

# Sytuacja na rynkach finansowych w styczniu 2012 roku



**MAREK MIKUĆ**  
WICEPREZES ZARZĄDU I DYREKTOR INWESTYCYJNY  
TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

## Rynek akcji i rynek surowców

Słaba koniunktura na rynkach akcji dominująca w grudniu nie dała zbyt wielkich nadziei na efekt stycznia. Wbrew zdecydowanie pesymistycznym oczekiwaniom pierwszy miesiąc roku był bardzo udany. Co wpłynęło na tak diametralną zmianę nastrojów inwestorów? Odpowiedź wydaje się oczywista – „winne” są banki centralne. Ogromny zastrzyk płynności dostarczony rynkowi przez Europejski Bank Centralny i zapowiedź szefa FED-u o utrzymaniu zerowych stóp procentowych w USA do końca 2014 roku spowodowały spadek rentowności obligacji państw południa Europy. To z kolei przyczyniło się do gwałtownego napływu kapitału na rynki wschodzące, co zaowocowało wzrostem cen akcji i surowców. Inwestorzy zapomnieli o kryzysie w strefie euro i pod wpływem dobrych danych z gospodarki USA pozbyli się strachu przed recesją. Wprawdzie kolejny szczyt przywódców Unii Europejskiej nie przyniósł nic nowego, ale rynki aktywów ryzykownych chcą rosnąć, bo gracze spragnieni są zysków.

Większość surowców zanotowała istotne wzrosty. Wprawdzie na większości z nich nie zostały jeszcze zanegowane średnioterminowe sygnały sprzedaży, ale należy zauważyć, że skala aprecjacji jest bardzo duża.

Zachowanie warszawskiego parkietu tym razem wpisało się bardzo dobrze w koniunkturę globalną i również zanotowaliśmy istotne wzrosty cen akcji. W skali miesiąca główne indeksy w Warszawie zyskały na wartości od ponad 8% do blisko 11%. Warto podkreślić, że wzrosty miały dużą szerokość, a najsilniejsze były indeksy grupujące małe i średnie spółki.

Zapewne wielu inwestorów zadaje sobie dziś pytanie, czy styczniowe wzrosty są sygnałem zakończenia dekonunktury na rynkach akcji. Z pewnością poprawiły się nastroje, dobra jest szerokość rynku, mamy poważne umocnienie złotego. Za kontynuacją pozytywnej tendencji przemawiają wskazywane przez analityków historycznie niskie wyceny spółek i bardzo dobre zachowanie amerykańskich indeksów. Należy jednak pamiętać, że rynki są nadal bardzo zmienne, a głównymi rozgrywającymi pozostaną banki centralne.

**Z punktu widzenia analizy technicznej styczniowe wzrosty bardzo poprawiły sytuację rynku, ale jeszcze nie doprowadziły do przełomu. Po obronie strefy wsparcia 2 100-2 150 pkt na indeksie WIG20, która w grudniu jeszcze raz wytrzymała napór podaży, rynek znalazł się blisko krytycznego poziomu 2 450 pkt, który stanowi silną zaporę przed wzrostami. Indeksy szerokiego rynku również zbliżyły się do kluczowych oporów. Jesteśmy zbyt blisko, żeby inwestorzy nie podjęli próby ich przełamania, więc należy oczekiwać, że w lutym dojdzie do takiego testu. Ze względu na dużą szerokość rynku warto zwrócić uwagę na indeks sWIG80, dla którego kluczowym oporem jest poziom 9 700 pkt. Na rynkach rozwiniętych analogiczne opory zostały pokonane, a w USA indeksy zbliżają się już do ubiegłorocznych szczytów. Daje to więc bardzo poważny argument bykom za kontynuacją tendencji wzrostowej. Jeżeli do pokonania oporów nie dojdzie i indeksy wejdą w korektę ostatnich wzrostów, to bardzo istotny będzie jej charakter, który pokaże nam prawdziwą siłę rynku.**

**Allianz** 



**MAREK KUCZALSKI**

ZARZĄDZAJĄCY ALLIANZ OBLIGACJI PLUS, ALLIANZ POLSKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH I ALLIANZ PIENIĘŻNY TFI ALLIANZ POLSKA S.A.

## Rynek obligacji i rynek walutowy

Początek nowego roku przyniósł zdecydowaną poprawę nastrojów na rynkach finansowych. Powrót optymizmu spowodował wzrosty cen zarówno akcji, jak i obligacji, przy czym najwięcej zyskały rynki uważane dotychczas za najbardziej ryzykowne. Skala odreażowania zaskoczyła nawet największych optymistów.

