



grudzień 2011

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Zapowiedź wprowadzenia podatku od wydobycia niektórych kopalin
- Indeks S&P 500 w 2011 roku bez zmiany
- Prawdopodobieństwo obniżek ratingów kolejnych europejskich krajów
- Grudzień kolejnym miesiącem spadków cen surowców
- Nieskuteczna interwencja NBP i BGK pod koniec roku

## Dane rynkowe na dzień 30.12.2011

	Zmiany wartości w grudniu		
	WIG	WIG20	S&P500
Indeksy	-4,83% ▼	-6,27% ▼	+0,09% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-0,84% ▼	+2,84% ▲	-3,61% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Ropa WTI	Gaz ziemny
	-2,71% ▼	-2,84% ▼	-15,80% ▼
	Rentowności		
	2-letnie	5-letnie	10-letnie
Polskie obligacje skarbowe	4,85%	5,34%	5,89%

## Rynek akcji



### Jaki rok taki grudzień

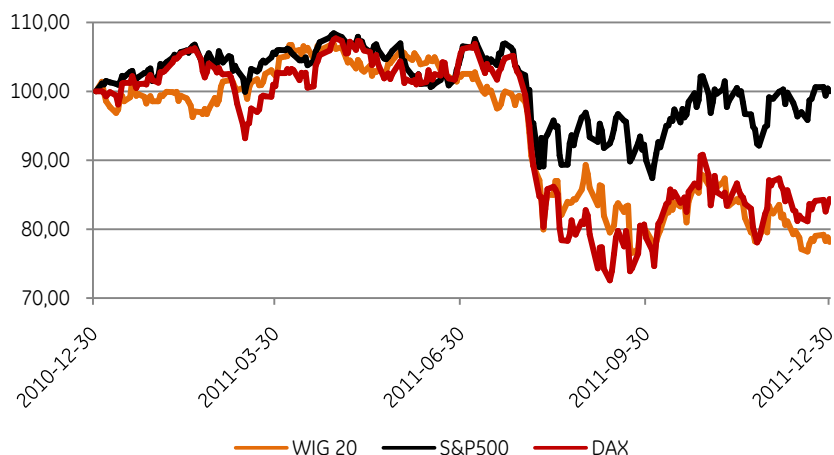
**Dawid Czopek**

Zarządzający BPH TFI

Na naszym rynku grudzień nie odbiegał szczególnie od całego 2011 roku i po prostu był słabym miesiącem dla inwestorów. Nie pomogło zamieszanie wokół podatku od wydobycia kopalin, który w zaproponowanej formie pozbawiałby KGHM znacznej części zysku. Prowadziłby też do paradoksu, że w warunkach rosnącej ceny miedzi spółka notowałaby coraz gorsze wyniki.

Mam zresztą wrażenie, że podatek popsuł nastrój nie tylko wobec KGHM, ale także wobec innych spółek, ponieważ inwestorzy przestraszyli się, że restrykcyjna polityka rządu może przełożyć się także na inne spółki giełdowe: PGNiG, Lotos, JSW. Na świecie grudzień wyglądał trochę inaczej, szczególnie w USA, gdzie inwestorzy dyskutowali pozytywne dane płynące z gospodarki, szczególnie z rynku pracy. W ten trochę zaskakujący sposób indeks S&P 500 zakończył 2011 rok praktycznie na tym samym poziomie co rok 2010. Oprócz dobrych danych z USA warto było również obserwować decyzje agencji ratingowych, które w dalszym ciągu obniżały perspektywy ratingów lub same ratingi.

Wykres 1. Porównanie notowań indeksów: WIG 20, S&P 500 oraz DAX w 2011 roku

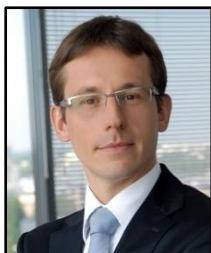


Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

... wprawdzie na początku 2011 roku wydawało się, że będzie to zupełnie przyzwyczajony okres dla inwestorów giełdowych, ale rzeczywista koniunktura okazała się znacznie słabsza od przewidywań. Co do 2012 roku panuje konsensus, że po słabym początku przyjdzie odbicie w drugiej połowie roku. Moim zdaniem, takie oczekiwania kolejny raz mogą się nie spełnić.

