wszelkie pryncypia jakimi kieruje się bank centralny strefy euro) będzie istotnie wspierało rynek również w kolejnych tygodniach. Wyrazem końącego wpływu operacji były spadające krzywe terminowe obligacji krajów takich jak Hiszpania czy Włochy i silny spadek rentowności obligacji krótkoterminowych. Stopniowo również rosły ceny obligacji o dłuższych terminach wykupu. Nieco wsparcia dostarczyły też dane makro – Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec wzrósł w styczniu 2012r. do minus 21,6 pkt z minus 53,8 pkt w grudniu odnotowując jednocześnie największy wzrost w historii. Również wstępne wyliczenia indeksów PMI dla europejskiego sektora prywatnego okazały się wyraźnie lepsze od oczekiwań. Po drugiej stronie Atlantyku Rezerwa Federalna zaanonsowała również kolejną rundę poluzowania monetarnego. W komunikacie podano, że warunki gospodarcze, w tym niskie stopy wykorzystania zasobów oraz ograniczone perspektywy wzrostu inflacji w średnim terminie, prawdopodobnie gwarantują niskie stopy do późnego 2014r. Fed ocenił, że gospodarka USA rozwija się w ograniczonym tempie. Decyzja o utrzymaniu rekordowo niskich stóp do końca 2014r. poprawiała nastroje na rynkach finansowych, dodatkowo, szef rezerwy nie wykluczył wprowadzenia kolejnych działań zwiększających akomodacyjność polityki pieniężnej. Również w przypadku USA zauważalna jest stabilizacja lub niewielka poprawa danych makroekonomicznych.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Polskie obligacje odnotowały w styczniu solidne wzrosty cen. Było to wynikiem przede wszystkim poprawy nastrojów na globalnych rynkach obligacji, jak również silnych danych makro z gospodarki. W szczególności inwestorów pozytywnie zaskoczyły dane o PKB na poziomie 4.3% za rok 2011. Dane potwierdziły, że sytuacja w polskiej gospodarce była w minionym roku bardzo

dobra, a w Q4 wzrost PKB wyniósł prawdopodobnie 4,0-4,3% r/r. Obligacje długoterminowe spierały również komentarze części Członków RPP, którzy na chwilę obecną nie widzą znacznego ograniczenia działalności gospodarczej w kraju, a znaczna ich grupa obawia się podwyższonej inflacji w wydłużonym horyzoncie czasowym. Notowania instrumentów dłużnych wspierał również umacniający się złoty i napływ kapitału od inwestorów zagranicznych, który pozwolił na umocnienie się długoterminowych obligacji o ponad 30 punktów bazowych.

Perspektywy

Przy obecnej dychotomii rynku amerykańskiego i europejskiego, uwaga inwestorów skupiona jest na decyzjach liderów europejskich. Od determinacji Francji i Niemiec, we wdrażaniu postanowień ze grudniowego szczytu, zależy wiarygodność Eurozony. Papierkiem lakmusowym będą tu rentowności obligacji włoskich, zaś wzmożona podaż długu rządowego w pierwszym kwartale 2012 będzie doskonałą okazją do weryfikacji poprawności kierunku obranego przez polityków europejskich. Działania ECB uważamy za pomocne. Rozjazd w danych makro starego kontynentu i USA nie będzie trwał wiecznie. Prędzej czy później, któraś z półkul będzie musiała się dopasować. Rozważając perspektywę polskiego długu w średnim terminie nie możemy uciec od oceny wpływu sytuacji w strefie euro na rynek lokalny. Zwiększona zmienność, której możemy doświadczyć w najbliższym czasie jest niezależna od pozytywnie przez nas ocenianej wewnętrznej sytuacji naszego kraju. Będzie to jednocześnie okazja do zakupu polskich obligacji. Uważamy, że w 2012 roku mamy wszelkie możliwości przyciągnięcia zewnętrznego kapitału, będąc relatywnie stabilnym krajem wśród rynków lokalnych.

Miesięczne zmiany obligacji obligacji 10-letnich

	Zmiana ceny	Rentowność 10- letnich obligacji[%]
US	0.42%	1.88 → 1.80
Niemcy	0.13%	1.82 → 1.79
Włochy	5.70%	7.03 → 5.95
Hiszpania	2.41%	5.04 → 4.97
Polska	1.51%	5.88 → 5.58

Źródło: Bloomberg. Miesiąc: styczeń