

## Raport tygodniowy Gold Finance

### Najważniejsze wydarzenia

- Minister Finansów Jacek Rostowski zapowiedział, że kluczowym zadaniem rządu na następne lata będzie obniżenie deficytu sektora finansów publicznych i zapewnił, że deficyt ten jest pod kontrolą.
- Analityk agencji Standard&Poor's stwierdził, że Polska może uzyskać wyższą ocenę ratingową, jeśli rząd zdoła skutecznie zatrzymać proces psucia finansów publicznych i zmniejszyć poziom zadłużenia.
- Produkcja przemysłowa w październiku w Polsce spadła w porównaniu do tego samego miesiąca poprzedniego roku o 1,2%, zaś po wyeliminowaniu czynników sezonowych zwiększyła się o 0,6%. Te dane, znacznie lepsze, niż się spodziewano, wskazują, że nasza gospodarka może wzrosnąć w ostatnich dwóch kwartałach roku o 2%.
- Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) przewiduje, że polska gospodarka wzrośnie w tym roku o 1,4%, w przyszłym o 2,5%, a w 2011 r. o 3,1%. W czerwcowym raporcie szacowano, że PKB w tym roku spadnie o 0,4%, a w przyszłym wzrośnie o 0,6%. Ekspertcy oczekują, że inflacja spowolni w przyszłym roku o 1,8%. Bardzo mocno ostrzegają przed pogarszającą się sytuacją finansów publicznych. Ekspertcy podwyższyli też z 0,7 do 1,9% prognozę wzrostu gospodarki krajów OECD w przyszłym roku.
- W październiku liczba zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w porównaniu do września o 9 tys. osób. To pierwszy wzrost w porównaniu do poprzedniego miesiąca od stycznia tego roku. Jednak w porównaniu do października ubiegłego roku liczba zatrudnionych zmniejszyła się o 2,4%.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto wyniosło w październiku 3312,32 zł, co oznacza wzrost o 2% w porównaniu do tego samego miesiąca poprzedniego roku. W grudniu ubiegłego roku było wyższe o 107,5 zł.
- Według ministra finansów Jacka Rostowskiego Polska nie przekroczy w przyszłym roku prognozy 55% długu publicznego w stosunku do PKB.
- Zdaniem Jamesa Bullarda, szefa oddziału Fed w St. Louis jest możliwe, że Fed nie zacznie podwyższać stóp procentowych przed początkiem 2012 r., choć zaraz stwierdził, że są powody, by sądzić, że nastąpi to wcześniej. Swoje przypuszczenie oparł na obserwacji, że w czasie dwóch poprzednich recesji Fed czekał 2,5 roku, zanim zaczął zacieśnienie polityki pieniężnej.

## Rynek Akcji

### Polska

W mijającym tygodniu na warszawskim parkiecie byki dominowały jedynie w poniedziałek. I tego dnia ich kariera chwilowo się skończyła. Ustanowienie nowego lokalnego szczytu tendencji wzrostowej „zaowocowało” kolejną korektą, trwającą konsekwentnie do końca tygodnia. Dopiero na finiszu piątkowej sesji podjęły skuteczną próbę powstrzymania spadków. Nie wyglądała ona jednak zbyt imponująco i raczej nie przekonała do ich argumentów. Tym bardziej, że większość tej zwyżki została „wypracowana” na końcowym fixingu. W środę niedźwiedzie pokazały, że mają sporo siły. Sprowadziły indeks największych spółek z łatwością o 2,3%. Cały tydzień spadkiem o prawie 0,4%. WIG stracił 0,5%. Zniesiona została niemal połowa ostatniej fali wzrostowej, trwającej od 4 listopada. Sytuacja nie wygląda więc najlepiej, ale przyszłość rynku daleka jest od jednoznacznego rozstrzygnięcia. Po trzech spadkowych sesjach z rządu należy się jakieś odreagowanie. Trzeba obserwować, jaką siłą wykażą się wówczas byki i czy będą wystarczająco wytrwałe, by powrócić w okolice niedawnego szczytu i powalczyc o wyznaczenie nowego.

Tym razem wskaźniki małych i średnich spółek poddały się nastrojom, dyktowanym przez główne indeksy. W ich przypadku bilans tygodnia był gorszy, niż większych „kolegów”. To także nienajlepszy znak. Spośród wskaźników branżowych najgorzej radził sobie WIG Telekomunikacja, który zmniejszył swoją wartość o 2,5%. WIG Banki stracił ponad 1,7%. Tak słabe zachowanie się naszych banków jest dość zaskakujące, w porównaniu z wynikami, jakie osiągnęły największe z nich. Widać jednak, że w czasie spadków liczą się nie tyle fundamenty, co płynność akcji poszczególnych spółek, czyli łatwość ich sprzedaży.

### Europa

Nastroje inwestorów na głównych europejskich parkietach dalekie były od optymizmu. Większość sesji przebiegała według bardzo podobnego scenariusza. Mocno asekuracyjny początek handlu, kilkugodzinny marazm, w oczekiwaniu na sygnały zza oceanu i wreszcie mniej lub bardziej udana próba naśladowania tego, co dzieje się na Wall Street. Efekt jest znacznie gorszy, niż za oceanem, bo Paryż i Londyn kończą tydzień spadkiem indeksów o prawie 2%, a DAX ledwie wyszedł na zero. Spojrzenie na wykresy tych indeksów nie nastraja optymistycznie. Wszystkie zresztą wyglądają niemal identycznie. Po fali wzrostów, trwającej od początku listopada, zawróciły one w tym tygodniu, nawet nie próbując zaatakować szczytu z połowy października.

