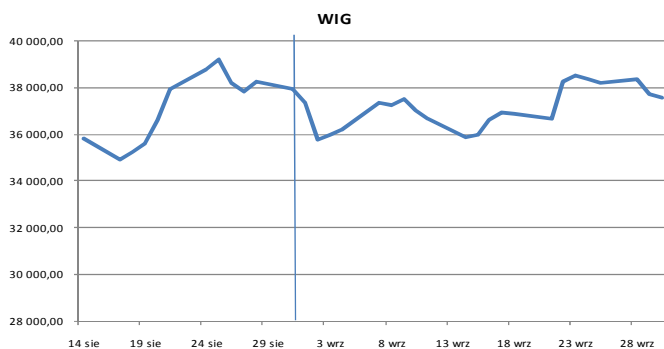


	WIG	WIG 20	S&P 500	Indeks obligacji IROS	Rentowność 2-letnich obligacji	Rentowność 5-letnich obligacji	EUR/PLN	USD/PLN
30.09.09	37580.32	2192.37	1057.08	49 973.96	5.09%	5.65%	4.20	2.87
Ostatni m-c	-0.99%	-0.92%	+3.57%	+ 0.17%	+1 pb	+3 pb	+ 2.75%	+0.59%

Rynek akcji

Wrzesień był pierwszym miesiącem od lutego, gdy indeks WIG nie odnotował wzrostów. Spadek wyniósł niecały 1%. Najślabszym tym razem był indeks mWIG40 (-3.35%), który był zdecydowanie najlepszym indeksem w lipcu i sierpniu. sWIG80 stracił 2.46%. Najlepiej relatywnie radziły sobie największe spółki z WIG20 (-1%). Mniejsze spółki dopiero we wrześniu rozpoczęły korektę wakacyjnych zwyczajów, natomiast WIG20 korektę rozpoczął w ostatnim tygodniu sierpnia. Stąd o ile w sierpniu WIG20 był najślabszym indeksem, tak we wrześniu był najlepszy. Indeksy od początku września podlegały znacznym wahaniom. Największe spadki indeks WIG notował w pierwszych dniach miesiąca. Wrzesień tradycyjnie cieszy się złą sławą na rynkach akcji dlatego początek miesiąca był bardzo nerwowy nie tylko na polskiej giełdzie, ale też na całym świecie. O ile jednak ta nerwowa atmosfera na świecie szybko znikła i indeksy rynków bazowych (USA, Niemcy) zaczęły wędrować na kolejne szczyty, to nasza giełda tkwiła w trendzie bocznym. Łącznie ze spadkami z początku miesiąca na indeksie WIG mieliśmy trzy fale spadkowe oraz dwie wzrostowe. W rezultacie indeks niemal nie zmienił się.



Zdecydowanie najtrudniejszy był okres przed wygasaniem wrześniowych serii kontraktów terminowych na indeks WIG20 (18 września; kolejne serie zamykają się co trzy miesiące; ostateczny kurs rozliczenia kontraktów liczony jest na podstawie wartości indeksu WIG20 z ostatniej godziny handlu w dniu ich wygasania). Podczas gdy rynki na całym świecie notowały kolejne szczyty, nasze indeksy wydawały się niezdołne by dalej rosły. Już od wielu miesięcy bardzo duży udział na rynku kontraktów terminowych przypada na jeden podmiot (ponad 40% wszystkich kontraktów). Jeśli inwestor ten grał na spadek indeksów to zależało mu na jak najniższym zamknięciu indeksu WIG20 w dniu wygasania kontraktów. Za każdym razem, gdy na giełdzie pojawiała się chęć do kupna akcji, zgodnie z trendem obowiązującym na światowych parkietach, nagle większy atak podaży skutecznie ten zapał hamował. Zatem każda próba gonienia światowych indeksów kończyła się niepowodzeniem. Indeksy odżyły dopiero po wygaśnięciu wrześniowych kontraktów i pod koniec miesiąca udało się podejść w rejony sierpniowych szczytów. Wkrótce jednak na światowych giełdach nastąpiła korekta wcześniejszych wzrostów i nasze indeksy też nie były w stanie dalej rosnąć, a sierpniowe szczyty zostały nieosiągnięte.

Na słabsze zachowanie naszej giełdy niewątpliwie miała też wpływ planowana na koniec października prywatyzacja PGE oraz emisja akcji PKO BP. Inwestorzy muszą przygotować kilka miliardów złotych na obie oferty i stąd też większa podaż akcji we wrześniu w celu spieniężenia części obecnych inwestycji.

We wrześniu w Polsce podobnie jak na świecie otrzymaliśmy mieszane dane makroekonomiczne. Zarówno produkcja przemysłowa, jak i sprzedaż detaliczna okazały się gorsze od prognoz ekonomistów, lecz nadal wskazują na kontynuację poprawy w naszej gospodarce. Indeks

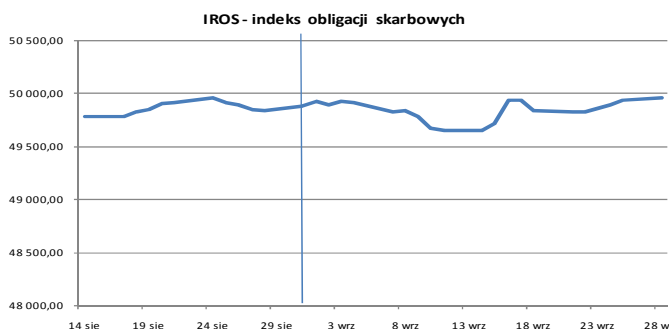
wyprzedzający PMI dla przemysłu wzrósł w sierpniu do 48.2 z 46.5 pkt i kontynuował dynamicznąwyżkę z lipca. Poziom 50 oddziela recesję od ekspansji w sektorze produkcji.

Na rynku amerykańskim wrzesień rozpoczął się od kontynuacji korekty rozpoczętej pod koniec sierpnia. Korekta trwała zaledwie kilka sesji po czym inwestorzy wykorzystali niższe ceny do szybkiej akumulacji akcji i indeks S&P500 z łatwością przebił sierpniowe szczyty. W drugiej połowie września osiągnął swój tegoroczny szczyt (1071 pkt), po czym podobnie jak trzy miesiące wcześniej zaczął spadać wraz ze zbliżaniem się sezonu publikacji wyników kwartalnych spółek (połowa października). Duży wpływ na to pogorszenie miały też niektóre rozczarowujące raporty makroekonomiczne. Z kolei do momentu osiągnięcia nowych szczytów publikowane raporty były bardzo pozytywne.

We wrześniu bardzo pozytywnie zaskoczyły raporty o amerykańskim konsumencie (wydatki konsumentów, sprzedaż detaliczna, indeks nastrojów), które po miesiącach stabilizacji w końcu pokazały poprawę. Lepsze były też dane o produkcji przemysłowej, jednak niektóre wskaźniki wyprzedzające publikowane pod koniec września i na początku października pokazały, że tempo poprawy w sektorze może słabnąć. Po dynamicznych wzrostach w poprzednim miesiącu rozczarowała tym razem sprzedaż na rynku nieruchomości. Zatem inwestorzy otrzymali we wrześniu lepsze dane o amerykańskim konsumencie (źródło największego niepokoju w kontekście trwałości ożywienia) oraz sygnały słabnącej dynamiki w sektorach, które dotychczas napędzały ożywienie (i wzrosty na giełdach). Sygnały te równie dobrze mogły być odreagowaniem ostatnich silnych wzrostów jednak na ich ocenę należy poczekać do kolejnych publikacji.

Rynek papierów dłużnych

Wrzesień znów był dość spokojnym miesiącem na rynku obligacji. Indeks całego rynku praktycznie nie zmienił się w ciągu miesiąca. Najbardziej stabilny był indeks najkrótszych papierów (2-letnich), który zyskał 0.5%. Największe wahania wykazywał ponownie indeks papierów 10-letnich (-0.45%). Wydaje się, że z końcem lipca inwestorzy zagraniczni opuścili rynek polskich papierów skarbowych, a ostatnio nagłaśniane problemy z budżetem na 2010 rok, dymisje w rządzie i problemy na Łotwie z emisją swojego długu (rośnie napięcie w regionie) nie zachęcają ich do powrotu na nasz rynek. Bez impulsu i napływu kapitału z zagranicy zarówno polskie obligacje, jak i akcje nie były w stanie obrać



wyrażonego kierunku, stąd obserwowane w ostatnich tygodniach trendy boczne na tych rynkach, a także na polskim złotym.

Mariusz Staniszewski
Prezes Zarządu Noble
Funds TFI S.A.
Doradca inwestycyjny

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny