

## SYTUACJA GOSPODARCZA – POLSKA

**Gospodarka w skrócie**

- ✓ W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie.
- ✓ Obecnie stopa referencyjna wynosi 3,75% i uważamy, że pozostanie na tym poziomie jeszcze przez najbliższe 2 miesiące.
- ✓ Publikowane w kwietniu dane dotyczące inflacji wskazują na wzrost cen konsumenta o 3,6%.
- ✓ W kwietniu, już trzeci miesiąc z rzędu, złoty kontynuowała trend wzrostowy względem głównych walut.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się pozostawić stopy procentowe w kwietniu bez zmian; główna stopa referencyjna wynosi obecnie 3,75%. Spodziewamy się, że RPP nie zmieni stóp procentowych w maju i w czerwcu. W swoim komunikacie RPP jednak podkreśliła utrzymywanie się niskiej aktywności gospodarczej w Polsce. Spadek produkcji przemysłowej, eksportu oraz sprzedaży detalicznej w pierwszych miesiącach 2009 r. wskazują na nieznacznie niższy niż wcześniej przewidywano wzrost PKB w I kwartale br. Jednocześnie dane o sytuacji gospodarczej za granicą potwierdzają pogłębienie się recesji u głównych partnerów handlowych Polski.

Oceny ogólnego klimatu koniunktury w budownictwie są w kwietniu mniej pesymistyczne niż w marcu, choć gorsze niż w analogicznym miesiącu ostatnich dziewięciu lat. Jest to spowodowane poprawą, wciąż jednak pesymistycznych, szacunków bieżącego i przyszłego portfela zamówień, produkcji budowlano-montażowej oraz sytuacji finansowej badanych przedsiębiorstw. Odsetek przedsiębiorstw nie odczuwających żadnych barier w prowadzeniu działalności budowlano-montażowej kształtuje się na poziomie 4,5% (3,7% w marcu br. i 5,6% w kwietniu 2008 r.).

W marcu wzrost inflacji cen konsumenta w skali roku był wyższy niż w lutym br. (3,6% wobec 3,3%). Największy wpływ na ukształtowanie się wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych na tym poziomie miały podwyżki opłat związanych z mieszkaniem (o 8,7%) oraz cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 4,8%), które podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 2,14 pkt proc. i 1,19 pkt proc. Spadek cen w zakresie transportu

obniżył wskaźnik w tym okresie o 0,56 pkt proc.

## **RYNEK WALUTOWY**

W kwietniu, podobnie jak w lutym i marcu, złoty kontynuował systematyczną aprecjację względem głównych walut. Na koniec marca kurs EUR/PLN i USD/PLN wynosił odpowiednio 4.6367 i 2.9786, aby na koniec kwietnia zamknąć się na poziomie 4.4297 i 3.3463. Uważamy, że w krótkim okresie może nastąpić pewne odreagowanie dotychczasowych spadków pary EUR/PLN, związane z zamykaniem krótkich pozycji spekulacyjnych oraz pogorszeniem się sentymentu na świecie. Na koniec roku EUR/PLN może sięgnąć poziomu 4,0000.

## **SYTUACJA GOSPODARCZA - PROGNOZY**

W kwietniu obserwowaliśmy wzrosty cen na rynku obligacji, dzięki dalszej aprecjacji złotego oraz poprawie sentymentu w regionie oraz na świecie. W opisywanym okresie można było zaobserwować wypłaszczenie krzywej dochodowości w segmencie 2-10 lat, wskazujące, że rynek odczuwa poprawę nastrojów na rynkach globalnych, a także, że spodziewa się obniżek stóp procentowych później niż zakładał. Pomimo tymczasowego uspokojenia sytuacji oraz polepszenia nastrojów na rynkach bazowych wydaje się, że osiągnięta pod koniec kwietnia równowaga może być bardzo krucha. Dużym problemem może być wzrost podaży skarbowych papierów wartościowych w wyniku spadku dochodów budżetowych oraz pogorszenia salda budżetowego. Jeśli chodzi o rynek obligacji to do końca drugiego kwartału, sugerujemy zakup bezpiecznych, a jednocześnie stosunkowo atrakcyjnych obligacji o krótkich terminach zapadalności. Uważamy, że ze względu na zwiększone podaże obligacji przez Ministerstwo Finansów, brak stabilności sytuacji na rynkach bazowych oraz utrzymujące się umorzenia/konwersje na fundusze akcyjne, strategia krótkiego duration portfela, pozwoli z jednej strony inwestorom, uzyskać stosunkowo wysoką stopę zwrotu, a z drugiej strony zabezpieczy przed pogorszeniem się sytuacji fiskalnej oraz zawirowaniami na rynkach bazowych. W dalszej części roku rekomendujemy wydłużenie duracji wraz ze spodziewanym uspokojeniem sytuacji na rynkach bazowych.

## **RYNEK AKCJI - POLSKA**

Kwiecień był bardzo dobrym miesiącem dla rynków akcji. Indeks szerokiego rynku wzrósł o 20,73%, indeks blue chips WIG20 zyskał 18,96%, natomiast indeks spółek o średniej kapitalizacji mWIG40 wzrósł aż o 21,95%. Dobra koniunktura na polskim parkiecie szła w parze z dynamicznymi wzrostami na giełdach światowych. Na przykład, amerykański indeks S&P500 wzrósł w tym okresie o 9,39%, niemiecki indeks DAX zyskał 16,76%, a angielski indeks FTSE100: 8,09%.

Wzrostom na giełdach sprzyjał szereg czynników. W ubiegłym miesiącu opublikowanych zostało wiele wskaźników wskazujących na możliwą poprawę sytuacji globalnej, między

innymi: indeks China Manufacturing PMI (wskazujący na poprawę koniunktury w przemyśle w Chinach), lepsze dane dotyczące sprzedaży nowych domów w USA, lepsze od oczekiwań wskaźniki dot. koniunktury w przemyśle w strefie euro (wskaźnik PMI Manufacturing) czy też sentymentu w Niemczech (wskaźnik ZEW). W kwietniu rozpoczął się również sezon publikacji wyników za pierwszy kwartał bieżącego roku, które w wielu przypadkach okazały się lepsze od oczekiwań analityków. Spośród największych polskich spółek najwięcej na fali optymizmu w minionym miesiącu zyskały akcje banków, a przede wszystkim Pekao S.A. (+44,91%) oraz BRE (+43,62%; w tym przypadku pomogły również lepsze od oczekiwań wyniki za pierwszy kwartał).

W dalszym ciągu mocno (po bardzo dobrym marcu) zachowywały się akcje KGHM, które zdrożały prawie o 30%. Główne czynniki wzrostu to m.in. rosnące ceny miedzi w reakcji na spodziewane wzmożone zakupy tego surowca przez Chiny. Z kolei najslabszym instrumentem z WIG20 były akcje TP, które staniały blisko o 6%. Za spadkami stały w tym przypadku gorsze od oczekiwań wyniki kwartalne, a także odwrót inwestorów od spółek defensywnych jako oznaka większego apetytu na ryzyko.

Kwiecień charakteryzował się również bardzo wysokimi stopami zwrotu w segmencie spółek o małej i średniej kapitalizacji. Najbardziej (nawet o 100%) drożały spółki relatywnie mocno dotknięte w czasie ostatniej przeceny, u których nastąpiła jednak wyraźna poprawa otoczenia biznesowego

\* źródło: materiały informacyjne Credit Suisse