Na parkietach naszego regionu także nastroje w większości nienajlepsze. Indeks giełdy w Bukareszcie w poniedziałek próbował „wykreować” bardziej dynamiczny ruch w górę, ale źle się to skończyło. Bardzo szybko zjechał o 3,5% w dół i do końca tygodnia nie działał już zbyt wiele. Nie lepiej było w Budapeszcie z tą tylko różnicą, że ostry spadek miał miejsce pod koniec tygodnia i zabrał indeksowi około 2%. Tylko nieco mniejsze straty poniósł praski PX50, który z kolei falę spadkową próbował powstrzymać

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

w środku tygodnia. Bezskutecznie. Indeks giełdy sofijskiej także próbował poważniejszej wyżki, ale skończyło się wzrostem o nieco ponad 1,5%.

W tym towarzystwie klasą dla siebie był moskiewski RTS, który zdołał zwiększyć swoją wartość o ponad 5%. Z jednej strony trudno się dziwić, skoro ropa wciąż pozostaje blisko poziomu 80 dolarów za baryłkę. Z drugiej jednak, patrząc na wyniki gospodarki, można mieć jak najgorsze przecucia. Podobne mają chyba także rosyjskie władze. Tamtejszy bank centralny rozważa wprowadzenie tzw. podatku Tobina, czyli opodatkowania spekulacyjnych transakcji walutowych. Miałoby to na celu zmniejszenie ryzyka gwałtownego osłabienia waluty wskutek ewentualnego ataku spekulacyjnego. Tymczasem rezerwy walutowe Rosji wzrosły w poprzednim tygodniu o 7,8 mld dolarów i wynoszą już prawie 442 mld dolarów. Jest ona pod tym względem na trzecim miejscu w świecie, po Chinach i Japonii.

Produkcja przemysłowa w Rosji spadła w październiku o 11,2%, podczas gdy spodziewano się spadku o 8,1%. We wrześniu spadek wyniósł 9,5%. Od początku roku produkcja spadła o 13,3%. Bank Światowy obniżył prognozy dla rosyjskiej gospodarki, przewidując, że skurczy się ona w tym roku o 8,7%. W czerwcu szacowano, że PKB spadnie o 7,9%.

## **USA**

Bilans ostatnich pięciu sesji na Wall Street (od 12 do 19 listopada) nie wygląda zbyt imponująco, ale trudno powiedzieć, by brakowało w tym czasie emocji. Nasdaq zwiększył swoją wartość o zaledwie 0,36%, S&P500 o 0,7%, a Dow Jones o 1,3%. Najciekawiej było na początku tego okresu i na jego zakończeniu, a i „w międzyczasie” działo się sporo, choć nie było tego widać w dynamice zmian indeksów. Poniedziałkowy silny wzrost okazał się końcowym akordem trwającej dwanaście sesji fali zwykłej. W jej wyniku Dow Jones zyskał 675 punktów, czyli prawie 7% i dotarł do poziomu 10 400 punktów. Sił, by się utrzymać powyżej niego starczyło na dwie sesje. W czwartek musiał skapitulować.

Właściwie na wykresie tego indeksu większej dramaturgii nie widać. Gdy spojrzeć na niego z odrobinę dłuższej niż jedna sesja perspektywy, dostrzec można, że po dynamicznym pokonaniu 9 listopada poprzedniego szczytu z 22 października, znajdującego się na poziomie 10 081 punktów, średnia przemysłowa porusza się w dość wąskim trendzie bocznym między 10 200 a 10 400 punktów od ośmiu sesji. I trudno na razie odgadnąć, czy to tylko odpoczynek i konsolidacja przed dalszą wyżką, czy też czwartkowy spory spadek zapowiada kolejną korektę spadkową. Z jednej strony kalendarz przemawia na korzyść byków, szykujących się do rajdu Świętego Mikołaja. Z drugiej zaś, seria niedawno opublikowanych danych makroekonomicznych i różnego rodzaju wskaźników, zupełnie ignorowanych, daje szansę na przynajmniej chwilowy tryumf niedźwiedzi. Oceniając sytuację przez pryzmat wykresu Dow Jones'a, stawiałbym na kontynuację trendu bocznego z ruchem powrotnym do poziomu 10 200 punktów. Tam na pewno będzie trochę nerwowo, ale na głębszą korektę poczekamy chyba do nowego roku, a do tego czasu średnia przemysłowa zdobędzie jeszcze trochę punktów.

Jeśli spojrzeć z kolei na wykres S&P500, to na pozór obraz jest bardzo podobny, jak w przypadku poprzednika. Ale jeśli przyjrzeć się uważniej, można dostrzec wyraźne

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

opóźnienie. To, co stało się z Dow Jones'em 9 listopada, czyli dynamiczne przebicie poprzedniego szczytu, na wykresie S&P500 widać dopiero w miniony poniedziałek, 16 listopada. Oczywiście nie oznacza to, że scenariusz z bajki pt. „Dow Jones na Wyspie Skarbów” powtórzy się wiernie w przypadku serialu „Wujek Fed i hossa w Standardzie”. Ale, kto wie. W każdym razie trud, widoczny po pięciu nieudanych próbach sforsowania przez S&P500 poziomu 1100 punktów, wyraźnie kontrastuje ze stylem, w jakim Dow Jones rozprawił się z analogicznym dla siebie poziomem 10 200 punktów siedem dni wcześniej. I mimo uderzającego podobieństwa wykresów obu indeksów, budzi pewne wątpliwości, co do najbliższej przyszłości.

