

## Koniec restrukturyzacji Getinu

### AKCJE

Wraz z powrotem inwestorów na rynek akcji po świąteczno-noworocznym okresie, powróciły obroty i wyższa zmienność głównych indeksów. Pomimo faktu, że w zeszłym tygodniu mieliśmy tylko cztery sesje, WIG20 wahał się od 2140 do ponad 2200 punktów, aby w końcu zamknąć tydzień na poziomie 2157 pkt. Lepszymi wynikami mogą pochwalić się indeksy małych i średnich spółek, które w przeciągu miesiąca zachowały się zdecydowanie lepiej niż indeks główny. Jednak wciąż odstawiamy od europejskich giełd, które na pozytywne informacje reagują silniejszymi wzrostami. Wśród najlepiej zachowujących się parkietów w minionym tygodniu, należy wskazać rosyjski indeks RTS, niemiecki indeks DAX czy amerykański NASDAQ, które urosły o około 3%. W skali dwunastu miesięcy warszawskie indeksy są w czołówce spadków. Analitycy są podzieleni co do prognoz dla rynków akcji w 2012 roku. Wszyscy podkreślają znaczenie nie tylko ekonomicznych danych makro, ale również zmian na scenie politycznej. W pierwszej połowie tego roku francuzi wybiorą swojego prezydenta. Ewentualna zmiana przy sterach może wpłynąć na ambitne plany całej Unii Europejskiej, w której dziś kanclerz Merkel oraz prezydent Sarkozy podejmują kluczowe decyzje. Francuscy wyborcy mogą mieć dość wspierania lekkodusznych sąsiadów i zażądają zmiany polityki. Pomimo, że ten scenariusz wydaje się dosyć drastyczny, doświadczenie uczy nas, że polityka kieruje się swoimi zasadami, różnymi od naszych – logicznych i konsekwentnych.

Wracając do Polski, warto wspomnieć o zakończeniu procesu restrukturalizacji giełdowego Getinu. W minionym tygodniu, akcjonariuszom Getin Holding, zostały przyznane prawa nabycia akcji emisji podziałowej. Efektem tego jest ogromna nominalna obniżka kursu akcji, jednak nie odpowiada ona rzeczywistej stopie zwrotu. Drugi tydzień z rzędu największymi wzrostami może pochwalić się Belvedere. Możliwe porozumienie z wierzycielami dotyczące ogromnego zadłużenia napawa inwestorów optymizmem.

## Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 06.01.2012

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1277.81	1.6%	1.3%	1.6%
DJIA	12359.92	1.2%	1.3%	6.8%
NASDAQ	2674.22	2.7%	0.9%	0.8%
CAC40	3137.36	-0.7%	-1.2%	-17.5%
FTSE 100	5649.68	1.4%	1.9%	-4.2%
DAX	6057.92	2.7%	1.1%	-13.3%
NIKKEI225	8390.35	-0.8%	-3.8%	-19.3%
RTS	1423.70	3.0%	-3.0%	-21.0%

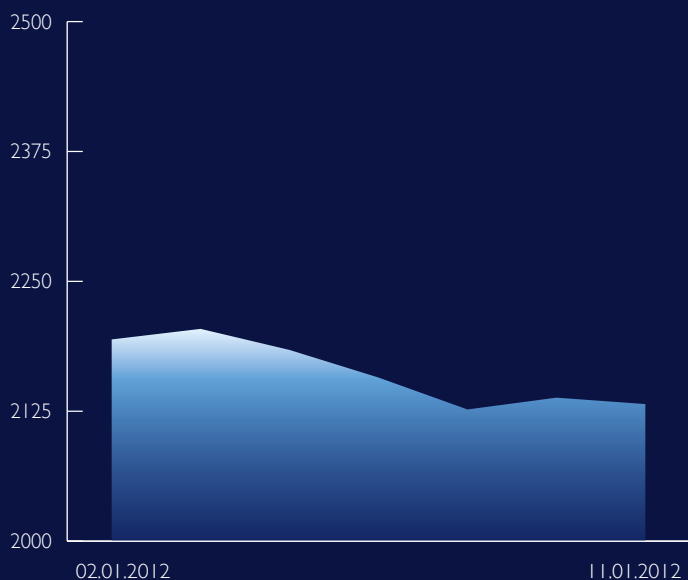
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2157.43	0.6%	-4.3%	-21.4%
WIG	37739.39	0.4%	-3.4%	-20.5%
mWIG40	2159.73	-0.7%	-1.3%	-23.0%
sWIG80	8601.73	1.2%	0.2%	-29.6%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	113.06	5.1%	3.5%	19.9%
ZŁOTO	1617.95	3.5%	-7.1%	13.9%
SREBRO	28.77	3.3%	-11.5%	-6.3%
MIEDŹ	7569.25	-0.3%	-2.9%	-21.6%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.499	0.7%	0.8%	13.5%
USD/PLN	3.5377	2.7%	6.3%	19.4%
CHF/PLN	3.7029	0.9%	2.8%	16.9%
EUR/USD	1.2717	-1.9%	-5.2%	-5.0%

## WIG20

OD POCZĄTKU ROKU



## Warto poczekać z zakupami

OBLIGACJE

Pierwszy tydzień nowego roku nie wniósł istotnych zmian na rynkach obligacji. Początek roku zwyczajowo obfituje w liczne emisje długu rządowego, dlatego nie warto spieszyć się z zakupami a chwile spokoju można poświęcić na dodatkowe analizy. Systematyczna i powolna utrata wiarygodności Węgier nie powinna istotnie wpłynąć na wycenę polskich walorów a niewielki rozmiar rynku węgierskiego powoduje, że ten rynek będzie marginalizowany. Podobną sytuację obserwowaliśmy podczas problemów finansowych państw nadbałtyckich, których kryzys nie wpłynął znacząco na rodzimy rynek. Nowy rok zaczynamy z rentownościami obligacji polskich zbliżonymi do poziomów ubiegłorocznych, ale tym razem z perspektywą obniżki stóp procentowych i inflacji. Stopy zwrotu funduszy instrumentów dłużnych powinny być wyższe niż w roku 2011.