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Nie takie podwyżki straszne...

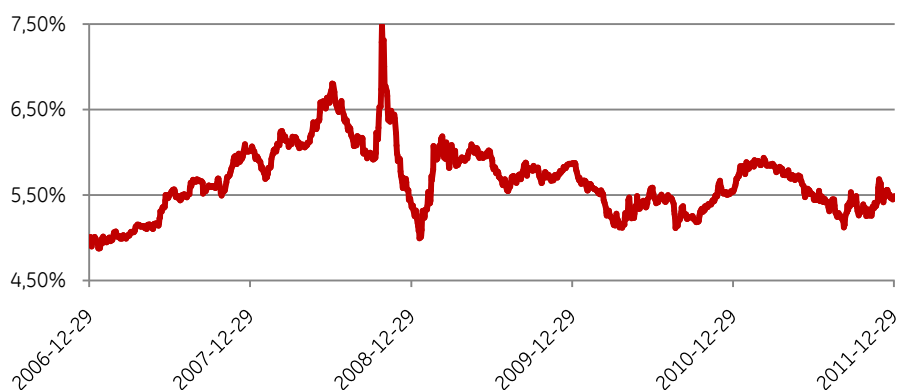
Michał Hołda

Zarządzający BPH TFI

Z końcem grudnia dobiegł końca rok podwyżek stóp procentowych. RPP podwyższyła w pierwszej połowie roku poziom stóp procentowych z 3.5% do 4.5%, zapowiadając równocześnie, że wstrzyma się z dalszymi działaniami w oczekiwaniu na efekty już podjętych decyzji. W całym roku polskie obligacje

przyniosły średnio 6,12% zysku (indeks Bloomberg/EFFAS Poland Govt > 1Yr). Najwyższe stopy zwrotu przyniosły obligacje długoterminowe (+7,59% w segmencie powyżej 7 lat). Obligacje o średnich i krótkich terminach zapadalności przyniosły wprawdzie nieco niższe stopy zwrotu (6,49% w segmencie 3-7 lat, 5,09% w segmencie 1-3 lata), ale jednak przewyższające oprocentowanie lokat bankowych. Premie za ryzyko związane z burzliwą końcówką 2010 roku oraz niejasnymi implikacjami reformy OFE okazały się na tyle wysokie, że nawet w roku podwyżek stóp procentowych oraz ogromnych turbulencji na światowych rynkach finansowych inwestowanie w obligacje okazało się lepszym pomysłem niż trzymanie gotówki.

Wykres 2. Rentowność portfela indeksu obligacji Bloomberg/EFFAS Poland powyżej 1 roku



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... choć mijający rok wydawał się trudny dla rynku obligacji ze względu na widmo podwyżek stóp procentowych, wydaje się, że prawdziwym testem może być rok 2012. Nieznane są rozmiary ewentualnej recesji w strefie euro i jej przełożenie na rodzimą gospodarkę. Od tego w dużej mierze zależeć będzie siła złotego i losy polskiego rynku obligacji.