Czy wygra kalendarz, z Mikołajem i pucowaniem okien przed Nowym Rokiem w tle (bo mimo wielkiego szumu, bonusy powinny być sowite, przynajmniej w Goldman Sachs), czy też refleksja nad gospodarką i jej perspektywami? A chyba jest nad czym się zastanawiać, skoro sam prezydent Barack Obama ostrzega już nie tylko przed groźbą długotrwałego wysokiego bezrobocia, ale wręcz przed „recesją z podwójnym tąpnięciem PKB” wskutek rosnącego deficytu budżetowego i długu publicznego. Czyli recesja typu W? Bardzo możliwe. Po okresie publikacji serii danych, które „uzasadniałyby” znacznie większy wzrost giełdowych indeksów, cen ropy, miedzi, złota i wielu innych dóbr spekulacyjnych, niegdyś w większości używanych do produkcji, miniony tydzień przyniósł chłodniejszy prysznic.

Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w październiku 1,4%, podczas gdy spodziewano się 1%, jednak z wyłączeniem aut, dane wyglądały znacznie gorzej, bo wzrost sięgał jedynie 0,2%, wobec 0,4% we wrześniu. Wartość indeksu NY Empire State spadła z 34,57 do 23,51 punktu. Zapasy niesprzedanych towarów zmniejszyły się we wrześniu o 0,4%, a spodziewano się spadku o 0,7% (poprzednio spadły o 1,6%). Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 0,1% i sprawiła spory zawód analitykom, którzy spodziewali się zwyżki o 0,4%. We wrześniu jej wzrost wyniósł 0,6%. Liczba rozpoczętych budów domów spadła o 10,6%, podczas gdy oczekiwano wzrostu, liczba pozwoleń na budowę zmniejszyła się o 4%. Widać najprawdopodobniej skutki wygasania w listopadzie programu zachęt do kupna domów. Także dane o inflacji były gorsze od oczekiwań. Wzrosła ona o 0,3%, oczekiwano 0,2%. W porównaniu do ubiegłego roku ceny spadły jednak o 0,2%.

W czwartek pojawiły się wreszcie nieco lepsze dane. Indeks aktywności gospodarczej w rejonie Filadelfii wzrósł nieoczekiwanie do 16,7 punktu z 12 przed miesiącem, a więc znacznie mocniej, niż się spodziewano. Także indeks wskaźników wyprzedzających, wyliczany przez Conference Board, kontynuuje wzrost swojej wartości, choć z nieco mniejszą dynamiką. W październiku wzrósł o 0,3%, we wrześniu o 1%. Analitycy spodziewali się jego zwyżki o 0,4%. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 504 tys., podczas gdy spodziewano się 505 tys. Była więc ona jedynie nieznacznie wyższa od oczekiwań i niewiele większa, niż w poprzednim tygodniu, gdy wyniosła 502 tys. W pierwszym tygodniu listopada liczba bezrobotnych, pobierających zasiłek obniżyła się o 39 tys. i wyniosła nieco ponad 5,6 mln osób. Spadek ten nie jest jednak wcale pocieszający, bo oznacza on, że zmniejsza się nie liczba bezrobotnych, lecz tych, którym prawo do jego pobierania się skończyło. To zaś niedobra wróżba dla poziomu wydatków Amerykanów, a więc i dla gospodarki.

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

We wrześniu do USA napłynęło 40,7 mld dolarów, za które inwestorzy kupili amerykańskie aktywa. To o 10 mld dolarów więcej, niż się spodziewano i 6 mld dolarów więcej, niż w sierpniu. Można podejrzewać, że byli to głównie Chińczycy (ci ostatnio są przy dużej forsie) i zwolennicy carry trade, którzy od Amerykanów tanio pożyczają dolary, lokują je w akcje na giełdzie w Szanghaju i po ich pomnożeniu kupują amerykańskie obligacje. Później pod ich zastaw pożyczają kolejne tanie dolary i tak dalej. Dopóki Fed pozwoli.

## Azja

Spśród azjatyckich parkietów wyróżniały się wyraźnie dwa i to w zdecydowanie odmienny sposób. Chiński giełdowy ekspres, pędzący od początku listopada z zawrotną prędkością w tym tygodniu nieco zwolnił. Shanghai B-Share zyskał „tylko” 4,6%, a osiągnięciu lepszego wyniku przeszkodziło mu poniedziałkowe tąpnięcie, z którym jednak szybko sobie poradził. Od początku miesiąca zwiększył swoją wartość o 29%. To absolutny rekord świata, przynajmniej w ostatnim czasie. Innej znanej z dynamicznych rajdów lokomotywie, czyli argentyńskiemu Mervalowi, osiągnięcie podobnego wyniku zajęło „aż” trzy miesiące. W listopadzie zyskał tylko nieco ponad 6%. Brazylijska Bovespa w trzy miesiące zyskała 20%, z tego w listopadzie 10%.

