

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością publikujemy kolejny numer Biuletynu Inwestycyjnego Xelion. W bieżącym wydaniu poruszamy między innymi temat spółek indeksu WIG20 oraz przedstawiamy perspektywy inwestowania w Turcji i Rosji.

Zapraszamy do lektury.

Akcje spółek z WIG20 jako składnik portfela inwestycyjnego

Przyjęto się określać, że indeks WIG20 to indeks 20 największych spółek notowanych na GPW. Jednak, gdy spojrzymy na strukturę indeksów WIG20 i WIG, to rzuca się w oczy, że niektóre spółki są w nim jakby „na wyrost”. Przykładowo PBG – dwudziesta spółka z WIG20, jest aż na 29. pozycji w indeksie WIG, zaś Bioton, który jeszcze niedawno był w składzie indeksu WIG20 (obecnie w indeksie WIG) jest aż na 49. pozycji. Dzieje się tak, ponieważ w indeksie WIG20 mamy ograniczenie spółek z jednej branży (maksymalnie może być ich 5) i występuje limit udziału jednej branży. Wpływ ma również to, że rewizje zwyczajne indeksów dokonywane są tylko 4 razy do roku, w momencie wygasania kontraktów terminowych, a więc w trzeci piątek każdego miesiąca kończącego dany kwartał.

Indeks WIG 20 jest indeksem cenowym, co oznacza, że wypłacane dywidendy każdorazowo obniżają jego wartość. Jest to szczególnie widoczne na sesjach, gdy następuje ustalenie prawa do wysokiej dywidendy (np. KGHM w 2009 r.). Aktualnie, zgodnie z tym co podaje GPW na swojej stronie internetowej, stopa dywidendy z akcji wchodzących w skład indeksu WIG20 wynosi 3,1%. Zatem, tyle trzeba dodać do rocznej stopy zwrotu tego indeksu, aby wyniki były porównywalne np. ze stopą zwrotu z indeksu WIG, który

jest indeksem dochodowym.

Jako kryterium wejścia do indeksu WIG20 pod uwagę brane są obroty (60%) i wartość spółki w wolnym obrocie (free float) (40%). Kapitalizacja wzrasta poprzez wzrost kursu akcji danej spółki oraz przeprowadzane nowe emisje akcji, zaś free float, gdy akcje sprzedaje duży akcjonariusz (posiadający powyżej 5% danej spółki) i odkupują je inni mniejsi akcjonariusze. **Widzimy więc, że aby spółka została dołączona do indeksu WIG20, to musi nastąpić duży wzrost ceny jej akcji.** Tak było w obydwu przypadkach ostatniej rewizji indeksu, gdy dołączyły Bogdanka i Kernel. W przypadku pierwszej z wymienionych spółek roczny wzrost kursu przed wejściem do indeksu WIG20 wyniósł 62%, zaś w przypadku Kernela - 44%, przy wzroście WIGu20 w tym czasie o 13,7%, zaś po uwzględnieniu wypłaconych dywidend o 17,2%.

Dodatkowo, w ostatnich latach Skarb Państwa prywatyzował duże spółki energetyczne (PGE, Tauron). Obydwie są w indeksie WIG20 i jako utilities (spółki użyteczności publicznej) są bardziej stabilną inwestycją – czytaj: mniej rosną podczas hossy. **To wszystko powoduje, że indeks WIG20 powinien w dłuższym okresie zachowywać się gorzej od indeksu szerokiego rynku, czy indeksów obejmujących mniejsze spółki.**

W numerze:

- Adam Drozdowski z AXA TFI przedstawi indeks WIG20,
- Michał Cichosz ze SKARBIEC TFI opowie o perspektywach inwestowania w Turcji i Rosji,
- Marek Mikuć z TFI Allianz przybliży bieżącą sytuację na rynku akcji i perspektywę na najbliższe miesiące,
- z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: „Teflonowe” rynki nie reagują na zagrożenia,
- zaproszenie na seminarium z Dr Van K.Tharpem, Strategie Sukcesu na Giełdzie.

