

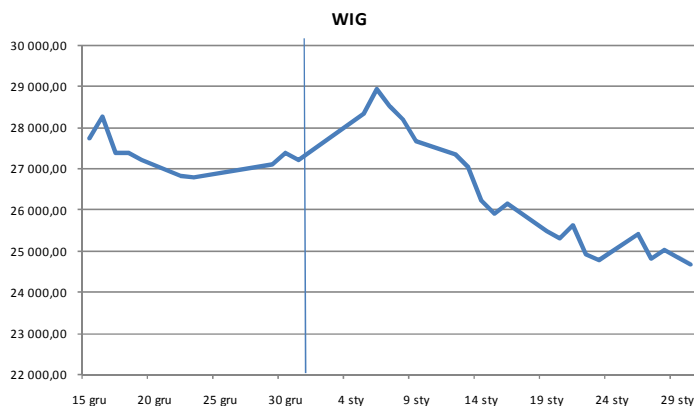
	WIG	WIG 20	S&P 500	Indeks obligacji Effas	Rentowność 2-letnich obligacji	Rentowność 5-letnich obligacji	EUR/PLN	USD/PLN
30.01.09	<b>24685,36</b>	<b>1594,92</b>	<b>825,88</b>	<b>235,55</b>	<b>4,77</b>	<b>5,07</b>	<b>4,45</b>	<b>3,47</b>
Ostatni m-c	<b>- 9.3%</b>	<b>- 10.9%</b>	<b>- 8,6%</b>	<b>+0.5%</b>	<b>- 0.66 pb</b>	<b>- 0.26 pb</b>	<b>+ 8.5%</b>	<b>+ 18.1%</b>

## Rynek akcji

Styczeń ponownie przyniósł spadki warszawskich indeksów. Główny indeks WIG spadł o 9.3%, wobec niewielkiego wzrostu w grudniu o 0.4% oraz spadku w listopadzie o 4.5%. Nadzieje na udany cały miesiąc rozbudziły pierwsze dwie sesje stycznia, podczas których indeks wzrósł o ponad 6%. Jednak w kolejnych dniach obserwowaliśmy tylko ciągłe osuwanie się indeksów w dół. Pod koniec miesiąca WIG przebił dotychczasowy dołek bessy z października 2008 i ustanowił nowe minima. Styczeń okazał się szczególnie fatalny dla akcjonariuszy banków. O ile jeszcze w grudniu ten sektor, a szczególnie dwóch największych jego przedstawicieli, mocno zyskiwał, to w styczniu tendencja była zupełnie odwrotna. Branżowy indeks WIG-Banki spadł aż o 20.5%, podczas gdy drugi najgorszy indeks branżowy WIG-Chemia o 10.3%. O sile spadku zadecydowały obawy o kondycję instytucji finansowych na rynkach rozwiniętych. Pojawiło się wiele opinii, że sektor bankowy w USA, ale też i w Europie Zachodniej jest na krawędzi bankructwa. Obecnie administracja prezydenta Obamy pracuje nad ostatecznym rozwiązaniem tego problemu. Na rynku jest wiele niepewności, gdyż nie wiadomo do końca, jaki wariant jest dla sektora najlepszy. Negatywne nastawienie do akcji banków wywołały też bardzo złe kwartalne wyniki ING i BRE Banku oraz to, że bankom przyjdzie się teraz zmierzyć z konsekwencjami większego niż się spodziewano spowolnienia gospodarczego.

W grudniu pojawiały się głosy, że wszystkie złe dane zostały już odzwierciedlone w cenach akcji i nastąpiła stabilizacja kursów. Przebiecie dna bessy w styczniu pokazało jednak, że inwestorzy przestraszyli się, iż pogorszenie koniunktury będzie głębsze i trwalsze niż wcześniej sądzono. Obawom tym towarzyszyły bardzo złe dane makroekonomiczne z całego świata.

