



PODSUMOWANIE

Kroplówka kapie coraz słabiej

Zacieśnianie polityki monetarnej w USA, hamowanie gospodarki w Chinach i koniec odpływu kapitałów z rynków wschodzących – to tematy, które zdominują giełdy w najbliższych tygodniach.

Światowa gospodarka na naszych oczach rozpoczyna bezprecedensowy eksperyment, jakim jest początek zacieśniania polityki monetarnej w USA. Stopy procentowe na świecie spadały właściwie nieustannie od ponad 30 lat. Ostatnia decyzja o ograniczeniu skupu papierów dłużnych przez rezerwę Federalną jest pierwszym sygnałem zmiany tego trendu. Jej długofalowe konsekwencje trudno obecnie przewidzieć, jednak ostatnie zamieszanie na rynkach wschodzących może stanowić pewien przedsmak trudnych do prognozowania perturbacji, które mogą się zdarzyć.

Początek roku miał na globalnych giełdach burzliwy przebieg. O ile pierwsza połowa stycznia była świecie dość spokojna, o tyle druga przyniosła wyraźną przecenę. MSCI World, popularny indeks akcji z rynków rozwiniętych, spadł o ponad 5 proc. Wyraźnie gorzej radziły sobie akcje z rynków wschodzących (MSCI Emerging Markets), które zniżkowały o przeszło 8 proc. Początek lutego, wraz z zahamowaniem ucieczki kapitału z emerging markets, przyniósł jednak wyraźne odreagowanie. WIG20 od dołka zyskał już ponad 7 proc., a inne indeksy nie pozostawały w tyle.

Styczeń nie był łaskawy dla posiadaczy krajowych obligacji skarbowych. Fatalna koniunktura na rynkach wschodzących odbiła się również na notowaniach polskich skarbówek. Na szczęście, część strat została odrobiona już na początku lutego. Mieszanka kiepskich danych z gospodarki, problemów z finansowaniem długu i niepokoju w społecznym na kilku rynkach wschodzących (Turcja, Ukraina), doprowadziły do odwrótu inwestorów z rynków ryzykownych obligacji. Rykoszetem oberwały też polskie skarbówki. Rentowność 2-latek na koniec stycznia wzrosła o 0,3 proc. do 3,27 proc., natomiast 10-latek do 4,74 proc. Pierwsze dni lutego przyniosły jednak ponowne spadki rentowności, które pozwoliły inwestorom powetować znaczną część strat.

Spis treści

Podsumowanie	1
Komentarz makroekonomiczny	2
Rynek akcji	3
Obligacje i rynek pieniężny	4
Chartbook	5
Notowania rynkowe	6-7
Wyceny funduszy SATURN	8

RYNKI AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	53 200,87	5,46	14,64
Polska	WIG20	2 482,46	5,02	0,46
Polska	mWIG40	3 554,16	8,40	37,93
Polska	sWIG80	14 606,27	5,01	32,51
Polska	NCIndex	368,29	3,60	11,23
Czechy	PX50	1 015,22	-1,23	0,53
Węgry	BUX	17 956,46	-7,54	-6,66
USA	S&P500	1 814,79	-0,24	19,37
UK	FTSE100	6 626,88	-1,93	4,21
Francja	CAC40	4 292,51	0,69	16,06
Rosja	RTS	1 321,56	-5,73	-18,05
Japonia	Nikkei225	14 534,74	-8,66	29,18
Chiny	SSE Comp	2 098,40	4,42	-13,73

WALUTY

Państwo	Indeks	Kurs	5D%	12M%
USA	Dolar	3,04	-0,21	1,44
Strefa euro	Euro	4,16	-0,21	-0,17
UK	Funt bryt.	5,06	-1,68	-5,18
Szwajc.	Frank szw.	3,41	-0,78	-1,12

SUROWCE

Towar	Cena (USD)	5D%	12M%
Ropa Brent	108,53	1,67	-8,58
Złoto	1 295,90	3,58	-21,18
Miedź	7 201,00	-1,73	-12,22

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	2,51
Polska	WIBOR 3M	2,61
Polska	WIBOR 1R	2,68
Polska	Obligacje 2-letnie	3,12
Polska	Obligacje 5-letnie	3,88
Polska	Obligacje 10-letnie	4,54

