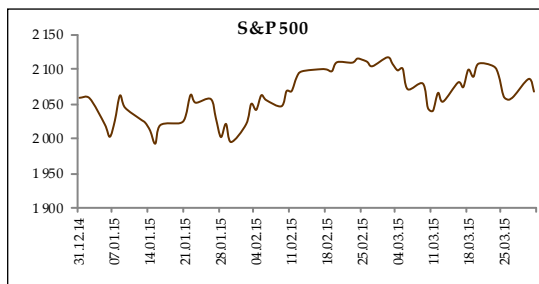


Rynki finansowe na świecie

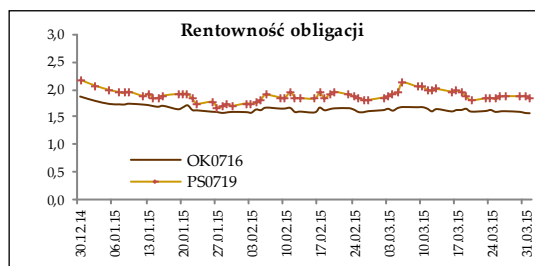
W marcu kontynuowane były tendencje z pierwszych dwóch miesięcy. Niemiecki DAX zyskał blisko 5%, a od początku roku aż 22%. Wzrostom na rynkach akcji w Europie Zachodniej pomógł rozpoczęty skup obligacji przeprowadzany przez ECB. Z kolei indeks S&P500 stracił w marcu blisko 2%, a od początku roku jest na symbolicznym plusie. W ostatnim miesiącu kontynuowany był trend umacniania się amerykańskiego dolara względem euro, ale w drugiej połowie marca doszło do większej korekty na tej parze walutowej. Surowce zaczęły się w związku z tym stabilizować na niskich poziomach. 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	1,5%	
PKB r/r Q4 2014	3,1%	
Inflacja r/r II 2015	-1,6%	
WIG	54 091,32	1,48%
WIG20	2 395,94	1,22%
mWIG40	3 732,01	2,05%
sWIG80	13 443,43	1,44%
S&P500	2 067,89	-1,74%
RTS	880,42	-1,81%

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

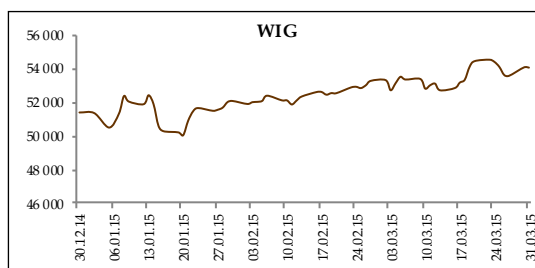
Publikowane w zeszłym miesiącu dane makroekonomiczne przyniosły dobre dane z sektora przetwórczego. Produkcja przemysłowa wzrosła o 4,9% r/r, po 1,7% dodatniej dynamice poprzednio. Wynik okazał się wyższy niż zakładane prognozy rynkowe. Wzrost zanotowano w 24 sekcjach spośród 34. Pozytywnie wyróżniły się sekcje eksportowe. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, w spadkach pograżyły się takie sekcje, jak: wydobywcie węgla kamiennego, produkcja koksu, zaopatrywanie w energię. Produkcja budowlano-montażowa spadła o 0,3% r/r wobec 1,3% w poprzednim miesiącu. Z kolei sprzedaż detaliczna niespodziewanie spadła o 1,3% r/r wobec zakładanej stagnacji w oczekiwaniach analityków. Największy spadek sprzedaży w ujęciu nominalnym odnotowano w kategoriach „paliwa” o 12,0% r/r oraz „pozostałe” – o 11,7% r/r. Silnie rosła sprzedaż prasy i książek (+17,3% r/r). Na rynku pracy mieliśmy do czynienia ze stabilizacją stopy bezrobocia na poziomie 12,0%. Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło o 3,2% r/r, a zatrudnienie o 1,2% r/r przy konsensusie zakładającym wzrost o 1,4%. W danych odnotowano pogłębienie procesów deflacyjnych. Inflacja wyniosła -1,6% r/r (oczekiwania rynkowe -1,3%). W porównaniu do zeszłego roku w nowym koszyku CPI spadł udział m.in. żywności i napojów bezalkoholowych, kosztów transportu i mieszkania. Natomiast wzrosła za to rola dóbr i usług bazowych w takich kategoriach, jak rekreacja, restauracje i hotele oraz odzież i obuwie. Przyszłe miesiące powinny przynieść złagodzenie procesów deflacyjnych. W marcu RPP zaskoczyła skalą obniżki stóp procentowych (50pb wobec konsensusu rynkowego na poziomie 25pb) i zdecydowaną deklaracją o zakończeniu cyklu obniżek. Tak mocna deklaracja to zapewne wynik kompromisu z bardziej „jastrzębimi” członkami Rady. Prezes Belka kategorycznie bronił decyzji o ogłoszeniu końca poluzowania polityki pieniężnej, sugerując oddanie decyzji o zmianie stóp czy zmianie komunikacji już Radzie nowej kadencji. Notowania polskich obligacji skarbowych nieznacznie straciły na wartości w segmencie papierów o dłuższych zapadalnościach. Na koniec marca rentowności obniżyły się i wynosiły odpowiednio: (OK0716) 1,58% wobec 1,61% na koniec lutego, (PS0418) 1,72% wobec 1,76%, natomiast (DS1023) 2,21% wobec 2,10%. Złoty zyskał na wartości wobec EUR i stracił do USD. Kursy zamknięcia wobec głównych walut wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,07 vs 4,15 i USD/PLN 3,80 vs 3,71.

Rekomendacja ogólna

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

Polska – rynek akcji

Bieżący rok toczy się pomyślnie dla polskich inwestorów. Indeks WIG zyskał w marcu 1,5%, a od początku roku już ponad 5%. Ubiegłoroczną słabość odrabiają także mniejsze i średnie spółki – indeks sWIG80 zyskał od początku roku ponad 11%. Liderami wzrostów są spółki z następujących segmentów: budownictwo, chemia oraz paliwa. Odpowiednio subindeksy WIG-Budownictwo, WIG-Chemia oraz WIG-Paliwa wzrosły od początku roku o 20,9%, 20,5% oraz 20,3%. Z dużych spółek największy wzrost kursu odnotowały akcje PKN, co miało miejsce w związku z utrzymaniem się marż rafineryjnych na bardzo wysokim poziomie. Rok 2014 był rokiem przejściowym po zmianie systemu emerytalnego oraz wydarzeniach na Ukrainie. Skutkowało to słabszym zachowaniem się polskiej giełdy w relacji do rynków rozwiniętych. W 2015 r. czynniki te nie powinny już tak negatywnie oddziaływać. Średnie i mniejsze spółki powinny zachowywać się lepiej. Ich wycena jest nadal relatywnie bardziej atrakcyjna przy nie gorszych perspektywach rozwoju. W I kwartale 2015 r. założony scenariusz materializował się w pełni.

Rekomendowany Fundusz/Subfundusz

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