



## SYTUACJA GOSPODARZA – POLSKA

### Gospodarka w skrócie

- ✓ W czerwcu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o kolejne 25 punktów bazowych – do historycznie niskiego poziomu 3,5%.
- ✓ Uważamy, że na koniec 2009 roku stopa referencyjna wyniesie między 3,25% a 3,5%.
- ✓ Publikowane w czerwcu dane dotyczące inflacji wskazały na 3,6% wzrost cen konsumenta w skali roku.
- ✓ Oczekujemy, że do końca 2009 roku polski złoty umocni się.

W czerwcu Rada Polityki Pieniężnej (Rada) zdecydowała się obniżyć stopę referencyjną o kolejne 25 punktów bazowych, do poziomu 3,5%, historycznie najniższego. Spodziewamy się jeszcze jednej obniżki w sierpniu o 25 punktów bazowych. Obniżka ta powinna zakończyć bieżący cykl obniżek stóp procentowych. Jednocześnie uważamy, że na koniec 2009 roku główna stopa referencyjna wyniesie między 3,25% a 3,5%.

W komunikacie po posiedzeniu Rada potwierdziła, że nadal jesteśmy w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej oraz że prawdopodobna jest kolejna obniżka stóp. Dodatkowo oceniono, że w II kw. 2009 roku aktywność gospodarcza w Polsce utrzymywała się na niskim poziomie, o czym świadczy spadek produkcji przemysłowej oraz obniżenie się dynamiki produkcji budowlano-montażowej. Jednocześnie część wskaźników gospodarczych okazała się lepsza od oczekiwań, pewnej poprawie uległy także nastroje przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, choć nadal kształtują się one na niskim poziomie.

Publikowane w czerwcu dane dotyczące inflacji CPI wskazują na spadek cen konsumenta do 3,6%. W kolejnych miesiącach czynnikami, które mogą wpłynąć na dalsze obniżenie się stopy inflacji jest oczekiwana aprecjacja złotego oraz niekorzystna sytuacja na rynku pracy.

Rząd zdecydował się zwiększyć zakładany deficyt budżetowy w 2009 r. do poziomu 27,2 mld zł – jest to o 9 mld zł więcej niż planowano do tej pory. Tegoroczne wpływy budżetowe będą niższe od planowanych o 30,1 mld zł. Mniejsze o 46,6 mld zł mają być dochody z podatków.

## RYNEK WALUTOWY

Czerwiec był miesiącem wytchnienia dla inwestorów walutowych. Mniejsze obroty wpłynęły na mniejsze wahania złotówki względem innych głównych walut. Na koniec maja kurs EUR/PLN i USD/PLN wynosił odpowiednio 4,5087 i 3,1829, aby na koniec czerwca zamknąć się na poziomie 4,4490 i 3,1704. Lekka aprecjacja polskiej waluty na koniec miesiąca może wskazywać na pozytywny odbiór zapowiedzianych przez rząd wstępnych warunków nowelizacji budżetowej. Uważamy, że w krótkim okresie może nastąpić dalsze wzmocnienie złotego związane z polepszeniem się klimatu na świecie, a także wzrostem apetytu inwestorów na ryzyko. Naszym zdaniem na koniec roku poziom EUR/PLN wyniesie około 4,0000.

## SYTUACJA GOSPODARCZA - PROGNOZY

Podobnie jak na rynku walutowym, również na rynku obligacji obserwowaliśmy niewielkie zmiany cen. Wyraźnie inwestorzy z rynku papierów dłużnych wyczekiwali na informacje o wielkości deficytu, które rząd miał ogłosić pod koniec czerwca. W czerwcu kontynuowane były wzrosty cen na rynku obligacji, wspierane dalszą aprecjacją złotego.

W opisywanym okresie można było zaobserwować lekkie wystromienie krzywej dochodowości w segmencie 2-10 lat, wskazujące, że rynek spodziewa się wcześniej niż zakładał obniżek stóp procentowych. Spodziewamy się, jeszcze jednej obniżki w sierpniu o 25 punktów bazowych, która powinna zakończyć cykl obniżek stóp procentowych. Jednocześnie uważamy, że na koniec 2009 roku główna stopa referencyjna wyniesie 3,25% - 3,5%. Patrząc na rynek obligacji w obecnej chwili daje to podstawy do optymizmu, jeśli chodzi o obligacje o krótszym terminie zapadalności.