Potęga i perspektywy chińskiej gospodarki są powszechnie znane i doceniane. Trudno się dziwić, skoro w okresie spowolnienia PKB rośnie o 8-9%. A w dodatku finanse państwa są w sytuacji nieporównanie lepszej, niż jakiegokolwiek innego kraju, o Stanach Zjednoczonych przez delikatność nie wspominając. Ale też ryzyko inwestowania wydaje się rosnąć. Można tu przywołać opinię Marka Mobiusa, znanego guru, specjalizującego się w rynkach wschodzących. Z jednej strony przestrzegł on ostatnio przed nagłą i gwałtowną korektą na giełdach, z drugiej zaś radzi szykować się wówczas do zakupów. Uważa on, że w ciągu najbliższych 3-4 lat na giełdach tzw. BRIC, czyli Brazylii, Rosji, Indii i Chin, możliwe są wzrosty o 30-40%. Skoro taka skala zwyżek możliwa jest do osiągnięcia w ciągu miesiąca, czy dwóch, można mu wierzyć. Ale o ryzyku lepiej nie zapominać. Giełda w Bombaju jest ostatnio wyraźnie słabsza, bo tamtejszy indeks od połowy sierpnia zyskał zaledwie 15%, ale to też rynek bardzo perspektywiczny.

Na drugim biegunie azjatyckich giełd plasuje się Japonia. Od końca sierpnia Nikkei stracił na wartości około 12%. W listopadzie zniżył o ponad 9%, a w ostatnim tygodniu prawie 3%. I to pomimo nienajgorszych danych, płynących z tamtejszej gospodarki. Widać wiara inwestorów w jej perspektywy nie jest zbyt mocna i nie jest w stanie przynajmniej zahamować spadków, o przeniesieniu gór nie mówiąc.

Na pozostałych parkietach w tym tygodniu obyło się bez większych emocji. Na Tajwanie i w Hong Kongu indeksy niemal nie zmieniły wartości, indeks giełdy w Korei zyskał nieco ponad 3%.

Europa	USA*	Azja
BUX 21120,5/20681,16 -2,08%	DJIA 10197,47/10332,44 1,32%	Hang Seng 22553,63/22455,84 -0,43%
DAX 5685,83/5681,7	S&P 1087,24/1094,9	ShanghaiB-Share

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

-0,7% CAC 3806,01/3741,18 -1,7% FTSE 9373,74/9191,63 -1,94%	0,7% NASDAQ 2149,02/2156,68 0,36%	251,19/262,81 4,63% Nikkei 9770,31/9497,6 -2,79%
---	--	---

Tygodniowe zmiany indeksów 13.11.2009 – 20.11.2009

\* dane z 12.11.2009

## Rynek Walutowy

W mijającym tygodniu na światowym rynku walutowym trwała przepychanka w dwucentowym przedziale między 1,48 a 1,5 dolara za euro. Tradycyjnie odbywała się w rytm zmian nastrojów na rynkach finansowych, w szczególności na Wall Street. Przekonanie, że dolar zachowuje się już nie jak przystało na główną walutę stosowaną w międzynarodowych rozliczeniach handlowych oraz dominującą w rezerwach walutowych niemal wszystkich krajów świata, lecz jak typowa waluta wykorzystywana do transakcji typu carry trade, jest coraz bardziej powszechne. W tej ostatniej roli zdetronizował przez wiele lat dominującego jena. Dolar więc zachowuje się w sposób typowy dla tego typu walut. Nie reaguje więc zbyt mocno na sytuację w światowej i amerykańskiej gospodarce, lecz jest środkiem „zaspakajania apetytu na ryzyko” przez inwestorów.

Doskonały przykład problemów, z jakimi boryka się obecnie amerykańska waluta mogliśmy obserwować w poniedziałek i wtorek. W poniedziałek dolar wpadł w konwulsje po wypowiedzi szefa Fed Bena Bernankego, który oświadczył, że jest gotów zapewnić dolarowi silną i stabilną pozycję. Pokrzepiony tym dolar gwałtownie się umocnił. Ale po krótkim namyśle, gdy zorientował się, że Fed jest wobec niego bezradny, znów odbił w okolice 1,5 dolara za euro. Te nerwowe ruchy były zresztą zupełnie niepotrzebne, bo przecież chwilę wcześniej Bernanke zapewnił, że stopy procentowe pozostaną niskie. Czym więc miałyby wzmocnić i ustabilizować dolara? Chyba nie planuje interwencyjnego skupowania dolarów na rynku walutowym? W efekcie tego zamieszania poniedziałek zakończył się "kompromisem" na poziomie 1,4966 dolara za euro. We wtorek rano mieliśmy kolejną lekcję nowej ekonomii, wyłożoną na przykładzie praktycznym. Informacja o sporej nadwyżce handlowej w strefie euro, w myśl klasycznych kanonów, powinna spowodować umocnienie się wspólnej waluty. Tymczasem w południe amerykańska waluta umocniła się do 1,489 dolara za euro. Powód? Gorsze nastroje na giełdach.

Problemy dolara są coraz mocniej dostrzegane przez przedstawicieli administracji USA i międzynarodowych instytucji finansowych. Ale nie tylko. W poprzednią niedzielę przewodniczący chińskiej Komisji Nadzoru Bankowego, tuż przed wizytą prezydenta USA w Chinach, stwierdził, że amerykańska rezerwa federalna napędza spekulacyjne inwestycje i nadmiernie rozluźnioną polityką monetarną utrudnia odbudowę globalnej gospodarki. Warto zwrócić uwagę, że Chiny z kolei są oskarżane o zaniżanie wartości własnej waluty. Smaczku całej sprawie dodaje fakt, że przecież chińska waluta jest dość ściśle powiązana z ... dolarem właśnie.

