

## Dobre dane na rynku pracy w USA

### AKCJE

Po dobrej poniedziałkowej sesji, inwestorzy konsekwentnie sprzedawali akcje. Piątek jednak przyniósł publikację danych z amerykańskiego rynku pracy, które okazały się niespodziewanie dobre, co ponownie poprawiło sentyment do rynku. Ostatecznie główny warszawski indeks zamknął się na niewielkich wzrostach. Na uwagę zasługuje fakt, że od kilku tygodni obserwujemy wzrosty na najmniejszych spółkach. Niektórzy analitycy obwieszają początek okresu przewagi małych spółek nad dużymi podmiotami, jednak taki pogląd wydaje się delikatnie pochopny.

W obliczu zwalnianej polskiej gospodarki i wciąż wysokich barier w pozyskiwaniu finansowania, to właśnie małe przedsiębiorstwa będą borykać się z większymi problemami. Należy również pamiętać, o strukturze inwestorów zainteresowanymi tego typu spółkami. W zdecydowanej większości są to krajowe fundusze oraz inwestorzy indywidualni. Jak pokazują ostatnie dane, Polacy wciąż preferują bezpieczniejsze fundusze dłużne. Także konsekwentnie umarzają jednostki funduszy akcyjnych i konwertują je na fundusze obligacji. Nic na razie nie zapowiada odrotu tej tendencji. Większa siła relatywna indeksów małych spółek względem WIG20, jest więc prawdopodobnie nietrwała.

Koncentrując się bezpośrednio na spółkach warto wspomnieć o podjęciu przez zarząd PGE decyzji o kontynuowaniu procesu inwestycji w Elektrowni Opolo. Jest to efekt, korzystnej dla spółki wyroku Naczelnego Sądu Administracyjnego dotyczącego decyzji środowiskowej. Ponadto ukazała się informacja, że Skarb Państwa chciałby stopniowo odkupywać od spółek paliwowych tzw. rezerwy strategiczne. W 2013 roku ma to być już 10% zapasów, a do końca 2017 roku 30%. Wartość uwolnionych rezerw szacuje się na kilka miliardów złotych. Jeżeli plan się urzeczywistni to wpłynie to pozytywnie kurs akcji zarówno Grupy Lotos jak też PKN Orlen.

## Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 05.10.2012

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1460.93	1.4%	2.0%	14.4%
DJIA	13610.15	1.3%	2.4%	9.8%
NASDAQ	3136.19	0.6%	0.0%	18.4%
CAC40	3457.04	3.0%	-1.5%	7.3%
FTSE 100	5871.02	2.2%	1.6%	3.0%
DAX	7397.87	2.5%	3.2%	21.8%
NIKKEI225	8863.30	-0.1%	2.1%	3.5%
RTS	1508.72	2.2%	5.0%	9.3%

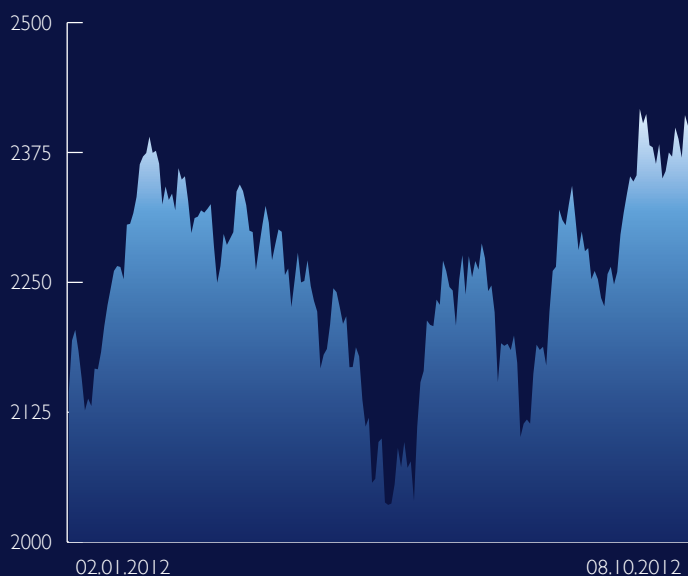
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2411.07	1.7%	5.0%	9.9%
WIG	44524.65	1.8%	5.7%	16.2%
mWIG40	2406.19	2.3%	7.6%	9.9%
sWIG80	10094.61	2.5%	7.1%	17.3%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	112.26	-0.9%	-0.3%	0.4%
ZŁOTO	1781.35	0.5%	4.6%	13.7%
SREBRO	34.70	0.6%	6.4%	18.1%
MIEDŹ	8295.00	1.0%	7.8%	6.7%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.0787	-0.9%	-1.2%	-8.7%
USD/PLN	3.1277	-2.3%	-4.3%	-9.5%
CHF/PLN	3.3653	-1.2%	-1.7%	-8.5%
EUR/USD	1.3045	1.4%	3.3%	0.9%

## WIG20

OD POCZĄTKU ROKU



## Korekta nie jest oczywista

OBLIGACJE

Na posiedzeniu RPP nie zapadła decyzja o obniżeniu stóp procentowych. Mimo to, sytuacja na polskim rynku stopy procentowej stała się bardziej przejrzysta. Obniżka w listopadzie jest pewna i takie jest również przekonanie inwestorów, czego wyrazem były wzrosty cen obligacji o długim terminie zapadalności. Wydaje się, że tradycyjna jesienna korekta cen nie jest w tym roku oczywista.

