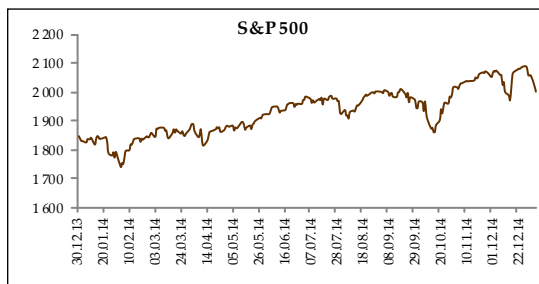


**Rynki finansowe na świecie**

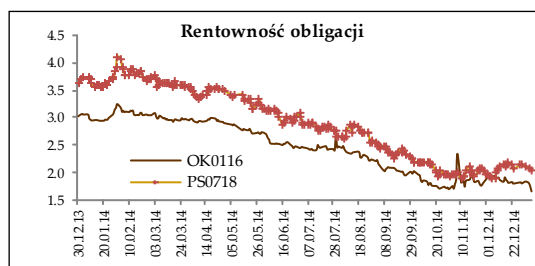
W grudniu indeks S&P500 spadł o 0,4%, zyskując w całym 2014 roku ponad 11%. W Europie Zachodniej większość giełd odnotowała spadki w ubiegłym miesiącu. Niemiecki DAX stracił blisko 2%, ale w całym roku zyskał blisko 3%. Relatywnie słabo zachowywała się giełda w Rosji, gdzie RTS stracił w grudniu 19% i odpowiednio 45% w całym 2014 r. Zaostrzenie polityki pieniężnej przez Fed miało z kolei istotne znaczenie dla amerykańskiego dolara. W całym 2014 r. zyskał on około 12% do euro. Wskutek umocnienia dolara, w ubiegłym miesiącu po raz kolejny relatywnie słabo zachowywały się ceny surowców. Baryłka ropy naftowej potaniała aż o 21% do 57 USD (w całym ubiegłym roku kurs baryłki ropy naftowej spadł o 48%). Cena miedzi straciła w ubiegłym miesiącu 5%. Po ponad pięciu i pół latach wzrostów na światowych giełdach, ceny akcji są wysokie. Zakładamy zatem, że w 2015 r. zmienność notowań może być większa. Ale trend nadal pozostaje wzrostowy.