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

Koniec tygodnia był już nieco bardziej spokojny. W piątek pod koniec dnia euro wyceniano na 1,484 dolara, czyli pośrodku przedziału, w jakim kurs wspólnej waluty do dolara porusza się od końca października.

Złoty poruszał się w rytm wydarzeń na rynku światowym i jest to szczególnie dobrze widoczne w ciągu kolejnych dni. Jednak patrząc z nieco dłuższej perspektywy, widać, że wyraźnie się od kilku tygodni umacnia. Na początku listopada za dolara trzeba było płacić 2,94 zł, w piątek po południu już tylko 2,8 zł, a w ciągu tygodnia nawet 2,73 zł. Bardzo podobnie złoty zachowywał się wobec euro i franka. Wspólna waluta staniała z 4,31 zł na początku listopada, do 4,15 w piątek, a w „międzyczasie” można ją było kupić nawet po 4,09 zł. Za franka pod koniec tygodnia trzeba było płacić 2,74 zł, o 11 groszy taniej, niż na początku miesiąca. W środku mijającego tygodnia „szwajcar” staniał przejściowo do 2,7 zł. Wówczas mieliśmy też do czynienia z dość ciekawą sytuacją, gdy za franka i dolara płaciliśmy tyle samo. Zresztą nic w tym dziwnego, gdyż międzynarodowym rynku walutowym dolara wymieniano na franka po kursie jeden do jednego.

W przypadku naszej waluty mamy do czynienia z jeszcze jednym ciekawym zjawiskiem. Od kilku tygodni coraz liczniej pojawiają się prognozy zagranicznych banków i instytucji finansowych, których autorzy prześcigają się w odpowiedzi na pytanie o wartość naszej waluty w bliższej i dalszej przyszłości. Wszyscy zgodnie stawiają na znaczące umocnienie się złotego. Wszystkich przebił jednak chyba ostatnio Merrill Lynch, który wyliczył tzw. wartość godziwą naszej waluty na 2,69 zł za euro i 2,02 zł za dolara. Oczywiście wartość godziwa najczęściej nie ma wiele wspólnego z wartością rynkową, ale warto na to zwrócić uwagę. Ten wysyp prognoz bardzo korzystnych dla złotego zaczyna budzić wśród części obserwatorów rynku podejrzenia, że znów możemy mieć do czynienia ze spekulacją na złotym.

Kursy NBP 20.11.2009 r.			
USD	EUR	CHF	100 JPY
Kupno 2,7557zł	Kupno 4,0959 zł	Kupno 2,7070 zł	Kupno 3,1046 zł
Sprzedaż 2,8113 zł	Sprzedaż 4,1787 zł	Sprzedaż 2,7616 zł	Sprzedaż 3,1674 zł
Średni 2,7770 zł	Średni 4,1288 zł	Średni 2,7277 zł	Średni 3,1227 zł

## Rynek Surowców

Miniony tydzień znów stał pod znakiem złota. Błyskało ono kolejnymi rekordami wszechczasów aż do środy. Tego dnia pokonało poziom 1152 dolarów za uncję i na razie na tym poprzestało. Czwartek przyniósł spore wahania notowań kruszcu i wyraźną korektę. Zatrzymała się ona 10 dolarów poniżej rekordowego poziomu. W piątek po południu za uncję trzeba było płacić 1138 dolarów.

Wyraźnie widoczna była odwrotna korelacja między notowaniami złota i amerykańskiej waluty, choć widać też było, że rekordy cenowe pobudzają wyobraźnię inwestorów. Coraz częściej mówi się, że mają one związek z obawami przed głębszą korektą na rynku akcji i innych rynkach finansowych. Wydaje się jednak, że zakup złota

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

ma za zadanie chronić raczej przed niebezpieczeństwami związanymi z kondycją dolara i ewentualnym nawrotem recesji lub kryzysu finansowego. A obie te okoliczności nie wydają się aż tak nieprawdopodobne, skoro o pierwszej z nich wspomina prezydent USA, a możliwość wystąpienia drugiej sugeruje agencja Moody's, ostrzegająca przed możliwością obniżenia ocen instrumentów finansowych, znajdujących się w bilansach największych banków. W każdym razie nikt już nie uważa, że poprzednie prognozy, mówiące, że cena złota dojdzie do 1200 dolarów za uncję są nierealne. Pojawiły się za to nowe, według których niebawem możemy płacić za złoto 1300 dolarów.

Zmniejszają się straty tych posiadaczy złotych, którzy postanowili kupić za nie złoto w okolicach poprzednich rekordów z lutego. Przypomnijmy, że w połowie lutego za uncję złota trzeba było zapłacić nieco ponad 3800 zł. Dziś warta jest ona około 3180 zł. Ale też ci, którzy zdecydowali się na inwestycję w kruszec w sierpniu mogą liczyć zyski. Wówczas płacili około 2700-2800 zł za uncję, a więc sprzedając dziś zarobiliby 14-18%.