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wart. (%)	Data
Polska	GDP	1,9	2013-09-30
Polska	Inflacja	0,7	2013-12-31
Polska	Bezrobocie	13,4	2013-12-31
Strefa euro	GDP	-0,3	2013-09-30
Strefa euro	Inflacja	0,7	2014-01-31
Strefa euro	Bezrobocie	12,0	2013-12-31
USA	GDP	2,7	2013-12-31
USA	Inflacja	1,5	2013-12-31
USA	Bezrobocie	6,6	2014-01-31



KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

KOMENTARZ

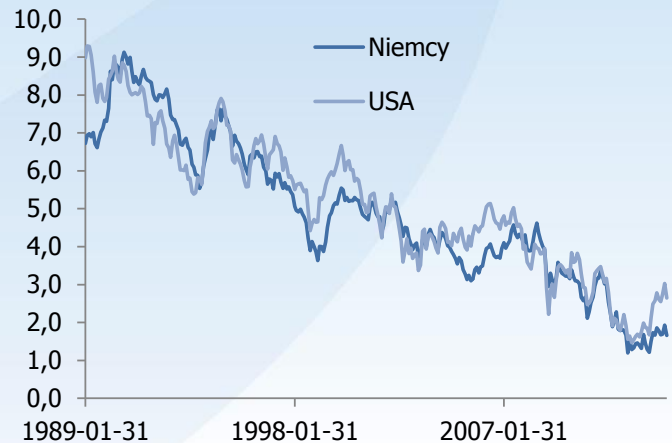
Czy grozi nam deflacja?

Światowa gospodarka na naszych oczach rozpoczyna bezprecedensowy eksperyment, jakim jest początek zacieśniania polityki monetarnej w USA. Stopy procentowe na świecie spadały właściwie nieustannie od ponad 30 lat. Ostatnia decyzja o ograniczeniu skupu papierów dłużnych przez rezerwę Federalną jest pierwszym sygnałem zmiany tego trendu. Jej długofalowe konsekwencje trudno obecnie przewidzieć, jednak ostatnie zamieszanie na rynkach wschodzących może stanowić pewien przedsmak trudnych do zaprognozowania perturbacji, które mogą się zdarzyć.

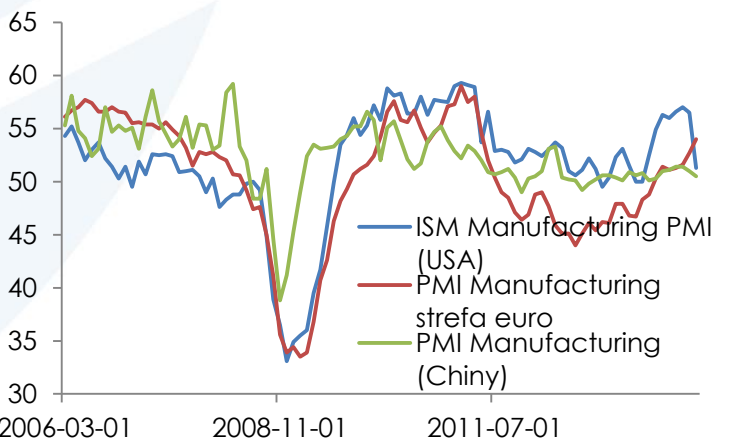
Póki co IV gospodarka rozwija się w przyzwoitym tempie. Urocznione tempo wzrostu w czwartym kwartale 2013 wyniosło zapewne około 4 proc. i było w przybliżeniu równe wzrostowi w III kwartale. Wprawdzie w niektórych istotnych gospodarkach rozwój wyhamował (USA, Wielka Brytania, Chiny), jednak jest to rekompensowane przez przyśpieszenie na innych obszarach, jak w Japonii czy strefie euro. Największe obawy można by obecnie wiązać z gospodarką chińską, które spowolnienie dynamiki rozwoju jest najbardziej widoczne. Dodatkowo, może być one nawet większe, aniżeli wskazują oficjalne statystyki, co do których nierzadko podnoszone są wątpliwości. Niemniej jednak, warto pamiętać, że wpływ nawet spowalniających Chin na dynamikę światowej gospodarki, jest pozytywny, bowiem wciąż rozwijają się one szybciej niż średnia globalna, a ich udział w globalnej gospodarce rośnie.

Pomimo postępującego ożywienia gospodarczego, inflacja pozostaje na świecie rekordowo niska. W kontekście zacieśniania polityki monetarnej w USA, pojawia się wręcz pytanie, czy nie grozi nam deflacja. Doprowadzić do niej mogłyby chociażby znaczące spadki cen ropy wskutek obaw o koniec dodruku pieniądza lub hamowanie w Chinach. Konsekwencje mogłyby być szczególnie groźne dla Europy i Japonii, gdzie wynikiem mógłby być kolejny kryzys zadłużenia (wyższy nominalnie dług vs mniejsze nominalnie PKB).

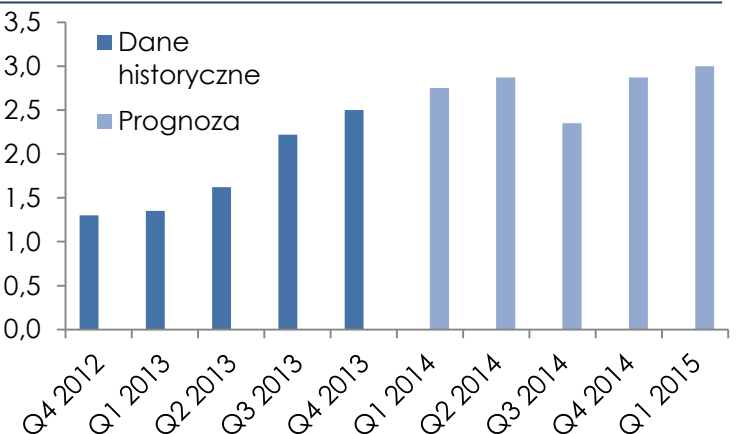
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB NA ŚWIECIE (%R/R)





RYNEK AKCJI

KOMENTARZ

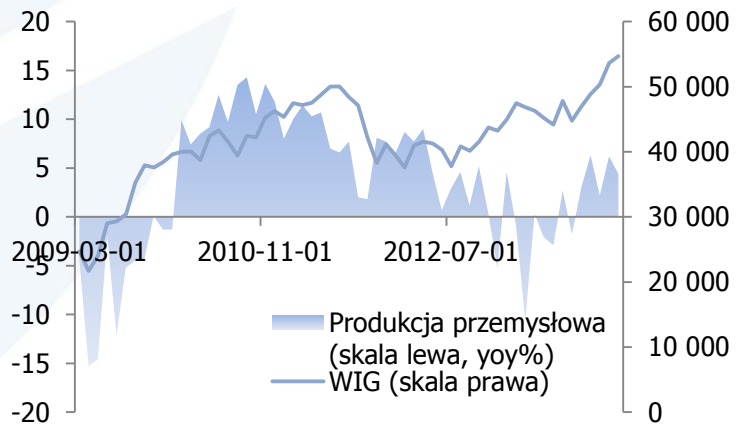
Przeciętne perspektywy

Początek lutego przyniósł na giełdach wyraźne odreagowanie. WIG20 od dołka zyskał już ponad 7 proc., a inne indeksy nie pozostawały w tyle. Podtrzymujemy opinię, że perspektywy warszawskiej giełdy są obecnie raczej przeciętne na tle wyników historycznych czy też sąsiadów z regionu. Wynika to z trzech podstawowych przestanków. Po pierwsze, wprowadzie krajowa gospodarka ma przed sobą najprawdopodobniej świetny okres, jednak niekoniecznie muszą za tym iść w parze wzrosty zysków spółek. Ich dynamika zwykle jest największa we wczesnej fazie ożywienia, później jednak hamuje ze względu na wyższe ceny surowców, żądania płacowe itp. W piątek (14/02) opublikowane zostaną dane dotyczące polskiego PKB w IV kwartale. Wzrost sięgnie zapewne ok 3 proc. w ujęciu rok do roku, dzięki czemu Polska uplasuje się jako czarna koń całego regionu. Niezłe są także perspektywy, bowiem indeks PMI wzrósł w styczniu do 55,4 pkt, czyli najwyższego poziomu od 2010 roku. Po drugie, dobre perspektywy są już w dużej mierze zawarte w cenach. Najpopularniejsze wskaźniki giełdowe dla całego polskiego rynku wskazują, że nie jest on już wyjątkowo tani. Po trzecie wreszcie, na horyzoncie rysuje się obecnie cały szereg zagrożeń, które generują dodatkowe ryzyka dla warszawskich inwestorów. Z jednej strony, wciąż nie do końca rozwiązany został temat OFE. Z drugiej strony, zbliżający się okres wyborczy niesie ryzyko nowych niekorzystnych pomysłów ze strony polityków. Zwykle czas przedwyborczy jest generalnie korzystny dla rynków kapitałowych, bowiem partia rządząca dodatkowo stymuluje gospodarkę i konsumentów, aby zdobyć sobie przychylność w wyborach. W długim terminie nie jest to wprowadzie szczególnie zdrowe dla gospodarki, ale krótkoterminowo może korzystnie odbić się na wynikach firm. Tym razem jednak rywalizować ze sobą będą niemal wyłącznie proscjalne i proetatystyczne partie, które popierają wzrost znaczenia państwa w gospodarce i odwrócenie części prorynkowych reform z ostatniego dwudziestopięcioletnia. Tego typu obietnice wyborcze mogą mieć negatywny wpływ na sentyment światowych inwestorów do warszawskiej giełdy.

