



SYTUACJA GOSPODARZA – POLSKA

Gospodarka w skrócie

- ✓ W lipcu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP. Aktualna stopa referencyjna wynosi 3,50%.
- ✓ Uważamy, że Rada Polityki Pieniężnej ze względu na utrzymującą się słabą koniunkturę będzie skłonna do jeszcze jednej obniżki stopy referencyjnej (o 25 punktów - do poziomu 3,25%).
- ✓ Aktywność gospodarcza w Polsce nadal utrzymuje się na niskim poziomie, jednak w lipcu można było zaobserwować poprawę nastrojów na krajowym rynku obligacji.
- ✓ W lipcu obniżyły się także rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej rentowności.

Najświeższe dane makroekonomiczne wskazują, że aktywność gospodarcza w Polsce nadal utrzymuje się na niskim poziomie. W lipcu nastąpił dalszy spadek produkcji przemysłowej (-4,3% r/r) oraz odnotowano niską dynamikę sprzedaży detalicznej (0,9%r/r). Pogorszeniu uległa również sytuacja na rynku pracy. Wzrosła stopa bezrobocia i nastąpił dalszy spadek zatrudnienia i dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw.

Pomimo słabej koniunktury wskaźniki inflacji CPI i bazowej utrzymują się na względnie wysokich poziomach, odpowiednio 3,5% i 2,7% (cel inflacyjny NBP: 2,5%). W dużej mierze jest to zasługa wcześniejszych podwyżek cen regulowanych. W lipcu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmienionym poziomie. Aktualnie stopa referencyjna wynosi 3,50%. Nie zmieniono również stopy rezerw obowiązkowych dla banków.

RYNEK OBLIGACJI I RYNEK WALUTOWY

Lipiec przyniósł zdecydowaną poprawę nastrojów na krajowym rynku obligacji. Pomimo trwającej w najlepsze korekty spadkowej cen obligacji na rynkach bazowych (USA, Niemcy), polski rynek papierów dłużnych zachował się nadzwyczaj dobrze. W dużej mierze stało się tak dzięki znacznej poprawie ogólnego klimatu inwestycyjnego na rynkach światowych (silne wzrosty na giełdach akcji) i spadku awersji do ryzyka. Do wzrostów cen papierów skarbowych na rodzimym rynku w dużej mierze

przyczynili się inwestorzy zagraniczni, którzy najwyraźniej korzystali z pojawiających się w ostatnim czasie pozytywnych rekomendacji czołowych banków inwestycyjnych dotyczących tych *emerging markets*, które relatywnie dobrze radzą sobie z obecnym kryzysem. Na fali tych rekomendacji znacznie w stosunku do euro i dolara zyskał również polski złoty.

W lipcu obniżyły się rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej rentowności. Najbardziej spadły rentowności obligacji 2-letnich – o około 0,5 pkt. proc. Rentowności 5 i 10-latek obniżyły się odpowiednio o około 0,35 i 0,25 pkt. proc. Na koniec miesiąca dochodowość (w terminie do wykupu) obligacji 2, 5 i 10-letnich wyniosła odpowiednio około 5%, 5,45%, 6,10%. Na przestrzeni miesiąca kurs euro obniżył się o blisko 7% zaś dolara o ponad 8%.

SYTUACJA GOSPODARCZA - PROGNOZY

Pomimo faktu, iż RPP cały czas utrzymuje łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, nie ulega wątpliwości, że powoli zbliżamy się do końca cyklu obniżek stóp procentowych. Uważamy, że utrzymująca się słaba koniunktura w gospodarce oraz prognozy dotyczące spadku z końcem roku wskaźników inflacji powinny skłonić RPP do jeszcze jednej obniżki stopy referencyjnej (o 25 punktów - do poziomu 3,25%).

Z uwagi na planowaną na sierpień przez Ministerstwo Finansów małą podaż papierów na rynku pierwotnym (brak podaży obligacji 10 i 15-letnich oraz brak aukcji zamiany) trend wzrostowy cen polskiego długu może się utrzymać. Wzrosty cen obligacji mogą być jednak ograniczone z powodu słabych perspektyw dla polskiego budżetu i utrzymującego się ryzyka destabilizacji na rynkach finansowych.

Sytuacja na rynku walutowym w dużym stopniu zależeć będzie od sytuacji na giełdach akcji. Ewentualny powrót do spadków indeksów może doprowadzić do osłabienia walut rynków wschodzących w tym również złotego.

RYNEK AKCJI - POLSKA

Akcje w skrócie

- ✓ Lipiec okazał się bardzo udanym miesiącem dla inwestorów giełdowych.
- ✓ Indeks szerokiego rynku wzrósł o 15,9%, indeks największych spółek giełdowych o 14,8%, natomiast indeks spółek o średniej kapitalizacji zyskał 15,4%
- ✓ Pierwsza połowa miesiąca upłynęła pod znakiem spadków zapoczątkowanych w połowie czerwca. Widoczny był wysoki wzrost awersji do ryzyka.
- ✓ W następnych tygodniach sytuacja uległa zmianie. Inwestorzy zaczęli zwiększać ekspozycję w aktywach ryzykownych w odpowiedzi na opublikowane wyniki finansowe za II kwartał w USA.
- ✓ Popyt inwestorów skierowany był w kierunku sektora bankowego, jak również mediowego.

Lipiec okazał się bardzo udanym miesiącem dla inwestorów giełdowych. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 15,9%, natomiast indeks największych spółek giełdowych WIG20 zyskał 14,8%. Wynik ten jest jednak zaniżony ze względu na odłączenie dywidendy KGHM (indeks WIG20 jest bowiem indeksem cenowym i w związku z tym nie uwzględnia tego faktu). Indeks spółek o średniej kapitalizacji wzrósł natomiast o 15,4%.

Optymistyczne nastroje panowały również na parkietach zachodnich. Indeks S&P500 zyskał 7,4%, indeks DAX wzrósł o 10,9%, a indeks FTSE100 zwiększył swoją wartość o 8,5%.

Pierwsza połowa miesiąca upłynęła pod znakiem spadków zapoczątkowanych w połowie czerwca. Widoczny wzrost awersji do ryzyka spowodowany był m.in. obawami o wynik aukcji obligacji amerykańskich, jak również niekorzystnymi danymi ekonomicznymi (np. sprzedaż detaliczna w strefie euro, produkcja przemysłowa w Japonii). W następnych tygodniach sytuacja uległa jednak odwróceniu. Jedną z przesłanek zmiany nastawienia inwestorów były opublikowane wyniki finansowe za drugi kwartał w USA, które w większości przypadków okazały się lepsze niż oczekiwali analitycy (choć w ujęciu nominalnym w dalszym ciągu wskazują na poważne problemy w gospodarce światowej).

W rezultacie inwestorzy zaczęli zwiększać ekspozycję w aktywach ryzykownych, czego przejawem były dynamicznie rosnące ceny surowców oraz akcji na rynkach wschodzących (w tym również na rynku polskim).

Popyt inwestorów skierowany był w znacznej mierze w kierunku sektora bankowego, którego reprezentanci w USA opublikowali lepsze od oczekiwań wyniki finansowe (np. Goldman Sachs uzyskał wynik EPS 4,93 USD vs 3,65 USD oczekiwane). Na warszawskiej GPW skutkowało to wzrostem cen akcji banków, np. BZWBK (+43,3%), PKO BP (+30,6%), czy Pekao (+27,2%). Znacznie zdrożały również akcje spółek z sektora mediowego, np. TVN (+34,7%), Agora (+31,2%), które były mocno przecenione we wcześniejszych tygodniach. Relatywnie słabo na tym tle zachowywały się akcje TPSA (- 3,1%), których słabe wyniki były przewidywane; a także akcje PBG (-3,8%), która to spółka jest postrzegana jako defensywna i w bieżącym roku w zasadzie nie została dotknięta przeceną.

* źródło: materiały informacyjne Credit Suisse