W takim razie może nie powinno się inwestować w akcje wchodzące w skład indeksu WIG20 i skoncentrować swoją uwagę w całości na akcjach małych spółek, co powinno zapewnić wyższą stopę zwrotu portfela? Otóż odpowiedź na tak postawione pytanie brzmi: nie. Wśród dużych spółek znajdują się również szczególne perełki – KGHM wzrósł w ciągu ostatniego roku o ponad 80%. **Należy też pamiętać, że spółki duże są bardziej płynne, a każdy, kto próbował sprzedać duży portfel małych firm w 2008 r. dobrze wie, że było to bardzo trudne zadanie.**

Co zatem, w takiej sytuacji, może okazać się najlepszym rozwiązaniem? Wydaje się, że połączenie inwestycji w spółki duże, zapewniające płynność

portfela i jednocześnie w spółki małe, odpowiednio wyselekcjonowane, dodające dodatkowej stopy zwrotu.

Tak naprawdę kluczem do sukcesu są odpowiednia selekcja spółek w portfelu oraz odpowiedni udział akcji w portfelu. O ile można oddzielić spółki niedowartościowane od tych „dobrze wycenionych” i zbudować portfel, którego składowe powinny zachowywać się lepiej od rynku, a więc posiadający pozytywną kontrybucję na selekcji, to niezmiernie trudne jest prognozowanie wzrostów i spadków całego rynku, który często może zachować się w sposób nieprzewidywalny.

Adam Drozdowski

Dyrektor ds. Strategii Inwestycyjnych
AXA TFI S.A.

Turcja i Rosja - czy krótkoterminowe zagrożenia przesłonią długoterminowe potencjały?

Twarde dane jasno implikują, kto będzie siłą napędową rozwoju gospodarczego na świecie w nadchodzących latach. **Emerging Markets, stanowią obecnie jeszcze niewiele ponad 40% światowego PKB, będą w ujęciu realnym odpowiadać już za niemalże 70% wzrostu na świecie ogółem.**

Według jednych z najświeższych prognoz potencjalny wzrost nominalnego PKB w krajach rozwijających się wynosi obecnie 11,7% i jest ponad cztery razy większy od potencjalnego rozwoju dla krajów rozwiniętych, który szacowany jest na 2,7%.

Z perspektywy inwestora taki układ sytuacji jest dość klarowny. Jeśli chcemy osiągnąć ponadprzeciętne stopy

zwrotu, powinniśmy szukać krajów oraz spółek, gdzie tempo rozwoju gospodarczego nam to zdecydowanie umożliwi.

W regionie Europy Środkowo-Wschodniej krajami o największych potencjałach rozwoju w długim terminie (oczekiwana dynamika PKB w najbliższych latach powyżej 5%) są zdecydowanie Turcja oraz Rosja. O ile kraje te charakteryzują się w miarę zbliżonym potencjałem rozwoju, to poza tym gospodarczo, jak i inwestycyjnie różnią się niemalże wszystkim.

W Turcji rozwój gospodarczy jest napędzany przez silny sektor prywatny, krajowy popyt konsumpcyjny oraz eksport. Liczby za I kwartał 2011 r., takie



Dr Van K. Tharp

Strategie Sukcesu na Giełdzie

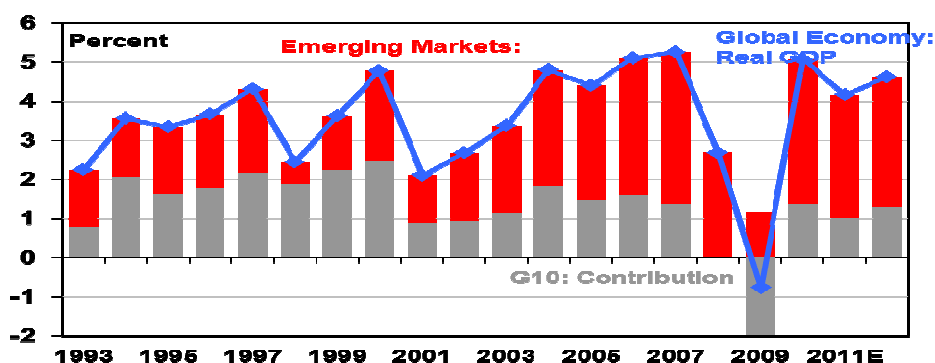
Bez wątpienia istnieje wiele sposobów na inwestowanie własnymi aktywami. Niektórzy z Państwa wybrali drogę samodzielnych inwestycji, inni wspomagają się radą profesjonalistów. Jedną i drugą grupę zainteresowanych łączy jedno – chęć uzyskania wymiernego zysku. Jestem organizatorem spotkania z Dr Van Tharphem i wiem, że każdy z Państwa może podczas tego seminarium znaleźć dla siebie coś cennego, co zwiększy zdecydowanie świadomość inwestycyjną. O dr Van Tharpie można powiedzieć wiele, ale jedno jest pewne – jest ojcem wielu najskuteczniejszych inwestorów na całym globie. Jeżeli ta perspektywa wydaje się Państwu kusząca, niezmiernie miło będzie mi Państwa gościć podczas spotkania, które odbędzie się już w dniach 18-19 czerwca 2011 r. w hotelu Marriott w Warszawie.