Styczeń przyniósł zdecydowaną zmianę postrzegania ryzyka przez rynki finansowe. Dotychczasowe obawy o przyszłość strefy euro i wpływ kryzysu zadłużeniowego na globalny wzrost gospodarczy zostały rozwiane przez dynamiczne zwwyżki praktycznie wszystkich klas aktywów. W tej sytuacji nasuwa się pytanie: co spowodowało tak szybką zmianę zachowań inwestorów? Odpowiedź wydaje się prosta: LTRO (Long Term Refinancing Operation).

Jeszcze w grudniu rynki zastanawiały się, jak wyjść z objęć kryzysu zadłużeniowego w Europie i uchronić gospodarkę przed wejściem w recesję. W ocenie wielu ekonomistów jedynym rozwiązaniem był masowy skup obligacji skarbowych przez Europejski Bank Centralny, czyli QE (Quantitative Easing). W obliczu sprzeciwu największych krajów Eurolandu wobec tej formy interwencji ECB zastosował inny rodzaj operacji, nazwany LTRO, czyli 3-letnie pożyczki dla banków komercyjnych, oprocentowane w wysokości 1%, pod zastaw praktycznie wszystkich rodzajów aktywów. Ten rodzaj operacji, choć nie jest bezpośrednią interwencją na rynku, nosi wiele znamion QE. Banki komercyjne zyskały bardzo tanie finansowanie, które mogą zainwestować w bardziej ryzykowne aktywa, głównie obligacje skarbowe. Już pierwsze styczniowe aukcje obligacji strefy euro pokazały zwiększone

zainteresowanie papierami rządowymi, zwłaszcza krajów peryferyjnych. Na wartości zyskały obligacje, począwszy od włoskich i hiszpańskich, a skończywszy na niemieckich. Poprawa nastrojów na rynku obligacji błyskawicznie przeniosła się na rynki akcyjne. Na wartości zyskały także waluty większości rynków wschodzących.

Miniony miesiąc upłynął w wymienionych nastrojach na rynku polskich obligacji skarbowych. Płynność dostarczona europejskim bankom komercyjnym w ramach operacji LTRO rozlała się również na naszym rynku, przekładając się na dynamiczne wzrosty. Trend został zainicjowany przez inwestorów zagranicznych, którzy przystąpili do zmasowanych zakupów obligacji ze wszystkich segmentów krzywej rentowności. Skalę wzrostu spotęgowały także zakupy rodzimych inwestorów instytucjonalnych, którzy w przeważającej części rozpoczęli rok z niedowarżonymi portfelami obligacji. W efekcie w skali miesiąca indeks obligacji CPGI wzrósł o 1,51%, natomiast indeks obligacji CPGI 3-5, obrazujący zmiany wartości obligacji średnioterminowych, zyskał 1,08%. Styczeń stał także pod znakiem umacniającego się złotego. Przez miesiąc zyskał on 4,3% w stosunku do euro i aż 6,3% w stosunku do dolara, odrabiając tym samym ponad 1/3 ubiegłorocznych spadków.

Zmiana sytuacji na rynku przyniosła ulgę wielu inwestorom, jednakże na horyzoncie pojawiły się nowe pytania. Nie wiemy, na ile „dopłynienie” rynku przełoży się na realny wzrost gospodarczy i w jakiej skali operacje tego typu będą kontynuowane. Być może część odpowiedzi poznamy już podczas najbliższego posiedzenia ECB 9 lutego, a być może przyjdzie nam poczekać do 29 lutego, czyli drugiej tury LTRO. Na razie możemy stwierdzić, iż rozpad strefy euro został chwilowo odwołany.

**Allianz**

Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi TFI Allianz. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu TFI Allianz nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie TFI Allianz mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. TFI Allianz, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z TFI Allianz nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszy ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cenna rynku akcji. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych. Wymagane prawem informacje, w tym opis czynników ryzyka i tabela opłat, znajdują się w prospektach informacyjnych i w skrótach prospektów informacyjnych tych funduszy dostępnych na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), w siedzibie Towarzystwa oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, rządy państw członkowskich Unii Europejskiej, takich jak: Niemcy, Francja, Anglia, Włochy, Hiszpania, Luksemburg, Węgry oraz rząd jednego z następujących państw należących do OECD: Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, Australia, Japonia, Kanada, Turcja oraz jedną z następujących międzynarodowych instytucji finansowych: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Europejski Bank Centralny (EBC).