

## Małe i średnie znowu rosły

### AKCJE

W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia głównie ze wzrostami indeksów małych i średnich spółek. Indeks mWIG40 rósł konsekwentnie w ciągu całego tygodnia a stopa zwrotu w wyniosła 1.2%. W przypadku indeksu sWIG80 wzrost był niewiele mniejszy i wyniósł 1.0%. Dużo gorzej zachowywał się indeks największych spółek WIG20 (spadek o 0.2%) oraz indeks szerokiego rynku WIG (wzrost o 0.1%). Oba indeksy zachowywały się dużo gorzej w pierwszej połowie poprzedniego tygodnia i dopiero ostatnie 2 dni przyniosły ulgę inwestorom. W minionym tygodniu na rynek napłynęła kolejna porcja wyników kwartalnych takich spółek jak PZU, PGE, Pekao, JSW czy Tauron. W przypadku narodowego ubezpieczyciela rynek od początku tygodnia dyskontował pogorszenie wyników i dopiero po ich publikacji w środę podaź papierów osłabła. Początkowa negatywna reakcja rynku na spadek wyników największej polskiej grupy energetycznej szybko zmieniła kierunek, kiedy inwestorzy uwierzyli w możliwość głębokiej rewizji strategii rozwoju spółki, w tym poważniejszego ograniczenia nakładów inwestycyjnych na nowe moce węglowe (Turów, Opole). Wyniki Pekao okazały się lepsze od rynkowych oczekiwań, co przełożyło się na pozytywną reakcję inwestorów i wzrosty kursu banku. W przypadku europejskiego lidera wydobycia węgla koksowego, rynek pozytywnie zareagował na opublikowane dane oraz na zapowiedzi lepszych wyników pierwszego kwartału 2013. Duże spadki pojawiły się po prezentacji wyników spółki Tauron, kiedy okazało się, że ryzyko odpisów utraty wartości aktywów wytwórczych jest nadal wysokie. Słabo zachowywały się spółki z segmentu telekomunikacyjnego, w tym głównie TPSA.

Wzrosty na rynkach światowych zostały zdominowane przez rynek japoński Nikkei225, który w ostatnim tygodniu wzrósł o 2.3%. Dużo słabiej zachowywały się rynki europejskie. Niemiecki DAX wzrósł o 0.7%, podczas gdy francuski CAC40 wzrósł niewiele ponad 0.1%. W przypadku rynku amerykańskiego inwestorzy pozytywnie zareagowali na dane o niższym poziomie osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych oraz niższym poziomie nowzarejestrowanych bezrobotnych, co w perspektywie tygodnia przełożyło się na wzrost szerokiego indeksu S&P500 o 0.6%. Technologiczny Nasdaq zmienił się z kolei nieznacznie (wzrost o 0.1%). W nadchodzącym tygodniu inwestorzy powinni zwrócić uwagę na dane z sektora nieruchomości w USA (pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów czy wnioski o kredyty hipoteczne) oraz niemiecki ZEW oraz IFO. Na rynek polski napłyną z kolei wyniki takich spółek jak PGNiG, Bank Handlowy, Lotos czy Bógdanka.

## Stopy zwrotu

NA DZIEŃ 15.03.2013

Indeksy światowe	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
S&P500	1560.70	0.6%	2.6%	9.4%
DJIA	14514.11	0.8%	3.9%	10.8%
NASDAQ	3249.07	0.1%	1.6%	7.6%
CAC40	3844.03	0.1%	4.8%	5.6%
FTSE 100	6489.65	0.1%	2.6%	10.0%
DAX	8042.85	0.7%	5.4%	3.4%
NIKKEI225	12560.95	2.3%	11.1%	17.5%
RTS	1537.66	0.4%	-3.2%	-2.4%

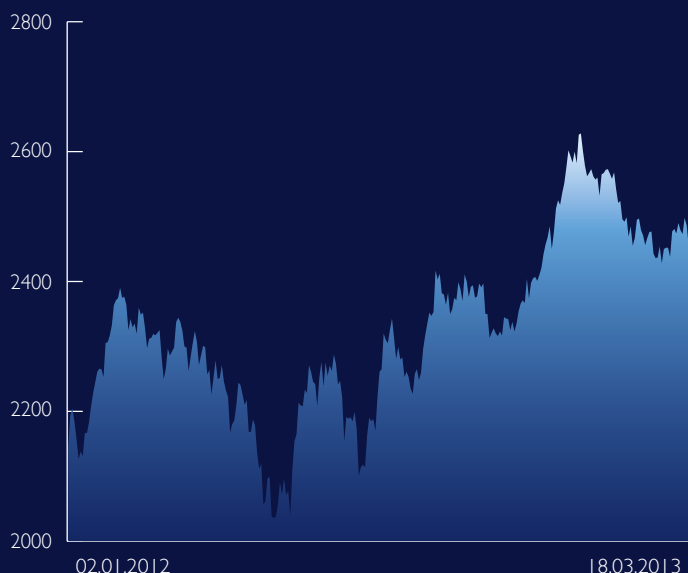
Indeksy polskie	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
WIG20	2486.30	-0.2%	1.2%	-5.3%
WIG	47125.93	0.1%	2.0%	-2.0%
mWIG40	2708.28	1.2%	5.0%	5.4%
sWIG80	11228.39	1.0%	1.9%	6.6%

Surowce	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
ROPA BRENT	110.28	-0.4%	-7.5%	-1.5%
ZŁOTO	1591.95	0.8%	-2.6%	-5.0%
SREBRO	28.77	-0.8%	-5.4%	-5.2%
MIEDŹ	7724.50	0.2%	-5.9%	-2.3%

Waluty	wartość	tydzień	miesiąc	w tym roku
EUR/PLN	4.1458	0.4%	-0.8%	1.6%
USD/PLN	3.1706	-0.2%	1.4%	2.5%
CHF/PLN	3.378	1.1%	-0.5%	0.0%
EUR/USD	1.3076	0.5%	-2.1%	-0.9%

## WIG20

OD POCZĄTKU 2012 ROKU



## Inwestorzy doceniają polski dług

OBLIGACJE

Polski rynek obligacji pozostaje odporny na wszelkie informacje ograniczające apetyt na ryzyko. Inwestorzy zagraniczni doceniają wysoką jakość polskiego długu, który notuje w ostatnim czasie wysoką korelację z niemieckimi obligacjami skarbowymi. Ubiegłotygodniowe wzrosty cen instrumentów przyczyniły się do odrobienia strat z początku roku, a tym samym jednostki naszych funduszy dłużnych notują dodatnie stopy wzrostu. Notowania instrumentów pochodnych na krótkoterminową stopę procentową wskazują na wysokie prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp procentowych o 25 pb.

## Spokój w surowcach

### SUROWCE

Ubiegły tydzień należał do relatywnie spokojnych na rynkach surowców, które w większości poruszały się w trendzie bocznym i przy niskiej zmienności. Indeks Reutersa Jefferies CRB zyskał 0,7%, głównie wskutek drożejącej ropy, gazu ziemnego oraz bawełny. Notowania ropy WTI, stanowiącej blisko ¼ indeksu zakończyły się w piątek na poziomie 93,5 USD/brl (+1,6%), po większym od oczekiwania spadku zapasów surowca, zgromadzonych w Cushing oraz lepszych danych z amerykańskiej gospodarki. Jednocześnie spadły ceny benzyny oraz oleju opałowego (-1,2%). Cena gazu ziemnego w USA po kolejnym zaskakująco wysokim spadku zapasów wzrosła do poziomu 3,87 USD/1000 stóp sześciennej – najwyższego od grudnia 2011 roku. Metale bazowe oraz kruszce pozostawały stabilne, oscylując wokół cen z poprzednio tygodnia w granicach +/-1%. Wzrosły natomiast ceny pszenicy i kukurydzy (+3,7% i 2%) oraz bawełny (+6,5%), która mimo rekordowo wysokich zapasów na świecie pozostaje jednym z najszybciej drożejących surowców w bieżącym roku.

## Wzrosty i spadki tygodnia

Spółka	wartość	tydzień	w tym roku
JHM	0.43	43.3%	30.3%
FAST FINANCE	0.45	28.6%	21.6%
HYPERION	2.48	22.8%	21.0%
ENERGOPOL PD.	8.80	22.6%	2.8%

IDEON	0.06	-53.8%	-62.5%
KB DOM	0.07	-22.2%	-58.8%
BIOTON	0.05	-16.7%	-44.4%
ORCO PROPERTY	8.90	-15.3%	-16.8%

## Teraz Cypr

### OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Najważniejszym wydarzeniem ekonomicznym ubiegłego tygodnia na świecie było rozpoczęcie realizacji programu pomocy dla Cypru. Po raz pierwszy w historii operacji ratunkowych Unii Europejskiej w taki sposób sięgnięto bowiem bezpośrednio do kieszeni obywateli. Wraz z uzgodnieniem pomocy finansowej o wartości 10 mld EUR przez Komisję Europejską i Międzynarodowy Fundusz Walutowy, władze Cypru podjęły decyzję o nałożeniu jednorazowego podatku na środki zgromadzone w bankach. W przypadku depozytów powyżej 100.000 euro stopa podatku wyniosła 9,9%, zaś dla mniejszych kwot 6,75%. W ten sposób Cypr zdołał zgromadzić kwotę 5,8 mld EUR. O ile w przypadku większych depozytów, decyzja ta uderza w znacznym stopniu w aktywność nieurezydentów, zwłaszcza Rosjan, o tyle druga część spowodowała poważne niepokoje społeczne. Pierwszym objawem był run na banki, a w zasadzie na bankomaty, cała sprawa rozgrywa się bowiem od ostatniej soboty. Z uwagi na potencjalnie destabilizujący wpływ podatku na system finansowy, sprzeciw zgłosił Europejski Bank Centralny. Prawdopodobne jest, iż przyjęte rozwiązania ulegną jeszcze zmianom, np. poprzez zmniejszenie stopy podatku w przedziale do 100 tys. EUR i dodanie jeszcze jednego progu dla depozytów np. powyżej 200 tys. euro.

Oprócz nałożenia podatku na oszczędności, władze Cypru zdecydowały także o podniesieniu podatku dochodowego od osób prawnych z 10% do 12,5%. Jest to oczywisty ukłon w stronę Brukseli, która od dawna walczy ze statusem „raju podatkowego” tego kraju.

Także rynki finansowe zareagowały dość nerwowo na wieści z Cypru. Problemy peryferii strefy euro powróciły do świadomości inwestorów w dość efektowny sposób. Największe obawy wiążą się z możliwością powtórzenia tego scenariusza w innych krajach objętych pomocą finansową. Największym zagrożeniem, zauważonym już zresztą przez EBC, jest wzmoczone wycofywanie środków z banków w krajach, w których systemy bankowe i tak funkcjonują już tylko dzięki refinansowaniu w ramach eurosystemu.

Spśród krajowych wydarzeń ekonomicznych, najważniejszym była publikacja przez GUS wskaźnika cen towarów i usług detalicznych. Dwunastomiesięczna inflacja wyniosła 1,3%, tym samym plasując się poniżej dolnej granicy wahań celu inflacyjnego. Nie można wykluczyć sytuacji, iż za kilak miesięcy RPP będzie zmuszona wznowić cykl obniżek stóp procentowych. Ich realny poziom należy obecnie do najwyższych w Europie.

## 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, TUJR 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.



**Bartosz Szymański**  
analityk

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Pracował w Union Investment TFI, Millenium DM oraz Opera TFI. W Skarbiec TFI zatrudniony od 2011 roku.