Więcej informacji znajdziecie Państwo na stronie internetowej <http://www.vantharp.pl>.

Pozostało już tylko kilkanaście ostatnich miejsc.

Z Wyrazami Szacunku,
Łukasz Milewski

Udział rynków wschodzących we wzroście światowego PKB



Źródło: Morgan Stanley

jak 10% dynamiki r/r dla sprzedaży detalicznej, 14% wzrostu produkcji przemysłowej, 76% r/r dla wzrostu sprzedaży krajowej samochodów, 25% wzrostu wolumenów udzielonych kredytów pokazują, że gospodarka turecka wrzuciła piąty bieg i rozwija się w tempie nawet powyżej długoterminowego potencjału. **Z drugiej strony, do podstawowych zagrożeń dla aktywności ekonomicznej w tym kraju należy wskazać ryzyko inflacyjne przez potencjalną kontynuację silnych wzrostów cen surowców, w tym głównie ropy naftowej.**

Paradoksalnie to, co jest największym zmartwieniem Turcji, czyli ceny surowców stanowi z kolei główne koło zamachowe gospodarki rosyjskiej. Ostatnie dane makroekonomiczne ze sfery realnej pokazują kontynuowanie rozwoju, chociaż nie w tak spektakularnym i zrównoważonym tempie jak w Turcji. Sprzedaż detaliczna w Rosji za marzec urosła o +4,8% r/r, choć jej dynamika spadła. Stopa bezrobocia spadła do 7,1% z 7,6% za luty. Według Ministerstwa Gospodarki dynamika PKB za I kwartał 2011 r. wyniosła +4,5%. Warto zwrócić uwagę, iż dynamika roczna 4-5% jest o 1/3 niższa niż dynamika obserwowana przed kryzysem (6-7% rocznie).

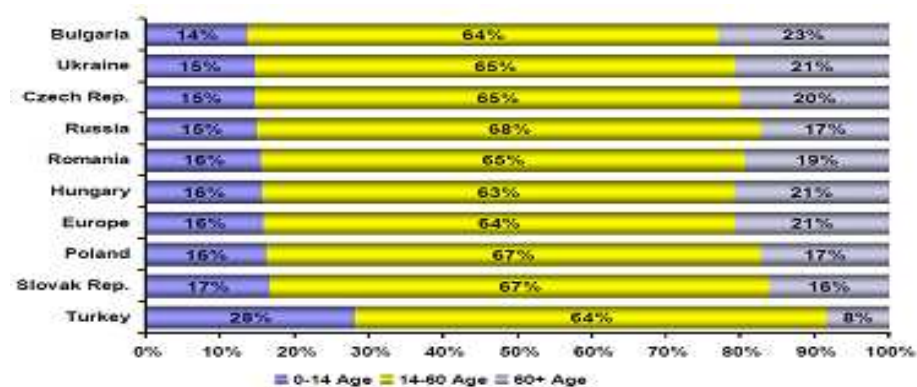
Dodatkowo, dane empiryczne również świadczą o relatywnie gorszym odregowaniu gospodarki lokalnej – wg prezesa kolei państwowych wolumeny obserwowane przed kryzysem mogą nie wrócić jeszcze do 2013 r. Jest to o tyle istotne, że 85% wolumenu przewozu cargo (wyłączając ropo/naftociągi) w Rosji dokonywane jest właśnie koleją. Utrzymanie się cen surowców na wyższym poziomie w długim terminie (ceny ropy Ural były o 40% wyższe w I kwarta-

plikacje inwestycyjne w długim terminie jest sytuacja demograficzna.

