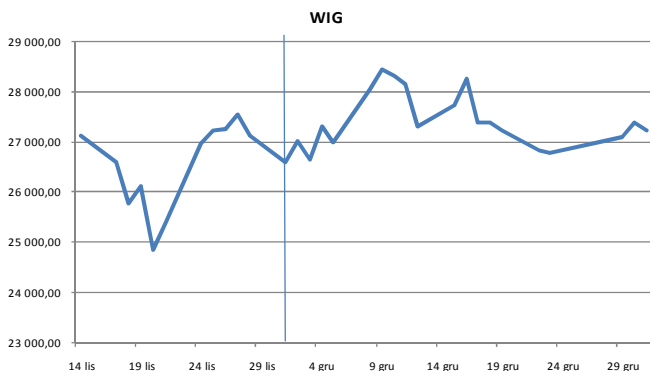


	WIG	WIG 20	S&P 500	Indeks obligacji Effas	Rentowność 2-letnich obligacji	Rentowność 5-letnich obligacji	EUR/PLN	USD/PLN
31.12.08	27 228,64	1 789,73	903,25	234.39	5,43	5,33	4,10	2,94
Ostatni m-c	+ 0,36%	+ 2,74%	+ 0,78%	+2.62%	- 40 pb	- 45 pb	+ 8,51%	- 1,13%

Rynek akcji

Grudzień przyniósł niewielkie zwroty na głównym indeksie WIG. Zwzyska o 0.4% nie jest imponująca, jednak jest to pierwszy miesiąc na plusie po czterech miesiącach spadków, z których najbardziej dotkliwy był październik. W ostatnich 12 miesiącach tylko w trzech indeksy nie spadały. Nie wszystkie indeksy jednak rosły w grudniu. O ile indeks największych spółek WIG20 wzrósł o ponad 2.7%, to indeksy małych i średnich spółek spadły: mWIG40 stracił 3.2%, natomiast sWIG80 4%. Zdecydowanie lepsza była pierwsza połowa miesiąca, gdy indeks WIG rósł ponad 5%, jednak te zyski zostały oddane w drugiej połowie grudnia. Na koniec grudnia WIG20 był prawie 16% nad dołkiem z listopada (dzięki silnym wzrostom pod koniec listopada w połowie grudnia było to nawet 20%). Inaczej wygląda sytuacja na pozostałych indeksach. sWIG80 przebił pod koniec grudnia dołki z października i listopada, a mWIG40 jest tuż nad nimi. Wzrosty na WIG20 ograniczały się do zaledwie kilku spółek, które mają największy udział w indeksie. Inwestorzy skupili się na dwóch największych bankach. Pekao, które ma ponad 15% udziału w WIG20 (drugi udział) wzrósł w grudniu o prawie 14%, PKO BP (największy udział, ponad 17%) wzrósł o 11%. Trzecia pod względem udziału TPESA (ponad 14% w WIG20) spadła o 1.5%, podobnie jak Orlen (12% udziału). Pozostałe spółki mają udziały ok. 5% i mniej i nie cieszyły się z reguły dużym popytem. Większość z nich spadła lub pozostała bez zmian. Rynek w grudniu był więc bardzo wąski, a było to spowodowane



