

	WIG	WIG 20	S&P 500	Indeks obligacji IROS	Rentowność 2-letnich obligacji	Rentowność 5-letnich obligacji	EUR/PLN	USD/PLN
31.07.09	<b>35261.90</b>	<b>2137.56</b>	<b>987.48</b>	<b>49 887,28</b>	<b>4.98</b>	<b>5.43</b>	<b>4.14</b>	<b>2.91</b>
Ostatni m-c	<b>+ 15.92%</b>	<b>+ 14.78%</b>	<b>+ 7.41%</b>	<b>+ 1.62%</b>	<b>- 44 pb</b>	<b>- 0.36 pb</b>	<b>- 7.02%</b>	<b>- 8.33%</b>

### Rynek akcji

Lipiec to kolejny bardzo dobry miesiąc na rynkach akcji na całym świecie. W ostatnich pięciu miesiącach jedynie w kwietniu zyski z akcji były wyższe od lipcowych (WIG w kwietniu wzrósł o prawie 21%). To co łączy te dwa okresy to rozpoczynające się wówczas sezony publikacji wyników kwartalnych spółek giełdowych w USA. Polska giełda w lipcu była jedną z najsilniejszych na świecie, a w ujęciu dolarowym najsilniejszą (dzięki umocnieniu polskiej waluty). Indeks szerokiego rynku – WIG – zyskał prawie 16%. Najsilniejsze były średnie spółki (mWIG40), które zanotowały wzrost o 15.4%. WIG20 (indeks największych spółek) zyskał 14.8%, lecz jest to indeks cenowy i nie uwzględnia wysokiej dywidendy KGHM-u (dywidendy uwzględnia indeks WIG, dlatego zanotował on wyższą stopę zwrotu niż indeksy cenowe). Słabiej na tym tle zachowywał się indeks małych spółek – sWIG80 – notując wzrost o 11.5%. Jest on jednak niekwestionowanym liderem pod względem stopy zwrotu od początku roku (+51.6%). mWIG40 od początku roku wzrósł o 35.1%, szeroki WIG o prawie 30%, a WIG20 o 19.4%. Indeksy średnich i małych spółek zostały najmocniej przecenione w zeszłym roku i to jest jeden z powodów ich silniejszych wzrostów w obecnym. Ważniejszy jednak powód to kolejne oznaki poprawy w polskiej gospodarce, która jako jedna z niewielu powinna uniknąć recesji w tym roku. Z kolei zachowanie dużych spółek jest uzależnione od wzrostu/spadku globalnej awersji do ryzyka. Najsilniejszym sektorem w lipcu były banki ze stopą zwrotu 28%. Naj słabszy był sektor telekomunikacji (1.4%), na skutek bardzo słabego zachowania się akcji TPSA (-3.1%) oraz ze względu na swój defensywny charakter.

Początek lipca na rynkach to kontynuacja korekty

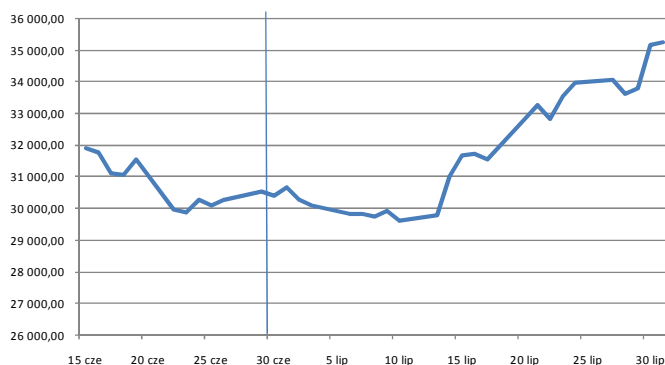
lepszego od oczekiwań. Także spółki technologiczne publikowały dobre (jak na recesję) wyniki, a wiele spółek zapowiadało ożywienie. Niedźwiedzie próbowały studzić entuzjazm wskazując, że lepsze zyski to głównie efekt cięcia kosztów, a połowa firm podaje przychody ze sprzedaży gorsze od prognoz. Na giełdzie jednak zapanowała minieuforia, a zamykanie w pośpiechu krótkich pozycji (spekulacyjna sprzedaż akcji w nadziei na odkupienie ich po niższym kursie) otwieranych przed sezonem wyników dodatkowo spotęgowało wzrosty.