Ponownie mocne falowanie widać było w notowaniach ropy naftowej. Tydzień zaczynał się na poziomie 76-77 dolarów za baryłkę, ale ceny szybko szły w górę. W środę, po ogłoszeniu raportu amerykańskiego Departamentu Energii o spadku zapasów ropy naftowej 0,887 mln baryłek, po tym jak spodziewano się spadku o 0,3 mln baryłek, cena surowca skoczyła do 80 dolarów. Zapasy benzyny zmniejszyły się o 1,76 mln baryłek, a spodziewano się spadku o zaledwie 25 tys. baryłek. Ale jak zwykle impuls płynący z tego typu informacji nie trwał zbyt długo. Już w czwartek cena baryłki zjechała ponownie w okolice 77 dolarów i w piątek do końca dnia niewiele się zmieniła.

Ropa Brent 76,6 dol/baryłka 1,4%	Złoto 1139,1 dol/uncja 2,12%

## Więści z rynku

### Stopy procentowe pozostaną bez zmian

Z opublikowanego raportu z poprzedniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej wynika, że w najbliższych miesiącach oficjalne stopy procentowe pozostaną bez zmian. Obecnie podstawowa stopa referencyjna wynosi 3,5%. Członkowie Rady nie wykluczyli jednak możliwości ich dostosowania, gdyby wystąpiły istotne zmiany w poziomie inflacji lub ocenie sytuacji w gospodarce.

### Odsetki coraz niższe

Banki konsekwentnie obniżają oprocentowanie lokat. Tendencja ta utrzymuje się od kilku miesięcy. Nie jest ona jednak ani gwałtowna ani tak powszechna, jakby się wydawało. W ciągu ostatnich tygodni cztery banki zdecydowały się nawet na niewielkie podwyżki stawek. Nie zmienia to jednak ogólnego obrazu. Średnie oprocentowanie lokat

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

w dziesięciu najlepszych pod tym względem bankach maleje. Więcej informacji na ten temat w Rankingu lokat bankowych na stronie internetowej Gold Finance.

### **Lokaty antypodatkowe (chyba) bez podatku**

Trwa zamieszanie związane wątpliwościami, dotyczącymi lokat z codzienną kapitalizacją odsetek, które pozwalają na uniknięcie płacenia tzw. podatku Belki, czyli podatku z oprocentowania lokat bankowych. Z informacji, przekazanych przez przedstawicieli ministerstwa finansów Polskiej Agencji Prasowej wynika, że korzystający z tego rodzaju lokat podatku nie muszą płacić. Nie jest to jednak urzędowa interpretacja resortu, która jednoznacznie rozstrzygnęłaby tę kwestię. Obecnie 15 banków oferuje lokaty z codzienną kapitalizacją odsetek. W związku z powstałymi wątpliwościami, kolejne nie garną się do wprowadzenia ich do oferty. Potencjalnych klientów do skorzystania z niej jednak nie brakuje.

### **Banki wracają do kredytów mieszkaniowych**

Po okresie posuchy, coraz więcej banków zwiększa swoją aktywność w udzielaniu kredytów mieszkaniowych. Banki doszły do wniosku, że ten rodzaj kredytów jest dla nich o wiele mniej ryzykowny, niż pożyczki gotówkowe. Odsetek niespłaconych kredytów hipotecznych jest o wiele mniejszy, niż w przypadku tych ostatnich.

### **Prąd zdrożeje niewiele**

Zdaniem prezesa Urzędu Regulacji Energii Mariusza Swory, w przyszłym roku energia elektryczna powinna wzrosnąć jedynie o kilka procent, z pewnością nie więcej niż 10%. Wcześniej ujawnił, że firmy energetyczne domagały się wzrostu cen najpierw o 16-22%, a po korekcie o 13-19%. Ceny energii i inne ceny regulowane to jeden z głównych powodów wysokiej inflacji w tym roku.

### **W funduszach przybyło trochę mniej pieniędzy**

Według firmy Analizy Online, w październiku klienci wpłacili do funduszy inwestycyjnych 4,35 mld zł a wycofali z nich 4,28 mld zł. To oznacza szósty miesiąc z rządu nadwyżki wpłat nad wypłatami. Ale ruch w fundach był o wiele mniejszy, niż w ostatnich dwóch miesiącach. Szczególnie po stronie kupujących jednostki. We wrześniu wydali oni na nie o miliard złotych więcej.

### **Mieszkań znaczni mniej**

Liczba oddanych do użytku mieszkań wyniosła w październiku 13636 i była niższa niż w tym samym miesiącu poprzedniego roku o 13,7%. Od początku roku do użytku oddano 128 347 mieszkań, o 4,1% mniej niż w ciągu dziesięciu miesięcy 2008 r. Liczba pozwoleń na budowę wyniosła w październiku 14 070 i zmniejszyła się w porównaniu do października ubiegłego roku aż o jedną trzecią.

**Kalendarium wydarzeń nadchodzącego tygodnia**  
**23.11.2009-27.11.2009**

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

Głównym wydarzeniem w kraju będzie w nadchodzącym tygodniu posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie powinno ono jednak wzbudzać żadnych emocji, bo jest pewne, że stopy procentowe nie ulegną zmianie. Nie należy się też raczej spodziewać nowych informacji, przekazanych przez to gremium. Być może zajmie się ono jedynie propozycjami wprowadzenia przez bank centralny nowych instrumentów, służących poprawie płynności w systemie bankowym. W środę poznamy także nieco bardziej istotne dla oceny stanu i perspektyw naszej gospodarki informacje o stopie bezrobocia i sprzedaży detalicznej w październiku.

