

## **Komentarz rynkowy AgioFunds TFI SA – luty 2010 r.**

Luty potwierdził swą złą sławę na giełdowych parkietach. Wstępne, styczniowe sygnały sprzedaży, za sprawą kumulacji złych wiadomości z Grecji pociągnęły w dół większość światowych rynków akcji. Liczne grono analityków wieszczących pesymistyczny scenariusz na 2010 r. zyskało kilka nowych argumentów. Czy jednak oczekiwanie pogłębienia przeceny nie jest na chwilę obecną zwykłym myśleniem życzeniowym? A styczniowo-lutowe spadki jedną z lepszych w tym roku okazji do uzupełnienia portfela akcji? Analiza międzyrynkowa zdaje się potwierdzać wysokie prawdopodobieństwo scenariusza umiarkowanie pozytywnego.

### **PLN**

Polski złoty w lutym nadal pozostawał w lekko wzrostowej konsolidacji, której początków można się dopatrywać jeszcze w sierpniu 2009 r. Kulminacja złych doniesień z Grecji w pierwszej dekadzie miesiąca doprowadziła do przejściowego osłabienia złotówki do poziomu 4,12 EUR/PLN. Druga połowa miesiąca przyniosła już jednak umocnienie i coraz bardziej przekonujące pokonanie poziomu 4,00 EUR/PLN. Taki przebieg notowań skłania do postawienia tezy, że inwestorzy zagraniczni wciąż pozytywnie oceniają perspektywę średnioterminową dla złotego, co nie dziwi jeśli uwzględnimy działania rządu: sprzedaż dużych pakietów obligacji skarbowych oraz ambitne plany prywatyzacyjne. Podaż walut z tym związana powinna stabilizująco wpływać na notowania. Zakładając kontynuację pozytywnych zjawisk w sferze realnej gospodarki (niskie, ale dodatnie dynamiki wskaźników) i utrzymanie inflacji na niskim poziomie (co jest bardzo prawdopodobne w perspektywie najbliższych miesięcy), dalsze umocnienie złotego wydaje się jak najbardziej realne.

### **Obligacje skarbowe**

Na polskim rynku obligacji luty nie przyniósł istotnej zmiany sentymentu rynkowego. Korekta na rynkach akcji spowodowała nieznaczne pogorszenie notowań obligacji z segmentu 5-10 lat, jednak skala zmiany w zestawieniu ze znaczącym skokiem notowań w styczniu wydaje się nieistotna. Aktualne poziomy rentowności obligacji dwuletnich to 4,95% p.a., a pięcioletnich – 5,55% p.a. Znacznie ciekawiej przedstawia się sytuacja na rynku obligacji amerykańskich. Doniesienia o redukcji zaangażowania w amerykańskim długu ze strony Chin oraz pierwsza podwyżka ceny pieniądza w Stanach Zjednoczonych (bardziej sygnałna, niż realna – FED podniósł stopę dyskontową z 0,5 do 0,75 %), oraz obawy o wyprzedzanie przez FED obligacji związanych z rynkiem hipotecznym zwiększyły obawy inwestorów o rynkowe stopy procentowe. Sygnały sprzedaży na tym rynku, wygenerowane w grudniu 2009 r., zyskują tym samym potwierdzenie. Kolejne miesiące powinny przynieść wzrost rynkowych stóp procentowych i odwrót inwestorów z rynku obligacji.

### **Rynek akcji**

Pierwsza dekada miesiąca przyniosła zdecydowaną przecenę na rynku akcji. Skala spadku była znacznie większa niż na rynkach rozwiniętych, co wspiera argumentację giełdowych pesymistów o relatywnej słabości GPW. Warto jednak jako kontrargument podkreślić fakt, iż w styczniu polski rynek radził sobie nadszpiewanie dobrze: przy skali przeceny na rynkach międzynarodowych rzędu 6-8%,

WIG 20 straciła na wartości jedynie 0,2%, a indeks małych spółek sWIG60 zyskał aż 3,8%. Spadki WIG 20 z pierwszych dni lutego w tym kontekście są zaledwie „równaniem do średniej”, a siła małych i średnich spółek w lutym została wręcz potwierdzona (nieznaczne spadki indeksów). Ogólny pesymizm analityków skłania do nieco kontrariańskiego podejścia. Bardzo rzadko większość ma rację. Uwzględniając fakt, że od szczytów indeksy straciły około 10%, a korekta na rynkach rozwiniętych trwa już blisko 6 tygodni potencjał dla przeceny wydaje się bardzo limitowany. Bardziej prawdopodobna wydaje się konsolidacja lub wzrost notowań w kolejnych miesiącach.

## **Surowce**

Umiarkowanie optymistyczne podejście do rynku akcji zdają się potwierdzać również notowania surowców strategicznych. Zarówno ropa, jak i miedź uległy znacznej przecenie w styczniu i na początku lutego, jednak wzrost od 8 lutego jest na tyle dynamiczny, że zanegował wcześniejsze sygnały zmiany trendu. Co ciekawe, surowce zyskiwały niezależnie od notowań EUR/USD. Wcześniejsza silna korelacja zmian cen surowców równoległe do zmian EUR/USD została zastąpiona korelacją jednostronną: surowce rosną kiedy choćby lekko słabnie USD i jednocześnie zachowują poziomy notowań, kiedy USD się umacnia. Może to być zwiastun, iż rynki surowców rozpoczynają dyskutowanie drugiej, inflacyjnej fazy cyklu koniunkturalnego w gospodarce globalnej. Sygnały te wymagają potwierdzenia w kolejnych miesiącach. Jednak trzymając się reguł analizy technicznej, na chwilę obecną nie ma podstaw do pesymizmu.

**Reasumując: gospodarka w pigułce, czyli kurs PLN, potwierdza silną pozycję polskich aktywów w oczach kapitału międzynarodowego, sygnały sprzedaży na rynku obligacji amerykańskich mogą być zwiastunem przesunięcia części inwestycji z tego segmentu w kierunku wyższego ryzyka i wyższej oczekiwanej stopy zwrotu, korekta na rynkach akcji jest zaawansowana w czasie i w dystansie, surowce zdają się dyskutować kolejną fazę cyklu wzrostowego w gospodarce światowej. Czy w takich warunkach warto być pesymistą?**

## **Jak zarządzaliśmy w lutym? Prognoza na marzec.**

Konsekwentna realizacja zakładanej strategii w lutym przyniosła bardzo pozytywne rezultaty w postaci osiągniętych wyników inwestycyjnych. Nasze subfundusze zanotowały wzrost: AGIO Multistrategia +1,75%, AGIO Kapitał + 0,67%, przy spadku indeksów WIG20 -4,94% i WIG -3,37%. Na chwilę obecną nie posiadamy już krótkich pozycji na rynku greckim, które były jednym ze źródeł sukcesu w lutym. W kolejnych tygodniach zamierzamy trzymać się długoterminowego scenariusza na ten rok, czyli wahań indeksów w zakresie +/-15% względem otwarcia roku. W tym kontekście ostatnia korekta wyczerpała oczekiwany przez nas potencjał spadkowy, w efekcie powracamy do pozytywnego nastawienia do rynku i relatywnie wysokiego zaangażowania w akcjach.