## Bez większych zmian

### SUROWCE

Pierwszy tydzień października nie przyniósł większych zmian na rynkach surowców. Indeks Reuters Jefferies CRB, stanowiący koszyk 19 surowców stracił 0,5%, zmniejszając tegoroczne zyski do niespełna 1%. Od początku ogłoszenia QE3 przez Zarząd Rezerwy Federalnej rynki surowców pozostają w trendzie spadkowym. Inaczej niż w czasie poprzednich rund luzowania polityki monetarnej przez Fed fundamenty nie stanowią mocnego wsparcia dla wzrostu cen surowców. Rynek ropy mimo ryzyka geopolitycznego pozostaje zbilansowany. Ceny wielu surowców rolnych pozostają historycznie na wysokich poziomach, odzwierciedlając niskie zapasy i słabsze tegoroczne zbiory. Najbardziej cykliczne, metale bazyne pozostają pod wpływem spowolnienia gospodarki chińskiej oraz słabości sektora wytwórczego i inwestycji w największych gospodarkach. Ostrożność inwestorów w ocenie konsekwencji QE3 dla rynków surowców widać gołym okiem – napływu kapitału na rynki surowcowe poza kruszcami pozostają relatywnie słabe. Dlatego też bez znaczących sygnałów ożywienia koniunktury trudno będzie w najbliższym czasie liczyć na kontynuację dynamicznego trendu, jaki pojawił się w połowie bieżącego roku.

## Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
PETROLINVEST	1.92	51.2%	-16.2%
INVESTMENT	0.49	48.5%	-26.9%
ORCO PROPERTY	9.10	43.1%	-37.2%
ENERGOMONT.	0.31	40.9%	-83.4%

TELL	8.70	-12.0%	-18.7%
WADEX	7.75	-10.8%	0.6%
ATM SYSTEMY	1.16	-9.4%	-46.5%
BELVEDERE	196.00	-8.8%	-7.1%

## Banki centralne i politycy

### OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Można powiedzieć, iż miniony tydzień był kolejnym, który upłynął pod znakiem działań banków centralnych. Właściwie należałoby powiedzieć, że pod znakiem wstrzymania się od działań. W środę zakończyło się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Wbrew oczekiwaniom, Rada nie zdecydowała się na obniżenie stóp procentowych. Decyzja to przyjęta została z dużym zaskoczeniem, gdyż wszystkie dane makro z ostatnich tygodni komentowane były jako sprzyjające rozluźnieniu polityki pieniężnej. Nawet oficjalny komunikat RPP po posiedzeniu napisany był tak, jakby miał służyć decyzji o obniżeniu stóp. Za taką a nie inną decyzją Rady może stać niechęć do przyznania, iż majowa decyzja o podwyżce była błędem oraz strach przed ponowną pomyłką, tym razem poprzez obniżenie stóp NBP. Inna możliwa przyczyna, nie specyficzna dla obecnego składu RPP, to kierowanie się przede wszystkim aktualnym poziomem wskaźnika cen i usług detalicznych. Ten zaś jest wyższy nie tylko od celu inflacyjnego ale także od górnej granicy dopuszczalnego przedziału wahań. Wydaje się jednak, iż władze monetarne nie przykładają stosownej wagi do opóźnień jakie występują w polityce pieniężnej.

Także Bank Anglii oraz Europejski Bank Centralny nie zdecydowały się na zmianę stóp procentowych. To jednak raczej nikogo nie zaskoczyło. Obie instytucje już od dłuższego czasu i tak zmuszone są sięgać do nieortodoksyjnych narzędzi polityki pieniężnej. BoE i ECB doszły za[prawne do wniosku, iż przy realnie ujemnych stopach referencyjnych, ich dalsze obniżanie nie będzie zapewne skuteczne. Rynki finansowe także oczekują raczej działań w zakresie skupu ryzykownych aktywów niż dalszego obniżania kosztu finansowania z banku centralnego. Obecnie największym problemem są bowiem struktury bilansów, nie zaś możliwość pozyskania płynności.

W tym tygodniu uwagę rynków przyciągnął politycy. W poniedziałek rozpocznie obrady Rada ESM. Oczekuje się, iż zapadną decyzje co do struktury finansowania, jakie ESM będzie pozyskiwał. Także w tym tygodniu kanclerz Niemiec, Angela Merkel złoży wizytę w Atenach. Biorąc pod uwagę ostatnie sygnały płynące z Grecji, iż dysonuje ona środkami tylko do końca listopada, może być to bardzo ważne spotkanie.

## 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 Zatrzy**  
główny strateg

Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych UW. Doświadczenie zawodowe zdobywał w Polskim Banku Inwestycyjnym, CAIB Securities, TUJIR WARTA i 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.



**Jakub Krawczyk**  
analityk

Ukończył Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu. Posiada licencje doradcy inwestycyjnego oraz maklera papierów wartościowych. W Skarbiec TFI od 2011 roku.