

## Komentarz



### Kontynuacja koniunktury na rynkach akcji

W marcu niemal na wszystkich rynkach akcji utrzymywały się wzrosty. Mocno rosły rynki rozwijające się, w tym także rynek polski. W skali globalnej motorem wzrostów było między innymi wystąpienie szefowej FED, która zasygnalizowała niechęć do dalszego podnoszenia stóp procentowych w USA. Wystąpienie to wywindowało ceny akcji, a jednocześnie osłabiło dolara. Dobrej koniunkturze na rynkach akcji sprzyjały także zapowiedzi

Chin o braku dalszego dewaluowania juana w przyszłości.

Polski rynek akcji poruszał się w ślad za nastrojami panującymi za naszymi granicami. Uważamy jednak, iż pomimo gwałtownej przeceny poprzedzającej ostatnie odbicie cen akcji, kluczowe czynniki ryzyka nadal stanowią zagrożenie dla kursów, szczególnie największych spółek. Nieco inaczej można oceniać segment mniejszych podmiotów, w ograniczonym stopniu narażonych na skutki decyzji politycznych. W przypadku materializacji któregoś z kluczowych ryzyk, odwrót inwestorów zagranicznych od rynku polskiego może mieć charakter emocjonalny i tym samym może nie ograniczać się do sektora najbardziej narażonego na bezpośrednie oddziaływanie danego czynnika. Przykładowymi, potencjalnymi czynnikami ryzyka są decyzje polityczne wpływające na rentowność sektora bankowego, np. za pośrednictwem regulacji wpływających na portfele hipotecznych kredytów walutowych, na spółki Skarbu Państwa inwestujące w kopalnie lub wspierające realizację programów socjalnych rządu. Przed nami także decyzje odnośnie ostatecznego kształtu systemu emerytalnego, czyli losów OFE.

W ubiegłym miesiącu utrzymywaliśmy ostrożną strategię inwestycyjną, zakładającą umiarkowaną ekspozycję na ryzyko oraz ochronę kapitału. Otwarcie portfeli na amerykański rynek akcji oraz rynek surowców, wprowadzony do portfela agresywnego po wykorzystaniu dynamicznych zwyżek na rynku złota, pozwoliło na skorzystanie ze wzrostów panujących na tych rynkach. W najbliższym miesiącu wprowadzamy stopniowe, dalsze otwarcie na ryzyko, jednak dokonywane bardzo ostrożnie. Uważamy bowiem, iż większość sygnalizowanych dotychczas zagrożeń dla rynków finansowych, zarówno globalnych, jak i specyficznych dla polskiej giełdy, jest cały czas aktualna.

Po ostatnich wypowiedziach szefowej FED giełdy w USA złapały „drugi oddech” po wzrostach trwających od połowy lutego. Brak presji na podwyżkę stóp procentowych wraz z dobrymi informacjami płynącymi z gospodarki powinny skutkować kolejną falą wzrostów. Stąd utrzymanie ekspozycji portfeli na rynek akcji USA.

W kwietniu powracamy na rynki europejskie, przy czym jest to zdecydowanie powrót selektywny. Mamy umiarkowanie pozytywną opinię na temat rynku niemieckiego i generalnie giełd Europy kontynentalnej. Negatywnie oceniamy szanse na wzrosty brytyjskiego rynku akcji.

W marcu zamknęliśmy pozycję (w portfelu agresywnym) na rynku złota i zastąpiliśmy ją m.in. mocno rosnącą ropą naftową. Ekspozycja na rynek surowców energetycznych wyraźnie wspierała wyniki portfela, jednak uważamy, iż nadszedł już czas na podjęcie decyzji o przynajmniej przejściowym wycofaniu się z tego rynku w oczekiwaniu na zasłużoną korektę w najbliższym czasie.

W naszej ocenie wciąż aktualne są ryzyka związane z działaniami regulacyjnymi rządu. Dlatego też, ekspozycję ograniczamy do funduszy skoncentrowanych na spółkach o małej i średniej kapitalizacji. Są one bardziej odporne na ostatnie oraz spodziewane w przyszłości działania administracyjne.

Reasumując – w kwietniu otwieramy się nieco bardziej na ryzyko, przywracając selektywną ekspozycję na polski (tylko w portfelu agresywnym) i europejski rynek akcji.

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

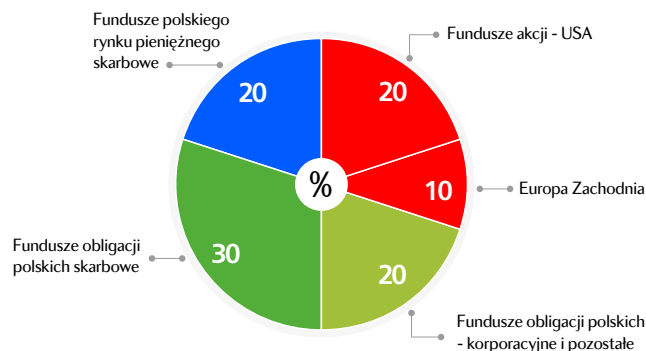
## Barometr rynku



## Przykładowe portfele

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

Investor o niższej skłonności do ryzyka:



Investor o wyższej skłonności do ryzyka:

