

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

W listopadzie gospodarka globalna kontynuowała ożywienie, jednak inwestorzy na rynkach kapitałowych byli wyczuleni na dane płynące z rynków pracy i informacje o sprzedaży detalicznej, szukając w nich wskazań co do kondycji konsumentów. W Stanach Zjednoczonych odczyt okresowej stopy bezrobocia przyniósł rozczarowanie. Stopa bezrobocia wzrosła do 10,7 %, poziomu najwyższego od lat 60-tych. Na rynku polskim wskaźnik bezrobocia wzrósł do poziomu 11,1%, przy jednoczesnym wzroście płac o 2%. Dane te można odczytywać jako neutralne, co potwierdził również odczyt sprzedaży detalicznej za październik, który wzrósł o 2,1% (nieco poniżej oczekiwań analityków). Ostatnie dni miesiąca zostały zdominowane przez spadki pod wpływem informacji o problemach z wypłacalnością Dubaju. Ostatecznie saldo miesiąca okazało się dla giełd neutralne. Gorzej radziły sobie rynki europejskie i japoński, relatywnie dobrze giełdy w Stanach Zjednoczonych, co można tłumaczyć rekordową słabością dolara, która wspiera konkurencyjność gospodarki amerykańskiej, ale jednocześnie coraz wyraźniej utrudnia ożywienie w pozostałych gospodarkach rozwiniętych.

Grudzień jest tradycyjnie jednym z najlepszych miesięcy w roku pod względem inwestycji kapitałowych. Umiarkowanemu optymizmowi powinna sprzyjać również niska baza statystyczna z ubiegłego roku, względem której wiele odczytów fundamentalnych ma szansę prezentować się pozytywnie. W perspektywie do końca roku oczekujemy kontynuacji trendów wzrostowych na rynkach.

### **PLN**

W listopadzie złoty umocnił się względem koszyka walut o 2,3%. Rynek reagował zarówno na wzrost kursu EUR/USD, jak i wykazywał wewnętrzną siłę, sugerując gotowość powrotu złotego do długoterminowej tendencji wzrostowej. Grudzień powinien przynieść kontynuację tendencji umacniającej złotego, z prawdopodobnym zakresem ok. 4,00 EUR/PLN lub nawet nieco poniżej na koniec roku. Czynnikiem ryzyka dla złotówki w dłuższym okresie jest gwałtowne osłabianie się dolara amerykańskiego w kierunku 1,57 EUR/USD, co mogłoby sprowokować interwencję na rynku ze strony ECB, banków centralnych Japonii i Szwajcarii, dla których ta tendencja jest wyjątkowo niekorzystna.

### **Obligacje skarbowe**

Na listopadowym posiedzeniu RPP postanowiła o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie (3,5%). Fakt ten nie miał istotnego wpływu na rynek, gdyż był zgodny z wcześniejszymi oczekiwaniami analityków. W skali miesiąca polska krzywa dochodowości praktycznie nie uległa zmianie. Rynek pozostaje w konsolidacji, oczekując na impuls, który mógłby się stać pretekstem do wybicia. Tymczasem trwa silna hossa na amerykańskim rynku obligacji skarbowych, dynamika zwwyżki przyspiesza, a notowania kontraktów terminowych na stopę procentową odsuwają perspektywę zaostżenia polityki monetarnej przez FED. Z dużym prawdopodobieństwem można

stwierdzić, że utrzymywanie nadmiernej płynności w systemie finansowym przez banki centralne sprzyja budowaniu „baniak” spekulacyjnych na rynkach instrumentów finansowych, przy czym rozpatrując historyczne analogie, proces ten jest najbardziej zaawansowany i najbardziej ryzykowny, właśnie na rynku długu skarbowego USA. Tymczasem jednak, w perspektywie grudnia, można oczekiwać kontynuacji tendencji wzrostowej.

### **Rynek akcji**

W listopadzie WIG 20 wzrósł o 3,3%, na drugim biegunie znalazł się jednak indeks małych spółek sWIG80, który praktycznie się nie zmienił (+0,03%). Cały miesiąc upłynął pod znakiem konsolidacji indeksu w zakresie zmienności wyznaczonym w poprzednich miesiącach. Rynek pozostaje w długoterminowym trendzie wzrostowym, którego dolne ograniczenie znajduje się obecnie w okolicach poziomu 2250 pkt., a hipotetyczne górne ok. 2600 pkt. (WIG20). Grudzień, ze względu na bliskość dolnej linii powinien przynieść odbicie i ruch w kierunku nowych maksimów trendu. Czynnikiem ryzyka pozostaje względna słabość spółek małych i średnich, która w przeszłości poprzedzała większe korekty notowań.

### **Surowce**

Niezdecydowanie na rynku akcji sprzyjało w listopadzie rynkom metali szlachetnych. Do silnie zwyżkującego złota (nowy rekord notowań 1195 USD/uncję), dołączyły srebro i platyna. Motorem napędzającym zwyżki w tym segmencie rynku jest słabość dolara i ucieczka inwestorów w „twarde” aktywa. Wskazania techniczne sugerują możliwość kontynuacji zwyżki złota w perspektywie kilku tygodni w kierunku 1300 USD/uncję. W dłuższym terminie korekta wzrostowa notowań dolara może przynieść osłabienie notowań metali.

### **Jak zarządzaliśmy w listopadzie? Prognoza na grudzień.**

Konsolidacja notowań akcji nie sprzyjała w listopadzie osiągnięciu spektakularnych stóp zwrotu. AGIO Multistrategia zyskała +1,24%, a AGIO Kapitał spadł nieznacznie -1,27% (ze względu na brak surowców w składzie portfela). Zniżki notowań, szczególnie panikę pod wpływem doniesień z Dubaju, wykorzystaliśmy do odbudowy zaangażowania w akcjach. Ich udział wzrósł blisko dwukrotnie. Zakładamy kontynuację długoterminowego trendu wzrostowego w grudniu, z możliwością wyznaczenia nowych rekordów tegorocznej hossy. W portfelu utrzymujemy nadal pozycje w złocie i srebrze, gdzie także widzimy potencjał kontynuacji wzrostów.