

## Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
<p><b>RYNEK POLSKI</b></p> <p>Lipiec był kolejnym miesiącem wzrostów na światowym rynku kapitałowym. Indeks S&amp;P500 wzrósł o 7,4%, natomiast indeks DJIA wzrósł o 8,6%. W minionym miesiącu nastroje inwestorów poprawiły lepsze od oczekiwanych wyniki największych amerykańskich instytucji finansowych oraz lepsze odczyty niektórych wskaźników makroekonomicznych, mogących świadczyć o tym, że największa gospodarka świata powoli wychodzi z recesji. Istotnym powodem wzrostów na rynkach akcji były także drożące surowce. Jeżeli chodzi o rynki Europy Zachodniej to również tutaj panował duży optymizm. Indeks DAX wzrósł o 10,9%, natomiast indeks FTSE100 wzrósł o 8,5%. Rynki te rosły mimo gorszych od oczekiwanych odczytów indeksu ZEW oraz słabszej niż się spodziewano produkcji przemysłowej w strefie euro. Spośród rynków z naszego regionu najlepiej zachowywał się czeski indeks PX50 (wzrost o 18,5%). Spośród krajów BRIC najlepiej zachowywały się Chiny. Indeks SSE50 wzrósł o 18,7%.</p> <p>Lipiec upłynął pod znakiem imponujących wzrostów na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Indeks WIG20 był jednym z najsilniejszych indeksów w Europie. Indeks ten, wzrósł w lipcu o 15,9% i osiągnął pod koniec miesiąca swój lokalny szczyt na poziomie 2170 punktów. Silny okazał się również indeks mWIG40, który wzrósł o 15,4%. Nieco słabiej w tym gronie wypadł indeks sWIG80 ze wzrostem 11,5%. Wzrosty na polskim rynku akcji wywołane były przede wszystkim napływem zagranicznego kapitału, oraz dalszym umacnianiem się polskiej waluty. Wzrostom na giełdzie nie przeszkodziła nawet informacja odnośnie ogłoszonego przez Skarb Państwa planu sprzedaży części udziałów w spółkach publicznych. W lipcu najchętniej kupowanym sektorem na polskiej giełdzie okazały się banki, które w ubiegłym miesiącu wzrosły o 28,2%. Oprócz banków bardzo dobrze zachowywały się również spółki z sektora mediowego (wzrost o 19,9%), głównie za sprawą akcji AGORA S.A. oraz spożywczego (wzrost o 18,3%). Słabo natomiast zachowywał się sektor telekomunikacyjny (wzrost o 1,5%), głównie za sprawą akcji TP S.A. oraz sektor budownictwa (wzrost o 5,1%).</p> <p>Obserwując nastroje oraz obecną sytuację techniczną indeksów oczekujemy, iż polski rynek akcji nadal będzie rósł. Wzrostom towarzyszyć będzie duża zmienność. Możliwym jest osiągnięcie przez WIG20 poziomu 2200 – 2300 punktów. W średnim terminie, po osiągnięciu wspomnianych poziomów istnieje spore ryzyko nastąpienia głębszej korekty.</p>	<p><b>RYNEK POLSKI</b></p> <p>Lipiec był kolejnym miesiącem, w którym rynek obligacji zachowywał się bardzo stabilnie. Dominowały niewielkie wahania ich cen, jednak inaczej zachowywały się różne segmenty krzywej rentowności. Najbardziej obniżyły się rentowności instrumentów średnioterminowych, z zakresu od 2 do 4 lat, dla których rentowności na koniec miesiąca były niższe o ponad 40 punktów bazowych. Dla obligacji o dłuższych terminach do wykupu rentowności spadły już w znacznie mniejszym stopniu. Obligacje 5-letnie zanotowały spadek o 36pb, natomiast 10-cio i 15-letnie tylko o około 15pb. Spadek rentowności nastąpił również dla instrumentów najkrótszych, kilkumiesięcznych, mimo iż Rada Polityki Pieniężnej nie obniżyła w lipcu stóp procentowych. Dla tego zakresu krzywej rentowności wielkość spadku mieściła się w przedziale od 20 do 30pb. W tym przypadku spadek rentowności można przypisać przede wszystkim normalizacji sytuacji na rynku pieniężnym. Korzystna sytuacja na globalnych rynkach finansowych spowodowała spadek awersji inwestorów do ryzyka i stopniowy napływ kapitału zagranicznego do Polski. Wzrosło zaufanie między instytucjami finansowymi, które wykazują coraz większą skłonność do wzajemnego pożyczania sobie środków finansowych. W wyniku wcześniejszego obniżenia przez Radę Polityki Pieniężnej stopy rezerwy obowiązkowej nastąpił wzrost aktywności rynku międzybankowego. Podaż pieniądza wzrosła z tego tytułu o ponad 3 mld złotych. Do wzrostu płynności rynku przyczyniły się również działania Ministerstwa Finansów, między innymi ograniczenie rezerwy płynnościowej resortu. Powyższe wydarzenia i działania prowadziły do spadku stawek WIBOR oraz spadku rentowności krótkoterminowych instrumentów skarbowych.</p> <p>Przewidujemy dalsze, umiarkowane spadki rentowności i wzrost cen obligacji, którym sprzyjać będzie kilka czynników. Budżet państwa powinien być realizowany bez większych napięć po tym, jak w znowelizowanej Ustawie budżetowej podniesiono limit deficytu do poziomu 27,2 mld zł. Przewidywany spadek inflacji poniżej 3,0% r/r w IV kwartale bieżącego roku sprzyjać będzie łagodzeniu polityki pieniężnej przez RPP. W optymistycznym scenariuszu poziom stopy referencyjnej może w bieżącym roku dojść do 3,0%. Zagrożeniem dla takiego scenariusza jest utrzymująca się na stosunkowo wysokim poziomie inflacja bazowa. Jeżeli będzie nadal utrzymywać się na poziomie przekraczającym 2,5% RPP może wstrzymać się z kolejnymi obniżkami referencyjnej stopy procentowej.</p>