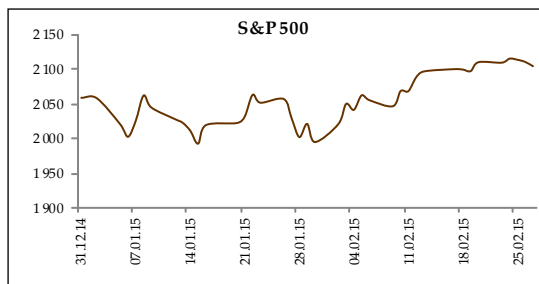




Rynki finansowe na świecie

Luty był bardzo udanym miesiącem dla amerykańskich inwestorów. Indeks S&P500 zyskał w przeciągu 4 tygodni ponad 5%, a od początku roku 2%. Jeszcze korzystniejsza sytuacja miała miejsce w Europie Zachodniej. Niemiecki DAX zyskał blisko 7%, a od początku roku aż 16%. Wcześniej straty odrabiała także giełda w Rosji (RTS zyskał blisko 22%) wraz z uspokojeniem sytuacji na Ukrainie i wzrostem ceny ropy. W lutym został zatrzymany trend umacniania się amerykańskiego dolara względem złotego. Na koniec miesiąca za USD płacono ponad 3,70 PLN, czyli tyle, ile na koniec stycznia. W tym otoczeniu wcześniejsze spadki odrabiał kurs ropy naftowej (+25%) oraz miedzi (+8%). Na koniec miesiąca za baryłkę ropy naftowej płacono ponad 62 USD, a za tonę miedzi 2,7 tys. USD. Po 6 latach latych 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.

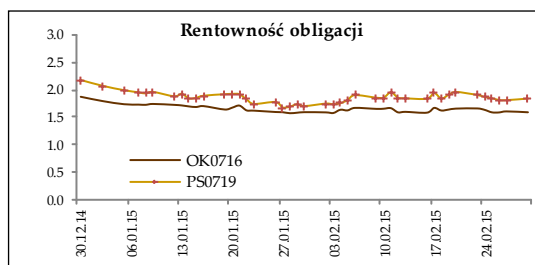


Dane makro

Stopa ref. NBP (od 5 III 2015):	1,5%	
PKB r/r: Q4 2014	3,1%	
Inflacja r/r: I 2015	-1,3%	
WIG	53 304.21	2.31%
WIG20	2 367.10	1.11%
mWIG40	3 656.95	3.39%
sWIG80	13 253.18	5.95%
S&P500	2 104.50	5.49%
RTS	896.63	21.60%

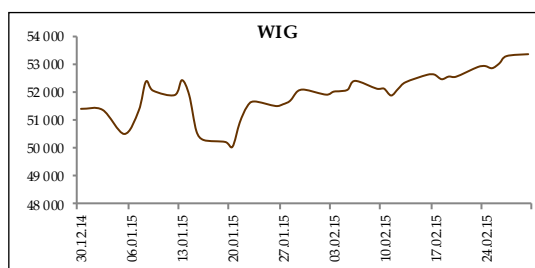
Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikacje danych makroekonomicznych w lutym przyniosły niższe dynamiki wzrostu w zakresie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W przypadku produkcji przemysłowej wzrost wyniósł +1,7% r/r wobec +7,9% zanotowanych poprzednio, ale odczyt był lepszy niż oczekiwano. Wzrost zanotowano w 22 sekcjach spośród 34. Wśród sekcji, które zanotowały wzrost, dominują sekcje eksportowe. Spadkami zostały dotknięte segmenty takie, jak: wydobywanie węgla kamiennego i produkcji koksu. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w ujęciu rocznym o 1,3%. Sprzedaż detaliczna odnotowała zaledwie +0,1% r/r wzrostu w porównaniu do +1,8% w poprzednim odczycie. Duży ujemny wkład miała sprzedaż paliw (-16,5% r/r) oraz szeroka kategoria „pozostałe” (-12,4% r/r). Wskaźnik inflacji CPI po raz kolejny pogłębił swoją ujemną wartość, osiągając poziom -1,3% r/r wobec -1,0% poprzednio. Pogłębienie deflacji było w głównej mierze wynikiem znaczącego spadku cen w transporcie (-9,7%), związanego ze spadkiem cen ropy naftowej. Istotny spadek odnotowano także w przypadku cen żywności i napojów bezalkoholowych (-3,9%). W zeszłym miesiącu ukazała się finalna publikacja dynamiki PKB w IV kwartale zeszłego roku, która była lepsza (+3,1% r/r) niż szacunek wstępny na poziomie 3,0%. Rynek pracy jest nadal stabilny z lekkim wzrostem stopy bezrobocia do poziomu 12,0% wobec 11,5%. Na lutowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian, ale w praktyce zapowiedziała obniżkę stóp procentowych na następnym posiedzeniu Rady. W marcu Rada zamkoczyła skalą obniżki (50pb wobec konsensusu rynkowego na poziomie 25pb) i zdecydowana deklaracją o końcu cyklu obniżek stóp procentowych. Notowania polskich obligacji skarbowych nieznacznie straciły na wartości. Na koniec lutego rentowności obniżyły się i wyniosły odpowiednio: (OK0716) 1,61% wobec 1,56% na koniec stycznia, (PS0418) 1,76% wobec 1,59%, natomiast (DS1023) 2,10% wobec 1,92%. Złoty był względnie stabilny. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,15 vs 4,18 i USD/PLN 3,71 vs 3,70.



Polska – rynek akcji

Bieżący rok rozpoczął się pomyślnie dla polskich inwestorów. Indeks WIG zyskał w lutym 2,3%, a od początku roku już blisko 4%. Ubiegłoroczną słabość odrabiała także mniejsze i średnie spółki – indeks sWIG80 zyskał od początku roku blisko 10%. W ubiegłym miesiącu korekcie uległy jedynie spółki z sektora bankowego. Subindeks WIG-Banki stracił blisko 2% w związku z rządowymi planami wsparcia kredytobiorców, których dotknął problem osłabienia się złotego względem szwajcarskiego franka. Z dużych spółek największy wzrost kursu odnotowały akcje KGHM, co miało miejsce w związku odbiciem się notowań miedzi. Z kolei najslabiej zachowywał się kurs akcji PKO BP w oczekiwaniu na obniżkę stóp procentowych przez RPP oraz w antycypacji na koszty wsparcia wspomnianej grupy kredytobiorców. 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 kontynuować budowanie swojej przewagi nad tymi największymi między innymi dlatego, że ich wycena jest nadal 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