Turcja wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej ma zdecydowanie najlepszą sytuację demograficzną, wyróżniając się istotnie większym odsetkiem ludności, który dopiero będzie wchodzić w tzw. „fazę produkcyjną”. Rosja na tym tle wypada dość przeciętnie. Procent populacji poniżej 35-tego roku życia dla Turcji wynosi obecnie ponad 60% vs. 46% dla Rosji. Średni wiek w Turcji to teraz 28 lat vs. 38 lat w Rosji. Taka struktura demograficzna daje Turcji mocne podwaliny dla wzrostu konsumpcji prywatnej, która w coraz większym stopniu powinna kontrybuować do wzrostu oraz działać stabilizacyjnie na cykliczność gospodarki tureckiej.

Tak mocno jak różnią się oba kraje ekonomicznie, to równie odmienne ekspozycje oferują ich rynki akcji. Analizując perspektywy inwestycyjne obu rynków,

Struktura demograficzna krajów w Europie Środkowo-Wschodniej



Źródło: UN

le r/r) powinny niewątpliwie pomóc gospodarce rosyjskiej zbliżyć się nieco do dynamik sprzed kryzysu.

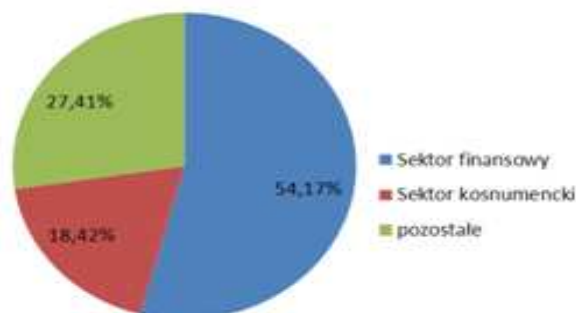
Innym czynnikiem znacząco różniącym obie gospodarki i mającym istotne im-

przeciętny inwestor zastanawiający się nad inwestycją powinien poznać istotną specyfikę obu głównych indeksów.

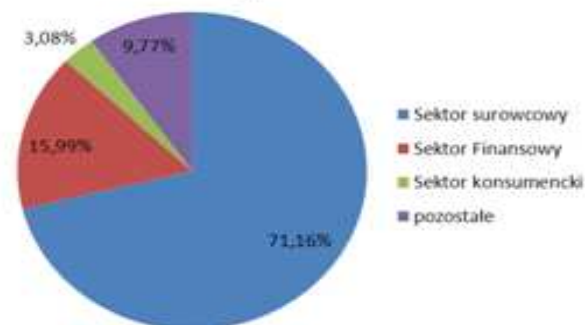
Inwestowanie w Rosji związane jest przede wszystkim z ekspozycją na sektor surowcowy. Widać to po strukturze

Struktura branżowa głównych indeksów w Turcji oraz Rosji

Skład branżowy indeksu ISE-100



Skład branżowy indeksu MICEX



Źródło: Bloomberg

głównego benchmarku MICEX, w którym sektor paliwowy i surowcowy ważą razem ponad 70%, podczas gdy sektor finansowy waży tylko ok. 15%. Indeks rosyjski jest właściwie funkcją zmiany cen podstawowych surowców. Należy przy tym zauważyć, że system podatkowy dla spółek paliwowych w Rosji jest mocno niekorzystny. W obecnej formie, po kilku modyfikacjach, istnieje od 2002 roku i oparty jest na dwóch podatkach: od wydobycia i cła eksportowego; oczywiście wszystkie firmy obowiązują CIT. System podatkowy oparty jest na przychodach i nie bierze pod uwagę rentowności poszczególnych projektów. Dodatkowo, jest systemem progresywnym i powoduje, że przy cenie ropy na poziomie 26 USD/bbl średnia stopa podatkowa wynosi 28%, przy 70 USD/bbl wynosi 67%, a przy 100 USD/bbl wynosi 74%. Powoduje to, że rosnąca cena ropy i jej zmiana o 100% z 50 USD/bbl nie przekłada się proporcjonalnie na zyskowność rosyjskich spółek. Pozytywnym katalizatorem może być wejście w życie tzw. propozycji 60-66, czyli zmian podatkowych dla sektora paliwowego, które mają odciążyć segment wydobywczy spółek (choć ucierpi na tym segment rafineryjny spółek). Od 2 lat przygoto-

wany jest również pakiet podatkowy zupełnie zmieniający sytuację podatkową, jednakże konkretne terminy debaty i przyjęcia pakietu były wielokrotnie zmieniane. Ostatnia propozycja podawała jako termin głosowania przez parlament rosyjski I kwartał 2012 r. i wejście w życie od 1 stycznia 2013 roku. Jakakolwiek pozytywna zmiana powinna zostać pozytywnie odebrana przez rynek i wspomóc notowania całego rynku.

Podsumowując, zachowanie się rynku rosyjskiego jest funkcją ceny ropy i systemu podatkowego, które należą do najbardziej nieprzewidywalnych zmiennych.

Ekspozycja inwestycyjna na gospodarkę turecką przez bierne odwzorowanie indeksu ISE 100 jest diametralnie inna. Tutaj blisko 55% udziału w indeksie ma sektor bankowy. Jednakże, pozostałe branże, w tym mający największy potencjał w długim terminie sektor konsumencki, są o wiele lepiej reprezentowane na giełdzie, aniżeli ma to miejsce w przypadku rynku rosyjskiego.

Starając się ocenić perspektywę inwestycyjną Turcji na najbliższe miesiące, musimy zacząć od sektora bankowego, który od kilku miesięcy boryka się z dość niekorzystnym otoczeniem. Odbija się

to oczywiście na zachowaniu całego indeksu, a przez to na sentymencie do całego rynku. Banki tureckie notują obecnie w większości ujemne dynamiki zysków r/r (-13% r/r dla branży w I kwartale), co jest spowodowane spadającymi marżami odsetkowymi w związku z podwyżkami stóp procentowych oraz podniesieniem rezerw obowiązkowych przez bank centralny Turcji. Efektu spadku marż na razie nie są w stanie zrekompensować poprawiająca się jakość portfela kredytów ani imponujący 25% wzrost ich wolumenów. Takie otoczenie powinno się utrzymać w II kwartale i do tego czasu banki będą pewnie negatywnie obciążać zachowanie szerokiego indeksu. Jednakże, wydaje się, że począwszy od III kwartału perspektywy dla tureckich banków powinny ulec znaczącej poprawie (wygaszanie spadku marż odsetkowych przez niższą bazę), a zdołowane wyceny sektora na rynku (dwucyfrowe dyskonto do innych banków w regionie) oraz polepszające się momentum wyników może przełożyć się na bardzo mocne zachowanie tureckiego indeksu w II połowie roku. To nie oznacza, że należy do tego czasu odłożyć pomysł inwestowania w Turcji. Wręcz przeciwnie, wysokie tempo wzro-

stu produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej przekłada się na pokazane dwucyfrowe dynamiki zysków wielu spółek z szerokiej gospodarki i pozostałe 45% tureckiego indeksu (spółki z branży transportowej oraz konsumenci) oferuje teraz ciekawe okazje inwestycyjne. **Dlatego przez najbliższe miesiące powinniśmy w Turcji inwestować selektywnie!**

Podsumowując, Rosja oraz Turcja oferują w długim terminie jedne z naj-

trakcyjniejszych możliwości inwestycyjnych w regionie. Jednak należy pamiętać, że charakterystyki obu gospodarek oraz rynków akcji są bardzo różne – koło zamachowe jednej gospodarki jest z kolei zagrożeniem dla drugiej. Przy czym, zdecydowanie korzystniejsza struktura demograficzna wyraźnie promuje giełdę turecką nad rosyjską w długim terminie. Rosyjski indeks jest praktycznie funkcją zachowania surowców, a turecki jest z kolei zdominowany

przez sektor bankowy. Każde krótkoterminowe zawirowania i niższe ceny akcji powinniśmy jednak moim zdaniem wykorzystać do okazjnych zakupów, aby nie utracić bezprecedensowych potencjałów, jakie drzemią w obu rynkach.

Michał Cichosz

Zarządzający Subfunduszem SKARBIEC-Akcji Nowej Europy

SKARBIEC TFI S.A.

Bieżąca sytuacja na rynku akcji i perspektywy na najbliższe miesiące

Za nami cztery miesiące roku, które inwestorzy operujący na warszawskiej giełdzie mogą zaliczyć do umiarkowanie udanych. Wzrosty indeksów na poziomie 2%-4% nie wzbudzają euforii, ale należy przypomnieć, że prognozy na rok 2011 nie były zbyt wygórowane i zamykały się w oczekiwaniu na wzrosty rzędu 10%-15%.

