



## **SYTUACJA GOSPODARZA – POLSKA**

### **Gospodarka w skrócie**

- ✓ W sierpniu Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP. Aktualna stopa referencyjna wynosi 3,50%.
- ✓ Naszym zdaniem do końca 2009 roku stopy procentowe pozostaną na tym samym poziomie.
- ✓ W sierpniu obserwowaliśmy mniejsze obroty na rynku walutowym, co spowodowało niższe wahania na polskim złotym.
- ✓ W minionym miesiącu na rynku obligacji nastąpiło polepszenie nastrojów – rentowności, szczególnie krótkoterminowych obligacji, spadały

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała, zgodnie z oczekiwaniami rynku, pozostawić stopy procentowe w sierpniu bez zmian. Zakładamy, że do końca roku główna stopa procentowa pozostanie na tym samym poziomie. Z jednej strony będzie to wynikiem utrzymującej się podwyższonej inflacji. Naszym zdaniem inflacja, mierzona wskaźnikiem CPI, wyniesie około 4% w ujęciu roku. Z drugiej strony, obecna kadencja RPP dobiega końca, co nie sprzyja podejmowaniu radykalnych decyzji. Obecnie główna stopa referencyjna wynosi 3,5%.

W swoim komunikacie RPP stwierdziła, że nadal jesteśmy w cyklu łagodzenia polityki oraz że prawdopodobna jest kolejna obniżka stóp. Dodatkowo w komunikacie stwierdzono, że w II kwartale 2009 r. aktywność gospodarcza w Polsce kształtowała się na niskim poziomie, o czym świadczy utrzymujący się spadek produkcji przemysłowej. Jednocześnie pewne przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej oraz wzrost większości wskaźników koniunktury sygnalizują poprawę sytuacji gospodarczej w kolejnych miesiącach. Sytuacja na rynku pracy uległa dalszemu pogorszeniu.

## **RYNEK WALUTOWY**

Sierpień, podobnie jak poprzednie miesiące wakacyjne był miesiącem wytchnienia dla inwestorów walutowych. Mniejsze obroty wpłynęły na mniejsze wahania złotówki względem innych głównych walut. Na koniec sierpnia kurs EUR/PLN i USD/PLN wynosił odpowiednio 4,0976 i 2,8583. Dalsza aprecjacja polskiej waluty w sierpniu była związana ze znaczną poprawą sentymentu na rynkach

światowych, a także z lepszymi danymi ze strefy realnej gospodarki polskiej. Uważamy, że w krótkim okresie może nastąpić dalsze wzmocnienie złotego związane z polepszeniem się klimatu na świecie, a także wzrostem apetytu inwestorów na ryzyko. Podtrzymujemy swoją prognozę na koniec roku dotyczącą EUR/PLN na poziomie około 4,0000.

## SYTUACJA GOSPODARCZA - PROGNOZY

Podobnie jak na rynku walutowym, również na rynku obligacji obserwowaliśmy polepszenie nastrojów w sierpniu. Szczególnie obligacje 2 i 5 letnie dały inwestorom powody do zadowolenia. Rentowności obligacji 2 letnich spadła z 5,11% na koniec lipca do 4,98% na koniec sierpnia. Natomiast rentowność 5 letnich papierów skarbowych spadła z 5,66% na koniec lipca do poziomu 5,47% na koniec sierpnia.

W opisywanym okresie można było zaobserwować lekkie wystromienie krzywej dochodowości w segmencie 2-10 lat, wskazujące, że rynek pomimo lepszych nastrojów na świecie nadal niechętnie podchodzi do bardziej ryzykownych obligacji o dłuższych terminach zapadalności. Spodziewamy się, że do końca roku RPP nie zmieni stóp procentowych.

Patrząc na rynek obligacji, w obecnej chwili są 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 w okresie wakacji równowaga może być bardzo krucha. Sugerujemy strategię krótkiego duration, która zabezpieczy portfel przed pogorszeniem się sytuacji fiskalnej oraz ewentualnymi zawirowaniami na rynkach bazowych.

## RYNEK AKCJI - POLSKA

### Akcje w skrócie

- ✓ Na większości parkietów giełdowych sierpień zakończył się na plusie.
- ✓ Na warszawskiej giełdzie nie było inaczej: indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 7,64%, indeks blue chipów WIG20 o 3,52 a indeks spółek o średniej kapitalizacji mWIG40 aż o 14,45%.
- ✓ Początek miesiąca to konsolidacja na rynkach akcji, spowodowana oczekiwaniem na korektę.
- ✓ W połowie sierpnia, głównie za sprawą lepszych od oczekiwań danych gospodarczych, indeksy rozpoczęły marsz w górę, który w końcówce miesiąca przeobraził się w trend boczny.
- ✓ Wyniki spółek po II kwartale okazały się w większości przypadków lepsze od oczekiwanych.

Sierpień okazał się kolejnym dobrym miesiącem dla inwestorów posiadających akcje w swoich portfelach. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 7,64%. Indeks największych spółek na warszawskiej giełdzie WIG20 wzrósł o 3,52%, natomiast indeks spółek o średniej kapitalizacji mWIG40 zwiększył wartość o 14,45%.

Na zachodnich parkietach również dokonywano zakupów. Amerykański indeks S&P500 zwiększył swoją wartość o 3,36%, niemiecki indeks DAX oraz angielski indeks FTSE100 zyskały, odpowiednio, 2,48% oraz 6,52%.

Początek miesiąca upłynął pod znakiem zmienności i konsolidacji. Po dynamicznych wzrostach w lipcu wyczerpał się potencjał nieprzerwanej zwyżki. Inwestorzy obawiali się korekty, która okazała się bardzo łagodna. Płaski przebieg notowań był również efektem niepewności panującej na rynku, którą wywoływały mieszane informacje napływające na rynek. Z jednej strony pozytywne dane makroekonomiczne z rynków pracy i nieruchomości w Stanach Zjednoczonych dawały impuls do zakupów, z drugiej zaś niepokojem napawały wydarzenia w Chinach. Głębokie spadki na giełdzie w Szanghaju były często komentowane jako pęknięcie bańki na rynku akcji, co wywoływało silną presję podażową. W połowie miesiąca indeksy zaczęły notować wzrosty. Zwyżkom towarzyszyło osłabienie dolara, a także rosnące ceny surowców (np. miedzi). Pretekstem okazała się publikacja lepszych od oczekiwań danych makro (np. Philadelphia Fed survey, dane dot. sprzedaży domów w USA, zamówienia w przemyśle w strefie euro). Ogólnoświatowe wzrosty przy jednoczesnym umocnieniu PLN sugerują, iż popyt był generowany przez inwestorów zagranicznych. Pod koniec miesiąca indeksy powróciły do trendu bocznego.

Ubiegły miesiąc był okresem publikacji przez polskie spółki wyników za drugie półrocze. Generalnie mieliśmy do czynienia z analogiczną sytuacją jak podczas lipcowych publikacji w Stanach Zjednoczonych.

Wyniki w wielu przypadkach okazywały się zgodne lub lepsze od oczekiwań, natomiast należy pamiętać, że w ujęciu nominalnym w dalszym ciągu wskazują na poważne problemy w gospodarce. Na warszawskiej GPW wyraźnie podrożał Cersanit (+32,53%), BRE (+29,53%), Agora (+26,22%) oraz Getin (+22,09%). Najbardziej z WIG20 wypadł PGNiG (- 13,03%) i Cyfrowy Polsat (-10,10%).

\* źródło: materiały informacyjne Credit Suisse