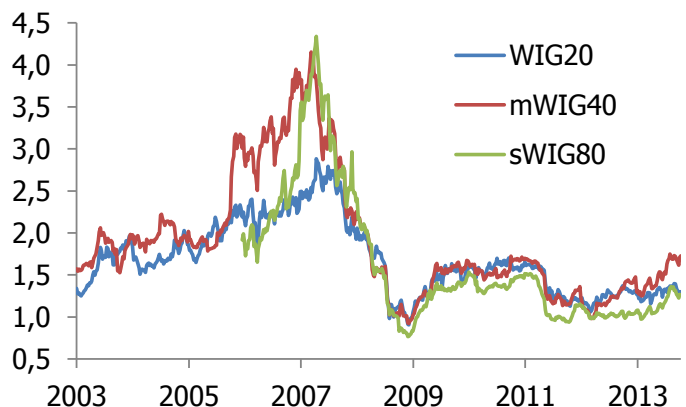
DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW





OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY

KOMENTARZ

Rentowności znowu spadają

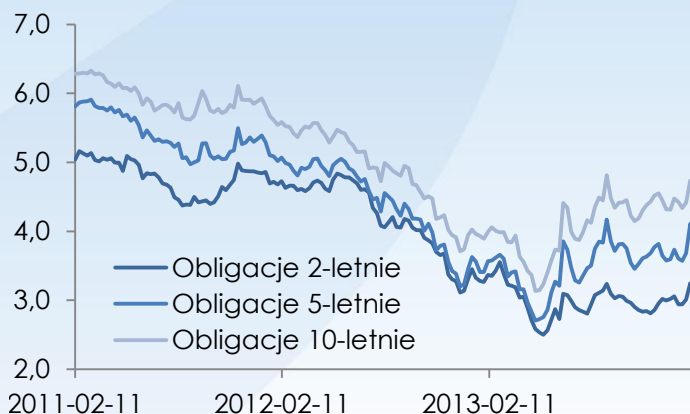
Styczeń nie był łaskawy dla posiadaczy krajowych obligacji skarbowych. Fatalna koniunktura na rynkach wschodzących odbiła się również na notowaniach polskich skarbówek. Na szczęście, część strat została odrobiona już na początku lutego.

Mieszanka kiepskich danych z gospodarki, problemów z finansowaniem długu i niepokojów w społecznym na kilku rynkach wschodzących (Turcja, Ukraina), doprowadziły do odwrótu inwestorów z rynków ryzykownych obligacji. Rykoszetem oberwały też polskie skarbówki. Rentowność 2-latek na koniec stycznia wzrosła o 0,3 proc. do 3,27 proc., natomiast 10-latek do 4,74 proc. Pierwsze dni lutego przyniosły jednak ponowne spadki rentowności, które pozwoliły inwestorom powetować znaczną część strat.