Patrząc na nasz rynek, można powiedzieć, że wszystko, co ciekawe wydarzyło się na rynku w marcu i pierwszych dniach kwietnia. Pierwsza połowa marca upłynęła pod znakiem trzęsienia ziemi w Japonii. Reakcja inwestorów na to wydarzenie na niektórych rynkach była bardzo nerwowa, momentami wręcz paniczna. Dotyczyło to głównie giełdy w Tokio, ale należy również zauważyć, że ponad 10% spadek w ciągu kilku dni zanotował parkiet we Frankfurcie. Na tym tle warszawska giełda zachowała się bardzo mocno. Bez problemów obroniliśmy ważne wsparcia, a gdy światowe rynki akcji zaczęły odrabiać straty, indeksy w Warszawie zanotowały nowe maksima obecnej hossy. **I to wy-**

darzenie wydaje się najważniejsze, bo nowe maksima obecnego trendu wzrostowego poprawiły znacząco obraz techniczny, a wielomiesięczną konsolidację naszego rynku w zakresie 2.600-2.800 pkt. na indeksie WIG20 możemy uznać za zakończoną.

Jednym z ostatnich wydarzeń, które wzbudziły emocje było ogłoszenie przez jedną z czołowych agencji ratingowych obniżenia perspektyw dla Stanów Zjednoczonych. Spowodowało to jednodniowe tąpnięcie na rynkach bazowych, ale straty zostały błyskawicznie odrobione. Drugim ważnym wydarzeniem w kwietniu, na które czekali inwestorzy, było posiedzenie zarządu FED-u, a właściwie treść komunikatu po posiedzeniu. Dowiedzieliśmy się z niego, że w najbliższej przyszłości polityka monetarna w Stanach Zjednoczonych pozostanie luźna, stopy procentowe nie będą podnoszone, a płynność wygenerowana w trakcie programu QE2 nie zostanie z rynku ściągnięta. Wprawdzie nie usłyszeliśmy zapowiedzi QE3, na co część inwestorów liczyła, ale i tak rynek przyjął zapowiedzi

szefa FED-u entuzjastycznie. Ten entuzjazm przejawia się po raz kolejny w kilku sektorach rynku surowcowego.

Naszym zdaniem euforia na rynku surowcowym jest najpoważniejszym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji trendu wzrostowego na rynkach akcji. **Rynek surowcowy budzi obecnie znacznie więcej emocji niż rynki akcji i to głównie tam skupia się uwaga inwestorów.**

Należy więc mieć na uwadze fakt, że wykresy cenowe wielu towarów rozwijają się w klasyczne hiperbole, charakterystyczne dla euforycznych stanów rynku, które niosą podwyższone ryzyko gwałtownej przeceny. Rynek już przyzwyczaił się do kryzysu fiskalnego w Europie i nie reaguje na problemy Portugalii czy niemalże pewną restrukturyzację długu Grecji. Prawie nikt też nie spogląda już z niepokojem na wydarzenia w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie. Inwestorzy oswoili się również z globalną presją inflacyjną, a kluczowe dla sytuacji na rynkach jest to, że wciąż notujemy na globalnym rynku finansowym olbrzymią nadpłynność

kapitału, który jest agresywnie lokowany na rynkach akcji i surowców.

Na naszej giełdzie wciąż karty rozdaje kapitał zagraniczny, który tradycyjnie koncentruje się na największych spółkach surowcowych i finansowych. Ewidentnie inwestorzy zagraniczni preferują giełdy w Warszawie i w Moskwie kosztem pogrążonych w kryzysie fiskalnym państw południa Europy.

Znajdujemy się obecnie w okresie ogłaszania przez spółki wyników za pierwszy kwartał. Oczekujemy dobrych wyników sektora bankowego, branży chemicznej, spółek surowcowych i przedsiębiorstw z

branży detalicznej. Wydaje się, że wśród przedstawicieli tych sektorów należy oczekiwać liderów wzrostów w przypadku kontynuacji pozytywnej tendencji.

Z danych makroekonomicznych należy obserwować dalsze odczyty indeksu PMI (wskaźnik menedżerów logistyki). Ostatnie nieznaczne spadki póki co nie budzą większego niepokoju, ale mogą oznaczać spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego.

