

	WIG	WIG 20	S&P 500	Indeks obligacji IROS	Rentowność 2-letnich obligacji	Rentowność 5-letnich obligacji	EUR/PLN	USD/PLN
29.05.09	29322.72	1802.37	919.14	48 730.41	5.46%	5.79%	4.51	3.19
Ostatni m-c	+ 1.05%	+ 0.2%	+ 5.3%	+ 0.2%	- 2 pb	+ 1 pb	+ 2.0%	- 4.6%

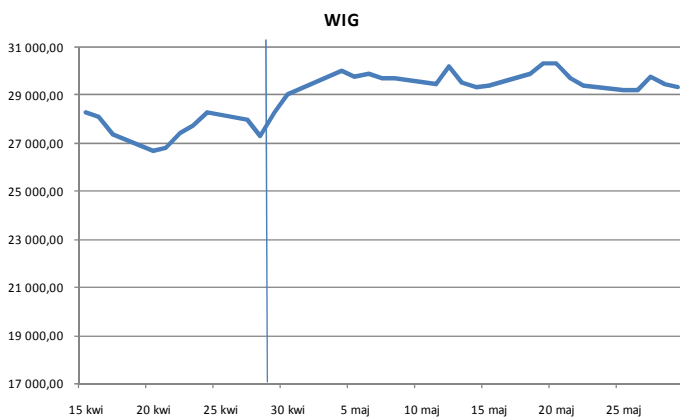
Rynek akcji

Maj był bardzo spokojnym miesiącem na polskiej giełdzie. Po mocnych wzrostach w poprzednich dwóch miesiącach (marzec +10.8%, kwiecień +20.7% na WIG-u) przez ostatni miesiąc główny indeks poruszał się w trendzie bocznym dzięki wzrostowi cen akcji spółek surowcowych przy jednoczesnej przecenie banków. Ponownie większe zyski przyniosły indeksy małych i średnich spółek (sWIG80 + 5.3%, mWIG40 + 3.4%). Indeks największych spółek WIG20 zyskał symboliczne 0.2%. Najgorzej radziły sobie wspomniane banki, których indeks spadł o 6.1%, podczas gdy indeks spółek spożywczych wzrósł aż o 26%.

Z punktu widzenia analizy technicznej zarówno WIG, jak i WIG20 znajdowały się przy bardzo ważnych poziomach. Indeks WIG w kwietniu przebił poziomy, które wg tej analizy sugerują zakończenie bessy i początek rynku byka. Ważne, że w maju, mimo iż korekta w dół „wisiała w powietrzu”, WIG utrzymał się nad tymi poziomami. Na WIG20 w maju te poziomy nie zostały jeszcze pokonane (wydarzyło się to na początku czerwca), ale inwestorzy nieraz próbowali tego dokonać. Rozczarowani niepowodzeniem kolejnych ataków rezygnowali na pewien czas po czym znowu podejmowali następną próbę. Ostatecznie zakończyło się to trendem bocznym w maju i ruchem indeksów w niewielkim zakresie wahań.

W porównaniu z innymi rynkami akcji wypadliśmy bardzo słabo w maju, a od początku roku nasz parkiet jest nadal jednym z najsłabszych na świecie. Dla porównania indeksy rynków wschodzących wzrósł w maju o 12%, a indeks światowy o 5.2%.

W USA główny indeks S&P500 wzrósł o ponad 5%. Poza kolejnym miesiącem wzrostów ważne jest też to, że w maju amerykańskie spółki pozyskały 48.8 mld USD ze sprzedaży akcji. Prym wiodły banki. Światowy rekord pod względem miesięcznej emisji akcji ustanowiono w Europie w 2000 roku (49.2 mld). Niewiele więc brakowało do jego pobicia. Wysyp nastąpił po publikacji wyników testów wytrzymałości przeprowadzonych wśród 19 największych banków amerykańskich. Przed publikacją pojawiały się już pewne



przecieki, więc rynek mógł się przygotować do publikacji. Inwestorzy odebrali rezultaty pozytywnie i cały sektor finansowy w USA zyskał dużo zaufania.

W maju mieliśmy znowu dobre odczyty wskaźników o charakterze wyprzedzającym dla światowych gospodarek. Inwestorzy jednak liczyli na to, że także „twarde” dane bieżące będą się już poprawiać. W sytuacji, gdy te nie wykazywały istotnej poprawy wielu inwestorów zaczęło bardzo sceptycznie podchodzić do ożywienia w globalnej gospodarce. O ile na rynku akcji pojawił się sceptycyzm to na innych rynkach (surowce, obligacje, rynek kredytowy) wiara ta była dużo silniejsza.

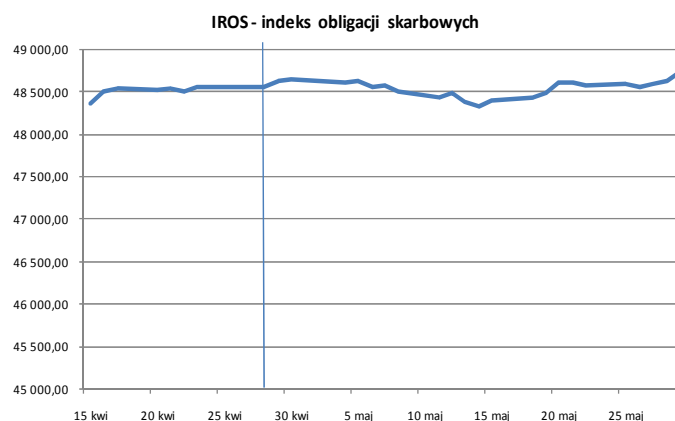
Rynek papierów dłużnych

W maju rynek obligacji polskich ponownie tkwił w marazmie. Zysk (+0.2%) był symboliczny.

Rynek wciąż wyczekuje na rewizję deficytu budżetowego (chodzi o korektę w górę deficytu budżetowanego obecnie na poziomie 18 mld PLN). Inwestorzy boją się, że nowa podaż obligacji konieczna do pokrycia większego deficytu może być zbyt duża w stosunku do popytu (co zgodnie z prawem popytu i podaży prowadzi do spadku cen).

Dużo więcej działa się natomiast na rynkach zachodnich.

W USA obserwowaliśmy wyprzedzący obrót obligacji skarbowych. Rentowności w USA powracają do poziomów sprzed upadku Lehman Brothers. Jest to zjawisko obserwowane na większości rynków (rynek akcji, rynek kredytowy, rynek surowców). Perspektywa ożywienia gospodarczego oraz wyższe oczekiwania inflacyjne powodowały przenoszenie środków z bezpiecznych aktywów na bardziej ryzykowne rynki, gdzie jest większy potencjał zarobku. Z drugiej strony zachowanie amerykańskiego rynku obligacji budzi często niepokój w ostatnich tygodniach. Od oprocentowania długoterminowych obligacji zależy bowiem koszt kredytów hipotecznych.



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

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny