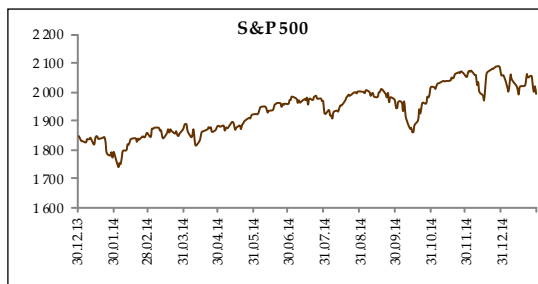


# Komentarz rynkowy

styczeń 2015

## Rynki finansowe na świecie

W styczniu indeks S&P500 stracił ponad 3%. Natomiast pozytywnie wyróżniła się giełda w Niemczech, gdzie DAX zyskał aż 9%. Analogicznie francuski CAC40 wzrósł o blisko 8%. Działania ECB związane ze skupem aktywów w ramach procesu QE korzystnie wpływały na notowania większości europejskich indeksów giełdowych. Relatywnie słabe zachowanie odnotowała giełda w Rosji, tracąc w ubiegłym miesiącu blisko 7% w związku ze spadającym kursem ropy naftowej oraz rozwijającym się konfliktem na Ukrainie. W styczniu miała miejsce także kontynuacja procesu umacniania się amerykańskiego dolara. PLN stracił na wartości blisko 5% (na koniec miesiąca za USD płacono ponad 3,70 PLN). W tym otoczeniu spadki odnotowywały kursy ropy naftowej (-13%) oraz miedzi (-13%). Na koniec miesiąca za baryłkę płacono poniżej 50 USD, a za tonę miedzi 2,5 tys. USD. Po 6 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. Liderem wzrostów może być rynek niemiecki wspierany przez płynnościowe działania ECB.



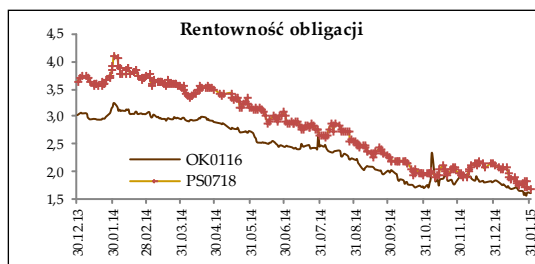
## Dane makro

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Stopa ref. NBP:        | 2,0%  |
| PKB r/r: Q3 2014       | 3,3%  |
| Inflacja r/r: XII 2014 | -1,0% |

|        |           |        |
|--------|-----------|--------|
| WIG    | 52 102,39 | 1,33%  |
| WIG20  | 2 341,00  | 1,08%  |
| mWIG40 | 3 537,17  | 1,54%  |
| sWIG80 | 12 509,27 | 3,31%  |
| S&P500 | 1 994,99  | -3,10% |
| RTS    | 737,35    | -6,75% |

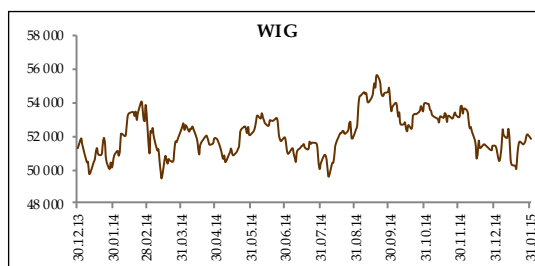
## Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W styczniu opublikowana została dynamika produktu krajowego brutto w 2014 r., która wyniosła +3,3% r/r i była wyższa w stosunku do 1,7% odnotowanych w 2013 r. Na podstawie tej danej można szacować wzrost gospodarczy w IV kwartale zeszłego roku na poziomie ok. 3,0% r/r. Motorem wzrostu był popyt krajowy, a zwłaszcza konsumpcja prywatna i inwestycje. Tym razem eksport netto przyniósł ujemny wkład. Z bieżących danych makroekonomicznych publikowanych w styczniu pozytywnie wyróżnił się odczyt produkcji przemysłowej, która wzrosła o 8,4% r/r wobec 0,3% poprzednio (istotnie powyżej konsensusu rynkowego w wysokości około 5%). Różnica w dniach roboczych była istotnym z elementów poprawy, ale nie jedynym. Największy wzrost odnotowano w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, maszyn i urządzeń, urządzeń elektrycznych, mebli oraz pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,8% r/r w porównaniu do -0,2% poprzednio. Odczyt był mniej więcej zgodny z konsensem rynkowym. Rynek pracy pozostaje relatywnie silny. Stopa bezrobocia wyniosła 11,5% wobec 11,4% odnotowanych wcześniej. Z kolei wskaźnik inflacji CPI pogłębił spadek z -0,6% r/r do -1,0%, co było niższym wynikiem niż prognozy rynkowe na poziomie -0,9%. Był to nowy rekord deflacyjny w naszym kraju. W ujęciu miesięcznym największy spadek zanotowały ceny paliw. Na styczniowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Zmienił się natomiast ton komunikatu, w którym można było znaleźć stwierdzenie: „Jeśli wydłuży się oczekiwany okres deflacji i tym samym wzrośnie ryzyko pozostania inflacji poniżej celu w średnim okresie, to Rada nie wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej”. Oznacza to, że możliwa jest obniżka stóp w marcu. Notowania polskich obligacji skarbowych umocniły się głównie za sprawą ogłoszenia programu luzowania ilościowego sovereign QE w strefie euro. Prezes Europejskiego Banku Centralnego zaskoczył rynki finansowe pozytywnie i podana wielkość programu ilościowego luzowania przekroczyła bardzo wygórowane oczekiwania. Na koniec stycznia rentowności obniżyły się i wynosiły odpowiednio: (OK0716) 1,56% wobec 1,87% na koniec grudnia, (PS0418) 1,59% wobec 2,03%, natomiast (DS1023) 1,92% wobec 2,40%. Złoty nadal tracił na wartości w relacji do dolara amerykańskiego w ślad za parą walutową EUR/USD. Natomiast zyskał do wspólnej waluty strefy euro. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,18 vs 4,29 i USD/PLN 3,70 vs 3,54.



## Polska – rynek akcji

Bieżący rok rozpoczął się pomyślnie dla polskich inwestorów. Indeks WIG zyskał 1,3%. Ubiegłoroczną słabość częściowo odrabiali także mniejsze i średnie spółki, a indeks sWIG80 zyskał ponad 3,3%. W ubiegłym miesiącu korekcie uległy spółki z sektora bankowego. Subindeks WIG-Banki stracił ponad 3% w związku osłabieniem się kursu PLN do CHF. Inwestorzy w większym stopniu wyceniali ryzyko polityczne polegające na tym, że banki musiałyby ponieść konsekwencje finansowe tego ruchu walutowego i ułatwić kredytobiorcom spłatę kredytów hipotecyjnych w CHF. Z dużych spółek największy wzrost kursu odnotowały akcje JSW, co miało miejsce w związku odbiciem się notowań po wcześniejszych głębokich spadkach (w styczniu kurs akcji zyskał 27%). Z kolei najslabiej zachowywał się kurs akcji GTC, tracąc 11% w związku z oczekiwanymi słabymi wynikami finansowymi oraz planowaną emisją akcji. Rok 2014 był rokiem przejściowym po zmianie systemu emerytalnego oraz wydarzeniach na Ukrainie. Skutkowało to dużo słabszym zachowaniem się polskiej giełdy w relacji do rynków rozwiniętych. W 2015 r. czynniki te nie powinny już tak negatywnie oddziaływać na zachowanie się warszawskiej GPW. Także średnie i mniejsze spółki powinny zachowywać się zdecydowanie lepiej od tych największych, między innymi dlatego, że ich wycena jest relatywnie bardziej atrakcyjna przy nie gorszych perspektywach rozwoju.



## Rekomendacja ogólna

Zakładamy, że rok 2015 może być lepszy dla polskich akcji, szczególnie średnich i mniejszych spółek.

## Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

QUERCUS Stabilny  
QUERCUS Selektywny  
QUERCUS Agresywny  
QUERCUS Ochrony Kapitału - dla inwestorów instytucjonalnych