Z punktu widzenia analizy technicznej wybiecie górą z wielomiesięcznej konsolidacji rynku w zakresie 2.600-2.800 pkt. na indeksie WIG20 określa nam cel

obecnej fali wzrostowej na co najmniej 3.000 pkt. Obowiązuje więc scenariusz wzrostowy, a linię obrony dla posiadaczy akcji możemy przenieść na poziomy przebitych oporów, czyli 48.500 pkt. na indeksie WIG i 2.800 na WIG-20. Jeżeli tradycyjne wzrosty w trzecim roku cyklu prezydenckiego w Stanach Zjednoczonych mają się zrealizować, to kluczowe wsparcia (1.250 pkt. na indeksie S&P) „muszą” się obronić.

Marek Mikuć

Wiceprezes Zarządu
Dyrektor Inwestycyjny
TFI Allianz Polska S.A.

Okiem Piotra Kuczyńskiego... „Teflonowe” rynki nie reagują na zagrożenia

Pierwszy kwartał rynki rozwinięte zakończyły wzrostami indeksów. W USA zysk kwartalny był największy od wielu lat. Mówiono o „teflonowych rynkach”, czyli takich, którym nic nie jest w stanie zaszkodzić.



Rzeczywiście, straty (około 300 mld dolarów) gospodarki japońskiej w wyniku trzęsienia ziemi oraz wysokie ceny ropy i niepokoje w Afryce doprowadzały jedynie do korekt, które szybko zamieniały się w wzrosty indeksów. Nawet takie wydarzenie, jakim tuż przed świętami Wielkiej Nocy było obniżenie przez agencję Standard&Poor's perspektywy ratingu USA jedynie na chwilę popsło nastroje. Uważam, że rating USA jeszcze przez kilka lat jest bezpieczny. **Martwić się i to poważnie powinniśmy tym, co dzieje się w Europie.**

Jednak rynki wcale się tym nie martwiły. Kurs EUR/USD nadal rósł. Skupiono się na różnicy stóp procentowych, a dobre nastroje na giełdach euro bardzo sprzyjały. Zlekceważono też problemy Portugalii. Na początku kwietnia Portugalia poprosiła o pomoc ze strony europejskiego funduszu stabilizacyjnego. Zostało to przez graczy przyjęte z ulgą. Rynki wierzą, że to już ostatni kraj, który poprosi o pomoc (tak na przykład twierdzi Goldman Sachs). W końcu kwietnia znowu pojawiły się pogłoski o bankructwie Grecji. Rentowność obligacji 2-letnich Grecji osiągnęła rekordową wysokość 25 proc. **Twierdzi się, że restrukturyzacja greckiego długu będzie miała miejsce wkrótce, być może już latem tego roku.** Inwestorzy (przede wszystkim banki) mogą stracić 50-70 procent. Uważam, że Grecja za parę miesięcy lub w przyszłym roku dług zrestrukturyzuje. Jej śladem pójdą Irlandia i Portugalia.

Wszystkie zagrożenia lekceważono. Najważniejsze dla rynków było to, co publikowały spółki podczas sezonu raportów kwartalnych. Kierowano się też tym, co może zrobić FOMC. Raporty kwartalne spółek były jak zwykle „lepsze od prognoz analityków” (stara gra Wall Street). Ben Bernanke, szef Fed też nie zawiódł. Dowiedzieliśmy się, że nie boi się inflacji, co według mnie jest totalnym nieporozumieniem. Niewątpliwie pomogło bykom to (dolarowi zaszkodziło), że szef Fed zapowiedział utrzymywanie zaangażowania w obligacje i inwestowania w obligacje z nich uzyskanych.

Innymi słowy, Fed wydrukował 600 mld USD, kupuje za to obligacje, a po czerwcu za to, co dostanie jako odsetki od nich (i od poprzednio kupionych) i jako zwrot sumy głównej w okresie zapadalności będzie inwestował w obligacje. Jak widać, Fed nadal będzie pompował dolary w gospodarkę. W tej sytuacji

wydaje się znikać jeden powód do korekty. Pozostaje „tylko” zagrożenie z Europy lub naturalny proces realizacji zysków. Nadal spodziewam się korekty w maju, ale dopóki Grecja nie zrestruk-

turyzuje długów lub spekulanci nie atakują Hiszpanii, to po korekcie indeksy, ceny surowców i kurs euro będą nadal rosły. Fed chce wyhodować kolejną, potężną bańkę spekulacyjną i pew-

nie mu się to uda.

Piotr Kuczyński

Główny Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.

Niniejszy dokument ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Xelion. Doradcy Finansowi sp. z o.o. („Spółka”) oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.