

**Komentarz rynkowy AgioFunds TFI SA – grudzień 2009 r.**

Kluczowym wydarzeniem grudnia była publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, która odmieniła obowiązujący od marca mechanizm korelacji rynków, tj. spadki dolara wspierające hossę na rynkach akcji i surowców. Zaskakująco pozytywny odczyt (stopa bezrobocia 10%, spadek zatrudnienia w sektorze pozarolniczym – 11 tys., względem oczekiwanego -130 tys.) wzmocnił przekonanie inwestorów o poprawie stanu realnej gospodarki i jednocześnie wzbudził obawy co do ewentualnych posunięć FED wobec nowych danych makroekonomicznych. Zdecydowanie zaczęły rosnąć rynkowe stopy procentowe, wzmocnił się dolar, a skutkiem tych zmian była również korekta na rynkach surowcowych, w tym na niezwykle silnym do tej pory rynku złota. Korekcie oparły się jedynie rynki akcji, które przez znaczną część miesiąca konsolidowały się, by ostatecznie odnotować nieznaczne zwwyżki w okresie tradycyjnego „window dressing” na przełomie roku.

Pierwszym sesjom nowego roku zwykle towarzyszy oczekiwanie tzw. efektu stycznia. Zjawisko to, chociaż mocno wypromowane w świadomości inwestorów, w praktyce zwykle odnosi się nie tyle do całego miesiąca, co raczej do pierwszych sesji noworocznych. Mniej emocjonalnych i bardziej wiarygodnych ruchów rynkowych można oczekiwać poczynając od drugiego tygodnia stycznia. Kluczowa wydaje się obserwacja notowań dolara. O ile będzie on kontynuował grudniowe umocnienie, bardziej prawdopodobna stanie się korekta noworocznego optymizmu.

**PLN**

Zgodnie z prognozą z listopada, w grudniu złoty pozostawał mocny. Jednak siła tendencji była mniejsza od oczekiwanej, co z kolei było konsekwencją gwałtownej zmiany notowań USD (korekta EUR/USD z poziomu 1,51 do 1,42). Kurs EUR/PLN w pierwszych dniach grudnia testował poziom 4,03, by już po kilku dniach osłabić się do poziomu powyżej 4,24. Końcówka miesiąca ponownie stała pod znakiem silnej złotówki, jednak znaczna zmienność, w potencjalnie sprzyjającym okresie kalendarzowym, nakazuje ostrożne podejście do notowań naszej waluty w kolejnym miesiącu. Styczeń może upłynąć pod znakiem notowań w dotychczasowym zakresie (4,03-4,30 EUR/PLN) z lekką tendencją do osłabiania złotego.

**Obligacje skarbowe**

Podczas, gdy krajowy rynek obligacji pozostawał w jesienno-zimowym letargu, niezwykle ciekawe wydarzenia miały miejsce na rynku obligacji amerykańskich. Publikacja danych z rynku pracy spowodowała zdecydowaną zmianę nastawienia uczestników rynku. Wzrosły oczekiwania co do tempa podwyżek stóp procentowych ze strony FED, co z kolei przełożyło się na wzrost rynkowych stóp procentowych i spadek cen obligacji. Coraz więcej czynników

wskazuje, że hossa na tym rynku dobiegła końca. Jeśli uznać rynek amerykański za wyznacznik tendencji globalnych, w najbliższych miesiącach podobny zwrot powinniśmy obserwować na większości światowych rynków obligacji. W grudniu rentowność polskich dwuletnich obligacji skarbowych nie uległa zmianie (5,1%), zaś rentowność obligacji pięcioletnich wzrosła o ok. 0,2% do poziomu 5,9%.

## **Rynek akcji**

Przez niemal cały grudzień polski rynek akcji zachowywał się słabiej od rynków rozwiniętych. Za sprawą zwyżek w trakcie ostatnich sesji roku WIG zyskał ostatecznie 1%. Przez cały miesiąc systematycznie zawężała się szerokość rynku, tj. relacja spółek zwyżkujących do pozostających w tendencji spadkowej. Obraz techniczny na koniec miesiąca nie daje na chwilę obecną żadnych rozstrzygnięć. Od drugiej połowy sierpnia rynek pozostaje w lekko wzrostowej konsolidacji. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w styczniu wydaje się zwyżka w pierwszych dniach miesiąca i ewentualna korekta w dalszej jego części. Na chwilę obecną należy jednak uznawać, że tendencja długoterminowa pozostaje wzrostowa.

## **Surowce**

Zwrot na rynku dolara przyczynił się do szybkiej korekty na rynkach metali szlachetnych. Złoto po ustanowieniu maksimum cenowego na poziomie 1240 USD/uncję, zniżkowało o ok. 10%. Duża zmienność panowała na rynku ropy naftowej, gdzie pierwsza połowa miesiąca przyniosła znaczne spadki do poziomów zbliżonych 70 USD za baryłkę, a następnie na skutek informacji o relatywnie mroźnej zimie i dobrych danych makro ze Stanów Zjednoczonych, wzrosła pod koniec miesiąca do poziomu 80 USD za baryłkę. Ostatecznie można uznać, że miesiąc przyniósł sporą zmienność, jednak nie zmienił długoterminowych trendów wzrostowych. W styczniu rynki surowcowe powinny być notowane w rytmie zmian na rynku akcji.

## **Jak zarządzaliśmy w grudniu? Prognoza na styczeń.**

Grudzień rozpoczęliśmy z mocno wypełnionym portfelem inwestycyjnym. Jednak zwrot na kluczowych rynkach (USD, stopy procentowe, surowce) po publikacji danych o spadającym bezrobociu skłonił nas do stopniowej zmiany pozytywnego nastawienia. Na koniec roku nasze portfele miały minimalne zaangażowanie. W styczniu będziemy preferowali podejście tradingowe z relatywnie konserwatywnym zaangażowaniem. Uważamy, że potencjalny efekt stycznia może nie być trwałą wskazówką dla notowań w kolejnych tygodniach, dlatego będziemy skłonni do reagowania w obu kierunkach: zarówno do zwiększania jak i obniżenia zaangażowania, w sytuacji czytelnych sygnałów wybicia rynku z kilkumiesięcznej konsolidacji.