

## Odsiecz zza oceanu

### AKCJE

Tylko patrząc na poziom indeksów na koniec ubiegłego tygodnia można było poznać odpowiedź na pytanie: „czy FED nie zawiedzie?”. Nie zawiodł. Rosły ceny akcji na większości rynków, drożała ropa naftowa i miedź. W przypadku surowców mamy zresztą do czynienia z mechanizmem silnego sprzężenia zwrotnego. Dokładnie było widać to na przykładzie rynku rosyjskiego. Indeks RTS, w którego skład wchodzi większość stanowią spółki związane z wydobyciem ropy naftowej, zyskał 8%.

Także po strukturze wzrostu indeksów na warszawskiej giełdzie widać było, że za zmianami cen stoi globalny optymizm. Szeroki indeks WIG zwiększył o 3,7% ale WIG20 zyskał aż 4,3%. Na drugim biegunie znalazł się sWIG80, który praktycznie nie uległ zmianie. Tym samym zmiana wartości indeksu WIG20 liczona od początku roku niemal zrównała się ze wzrostem sWIGu80. Jak na razie w tyle pozostał mWIG40 i biorąc pod uwagę jego skład można oczekiwać, że w przypadku dalszych wzrostów na rynkach akcji zacznie doganiać sWIG80. Nadal liderem pozostanie zapewne WIG20, jako skupiający spółki stanowiące obiekt zainteresowania inwestorów zagranicznych.

Wiele z tych spółek to spółki dywidendowe. Dzieje się tak z racji dominującego wpływu Skarbu Państwa w tych podmiotach. Jako akcjonariusz egzekwuje on wypłaty sowytych udziałów w zyskach. Już teraz pojawiają się ze strony spółek zapowiedzi o wysokich dywidendach w roku przyszłym co jest związane z przyjęciem przez rząd projektu ustawy budżetowej na przyszły rok. Spółki operując udziałem w zysku jako będzie wypłacony, nie zaś kwotami, co oczywiście wynika z braku pewności co do ich wysokości i obawami, że kwota byłaby niższa niż wypłacona w tym roku. To zaś raczej nie pomogłoby w uwiarygodnieniu założeń budżetu państwa.

Można zakładać, że proponowany przez Urząd Regulacji Energetyki podział PGNiG na część hurtową i detaliczną także nie będzie korzystny dla możliwości wypłaty dywidendy przez tę spółkę. Pomijając potencjalne dodatkowe koszty wynikające z utraty korzyści skali i synergii, zysk roku w którym ten podział się dokona będzie szczególnie obciążony kosztami całego procesu tworzenia dwóch odrębnych spółek.

## Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 14.09.2012

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1465.77	1.9%	3.6%	14.8%
DJIA	13593.37	2.2%	2.6%	9.6%
NASDAQ	3183.95	1.5%	4.0%	20.2%
CAC40	3581.58	1.8%	2.9%	11.1%
FTSE 100	5915.55	2.1%	1.4%	3.8%
DAX	7412.13	2.7%	5.9%	22.0%
NIKKEI225	9159.39	3.2%	0.7%	7.0%
RTS	1589.40	8.0%	11.1%	15.1%