Uważamy jednak, że pomimo tymczasowego uspokojenia sytuacji oraz polepszenia nastrojów na rynkach bazowych wydaje się, że osiągnięta pod koniec czerwca równowaga może być bardzo krucha. Sugerujemy strategię krótkiego duration portfela, która pozwoli z jednej strony skorzystać z obniżek stóp procentowych przez RPP, a z drugiej zabezpieczy przed pogorszeniem się sytuacji fiskalnej oraz zawirowaniami na rynkach bazowych. W dalszej części roku sugerujemy wydłużenie duracji wraz ze spodziewanym uspokojeniem sytuacji na rynkach bazowych.

## RYNEK AKCJI - POLSKA

### Akcje w skrócie

- ✓ W czerwcu na giełdzie umiarkowane wzrosty indeksów, pomimo słabego zachowania zachodnich parkietów.
- ✓ Indeks szerokiego rynku wzrósł o 3,74% natomiast indeks blue chipów o 3,3%.
- ✓ Pierwsza połowa miesiąca korzystna dla rynków akcji, w drugiej połowie, w wyniku m.in. niekorzystnych danych napływających z amerykańskiej gospodarki, indeksy niżkowały.
- ✓ Emisja akcji spółki Bogdanka, zajmującej się wydobywaniem węgla kamiennego zakończyła się sukcesem.

W czerwcu na polskiej giełdzie obserwowaliśmy umiarkowane wzrosty indeksów. Szeroki indeks WIG zyskał w tym okresie 3,74%, indeks największych spółek WIG20 wzrósł o 3,3%, natomiast indeks spółek o średniej kapitalizacji mWIG40 zwiększył wartość o 1,55%.

Polski parkiet zachowywał się znacznie lepiej niż rynki zachodnie. Amerykański indeks S&P500 właściwie nie zmienił wartości w porównaniu do końca maja (wzrost o 0,02%), natomiast niemiecki indeks DAX oraz angielski indeks FTSE100 straciły, odpowiednio, 2,68% oraz 3,82%.

Miniony miesiąc charakteryzował się zmiennymi nastrojami inwestorów. W pierwszych tygodniach dominował optymizm, którego efektem była kontynuacja zwyżek na giełdach. Jednak od połowy miesiąca sytuacja uległa zmianie – awersja do ryzyka zwiększyła się, indeksy akcyjne zaczęły notować straty, umocniły się dolar i jen, ceny surowców zaczęły spadać. Opublikowane zostały dane ekonomiczne potwierdzające poważne problemy w gospodarkach światowych (np. z USA: wysoka liczba nowych bezrobotnych, niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych, sprzedaż domów utrzymująca się na niskich poziomach, czy też niższy od oczekiwań poziom zaufania konsumentów).

Pojawiły się również dane pozytywne (np. lepsze od oczekiwań zamówienia na dobra trwałe, czy lepszy odczyt wskaźników wyprzedzających), jednak nie zdołały one na dłużej poprawić sentymentu inwestorów.

W powyższym otoczeniu trudno wskazać konkretne branże, które były zdecydowanymi liderami wzrostów, bądź spadków. Na zrealizowane stopy zwrotu najczęściej wpływ miały czynniki indywidualne związane z konkretną spółką. W Polsce spośród dużych spółek najlepiej zachowywały się akcje GTC (wzrost o 17,3%), BRE Bank (+16,3%), czy KGHM (+16,3%). W przypadku BRE Banku popyt inwestorów mógł być związany z dobrymi wynikami za pierwszy kwartał, natomiast zwyżki cen akcji KGHM to efekt drożejącej miedzi oraz oczekiwań na wysoką dywidendę.

Najsłabiej radziły sobie akcje PKN Orlen (-9%), który działa obecnie w trudnym otoczeniu zewnętrznym (niskie marże rafineryjne) oraz boryka się z wysokim zadłużeniem. Spośród mniejszych spółek uwagę zwraca wzrost cen akcji spółki Vistula (+70%) w reakcji na nowe informacje dotyczące możliwej restrukturyzacji zadłużenia.

Ważnym wydarzeniem była również udana emisja akcji spółki Bogdanka, zajmującej się wydobywaniem węgla kamiennego. Spółka pozyskała z rynku ponad 500 mln zł, a jej akcje cieszyły się dużym zainteresowaniem inwestorów. W dniu debiutu akcje drożały nawet ponad 20%

\* źródło: materiały informacyjne Credit Suisse