## Rynek surowcowy



### Podsumowanie roku

Karol Godyń

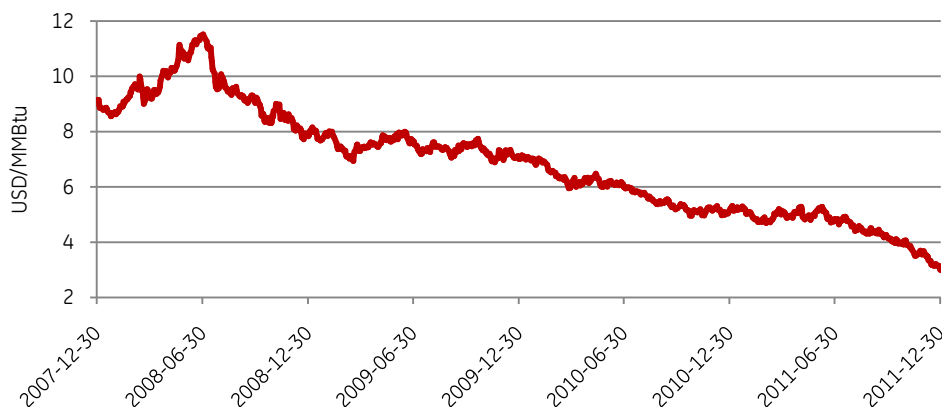
Zarządzający BPH TFI

Grudzień zakończył się w stylu doskonale wpasowującym się w obraz całego roku. Indeks Thomson Reuters/Jefferies CRB stracił w grudniu na wartości 2,78%.

Rok 2011 zakończył się dla tego indeksu spadkiem wartości o 8,26%. Nie można zatem uznać go za udany. Początek roku cechował się wzrostami na fali optymizmu, jaki opanował rynki po zażegnaniu pierwszej fali kryzysu. Nie

bez wpływu na ceny miała również realizacja kolejnych rund luzowania ilościowego w wykonaniu amerykańskiego FED. Jeszcze przed połową roku doszło jednak do załamania trendu wzrostowego. Powrót kryzysu, którego zarzewiem było tym razem Południe Europy, przestraszył inwestorów na tyle, że już niemal do końca roku mieliśmy do czynienia z rynkiem niedźwiedzia. Kolejny już rok na niechlubne miano najgorszej inwestycji na rynku surowców zasłużył amerykański gaz ziemny, przynosząc inwestorom stopę zwrotu rzędu -45%! Nie oznacza to jednak, że na rynku brakowało okazji inwestycyjnych. Każdy uczestnik rynku ma w pamięci spektakularny wzrost cen złota, które ostatecznie po korekcie z końca roku zakończyło 2011 stopą zwrotu +10%.

Wykres 3. Gaz ziemny – dostawa Henry Hub (USD/MMBtu)



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... rynkowe premie za ryzyko pozostają wciąż na bardzo wysokich poziomach.



### Bez wyraźnego trendu

**Grzegorz Łętocha**

Dyrektor Departamentu Zarządzania  
Aktywami BPH TFI

Ostatnie półrocze to nie był udany okres na rynkach. Inwestorzy przestraszyli się widma kryzysu zadłużeniowego i nawrotu recesji. Funduszom inwestycyjnym trudno było wypracować zyski. Czy zaczynający się rok okaże się lepszy? Inwestorzy nie mają obecnie wygórowanych oczekiwań, co sprzyja pozytywnym niespodziankom. Banki centralne i rządy mogą zrobić jeszcze wiele dla złagodzenia obecnych napięć. Prognoza 4-proc. wzrostu światowej gospodarki też daleka jest od widma globalnej recesji. Jednak problemy w krajach rozwiniętych będą trudne do trwałego przezwyciężenia, nawet w długim terminie. To oznacza, że trzeba spodziewać się dużej zmienności rynku i braku jasnego wzrostowego trendu. Pozostaje ostrożność, dywersyfikacja i poszukiwanie okazji. Te pojawiają się zazwyczaj wówczas, gdy nastroje stają się bardzo pesymistyczne.

Niniejszy dokument przeznaczony jest wyłącznie dla klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających komentarz. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez BPH TFI za wiarygodne, ale BPH TFI nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu postanowień Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Opracowanie niniejsze nie stanowi również usługi doradztwa finansowego lub inwestycyjnego, a także nie są formą świadczenia pomocy prawnej. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi BPH TFI. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu BPH TFI 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 BPH TFI mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. BPH TFI, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z BPH TFI 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. BPH TFI jest podmiotem zarządzającym cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie i jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego. BPH TFI, jego podmioty dominujące, zależne lub stowarzyszone są lub mogą być aktywnymi uczestnikami rynku kapitałowego w szczególności jako emitenci, subemitenci, gwaranci brokerzy, animatorzy, nabywający instrumenty finansowe na rachunek własny, prowadzący działalność inwestycyjną w pozostałym zakresie.