## Reuters Jefferies CRBI +1,4%

### SUROWCE

Pierwsze sesje na rynkach surowcowych w nowym roku stały pod znakiem umiarkowanej aktywności inwestorów. Indeks Reuters Jefferies CRB zyskał blisko 1,4%, praktycznie wyłącznie dzięki wzrostom cen surowców energetycznych. Znacznie zdrożała ropa WTI (+2,76%), której cena ponownie przekroczyła barierę 100 USD za baryłkę, głównie w efekcie wzrostu napięcia geopolitycznego. Groźby ze strony Iranu dotyczące zamknięcia strategicznej dla światowego handlu ropą cieśniny Ormuz w odpowiedzi na coraz bardziej dotkliwe sankcje ekonomiczne przysługują relatywnie wysokie poziomy wydobycia oraz ryzyko niższego od prognoz popytu z powodu spowolnienia w gospodarkach rozwijających się. Wraz z ropą wzrosły ceny benzyny (+2,4%) oraz oleju opałowego (+4,6%). Po ponad 10% spadku w grudniu podrożało złoto (3%), pomimo dalszego umocnienia dolara. Nieznacznie wzrosły również ceny metali przemysłowych, głównie aluminium (+2,4%), jedynie miedź zanotowała minimalny spadek. Realizacja zysków dotknęła natomiast niektóre surowce rolne, które mocno drożały w drugiej połowie grudnia. Ceny pszenicy spadły o blisko 4,3%, niespełna 1% potaniała kukurydza i soja.

## Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
BELVEDERE	310.00	46.9%	43.0%
NTT SYSTEM	0.59	37.2%	-44.9%
PETROLINVEST	3.12	36.2%	-47.4%
SELENA FM	6.57	24.0%	-64.8%
GETIN HOLDING	2.60	-63.1%	-77.2%
INTERBUD	5.51	-23.5%	-69.3%
PBS FINANSE	0.47	-11.3%	-59.1%
ZAMET	1.53	-9.5%	35.4%

## Dobra realizacja budżetu Polski

### OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Rozpoczynamy nowy rok z wielkimi nadziejami i oczekiwaniami, przede wszystkim wobec liderów europejskich krajów. Sytuacja gospodarcza UE nie wydaje się być aż tak zła, jak to się powszechnie uważa. Problem zdaje się tkwić w nadmiernym zadłużeniu, co przy spadających przychodach, staje się coraz większym ciężarem. Dużym wyzwaniem w tym roku będzie spłata przez członków UE wartości nominalnej wyemitowanych obligacji. W samym 2012 roku będzie to około 20% całego zadłużenia. Do tej pory wystarczyło ten dług zrolować i zastąpić go nowym, jednak teraz nie każdy rząd ma taką możliwość. Inwestorzy w końcu stali się bardziej wybredni i staranniej dobierają papiery do swojego portfela. Nastroje inwestycyjne stale psuje Grecja, która zdaje się być obecnie na siłę trzymana przy życiu. Rząd nie jest w stanie samodzielnie obsługiwać własnego zadłużenia i nie bardzo widać wyjście z tej sytuacji. Należy również pamiętać o nieciekawej sytuacji na Węgrzech, która zmagą się nie tylko ze śmieciowym ratingiem, ale również z paniką bankową. Brak społecznego poparcia dla zwiększenia oszczędności budżetowych nie wpływa pozytywnie na prognozy dla tego kraju. Można doszukiwać się oznak optymizmu w fali reform gospodarczych, która przelewa się przez Europę. Trudno właściwie wskazać kraj, który nie przygotowuje się do zapowiadanego spowolnienia. W minionym miesiącu europejski indeks PMI pokazał symboliczny wzrost o 0,5 pkt i stale utrzymuje się poniżej 50 pkt.

W Polsce również trwają prace nad nowymi ustawami, które mają na celu wsparcie polskiego budżetu na najbliższy rok. Pozytywne można ocenić realizację szóstoletniego budżetu. Najnowsze dane mówią o 25 mld złotych deficytu, który choć jest względnie wysoki to jednak zdecydowanie niższy od planowego, który wynosił ponad 40 mld złotych. Cały czas trwa dyskusja nad uczestniczeniem NBP w 200 miliardowej pożyczce mającej wesprzeć Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Poza tym warto wspomnieć o słabych danych makro dotyczących rosnącego bezrobocia, które obecnie wynosi 12,3%.

## 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 Zatrzyb**  
dyrektor  
departamentu analiz

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych UW. Doświadczenie zawodowe zdobywał w CAIB Securities, oraz Zastępca Dyrektora w 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.