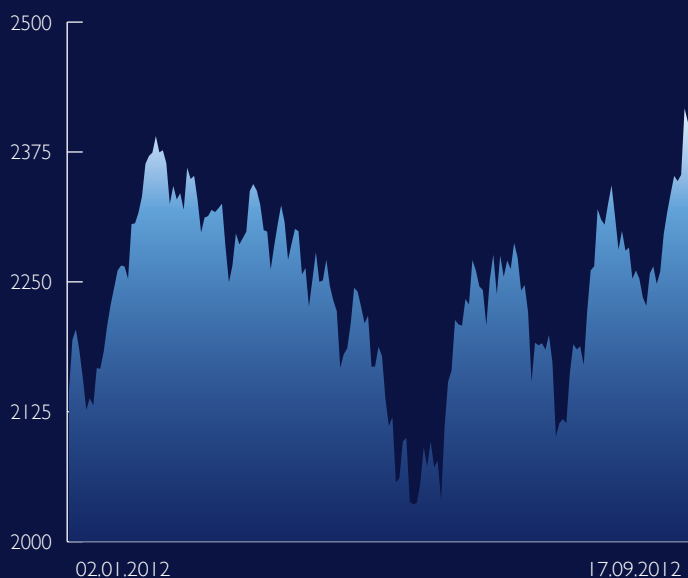
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2417.32	4.3%	3.1%	10.2%
WIG	44089.49	3.7%	4.0%	15.1%
mWIG40	2325.54	2.9%	1.5%	6.2%
sWIG80	9514.66	0.3%	1.6%	10.6%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	117.59	3.0%	0.8%	5.2%
ZŁOTO	1773.50	2.1%	9.8%	13.2%
SREBRO	34.65	3.1%	23.0%	17.9%
MIEDŹ	8362.60	5.1%	12.4%	7.5%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.0622	-0.8%	0.3%	-9.1%
USD/PLN	3.093	-3.2%	-5.6%	-10.5%
CHF/PLN	3.3369	-1.4%	-1.0%	-9.3%
EUR/USD	1.313	2.5%	6.2%	1.5%

## WIG20

OD POCZĄTKU ROKU



## Za dużo dobrych wiadomości

OBLIGACJE

Polski rynek obligacji systematycznie poprawiający pozycję na poturbowanym rynku europejskim tym razem ugiął się pod ciężarem dobrych wiadomości. Zapowiedzi FEDu realizacji programu nieograniczonego skupu obligacji hipotecznych istotnie poprawiły sentyment na rynku. Na wartości zyskiwały wysokorentowne instrumenty krajów borykających się z problemem nadmiernego zadłużenia. Przenę obserwowaliśmy na rykach uznawanych za bezpieczne a do tej grupy zaliczana jest Polska. Potencjał głębszej korekty na rodzimym rynku ograniczają oczekiwania na rozpoczęciu cyklu obniżek stóp procentowych, którego głębokość wyceniana jest na ok. 100 pb.

## Oczekiwanie na FED

### SUROWCE

Ubiegły tydzień na rynkach surowców stał pod znakiem decyzji FED odnośnie kolejnej rundy luzowania ilościowego polityki monetarnej. Oczekiwania inwestorów w tym przypadku sprawdziły się i po ogłoszeniu nowego programu skupu obligacji ceny surowców kontynuowały wzrosty. Indeks Reuters Jefferies CRB, składający się z 19 kontraktów na surowce wzrósł o prawie 3%, przynosząc tym samym w bieżącym roku ponad 5% zyski. Najmocniej podrożały metale bazowe, których ceny, poza miedzią skoczyły o ponad 7%. Nieco słabiej zachowywały się ceny kruszców. Złoto podrożało o skromne 1,8%, a srebro o blisko 3%. Zyskiwały również surowce energetyczne jak ropa czy olej napędowy (+2,7%). Ceny produktów rolnych i zbóż pozostawały stabilne. Mimo silnego wsparcia jakie rynki surowców i innych ryzykownych aktywów otrzymały ze strony FEDu najbliższe miesiące niekoniecznie muszą oznaczać kontynuację dynamicznych wzrostów. Problemem wciąż pozostaje spowolnienie gospodarcze w Chinach, słabość gospodarek europejskich oraz ich problemy fiskalne. Dlatego też ostateczny efekt czwartkowej decyzji Fed na ceny surowców może być wyraźnie słabszy niż podczas wcześniejszych rund „dodrunku pieniądza”.

## Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
SELENA FM	7.59	39.0%	43.2%
HYGIENIKA	1.17	28.6%	33.0%
DMI WDM	0.34	25.9%	-10.5%
IQ PARTNERS	0.83	23.9%	-54.1%

EFH	0.19	-17.4%	-55.8%
KSG AGRO	12.69	-16.5%	-38.1%
MOST-EXPORT	0.52	-14.8%	-22.4%
KOFOLA	25.39	-12.5%	33.2%

## Gwiazdka we wrześniu

### OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Gwiazdka we wrześniu, tak można by określić to czego doświadczyły rynki finansowe w ostatnich dwóch tygodniach. Po obietnicach skupu obligacji zagrożonych państw aż do skutku, złożonych przez Europejski Bank Centralny dwa tygodnie temu, w ubiegłym tygodniu na wysokości zadania stanęła także amerykańska Rezerwa Federalna. Najpotężniejszy bank centralny świata ogłosił bowiem trzecią fazę luzowania ilościowego. Trzonem programu będzie skup MBS czyli obligacji zabezpieczonych kredytami hipotecznymi z limitem 40 mld dolarów miesięcznie. Ponadto kontynuowana będzie „Operacja Twist”, zaś niskie stopy procentowe utrzymane zostaną co najmniej do 2015 roku. Tym razem FED jako kryterium zakończenia QE3 podał nie datę ale realizację celu makroekonomicznego. Celem tym jest zaistnienie realnych szans na poprawę sytuacji na rynku pracy, czego najważniejszym miernikiem jest stopa bezrobocia.

Tymczasem jednak chmury wiszące nad Europą nabrały bardziej burzowego charakteru. Okazała się bowiem, że Hiszpania wcale nie kwapi się zwrócić do „Trojki” (Komisja Europejska, EBC i MFW) o pomoc. Jako, że jest to warunek uruchomienia OMT w stosunku do obligacji tego kraju, gracze rynkowi zaczęli zastanawiać się nad zasadnością swojego optymizmu. Kolejny negatywny sygnał napłynął ze strony MFW, a dokładnie przedstawiciela Grecji w tej instytucji. Stwierdził on, iż kraj ten będzie potrzebował trzeciego pakietu pomocowego z uwagi na niedostateczne postępy w procesie dostosowania fiskalnego. W tym kontekście decyzja niemieckiego Trybunału Konstytucyjnego o zgodności ESM/ESFS z niemieckim prawem nie została odebrana tak pozytywnie jak można by oczekiwać. Zwłaszcza, że Trybunał obłożył jego wykorzystanie dodatkowymi warunkami.

Na krajowym podwórku nie miały miejsca tak przełomowe wydarzenia. Zgodnie z oczekiwaniami po raz kolejny obniżyła się stopa inflacji, spadł też deficyt w rachunku obrotów bieżących. Stało się tak za sprawą lepszej niż oczekiwano dynamiki eksportu. Przypomina to scenariusz z 2009 roku, kiedy to eksport uratował dynamikę PKB. Tym razem sytuacja może być nawet lepsza, a to za sprawą dobrej kondycji gospodarki naszego głównego partnera handlowego, Niemiec oraz lepszej kondycji polskich przedsiębiorstw. Ta druga teza może być uznana za ryzykowną jeśli porównamy zyski firm dziś i w 2008 roku. Prócz zysków liczy się jednak także zdolność do przystosowywania się do nowych warunków. Biorąc pod uwagę surową lekcję, jaką polskie spółki odebrały w latach 2008/2009 można zakładać, że teraz jeszcze lepiej poradzą sobie z kryzysową sytuacją.

## Nota prawna

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania.

Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i jego skrócie dostępnym w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.

## Autorzy raportu



**Grzegorz Zatrzy**  
główny strateg

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych UW. Doświadczenie zawodowe zdobywał w Polskim Banku Inwestycyjnym, CAIB Securities, TUJR WARTA i BRE AM. W latach 2002-2008 Wiceprezes Zarządu w PTE Skarbiec-Emerytura.



**Olaf Pietrzak**  
zarządzający  
funduszami dłużnymi

Studiował w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Ukończył także liczne szkolenia z zakresu instrumentów finansowych, strategii inwestycyjnych oraz ustawy o funduszach inwestycyjnych.



**Tomasz Wronka**  
zarządzający  
funduszami

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Od grudnia 2003 roku zatrudniony w XTB kolejno na stanowiskach Tradera, Dealera i Senior Dealera instrumentów pochodnych. W Skarbiec TFI od 2008 roku.



**Jakub Krawczyk**  
analityk

Ukończył Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu. Posiada licencje doradcy inwestycyjnego oraz maklera papierów wartościowych. W Skarbiec TFI od 2011 roku.