**Dane makro**

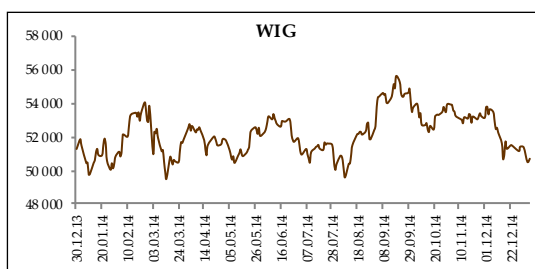
Stopa ref. NBP:	2,0%	
PKB r/r: Q3 2014	3,3%	
Inflacja r/r: XI 2014	-0,6%	
WIG	51 416,08	-3,44%
WIG20	2 315,94	-4,18%
mWIG40	3 483,45	-2,22%
WIG250	1 147,58	-2,33%
S&P500	2 080,35	0,62%
RTS	790,71	-18,84%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Dane makroekonomiczne ukazujące się pod koniec zeszłego roku wskazują na pogorszenie się wzrostu gospodarczego w IV kwartale. Produkcja przemysłowa wzrosła zaledwie o 0,3% r/r po poprzednim wzroście o 1,6%. Wzrost zanotowano ponownie w 20 spośród 34 sekcji. Sekcje wzrostowe to w większości eksport, natomiast dołujące, to sekcje takie jak produkcja koksu i produktów ropy naftowej czy energetyka, a także produkcja sprzętu transportowego, najsilniej dotknięta przez załamanie popytu u wschodnich partnerów Polski. Produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym o 1,6% (powyżej konsensusu). Z kolei sprzedaż detaliczna spadła o 0,2% r/r w porównaniu do oczekiwań rynkowych w wysokości +2,0%. Był to pierwszy roczny spadek nominalnej sprzedaży detalicznej od kwietnia 2013 r. Głównym źródłem niespodzianki była wahałowa kategoria „pozostałe”, spadek o 7,5%. Wskaźnik inflacji CPI utrzymał się na rekordowo niskim poziomie -0,6% r/r. Na ujemną dynamikę wpłynął kolejny spadek cen żywności, paliw oraz łączności za sprawą niższych opłat za usługi internetowe. W pozostałych kategoriach ceny były raczej stabilne. Stopa bezrobocia wyniosła 11,4% wobec 11,3% poprzednio. Na grudniowym posiedzeniu RPP nie zmieniła się stopa procentowa (wynik zgodny z oczekiwaniami analityków). Główna stopa wynosi nadal 2%. Treść komunikatu nie uległa znaczącym zmianom. Rada pozostawiła sobie drogę do ewentualnych obniżek definiując to w komunikacie: „Jeśli napływające dane będą potwierdzały spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej oraz utrzyma się niski wzrost w otoczeniu polskiej gospodarki, to Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej”. Rynek finansowy wycenia na ten moment przeszło 50pb cięć stóp procentowych. Rok 2014 był bardzo dobrym rokiem dla polskich obligacji skarbowych. Kolejny raz rentowności ustanowiły historycznie najniższe poziomy. Notowania po raz kolejny wspierane były słabymi danymi makroekonomicznymi (głównie za sprawą odnotowanej deflacji co nasiliło wycenę potencjalnych obniżek stóp procentowych) oraz oczekiwaniami odnośnie polityki luzowania ilościowego QE w strefie euro. Na koniec miesiąca rentowności wynosiły nieznacznie wzrosły i wynosiły odpowiednio: (OK0716) 1,87% wobec 1,81% na koniec listopada, (PS0418) 2,03% wobec 1,90%, natomiast (DS1023) 2,40% wobec 2,29%. Złoty tracił na wartości do głównych walut, a szczególnie w relacji do dolara amerykańskiego w ślad za notowaniami EUR/USD. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,29 vs 4,18 i USD/PLN 3,54 vs 3,36.

**Polska – rynek akcji**

W listopadzie miała miejsce korekta na GPW. Indeks WIG stracił ponad 3%, ale w całym 2014 r. był na symbolicznym plusie (+0,3%). W ubiegłym miesiącu korekcie uległy spółki z sektora energetycznego. Subindeks WIG-Energetyka stracił ponad 4%, co należy odczytywać jako korektę wcześniejszych wzrostów (subindeks w całym 2014 r. zyskał aż blisko 24%). Innym powodem były pogłoski o planowanym wsparciu sektora węglowego przez spółki energetyczne. W ubiegłym miesiącu z dużych spółek najsilniejszy był kurs akcji PKN Orlen (+8%). Z kolei jedną ze spółek o najsłabszym zachowaniu się kursu akcji był JSW (-20%). Wpływ na to miała słabość na globalnym rynku węgla i pogłębiająca się trudna sytuacja w sektorze. Rok 2014 był rokiem przejściowym po zmianie systemu emerytalnego oraz wydarzeniach na Ukrainie. Skutkowało to dużo słabszym zachowaniem się polskiej giełdy w relacji do tych z rynków rozwiniętych. W 2015 r. czynniki te nie powinny już tak negatywnie oddziaływać na zachowanie się warszawskiej GPW.

**Rekomendacja ogólna**

Jeśli pojawiałyby się słabsze okresy, można wykorzystać je do akumulacji akcji.

Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Ochrony Kapitału
QUERCUS Stabilny
QUERCUS Selektywny
QUERCUS Agresywny