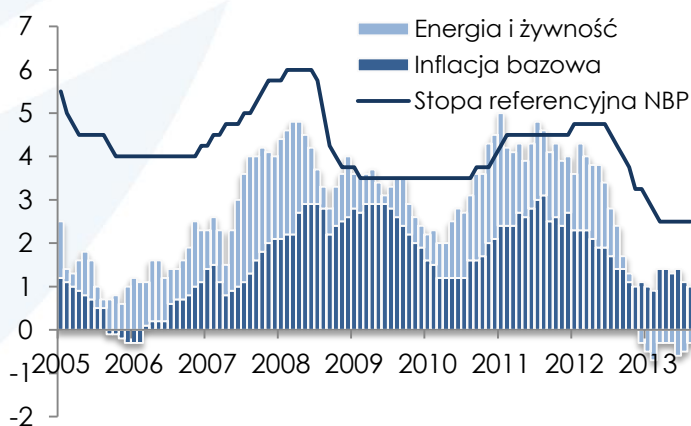
Część ekonomistów upatruje źródeł ostatniej wyprzedaży w ograniczeniach skupu obligacji (luzowania ilościowego) w USA. Tani pieniądź, który wcześniej płynął na rynki wschodzące, obecnie miałby się z nich wycofywać. Taka interpretacja byłaby o tyle niebezpieczna, że konsekwencją dalszego odcinania kroplówki mógłby być kryzys finansowy pokroju kryzysu azjatyckiego z 1997 roku. Niemniej jednak, naszym zdaniem, taki scenariusz jest raczej mało prawdopodobny. Po pierwsze, rynki wschodzące są obecnie w dobrej kondycji finansowej, przynajmniej w porównaniu z dojrzałymi. Po drugie, najistotniejsze rynki, jak choćby Chiny, nie ucierpiały. Po trzecie, FED zapewne nie pozwoliłby na kryzys zagrażający wzrostowi gospodarczemu w USA. Po czwarte, wreszcie, nie wszystkie ryzykowne obligacje tracą na wartości, bowiem na przykład spread'y na obligacjach korporacyjnych pozostały stabilne, a część ryzykownych rynków, jak Portugalia, wciąż cechują spadające rentowności obligacji.

Stopy procentowe w Polsce póki co pozostają stabilne na rekordowo niskim poziomie. Co więcej, pomimo, że część członków Rady Polityki Pieniężnej stała się w ostatnim czasie bardziej jastrzębia, niewykluczone, że najbliższą podwyżkę zobaczymy dopiero w 2015 roku. Ostatnia prognoza NBP zakłada, że w inflacja wyniesie 1,7% w 2014 roku i 1,9% w 2015, więc nawet wówczas nie przekroczy 2,5-procentowego celu inflacyjnego. Słowem, pierwsze podwyżki stóp procentowych można się spodziewać dopiero za jakieś 12 miesięcy.

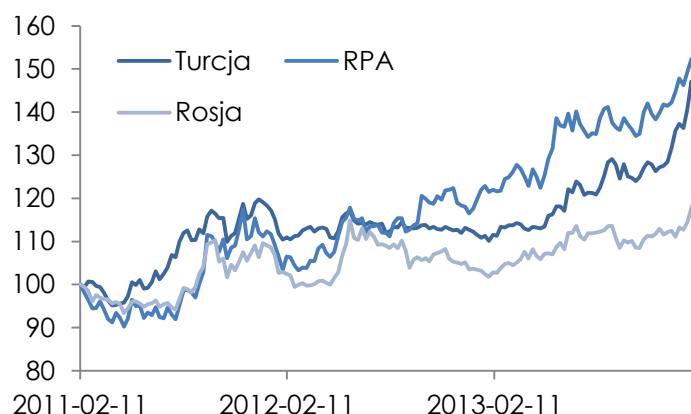
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



INFLACJA W POLSCE



KURSY WALUT NA RYNKACH WSCHODZĄCYCH





WIG20



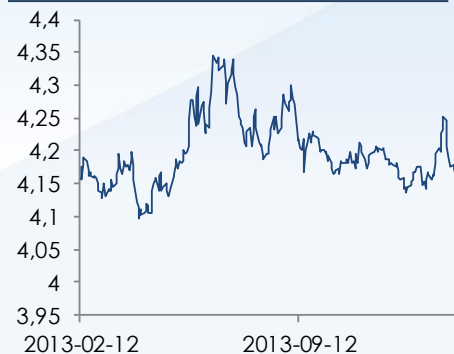
S&P500



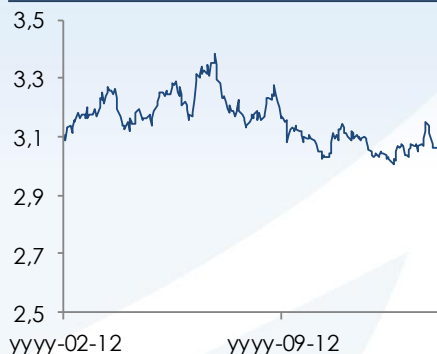
DAX



EUR/PLN



USD/PLN



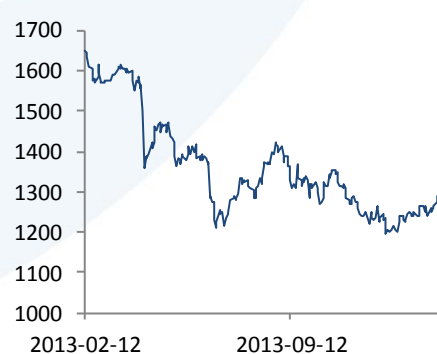
CHF/PLN



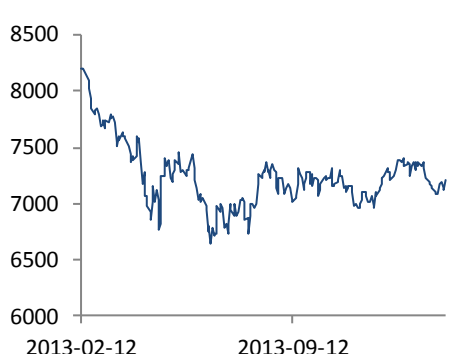
ROPA (USD/BARYŁKA)



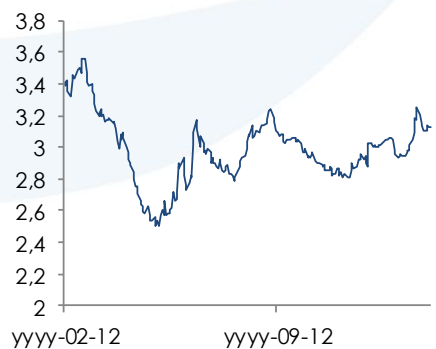
ZŁOTO (USD/UNCJA)



MIEDŹ (USD/TONA)



OBLIGACJE 2-LETNIE (%)



OBLIGACJE 5-LETNIE (%)



OBLIGACJE 10-LETNIE (%)





SYTUACJA NA RYNKACH

17 lutego 2014 roku

RYNEK AKCJI - POLSKA

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Polska	WIG	53 200,87	5,46	0,99	6,94	14,64	27,94	11,89	125,85
Polska	WIG20	2 482,46	5,02	0,55	1,64	0,46	5,98	-8,97	66,36
Polska	mWIG40	3 554,16	8,40	3,83	10,97	37,93	45,85	24,63	160,03
Polska	sWIG80	14 606,27	5,01	-0,48	14,25	32,51	46,91	15,24	126,77
Polska	NCIndex	368,29	3,60	7,16	18,97	11,23	-14,09	-38,25	6,07

RYNKI AKCJI – GOSPODARKI ROZWIWIĘTE

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	S&P500	1 814,79	-0,24	1,84	7,12	19,37	34,25	36,54	119,48
USA	Nasdaq Com	4 209,29	2,33	6,15	14,24	31,67	43,59	49,83	174,34
Europa	EuroStoxx50	3 077,78	-1,04	1,89	8,43	16,41	23,38	2,77	36,58
UK	FTSE100	6 626,88	-1,93	-0,05	0,23	4,21	12,21	9,30	58,17
Francja	CAC40	4 292,51	0,69	1,24	4,89	16,06	26,83	4,66	43,19
Niemcy	DAX	9 536,72	0,28	5,32	13,32	23,66	41,53	29,38	116,09
Szwajcaria	SMI Index	8 344,53	-0,81	1,33	3,83	11,52	35,08	25,20	62,76
Japonia	Nikkei225	14 534,74	-8,66	-0,22	4,82	29,18	61,51	37,05	86,84
Australia	AS30	5 318,70	0,41	0,02	3,44	5,85	22,00	7,00	52,11

RYNKI AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Czechy	PX50	1 015,22	-1,23	1,64	3,27	0,53	0,48	-18,01	40,28
Węgry	BUX	17 956,46	-7,54	-2,67	-3,75	-6,66	-6,44	-19,73	51,48
Turcja	ISE100	63 783,93	-6,29	-11,81	-15,53	-18,17	5,33	-1,46	153,12
Rosja	RTS	1 321,56	-5,73	-6,07	-1,29	-18,05	-19,71	-29,78	111,72
Chiny	SSE Comp.	2 098,40	4,42	0,50	-0,37	-13,73	-10,78	-25,78	-9,58
Hong Kong	Hang Seng	22 165,53	-3,16	-1,33	-1,67	-4,52	6,12	-2,91	63,53
Indie	Sensex	20 193,35	-4,45	-0,01	5,01	2,98	13,62	13,90	109,59
Brazylia	BOVESPA	47 324,35	-4,25	-9,39	-6,47	-18,97	-27,96	-28,03	13,56
Meksyk	IPC	40 398,04	-4,18	1,59	-4,65	-8,39	5,74	9,15	108,58