Z Europy napłyną na początku tygodnia informacje dotyczące wskaźników aktywności gospodarczej państw strefy euro. W następnych dniach dowiemy się, jakie było tempo wzrostu gospodarki niemieckiej i brytyjskiej w trzecim kwartale. Opublikowane zostaną także indeksy nastrojów w biznesie oraz zaufania konsumentów.

Informacjami ze Stanów Zjednoczonych będziemy się ekscytować jedynie do środy. W czwartek Amerykanie świętują Dzień Dziękczynienia, a w piątek handel na tamtejszej giełdzie będzie trwał krócej, niż zwykle. W poniedziałek poznamy dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym, we wtorek indeks cen nieruchomości w największych metropoliach, a w środę ruch na rynku pierwotnym domów. Wieści z rynku nieruchomości spowodowały w minionym tygodniu nieco zamieszania, więc i tym razem można się spodziewać reakcji rynku na nie. We wtorek ujawnione zostanie drugie przybliżenie PKB w trzecim kwartale. Oczekuje się, że pierwotny odczyt sprzed kilku tygodni zostanie skorygowany nieco w dół. W środę najważniejsze będą informacje o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych, zamówieniach na dobra trwałego użytku oraz wydatkach Amerykanów. Nastroje na giełdzie może także zmienić odczyt indeksu nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, a cenami ropy ruszy z pewnością informacja o zmianie stanu zapasów ropy naftowej.

### **Poniedziałek, 23 listopada**

Francja

- 8.58 indeks aktywności gospodarczej PMI dla przemysłu w listopadzie (poprzednia wartość 55,6 punktu)
- 8.58 indeks aktywności gospodarczej PMI dla usług w listopadzie

Niemcy

- 9.28 indeks aktywności gospodarczej PMI dla przemysłu w listopadzie (poprzednia wartość 51 punktów)
- 9.28 indeks aktywności gospodarczej PMI dla usług w listopadzie (poprzednia wartość 50,7 punktu)

Euroland

- 9.58 indeks aktywności gospodarczej PMI dla przemysłu w listopadzie (poprzednia wartość 50,7 punktu)
- 9.28 indeks aktywności gospodarczej PMI dla usług w listopadzie (poprzednia wartość 52,6 punktu)

USA

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

- 16.00 sprzedaż domów na rynku wtórnym w październiku (prognoza 5,65 mln, poprzednia wartość 5,57 mln)

### **Wtorek, 24 listopada**

Niemcy

- 8.00 PKB w trzecim kwartale (poprzednia wartość 0,3% kwartał do kwartału)
- 10.00 indeks nastrojów przedsiębiorców instytutu Ifo w listopadzie (poprzednia wartość 91,9 punktu)

Euroland

- 11.00 nowe zamówienia w przemyśle we wrześniu (poprzednia wartość 2% miesiąc do miesiąca)

USA

- 14.30 wskaźnik wydatków konsumenckich PCE core w trzecim kwartale (prognoza 1,4% kwartał do kwartału, poprzednia wartość 2% kwartał do kwartału)
- 14.30 PKB w trzecim kwartale, drugie przybliżenie (prognoza 3,3%, poprzednia wartość -0,7%)
- 15.00 indeks cen domów w największych metropoliach S&P/Case-Shiller we wrześniu (poprzednia wartość -10,6% rok do roku)
- 16.00 indeks zaufania konsumentów Conference Board w listopadzie (prognoza 49 punktów, poprzednia wartość 47,7 punktu)
- 16.00 indeks cen nieruchomości FHFA we wrześniu (poprzednia wartość -0,3% miesiąc do miesiąca)

### **Środa, 25 listopada**

Polska

- 10.00 stopa bezrobocia w październiku (prognoza 11,1%, poprzednia wartość 10,9%)
- 10.00 sprzedaż detaliczna w październiku (prognoza 2,5% rok do roku, poprzednia wartość 2,5% rok do roku)
- decyzja Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych (prognoza 3,5%, poprzednia wartość 3,5%)
- 16.00 komunikat po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej

Niemcy

- 8.00 indeks zaufania konsumentów GfK na grudzień (poprzednia wartość 4 punkty)

Wielka Brytania

- 10.30 PKB w trzecim kwartale (prognoza -0,4% kwartał do kwartału, poprzednia wartość -0,6% kwartał do kwartału)

USA

- 13.00 liczba wniosków o kredyt hipoteczny (poprzednia wartość -2,5%)
- 14.30 dochody Amerykanów w październiku (prognoza 0,1% miesiąc do miesiąca, poprzednia wartość 0% miesiąc do miesiąca)
- 14.30 liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakikolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

- 14.30 zamówienia na dobra trwałego użytku w październiku (prognoza 0,5% miesiąc do miesiąca, poprzednia wartość 1,4% miesiąc do miesiąca)
- 14.30 zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu w październiku (prognoza 0,6% miesiąc do miesiąca, poprzednia wartość 1,2% miesiąc do miesiąca)
- 14.30 wskaźnik wydatków konsumenckich PCE core w październiku (prognoza 0,1% miesiąc do miesiąca, poprzednia wartość 0,1% miesiąc do miesiąca)
- 14.30 wydatki Amerykanów w październiku (prognoza 0,3% miesiąc do miesiąca, poprzednia wartość -0,5% miesiąc do miesiąca)
- 15.55 indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu w Michigan w listopadzie (prognoza 66 punktów, poprzednia wartość 70,6 punktu)
- 16.00 sprzedaż nowych domów w październiku ( prognoza 411 tys., poprzednia wartość 402 tys.)
- 16.30 zmiana zapasów ropy naftowej
- 20.00 publikacja protokołu z posiedzenia Komitetu Otwartego Rynku Fed

### **Czwartek, 26 listopada**

Euroland

- 10.00 podaż pieniądza w październiku (poprzednia wartość 1,8% rok do roku)

USA

Święto Dziękczynienia

### **Piątek, 27 listopada**

Japonia

- 00.30 stopa bezrobocia w październiku (poprzednia wartość 5,3%)

Euroland

- 11.00 indeks nastrojów w biznesie w listopadzie (poprzednia wartość -1,78 punktu)
- 11.00 indeks nastrojów gospodarce w listopadzie (poprzednia wartość 86,2 punktu)
- 11.00 indeks nastrojów konsumentów w listopadzie (poprzednia wartość -18 punktów)

Szwajcaria

- 11.30 indeks wskaźników wyprzedzających instytutu KOF w listopadzie (poprzednia wartość 1,45 punktu)

## **Prognozy na przyszły tydzień**

Zamiast kontynuacji rajdu, po wyznaczeniu na początku tygodnia przez indeksy nowego szczytu trwającej od lutego tendencji wzrostowej, byliśmy świadkami rejterady byków. Trzy spadkowe sesje z rządu nie pozostawiają najmniejszych wątpliwości co do tego, po czyjej stronie leży przewaga. Obraz rynku nie zmienił się jednak wskutek tego aż tak bardzo na niekorzyść posiadaczy akcji. W najbliższym czasie najbardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz walki byków i niedźwiedzi w okolicach 40 tys. punktów w przypadku indeksu szerokiego rynku i 2300-2400 punktów dla wskaźnika grupującego największe spółki. W ostatnich tygodniach roku należy się spodziewać raczej

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakikolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

**Gold Finance sp. z o.o. Goldlinia: 0 801 333 883**  
**ul. Domaniewska 39A email: kontakt@goldfinance.pl**  
**02-672 Warszawa fax: 22 208 20 93**



[www.goldfinance.pl](http://www.goldfinance.pl)

jeszcze jednej próby ruchu w górę. Przebieg piątkowej sesji zdaje się właśnie na to wskazywać. Jednak podciąganie indeksów na końcowym fixingu to trochę za mało.

**Roman Przasnyski**  
**Główny Analityk Gold Finance**

*Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakikolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.*

## **O Gold Finance**

Gold Finance jest firmą doradczą pomagającą Klientom w wyborze najkorzystniejszego kredytu spośród szerokiej oferty dostępnej na rynku. Specjalizuje się również w wyborze odpowiednich dla Klienta form lokowania i inwestowania pieniędzy, ubezpieczeń na życie oraz leasingu. Kapitał Gold Finance jest w 100% pochodzenia polskiego, co umożliwi prowadzenie usługi niezależnego doradcy, działającego zgodnie z potrzebami Klienta, a nie potrzebami korporacji. Profesjonalizm Gold Finance oparty jest przede wszystkim na wiedzy doradców, którzy swoje wieloletnie doświadczenie zdobywali w bankach i wiodących instytucjach finansowych. Gold Finance mając na uwadze pełną dostępność oraz satysfakcję Klienta z proponowanych usług, w planach na najbliższe 3 lata przewiduje otwarcie 30 biur na terenie Polski oraz poszerzenie kadry o 500 aktywnych Doradców Finansowych do dyspozycji Klientów. W styczniu 2007 roku Gold Finance zostało wyróżnione tytułem Euromarka za zapewnianie kompleksowej obsługi Klientów we wszystkich obszarach. Doradca Gold Finance został również przyjęty do elitarnej organizacji Million Dollar Round Table, która zrzesza 1% najlepszych profesjonalistów z branży doradztwa finansowego z 76 krajów. Firma Gold Finance należy do Związku Firm Doradztwa Finansowego zarejestrowanego w 2008 roku. ZFDF zostało stworzone przez 10 największych firm doradztwa finansowego w Polsce, które łącznie realizują 80% sprzedaży produktów finansowych.

Więcej informacji:

Danuta Cabaj

Ciszewski Public Relations  
ul. Bobrowiecka 1A  
00-728 Warszawa  
kom. 666 813 052  
tel. (48 22) 488 41 50, 488 41 80  
fax: (48 22) 488 41 75

E-mail: [dcabaj@publicrelations.pl](mailto:dcabaj@publicrelations.pl)  
[www.ciszewski.pr.pl](http://www.ciszewski.pr.pl)

Powyższy tekst jest wyrazem osobistych opinii i poglądów autora i nie powinien być traktowany jako rekomendacja do podejmowania jakichkolwiek decyzji związanych z opisywaną tematyką. Jakikolwiek decyzje podjęte na podstawie powyższego tekstu podejmowane są na własną odpowiedzialność.

**Gold Finance Sp. z o.o. 02-672 Warszawa ul. Domaniewska 39A Goldlinia: 0 801 333 883**