Poza danymi ze spółek na szczególną uwagę zasługują rynek nieruchomości. Otrzymane w lipcu dane z rynku amerykańskiego sugerują, że sektor ten nie tylko się ustabilizował, ale możemy obserwować na nim początki ożywienia i to o wiele wcześniej niż dotychczas prognozowano. Tygodniowe dane o wnioskach o zasiłki w USA oraz poprawiające się odczyty z sektora przemysłu zaczęły wskazywać również na poprawę na rynku pracy (mniejszy spadek zatrudnienia). Wiele danych makroekonomicznych z całego świata zaskakiwało pozytywnie, jednak były też i rozczarowania. Rozczarowały głównie dane o nastrojach amerykańskich konsumentów. Inwestorzy liczą jednak, że wraz z oznakami poprawy na rynku pracy również nastroje konsumentów się poprawią, co jest niezbędne do podtrzymania w przyszłym roku ożywienia gospodarczego. Do tego czasu ożywienie będzie napędzane przez oczekiwane wzrosty produkcji przemysłowej, eksport netto oraz statystyczny efekt niskiej bazy porównawczej.

### Rynek papierów dłużnych

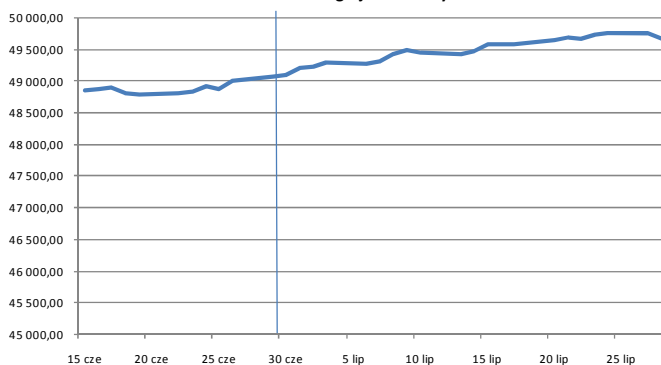
W lipcu na polskim rynku długu obserwowaliśmy kontynuację poprawy, zapoczątkowanej w połowie maja, a zintensyfikowanej od drugiej połowy czerwca. Ostatnie wzmocnienie rynku związane jest z poprawą globalnych nastrojów rynkowych (apogeum strachu na rynku akcji było 22 czerwca, po czym rynek akcji się ustabilizował, a rynek długu zaczął piąć się w górę) i rosnącą skłonnością inwestorów do ryzyka. Duża różnica dochodowości pomiędzy polskimi 10-letnimi papierami skarbowymi a dochodowością na rynkach rozwiniętych oraz wyjaśnienie się wielu kwestii dotyczących polskich finansów publicznych spowodowało napływ kapitału zagranicznego na nasz rynek. Związana z tym aprecjacja złotego oddziałuje na spadek presji inflacyjnej, co jest pozytywne dla obligacji. W lipcu najlepiej zachowywał się sektor obligacji 10-letnich (+2.2%) i 5-letnich (+2%). Indeks obligacji IROS zrósł o 1.6%, a indeks dwuletni o 1.2%.

WIG



spadkowej zapoczątkowanej w połowie czerwca, przy czym spadki nie były już gwałtowne. Dużo słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy zaprezentowane na początku miesiąca zniweczyły obserwowane w ostatnim tygodniu czerwca próby odzyskania kontroli nad rynkiem przez rynkowych byków. Na poprawę nastrojów trzeba było czekać do połowy miesiąca, gdy największe amerykańskie firmy rozpoczęły prezentację swoich wyników kwartalnych. Emocje narastały przed publikacją wyników Goldmana Sachs (14 lipiec), gdyż kolejni analitycy podnosili pospiesznie swoje prognozy dla spółki spodziewając się rekordowych dochodów w minionym kwartale. Wyniki Goldmana Sachs okazały się jeszcze lepsze od podnoszonych prognoz. W kolejnych dniach okazało się, że nie tylko ten bank był w stanie pobić oczekiwania analityków. Z łatwością robiło to większość spółek (ok. 75%). Dzięki dochodom z bankowości inwestycyjnej kolejne duże banki podawały wyniki lepsze od prognoz. Lepsze wyniki obserwowaliśmy też w pozostałych sektorach. Zysk Caterpillar, przemysłowego giganta, był trzykrotnie

IROS - indeks obligacji skarbowych



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

**Tomasz Smolarek**  
Doradca inwestycyjny