WALUTY

Państwo	Waluta	Kurs	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	Dolar	3,04	-0,21	2,21	3,91	1,44	4,07	-5,09	18,68
Europa	Euro	4,16	-0,21	0,83	0,81	-0,17	0,38	-5,90	11,66
UK	Funt bryt.	5,06	-1,68	-1,30	-3,45	-5,18	-1,33	-8,59	2,44
Szwajcaria	Frank szw.	3,41	-0,78	0,01	-0,44	-1,12	1,47	-12,81	-8,50
Czechy	Korona czeska	0,15	0,40	2,45	7,28	8,33	10,25	6,94	7,34
Węgry	Forint (100)	1,34	4,04	5,00	5,27	7,13	7,46	8,16	16,57
Norwegia	Korona norw.	0,50	-0,48	1,10	7,68	13,03	11,02	-0,98	6,27
Szwecja	Korona szw.	0,47	-0,98	-0,70	2,63	4,20	0,81	-5,53	-8,76
Kanada	Dolar kanad.	2,77	1,01	7,44	10,43	11,31	14,45	5,63	5,65



SYTUACJA NA RYNKACH

17 lutego 2014 roku

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
SP-GSCI TR	Indeks globaln	4 859,36	4,44	3,63	-0,72	-4,93	-5,11	-2,71	43,27
SP-GSCI TR	Rolny	620,47	3,25	-1,39	-2,83	-14,48	-10,55	-31,17	11,98
SP-GSCI TR	Energia	1 128,44	5,05	6,14	0,60	-1,67	-0,16	10,34	54,00
SP-GSCI TR	Metale przem.	1 328,00	-1,40	-0,39	-4,84	-18,05	-22,42	-35,41	45,09
SP-GSCI TR	Metale szlach.	1 634,95	2,99	1,63	-2,43	-23,54	-28,08	-10,89	33,38

SUROWCE

Rynek	Cena (USD)	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
ICE	Ropa brent	108,53	1,67	1,32	-1,17	-8,58	-7,97	7,00	142,20
CMX	Olej opałowy	301,40	2,75	4,01	-1,09	-6,36	-4,62	11,80	131,85
LME	Miedź	7 201,00	-1,73	1,29	-0,43	-12,22	-14,89	-27,81	113,17
LME	Aluminium	1 695,10	-1,56	-3,48	-7,95	-18,55	-23,19	-31,50	26,34
CMX	Złoto	1 295,90	3,58	2,17	-1,91	-21,18	-24,79	-4,71	37,64
CMX	Srebro	20,30	-0,32	-0,72	-4,91	-34,25	-39,82	-32,34	48,95
CBOT	Kukurydza	439,75	1,21	2,33	-3,40	-36,77	-31,24	-37,76	21,06
CBOT	Soja	1 333,00	0,47	1,00	-1,97	-6,32	6,47	-5,86	39,51
LIFFE	Cukier	449,90	5,24	-1,66	-10,59	-9,66	-31,51	-41,86	12,08
LIFFE	Kawa	1 821,00	4,00	25,15	-5,75	-11,86	-12,20	-17,82	15,40
LIFFE	Kakao	1 861,00	6,71	9,28	13,96	30,78	29,42	-16,28	-3,48
NYB-ICE	Bawełna	87,69	4,79	12,47	-4,26	8,50	-4,18	-53,84	99,16
CME	Żywiec	142,65	4,43	7,46	15,13	13,67	13,64	32,36	69,72

OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wart. sprzed mies.	Wart. sprzed roku
Polska	WIBOR 1M	2,51	2,51	3,75
Polska	WIBOR 3M	2,61	2,60	3,70
Polska	WIBOR 1R	2,68	2,65	3,57
Polska	Obligacje 2-letnie	3,12	2,95	3,41
Polska	Obligacje 5-letnie	3,88	3,60	3,62
Polska	Obligacje 10-letnie	4,54	4,39	4,08

OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – ZAGRANICA

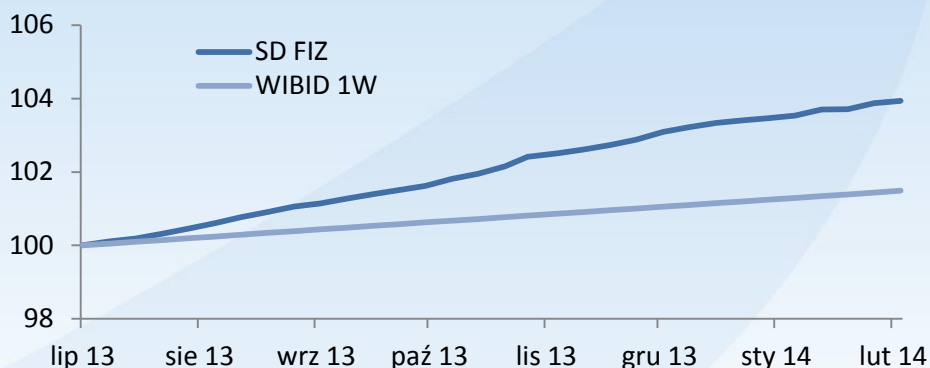
Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wart. sprzed mies.	Wart. sprzed roku
Europa	EURIBOR3M	0,29	0,28	0,23
Niemcy	Obligacje 2-letnie	0,11	0,20	0,22
Niemcy	Obligacje 5-letnie	0,66	0,81	0,70
Niemcy	Obligacje 10-letnie	1,67	1,81	1,67
USA	LIBOR3M	0,24	0,24	0,29
USA	Obligacje 2-letnie	0,32	0,38	0,27
USA	Obligacje 5-letnie	1,51	1,65	0,91
USA	Obligacje 10-letnie	2,74	2,87	2,03



WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

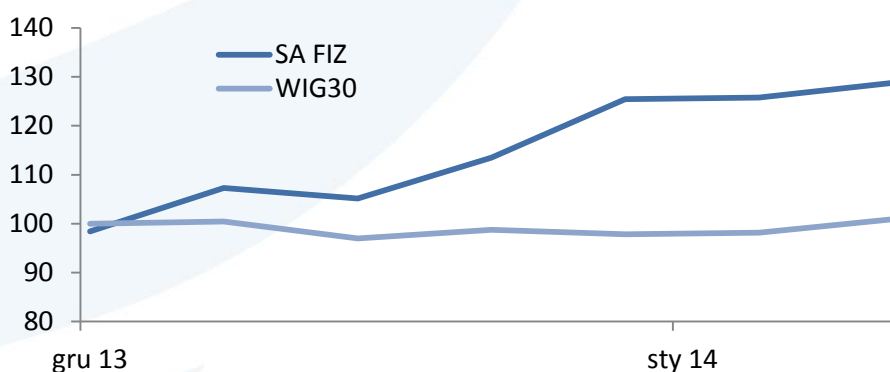
17 lutego 2014 roku

SATURN DEPOZYTOWY FIZ



	Aktualna wycena*	1 tydzień zmiana %	1 miesiąc zmiana %	3 miesiące zmiana %	6 miesięcy zmiana%	Zmiana % w skali roku	Odch. stand.
SATURN Depozytowy FIZ	103,94	0,06%	0,45%	1,49%	3,46%	6,72%	0,36%
Lokata tygodniowa (WIBID 1W)	-	0,05%	0,24%	0,67%	1,29%	2,52%	-

SATURN AGRESYWNY FIZ



	Aktualna wycena*	1 tydzień zmiana %	1 miesiąc zmiana %	3 miesiące zmiana %	6 miesięcy zmiana%	Zmiana % w skali roku	Odch. stand.
SATURN Agresywny FIZ	128,75	2,38%	20,00%	-	-	-	15,79%
WIG30	-	2,80%	0,44%	-	-	-	37,30%

*Wyceny na dzień 07/02/2014.



SATURN TFI S.A.

Adam Zaremba
Główny Ekonomista
Zarządzający Funduszami

tel. +48 533 923 223
e-mail: adam.zaremba@saturntfi.pl
internet: www.saturntfi.pl

Fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność ufamy, ale nie gwarantujemy ich poprawności oraz kompletności. Dane rynkowe zostały zaczerpnięte z serwisu Bloomberg.

Prognozy i opinie zawarte w opracowaniu są wyrazem naszej oceny i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Autorzy i SATURN TFI SA nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy i nie może być rozpowszechniany lub powielany w części ani całości bez wyraźnej zgody autora.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty sprzedaży, propozycji dokonania jakiegokolwiek inwestycji, porady informacyjnej ani też rekomendacji kupna lub sprzedaży żadnego instrumentu finansowego.

SATURN TFI SA od czasu do czasu może być zaangażowany w lub zajmować pozycje długie lub krótkie na instrumentach opisanych w niniejszym opracowaniu.