Na amerykańskim rynku akcji indeks S&P500 nie przebił dotychczasowych minimów bessy z listopada 2008. Poziom 800 punktów jest dla indeksu silnym wsparciem, którego pokonanie byłoby bardzo negatywnym sygnałem. Wiązałoby się to bowiem z przebieciem dotychczasowego dołka obecnej jak i poprzedniej bessy. Gwałtowne spadki kursów banków pokazały, że dotychczasowe próby łagodzenia kryzysu w tym sektorze niewiele pomogły. Dla przykładu: kurs Bank of America spadł w styczniu o 53%, Citigroup o 47%. Widmo bankructw wywołało naciski na rząd, by ostatecznie rozwiązać ten problem. Nie ulega jednak wątpliwości, że koszty pomocy będą ogromne.

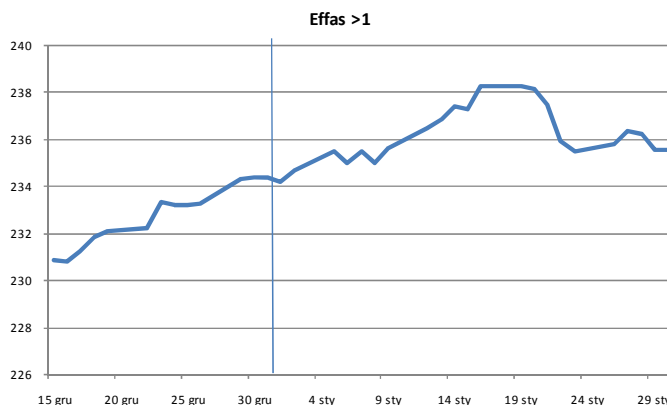


## Rynek papierów dłużnych

W styczniu na rynku obligacji skarbowych zaczęły sprawdzać się negatywne scenariusze, których wystąpienia oczekiwano, ale raczej w dalszej części roku. Pierwsza połowa miesiąca to kontynuacja wzrostów cen papierów, jednak druga połowa przyniosła odwrócenie tej tendencji. Rynek zaczął uwzględniać w cenach ilość długu, jaki musi wyemitować w tym roku polski rząd (ok. 160 mld PLN), konieczność rewizji budżetu w połowie roku i korektę na rynkach bazowych. Dodatkowo w rządzie zaczęły się pojawiać wątpliwości, co do wejścia do strefy euro w 2012 roku.

Potężna deprecjacja złotego, który tylko w styczniu osłabił się do euro o 8.5%, a do dolara aż o 18%, pokazuje jak wzrosła w styczniu awersja do ryzyka. Mocne osłabienie złotego wpływa też na wyższe oczekiwania inflacyjne, co może zniechęcać członków RPP do bardziej zdecydowanej obniżki stóp.

Niepewność na rynku wprowadzały też faktyczne lub oczekiwane obniżki ratingów dla krajów strefy euro takich jak: Hiszpania, Irlandia, Portugalia. Przy niższych stopach procentowych w Eurolandzie (główna stopa 2%), rentowności tamtejszych papierów skarbowych były nawet na wyższych poziomach niż w Polsce. W związku z tym, iż kraje te są uważane za bardziej stabilne (wg agencji ratingowych) inwestycje w polskie papiery wydawały się na tym tle mniej atrakcyjne.



W styczniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła główną stopę procentową o 75 pb (0.75%) i obecnie wynosi ona 4.25%. Większa niż oczekiwano obniżka wpłynęła korzystnie głównie na papiery o krótkim terminie zapadalności, które są bardziej wrażliwe na politykę monetarną RPP. Ostatecznie nie uchroniło to jednak tych papierów przed lekkimi spadkami cen, jednak skala spadków była mniejsza niż na dłuższych obligacjach.

Dłuższe papiery (5, 10 - letnie) zmagają się przede wszystkim z zagrożeniami opisywanymi powyżej.

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

**Tomasz Smolarek**  
Doradca inwestycyjny