

## Giędy zamknięte przez Sandy

### AKCJE

Aktywność inwestorów w minionym tygodniu była istotnie ograniczona. W związku z huraganem Sandy, najważniejsze parkiety w Stanach Zjednoczonych pozostały po weekendzie zamknięte. Notowania ruszyły dopiero w środę. W Polsce z kolei wielu inwestorów wyjechało na długi weekend, przez co aktywność lokalnych graczy w piątek nie była duża. Ostatecznie jednak amerykańskie indeksy zamknęły się w okolicy zera, natomiast w Warszawie lepiej zachowały się tylko największe spółki. Na lokalny sentyment do rynku miało wpływ kilka ważnych publikacji danych makroekonomicznych, takich jak PMI, sprzedaż detaliczna w Niemczech a przede wszystkim dobre dane z amerykańskiego rynku pracy. Otoczenie makroekonomiczne zdaje się wciąż sprzyjać bardziej amerykańskim przedsiębiorstwom niż tym działającym w Europie Zachodniej czy Polsce. Ma to swoje konsekwencje w podejmowaniu przez inwestorów decyzji o alokacji.

Z wydarzeń na warszawskim parkiecie, należy wspomnieć o debiucie ZE PAK, który odbył się we wtorek. Inwestorzy, którzy przyzwyczaili się do szybkiego zarobku na spółkach prywatyzowanych przez Skarb Państwa, mogą czuć się rozczarowani. Kurs ZE PAK tylko na kilka godzin znalazł się na plusie, później już tylko konsekwentnie spadał. Ostatecznie zakończył tydzień na poziomie 25,40 zł, co implikuje ponad 3% spadku. Ponadto, sezon publikacji wyników finansowych za trzeci kwartał, przyniósł kolejne dane. Bank BRE zaraportował zysk netto zgodny z oczekiwaniami, natomiast Lotos pozytywnie zaskoczył rynek. Wygenerował on 626 mln zł zysku netto, wobec prognoz na poziomie 524 mln zł. Lotos swoje dobre wyniki zawdzięcza między innymi sprzyjającemu otoczeniu makro, który pozwala na generowanie wyższych marż rafineryjnych. Z kolei KGHM podniósł własne prognozy na 2012 rok do 4,74 mld zł z 3,8 mld zł. Jednocześnie zapowiedział, że w pierwszym kwartale przyszłego roku chce wyemitować obligacje na rynku amerykańskim.

## Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 02.11.2012

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1414.20	0.2%	-3.2%	10.7%
DJIA	13093.16	-0.1%	-3.6%	5.6%
NASDAQ	2982.13	-0.2%	-5.3%	12.6%
CAC40	3492.46	1.7%	2.7%	8.4%
FTSE100	5868.55	1.1%	0.7%	3.0%
DAX	7363.85	1.8%	0.8%	21.2%
NIKKEI225	9051.22	1.3%	2.6%	5.7%
RTS	1444.19	0.2%	-2.6%	4.6%

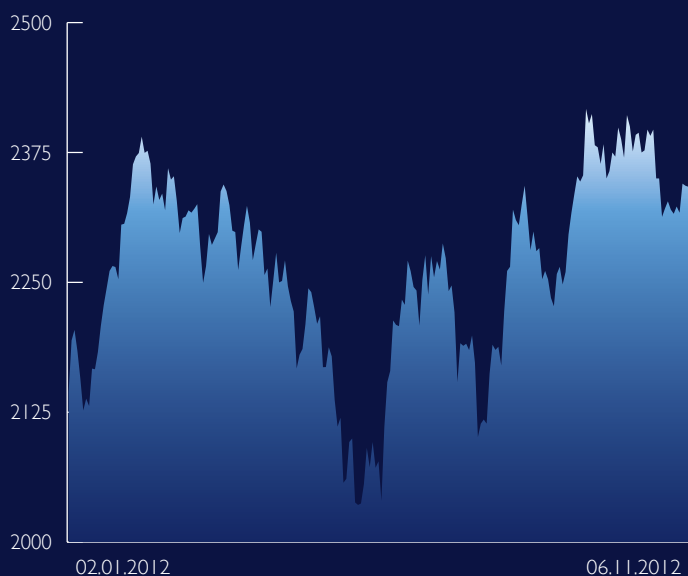
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2345.99	1.1%	-1.0%	6.9%
WIG	43581.92	0.7%	-0.6%	13.7%
mWIG40	2401.32	-0.2%	1.2%	9.6%
sWIG80	9826.71	-0.2%	-1.5%	14.2%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	105.82	-4.5%	-5.7%	-5.3%
ZŁOTO	1678.22	-2.0%	-6.4%	7.1%
SREBRO	30.97	-3.6%	-11.4%	5.4%
MIEDŹ	7661.75	-2.0%	-7.6%	-1.5%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.1064	-0.7%	0.6%	-8.1%
USD/PLN	3.2017	0.2%	2.1%	-7.4%
CHF/PLN	3.4039	-0.5%	1.0%	-7.4%
EUR/USD	1.2835	-0.8%	-1.4%	-0.7%

## WIG20

OD POCZĄTKU ROKU



## Apetyt na obligacje nie słabnie

OBLIGACJE

Ubiegły tydzień rozpoczął się spadkami cen polskich obligacji. Koniec tygodnia przyniósł zupełnie inny obraz rynku a ceny polskich obligacji ponownie wspięły się na historyczne szczyty.

Apetyt na obligacje nie słabnie a wyceny względem produktów pochodnych wskazują, że inwestorzy nie boją się ryzyka polski jako emitenta długu. Wygląda na to, że po bardzo roku nie ma chętnych do sprzedaży papierów.

## Dalsze spadki

### SUROWCE

Ostatni tydzień października przyniósł dalsze osuwanie się cen surowców i to mimo wsparcia ze strony lepszych danych z amerykańskiego rynku pracy. Indeks Reuters Jefferies CRB, stanowiący koszyk 19 surowców stracił ponad 1,5% i tym samym spadł prawie 8% poniżej wrześniowego szczytu. Taniała ropa WTI (-1,6%) oraz benzyna i olej opałowy (ponad 4,5%). Ceny miedzi w trzymiesięcznych kontraktach spadły o 2%. Umocnienie dolara przyczyniło się do silnej wyprzedaży kruszców pod koniec tygodnia. Ostatecznie złoto zakończyło tydzień 2% spadkiem do poziomu 1675 USD/oz., a srebro potaniało prawie 3,7%. Ceny zbóż i produktów miękkich pozostawały stabilne.

Jak zatem widać entuzjazm inwestorów wobec surowców, związany z ogłoszeniem przez Fed programu skupu obligacji, który wywindował w III kwartale ich ceny ustąpił miejsce twardej rzeczywistości. Spowalniająca gospodarka chińska, generuje wciąż słaby popyt na surowce, co przede wszystkim uderza w ceny metali. Obawy budzi również gospodarka europejska ze swoim bagażem zadłużenia, oraz wciąż dalekie od potencjału tempo wzrostu w USA. Zachowanie rynku tym razem pokazuje, że bez obudzenia się strony popytowej QE3 tym razem może nie znaleźć prostego i szybkiego przełożenia na ceny surowców.

## Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
ZASTAL	1.97	35.9%	42.8%
KORP.BUD.DOM	0.17	30.8%	-5.6%
YAWAL	5.55	23.3%	56.3%
ENERGOPOL	7.86	23.2%	7.7%

ELKOP	0.18	-25.0%	-33.3%
WDM	0.28	-12.5%	-26.3%
ATLANTA	4.80	-11.8%	-56.9%
POLIMEX	0.56	-11.1%	-66.3%

## Co tam, panie, w polityce?

### OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

W tym tygodniu uwaga inwestorów skupia się na wydarzeniach politycznych. Najważniejszym z nich są wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych. Sondaże wskazują, że szanse obu kandydatów są wyrównane. Pierwsza debata telewizyjna, którą wygrał Mitt Romney bardzo zbliżyła go do obecnego prezydenta jeśli chodzi o deklarowane poparcie. Jak zwykle, z uwagi na taką a nie inną konstrukcję systemu wyborczego w USA, o wyniku wyborów zdecydują głosy w kilku stanach. Nie ma natomiast specjalnych wątpliwości co do wyniku wyborów do Kongresu. Tu Republikanie mają wyraźną przewagę.

Zmiana na stanowisku prezydenta miałaby bardzo duże znaczenie, jako że obaj kandydaci reprezentują całkowicie inne podejście do gospodarki. Barack Obama i jego administracja dokonali przełomu w podejściu do roli państwa, wprowadzając system powszechnego ubezpieczenia zdrowotnego. „Obamacare” jest zaś chyba najmocniej krytykowanym w programie Romney punktem. Niewątpliwie te różnice w wizji państwa będą miały bardzo realne przełożenie na sytuację amerykańskiej gospodarki już wkrótce. W styczniu przyszłego roku wygasają bowiem ulgi finansowe oraz programy wydatków rządowych. Z uwagi na gwałtowność tego zjawiska jest ona zwane „klifem fiskalnym”. Wpływ na PKB szacowany jest nawet na 4,5%, co przy obecnym tempie jego wzrostu oznaczałoby wpadnięcie w recesję. Taki przebieg wydarzeń jest jednak mało prawdopodobny. Jeżeli zdecydowanie wygrają republikanie, dość prawdopodobne jest, iż dotychczasowe ulgi faktycznie wygasną. Bardzo szybko wprowadzą jednak nowe – będzie to celowy zabieg, tak bym mogli wykazać się wprowadzeniem własnych reform.

W środę grecki parlament będzie debatował nad pakietem reform. Ich wdrożenie jest warunkiem kontynuowania programu pomocy dla tego kraju, nic też dziwnego, że wynik głosowania jest oczekiwany przez rynki finansowe. Biorąc jednak pod uwagę coraz częściej pojawiające się głosy o przyzwoleniu dla Grecji na wydłużenie okresu osiągnięcia celów fiskalnych, Grecy nie są pod tak dużą presją jak jeszcze kilka miesięcy temu.

Dużo uwagi analitycy poświęcają także zdarzeniom politycznym w Chinach. 8 listopada rozpocznie się 18. Zjazd KPC. Wybrany zostanie nowy skład Biura Politycznego i niewykluczone, iż padną zapowiedzi dotyczące zmian w programie gospodarczym Partii. Z całą pewnością władze Chin dostrzegają, iż dotychczasowe motory wzrosty dostają zadyszki, zaś wiele problemów takich jak napięcia społeczne i korupcja pozostają nierozwiązane.

## 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.