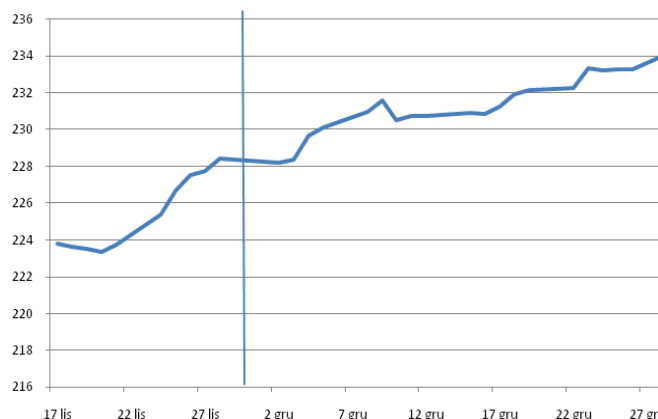
kilkoma aspektami. Fundusze na koniec roku chciały pokazać w portfelu najpłynniejsze, najzdrowsze spółki, więc kupowali je. Stronili natomiast od ryzykownych branż i spółek, które będą miały spore problemy w okresie spowolnienia i nie wiadomo czy ten okres wszystkie przetrwają. Popyt zagraniczny zazwyczaj skupia się głównie na największych spółkach z WIG20. Po ostrych spadkach w poprzednich miesiącach bardzo liczy się obecnie płynność. Przy niskich obrotach szybka sprzedaż małych spółek była maksymalnie utrudniona, więc jeśli trzeba się ich było szybko pozbyć konieczne było podanie atrakcyjnej ceny sprzedaży. W grudniu światowe parkiety poznały serię bardzo złych danych z gospodarek z całego świata. Pierwszy raz od kilkudziesięciu lat mamy do czynienia z jednoczesną recesją we wszystkich największych gospodarkach świata. Giełdy pozostały jednak silne i odporne na te złe informacje. Reagowały za to bardzo pozytywnie na wszelkie prorozwojowe działania amerykańskiej administracji (tej obecnej i tej przyszłej). Wsparcie dla sektora motoryzacyjnego, plany ożywienia gospodarki B. Obamy, obniżenie stóp procentowych przez Fed

praktycznie do zera to tylko niektóre z działań zaprezentowanych w grudniu. Od pewnego czasu widoczna jest gra pod kolejny plan, kolejną pomoc rządową. Inwestorom nawet nie potrzebne były konkrety planów, wystarczył czasami sam zarys. Gra ta polega na wynoszeniu indeksów na coraz wyższe poziomy do daty ogłoszenia kolejnej decyzji.

Rynek papierów dłużnych

Grudzień przyniósł wzrost indeksu obligacji (Effas>1) o 2.62% po wzroście o prawie 4% w listopadzie. Głównym powodem była większa od prognoz skala obniżki stóp procentowych. W grudniu Rada obniżyła stopy o 75 pb (0.75%) po obniżce w listopadzie o 25 pb. Były to pierwsze obniżki od lutego 2006 r. Prognozy wskazywały na obniżkę w grudniu o 50 pb. Rada stwierdziła, że inflacja może w następnym roku spaść nawet poniżej celu inflacyjnego i w obliczu spowalniającej gospodarki należy poluzować politykę pieniężną. Inflacja za grudzień wyniosła 3.7%. Kolejne analizy prześcigają się w obniżaniu perspektyw wzrostu PKB w Polsce w 2009 roku. Paradoksalnie spowalniająca gospodarka jest pozytywnym sygnałem dla inwestujących na rynku obligacji. Dzieje się to

Effas >1



za sprawą spadającej presji inflacyjnej, która przekonuje Radę Polityki Pieniężnej do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych. W grudniu rząd dokonał rewizji założeń budżetowych na 2009 rok. Poprzednie założenia były zbyt optymistyczne, ale nowe szacujące wzrost PKB o 3.7 % w 2009 też obiegają od prognoz analityków, którzy szacują dużo niższy wzrost. Szczególnie kwestionowany jest poziom deficytu (18 mld), który dla wielu jest nie do utrzymania. Na tym tle niepokojąco zabrzmiało ogłoszenie w połowie miesiąca nie zapowiadanej wcześniej aukcji obligacji. Nie podano też, jaka będzie na niej podaż. Handel na rynku znacznie osłabł. Aukcja okazała się jednak sukcesem i pokazała, że jest spory popyt na papiery rządowe. Obrazujący sytuację na rynku pieniężnym - WIBOR 3-miesięczny pozostaje wciąż na wysokich poziomach (ponad 5.85%). Brak zaufania pomiędzy bankami do pożyczania sobie nawzajem nie pozwala sprowadzić tej stopy na niższe poziomy.

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

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny