

## **Komentarz rynkowy AgioFunds TFI SA – wrzesień 2009 r.**

Wrzesień na polskim rynku finansowym upłynął pod znakiem korekcyjnych nastrojów. Głównym indeksem giełdy warszawskiej nie udało się poprawić sierpniowych szczytów notowań. Podobnie zachował się rynek obligacji skarbowych i PLN. Znacznie lepiej prezentowały się natomiast rynki zagraniczne, które po krótkotrwałej przecenie na początku miesiąca zdołały wyznaczyć nowe maksima trendu (DAX, CAC40, FTSE250, S&P500). Względna słabość polskiego rynku można tłumaczyć niekorzystnymi projekcjami budżetowymi na rok 2010, których publikacja okazała się pewnym zaskoczeniem dla inwestorów. W globalnej gospodarce coraz większą uwagę przykuwa kondycja konsumentów i rynek pracy, które coraz wyraźniej kontrastują z optymizmem dyskutowanym od wiosny przez giełdy.

### **PLN**

Złoty w skali miesiąca osłabił się w relacji do koszyka walut o 2,5%. Trudno było dopatrzeć się typowej dla kursu PLN korelacji ze zmianami pary EUR/USD. Wskazuje to, iż o notowaniach polskiej waluty decydowały czynniki lokalne, głównie informacje o planowanym w 2010 r. deficycie budżetowym oraz towarzysząca im dyskusja o możliwości przekroczenia konstytucyjnych progów ostrożnościowych długu publicznego w relacji do PKB w latach kolejnych. Jakkolwiek zakres zmiany na przestrzeni miesiąca był niewielki, może to być dopiero wstęp do dalszej umiarkowanej korekty złotego w październiku.

### **Obligacje skarbowe**

Rynek obligacji odnotował kolejny miesiąc niskiej zmienności. Rentowność obligacji dwuletnich oscylowała wokół poziomu 4,8%, a obligacji pięcioletnich wzrosła o ok. 30 bp. do poziomu 5,8%. Na przebieg notowań podobnie jak w przypadku waluty oddziaływała kwestia wzrostu planowanego deficytu budżetowego oraz dyskusja wokół perspektyw inflacji. W październiku można oczekiwać zmian podobnych do tych z września. Podtrzymujemy opinię o niskiej atrakcyjności obligacji długoterminowych.

### **Akcje**

Wrzesień przyniósł zerową zmianę indeksu WIG 20, oraz nieznaczne spadki pozostałych indeksów. Przez cały niemal wrzesień utrzymywała się relatywna słabość spółek małych i średnich względem spółek o dużej kapitalizacji. Może to potwierdzać tezę, że wobec braku jednoznacznego kierunku notowań, inwestorzy koncentrują się jedynie na walorach o najwyższej płynności. Zakres handlu, z którym mieliśmy do czynienia we wrześniu (2100-2300 dla WIG 20) po raz pierwszy został osiągnięty w drugiej połowie lipca. Można więc odnieść wrażenie, że oczekiwana przez większość uczestników rynku korekta realizuje się nie tyle przez spadek, co raczej przez konsolidację notowań. Nasze oczekiwania na październik są neutralne. Ogólnie korekcyjny rynek może być neutralizowany przez napływ na GPW nowych środków przygotowujących się docelowo do udziału w dużych emisjach

akcji (PKO, PGE). W przeszłości tego typu oferty znacznie zwiększały zainteresowanie rynkiem i sprzyjały poprawie notowań.

## **Surowce**

We wrześniu nieznaczna korekta notowań dotknęła miedź i ropę. Wcześniejsze (sierpień) silne wybicie w dół zanegował natomiast gaz ziemny. Tym samym trudno mówić o jednoznacznej tendencji rynkowej w segmencie surowców strategicznych. W międzyczasie uwaga inwestorów była skupiona na rynku złota, które kilkakrotnie testowało poziom 1000 USD za uncję, ostatecznie zamykając miesiąc na poziomie 1006,8 USD. Potwierdzeniem wybicia byłoby wyjście ponad poziom 1030 USD, co sugerowałoby możliwość wyznaczenia silnej fali wzrostowej. Podtrzymujemy negatywne nastawienie krótkoterminowe w odniesieniu do kluczowych surowców strategicznych.

## **Jak zarządzaliśmy we wrześniu? Prognoza na październik**

Przez znaczną część miesiąca utrzymywaliśmy systematycznie niskie zaangażowanie na rynku akcji (30% portfela w przypadku subfunduszu Multistrategia i 5% w przypadku subfunduszu Kapitał). Dopiero końcówka miesiąca skłoniła nas do zwiększenia zaangażowania ponad poziom 50% (Kapitał- odpowiednio 10%). Pewnym novum w portfelu funduszu był zakup kontraktów terminowych na złoto (12% portfela), które traktujemy jako zaangażowanie długoterminowe, strategiczne. Taka taktyka zarządzania w skali miesiąca pozwoliła nieznacznie zwiększyć wartość zarządzanych przez nas funduszy (Multistrategia + 1,11%, Kapitał + 0,11% ).

Zgodnie z opisanymi wyżej perspektywami dla poszczególnych segmentów rynku, w październiku przewidujemy neutralne zaangażowanie na rynku akcji (ok. 50%). Uwzględniając hipotezę o dalszej konsolidacji notowań na poziomach zbliżonych do obecnych, okresowe osłabienia będziemy wykorzystywali do zakupów, a krótkoterminowe wzrosty do redukcji portfela. Obok złota, aktywnie monitorujemy rynek srebra, możliwe, że rozważymy stopniowe budowanie pozycji na tym instrumencie. Tymczasowo nie przewidujemy inwestycji w akcje zagraniczne.

