

## Komentarz



### W przededniu hossy...

Początkowe tygodnie nowego roku obfitowały w szereg ciekawych wydarzeń, które jednak nie wpłynęły na naszą ocenę stanu rynku. W ostatnich dniach polski rynek kapitałowy był świadkiem historycznego wydarzenia – z portfeli OFE „wyparowała” nieco ponad połowa aktywów, zaś same fundusze emerytalne faktycznie zmieniły charakter na ryzykowne fundusze akcyjne. Ten ostatni

(przynajmniej do tej pory) akt dramatu (komedii?) miał już charakter czysto techniczny i nie rzutował na zachowanie warszawskiej giełdy. A ta w styczniu zachowywała się całkiem dobrze. O ile na większości głównych parkietów panowała mniejsza lub większa przecena, to na polskiej giełdzie spadki były symboliczne (indeks WIG spadł o 0.9%, indeks największych spółek WIG20 stracił 1.9%), zaś w grupie mniejszych i średnich spółek miały miejsce wzrosty (indeks mWIG40 zyskał 1.1%). Tym razem to warszawski parkiet wykazał się siłą na tle innych rynków i to pomimo ogólnoświatowej niechęci do rynków rozwijających się (kapitał wciąż odpływał z gospodarek wzrostowych do rozwiniętych, a Polska nadal jest zaliczana do tych pierwszych). Nie zaszkodziła nam nawet korekta w USA i Niemczech pod koniec stycznia.

Warto zwrócić uwagę, iż w grupie mniejszych spółek widać próby przejścia w stadium zdecydowanej hossy. Segment akcji małych i średnich spółek, który w zeszłym roku pozwolił funduszom wypracować stopy zwrotu rzędu 30%, w tym roku nadal pokazuje swoją siłę. Szereg akcji bądź ustanawia nowe szczyty, bądź znajduje się na dobrej drodze do osiągnięcia rekordowych poziomów cenowych. Tak dobra sytuacja ma póki co charakter mocno selektywny, przykładowo w grupie dużych spółek surowcowych powodów do nadmiernego optymizmu jakby brakowało...

Naszym zdaniem polski rynek akcji długoterminowo znajduje się w fazie wzrostowej. Posiadanie funduszy akcji w portfelu zostaje nagrodzone zwyżkami po okresie korekty, która jednak potrafi mieć burzliwy charakter (tak, jak to miało miejsce w grudniu ubiegłego roku). Z dzisiejszej perspektywy można zaryzykować stwierdzenie, iż korekta z końca ubiegłego roku dobiega właśnie końca i to ci inwestorzy, którzy bez nerwowych ruchów utrzymywali w portfelu istotny udział instrumentów powiązanych z rynkiem akcji staną się beneficjentami przyszłych wzrostów. Jest to oczywiście jeden z możliwych scenariuszy, ale jego prawdopodobieństwo jest naszym zdaniem wysokie. Dlatego wciąż proponujemy koncentrację na produktach akcyjnych w prezentowanych w niniejszym materiale przykładowych portfelach oraz ukierunkowujemy nasze usługi (Navigo, portfele modelowe) na wzrostowy rynek akcji w bieżącym roku. Nie zmieniły się podstawowe przesłanki dla takiego nastawienia – dane obrazujące stan gospodarki konsekwentnie ulegają poprawie, stopy procentowe pozostają niskie, spółki wykazują solidne zyski a w perspektywie kilku najbliższych lat napłynie do nas rzeka euro, którą po naukach z ostatnich lat zapewne zagospodarujemy w rozsądniejszy sposób, niż miało to miejsce w przeszłości (fala upadłości w branży budowlanej).

### ...choć rynki wschodzące straszą

Zagrożeniem dla tego scenariusza może być natomiast światowy odwrót od rynków wschodzących i przybierająca postać spekulacyjnego ataku gra na osłabienie walut krajów rozwijających się. Wpływa ona na spadki kursów walut oraz cen obligacji krajów zaliczanych do rozwijających się, a Polska w oczach światowych inwestorów nadal znajduje się w tym samym koszyku

co np. Argentyna, Turcja czy Indonezja. Jeżeli zatem wspomniana niechęć do rynków wschodzących w najbliższym czasie zaniknie, nasze fundusze akcji powinny zacząć pokazywać bardzo atrakcyjne stopy zwrotu. Jeżeli jednak atak będzie kontynuowany, wówczas na utrwalenie hossy na naszym rynku będziemy musieli jeszcze trochę poczekać.

Z wyrazami szacunku,  
Michał Janik  
Doradca Inwestycyjny Skandia Życie TU S.A.

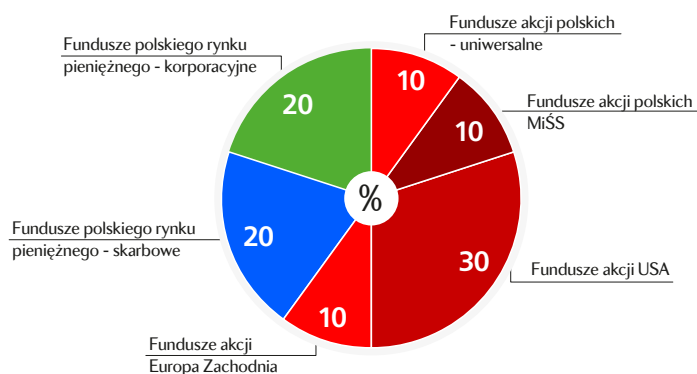
## Barometr rynku



## Przykładowe portfele

Poniższe zestawienia obrazują przykładowy skład portfeli, stworzonych z uwzględnieniem różnego profilu ryzyka inwestora:

Inwestor o niższej skłonności do ryzyka:



Inwestor o wyższej skłonności do ryzyka:

