

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNEK POLSKI Sierpień był kolejnym miesiącem wzrostów na światowym rynku kapitałowym. Wyjątkiem okazały się rynki azjatyckie, które jako nieliczne straciły na wartości w stosunku do lipca. Chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE spadł o 21,8%, natomiast indeks HANG SENG spadł o 4,1%. Realizacja zysków na giełdach w Azji była konsekwencją obaw inwestorów o kondycję Chińskiej gospodarki, w szczególności o ograniczanie akcji kredytowej na tamtejszym rynku. Na amerykańskim rynku kapitałowym panowały dość dobre nastroje. Indeks S&P500 zyskał na wartości 3,4%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 3,5%. Jeżeli chodzi o rynki Europy Zachodniej, to w ubiegłym miesiącu pojawiły się korzystne dane dotyczące wzrostu PKB w drugim kwartale w Niemczech i Francji. Wzrost PKB dla Niemiec i Francji, czołowych gospodarek strefy euro, wyniósł w okresie od kwietnia do czerwca 2009 roku kwartał do kwartału 0,3%. Jest to obiecująca informacja, świadcząca o tym, że recesja w europejskiej gospodarce może znajdować się w schyłkowej fazie. W ślad za tymi informacjami główne indeksy europejskie zanotowały wzrosty. Indeks FTSE wzrósł w sierpniu o 6,5%, indeks CAC40 zyskał 6,6%, natomiast indeks DAX wzrósł o 2,5%. W sierpniu indeksy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie również zyskiwały na wartości. Indeks WIG wzrósł o 7,6%, natomiast indeks WIG20 zyskał 3,5%. Liderem wzrostów okazał się mWIG40, który w sierpniu zyskał aż 14,5%. Rynki akcji z naszego regionu zachowywały się znacznie lepiej od rynków rozwiniętych (indeks PX50 wzrósł o 9%, indeks BUX zyskał 12,2%). Wzrosty na polskim rynku akcji wspomagane były dobrymi danymi makroekonomicznymi płynącymi z naszej gospodarki. Zaskakująco dobry odczyt sprzedaży detalicznej w lipcu oraz informacja o tym, że Polska wypracowała w drugim kwartale dodatni wzrost PKB zachęciła inwestorów do kupowania polskich akcji. W sierpniu najchętniej kupowanym sektorem na polskiej giełdzie okazały się spółki deweloperskie (WIG-deweloperzy wzrósł o 23,8%). Bardzo słabo zachowywały się spółki z sektora paliwowego (WIG-paliwa stracił w sierpniu, na skutek taniejącej ropy naftowej 0,9%). Obserwując bieżącą sytuację na giełdzie zakładamy scenariusz konsolidacji indeksu WIG20 w okolicach 2000 - 2300 punktów z możliwością przełamania dolnego ograniczenia kanału horyzontalnego. Przełamanie poziomu 2000 punktów mogłoby poskutkować głębszą korektą spadkową.	RYNEK POLSKI W sierpniu, podobnie jak w lipcu, zmiana poziomów cen obligacji nie była znacząca. Rentowności instrumentów krótkoterminowych nie uległy zmianie. Podobnie zachowały się instrumenty długoterminowe, 10 letnie i dłuższe, pozostając na poziomach z końca lipca. Trochę inaczej zachowały się stałokuponowe obligacje średnioterminowe. Ich rentowności na koniec miesiąca osiągnęły poziomy od 10 do 20 punktów bazowych wyższe od tych z końca lipca. Największy spadek rentowności tych ostatnich obligacji to wynik korekty znacznie wyższych, lipcowych spadków rentowności w tym segmencie rynku. Na takie zachowanie rynku wpływ miało kilka czynników. Informacja o inflacji cen konsumenckich na poziomie 3,7% wskazuje na jej utrzymywanie się na zbyt wysokim poziomie. Wysoki jest również poziom inflacji bazowej – 2,9%. Utrzymywanie się wysokiej inflacji jest wspierane przez stosunkowo dobry popyt konsumpcyjny. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ostatnim miesiącu o 5,7%, znacznie wyżej od oczekiwań. O dobrym stanie polskiej gospodarki świadczy również tempo wzrostu PKB w II kwartale. Wyniosło 1,1% r/r, co jest bardzo dobrym wynikiem na tle reszty gospodarek europejskich i w sytuacji zapaści całej gospodarki światowej. Taka aktywność gospodarcza, poza negatywnym wpływem na poziom przyszłej inflacji, ma jednak również dobre strony. Pozwoli na utrzymanie stosunkowo wysokich dochodów budżetowych, utrzymanie umiarkowanego deficytu budżetowego i będzie powodować obniżenie potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa. Wpłynie to na utrzymanie możliwie niskiego poziomu podaży obligacji skarbowych na rynku pierwotnym oraz na możliwość utrzymania wysokiej wiarygodności kredytowej Polski. Oczekujemy, że rynek instrumentów dłużnych nadal będzie relatywnie stabilny, bez dużych wahań, ale też bez większych szans na dalsze utrzymywanie się trendu spadkowego rentowności. Dobre tempo wzrostu gospodarczego, utrzymująca się na dość wysokim poziomie inflacja cen detalicznych oraz inflacja bazowa, zapewne powstrzymają Radę Polityki Pieniężnej przed oczekiwanymi wcześniej obniżkami stóp procentowych. Również ostatnie informacje o planowanym deficycie budżetowym, choć mieszczące się w granicach oczekiwań, będą działać raczej w kierunku wzrostu rentowności. Wyższe stopy krótkoterminowe sprzyjać będą wyższej dochodowości instrumentów rynku pieniężnego, jednak wzrost rentowności nie będzie sprzyjał cenom obligacji długoterminowych.

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
RYNKI ZAGRANICZNE Za nami kolejny miesiąc wzrostów na światowym rynku kapitałowym. Prawie wszystkie największe rynki akcji zanotowały w sierpniu wzrosty. Wyjątkiem okazały się rynki azjatyckie, które jako nieliczne straciły na wartości w stosunku do lipca. Chiński indeks SHANGHAI COMPOSITE spadł o 21,8%, natomiast indeks HANG SENG spadł o 4,1%. Realizacja zysków na giełdach w Azji była konsekwencją obaw inwestorów o kondycję Chińskiej gospodarki, w szczególności o ograniczanie akcji kredytowej na tamtejszym rynku. Na amerykańskim rynku kapitałowym panowały dość dobre nastroje. Indeks S&P500 zyskał na wartości 3,4%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 3,5%. Jeżeli chodzi o rynki Europy Zachodniej, to w ubiegłym miesiącu pojawiły się korzystne dane dotyczące wzrostu PKB w drugim kwartale w Niemczech i Francji. Wzrost PKB dla Niemiec i Francji, czołowych gospodarek strefy euro, wyniósł w okresie od kwietnia do czerwca 2009 roku kwartał do kwartału 0,3%. W ślad za tymi informacjami główne indeksy europejskie zanotowały wzrosty. Indeks FTSE wzrósł w sierpniu o 6,5%, indeks CAC40 zyskał 6,6%, natomiast indeks DAX wzrósł o 2,5%.	RYNKI ZAGRANICZNE Mamy za sobą kolejny relatywnie spokojny miesiąc na bazowych rynkach długu. Rentowności obligacji lekko obniżyły się w drugiej części miesiąca, gdy to coraz bardziej na giełdy akcji zaczął zaglądać strach przed korektą ostatnich imponujących wzrostów. Optymizm inwestorów nieco opadł, co można było zaobserwować po reakcję na publikację danych makroekonomicznych w USA. Nawet lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki były czasem pretekstem do pozbywania się aktywów ryzykownych i inwestycji w dług skarbowy. Okazuje się, że lepsze wskaźniki zaufania konsumentów czy wyniki ankiet już nie wystarczą. Inwestorzy oczekują poprawy twardych danych z realnej gospodarki. Stabilizacja wydaje się być już zdyskontowana. Rynki czekają na odreagowanie wzrostu gospodarczego. Nie bez wpływu na sentyment na rynkach finansowych były wypowiedzi znanych postaci świata ekonomii, takich jak Nouriel Roubini. Wyraźnie zaznaczył on, że należy spodziewać się drugiego dna kryzysu, co tylko wzmacniało nerwowe nastroje. Takie otoczenie nie zmieniło relacji sił na rynku walutowym, gdzie kurs EURUSD stabilnie pnie się do góry zbliżając się do poziomu 1,45.