

## Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
<p><b>RYNEK POLSKI</b></p> <p>W sierpniu rynek akcji powrócił niestety do trendu spadkowego, choć skala zniżki była mniejsza niż wzrostowej korekty w drugiej połowie lipca. Po raz pierwszy od kilku miesięcy segment małych i średnich spółek zachował się lepiej od blue chipów naszej giełdy. W sierpniu mWIG40 i sWIG80 spadły odpowiednio o 4,2% i 2,3%, zaś WIG20 stracił aż 5,7%. Z indeksów branżowych najgorzej zachowały się WIG-Paliwa (-10,1%) oraz WIG-Deweloperzy (-8,0%). Powodem spadków notowań spółek paliwowych była kontynuacja spadków cen ropy naftowej na światowych giełdach. Natomiast kolejna znacząca zniżka cen akcji spółek deweloperskich wywołana była spadającymi cenami mieszkań oraz dalszym obniżaniem prognoz ich sprzedaży. Najlepiej w ciągu miesiąca zachował się indeksu WIG-Informatyka, który jako jedyny z indeksów warszawskiej giełdy zanotował dodatni wynik (1,5%). Spadki trwające prawie cały miesiąc pokazały, że potencjał korekty wzrostowej z drugiej połowy lipca uległ wyczerpaniu. Amerykański rynek był w sierpniu bardzo spokojny i zakończył miesiąc na niewielkim plusie. Stabilizacja notowań indeksu S&amp;P500 przy malejących obrotach pokazuje dużą niepewność wśród znacznej części uczestników rynku. Z gospodarki amerykańskiej napływały mieszane sygnały makroekonomiczne, nie dające jednoznacznej odpowiedzi o jej kondycji. W sierpniu pojawiły się informacje o możliwych przejściach instytucji finansowych, które poniosły dotkliwe straty na inwestycjach w kredyty typu subprime. Negatywne okazały się również wypowiedzi Banku Rezerw Federalnych dotyczące ograniczonej pomocy finansowej dla tych instytucji. Rynekowi akcji pomogły natomiast spadające coraz szybciej ceny ropy, które odnowiły nadzieje na wyhamowanie tempa wzrostu inflacji w USA. Ważnym wydarzeniem dla rynków w naszym regionie był wybuch wojny w Gruzji. Tylko w dniu rosyjskiej inwazji 8 sierpnia moskiewska giełda spadła o 6,3%, zaś w ciągu całego miesiąca straciła 16,3%. Wydarzenia na Kaukazie ponownie przypomniały inwestorom zagranicznym o skali ryzyka politycznego w Rosji. W najbliższych miesiącach oczekujemy dalszego utrzymywania się dużej niepewności na rynku akcji. Biorąc zaś pod uwagę spodziewany napływ kolejnych negatywnych informacji dotyczących gospodarki amerykańskiej i gospodarek Unii Europejskiej można oczekiwać dalszego pogorszenia koniunktury na światowych giełdach. Narastające obawy dotyczące spowolnienia polskiej gospodarki również powinny negatywnie wpłynąć na sentyment panujący na warszawskiej giełdzie. Natomiast w IV kwartale tego roku koniunktura na naszej giełdzie może ulec poprawie i wtedy będziemy mogli liczyć na większe wzrosty cen akcji.</p>	<p><b>RYNEK POLSKI</b></p> <p>Sierpień przyniósł kontynuację spadków rentowności zapoczątkowanych w pierwszych dniach lipca. Po serii gwałtownych wzrostów, a następnie podobnej serii spadków, rentowności polskich instrumentów dłużnych wróciły do poziomów sprzed czterech miesięcy. Gwałtowność spadków może świadczyć o bardzo optymistycznych przewidywaniach uczestników rynku obligacji, co do przyszłego poziomu i kierunku zmian rentowności. Jeżeli, po krótkiej korekcie lub stabilizacji, spadki będą kontynuowane, będzie to potwierdzeniem ukształtowania się nowego, co najmniej średnioterminowego trendu. Ten kierunek zmian znajduje dość mocne uzasadnienie w danych makroekonomicznych. Wskazują one, że mimo jeszcze silnego wzrostu gospodarczego w II kwartale, w następnych miesiącach może dojść do znaczącego osłabienia tempa wzrostu polskiej gospodarki. Potwierdzają to dane o niższym od oczekiwań wzroście produkcji przemysłowej. W lipcu produkcja wzrosła o 5,6%, podczas gdy oczekiwano wzrostu 7,5-procentowego. Należy podkreślić, iż był to kolejny miesiąc rozczarowujących danych o produkcji przemysłowej, a dane wskazują, że ten spadek może być kontynuowany. PMI, wskaźnik koniunktury obrazujący sytuację w przemyśle przetwórczym, spadł w sierpniu do poziomu najniższego od końca 2002 roku. Jego obecne, bardzo niskie poziomy sugerują, że na przełomie 2008 i 2009 roku PKB może wyhamować nawet do około 2% (wobec 5,8% w II kw. 2008). Rada Polityki Pieniężnej może być bardziej skłonna do zakończenia bieżącego cyklu podwyżek stóp procentowych. W krótkiej, kilkutygodniowej perspektywie, należy się liczyć z dużą niepewnością na rynku długu. Dopóki spowolnienie gospodarcze nie zostanie potwierdzone jednoznacznie danymi statystycznymi, dopóty możemy mieć do czynienia z dużymi wahaniem rynkowych rentowności, nie wskazującymi wyraźnie przyszłego kierunku zmian.</p> <p>Rentowności instrumentów rynku pieniężnego, depozytów międzybankowych o terminach zapadalności nie przekraczających 1 roku, obniżyły się w sierpniu umiarkowanie, o kilka, do kilkunastu punktów bazowych. Nieco mocniej zmieniły się rentowności obligacji o dłuższych terminach zapadalności. Rentowność obligacji 2-letnich osiągnęła poziom 6,27% (-21pb), rentowność 5-latek spadła do poziomu 6,17% (-13pb), natomiast 10-letnich wyniosła na koniec miesiąca 6,05% (-20pb). Rentowność obligacji 15-letnich na koniec sierpnia obniżyła się do 6,12% (-15pb).</p>

## Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI	RYNEK DŁUGU
<p><b>RYNKI ZAGRANICZNE</b></p> <p>Rynek akcji w sierpniu charakteryzował się dużą zmiennością. Londyński FTSE 100 przez pierwszą połowę sierpnia rósł do okolic 5560 pkt. Następnie dokonał lekkiej korekty, aby na koniec sierpnia osiągnąć poziom 5650 pkt. Podobnie zachowywał się niemiecki DAX, z tym, że spadki w połowie sierpnia były nieco większe niż w Wielkiej Brytanii. Natomiast sytuacja na amerykańskich indeksach kształtowana była w oparciu o napływające mieszane sygnały makroekonomiczne – nie dające jednoznacznej odpowiedzi o jej kondycji – powodując na przemian spadki i wzrosty indeksów. W sierpniu pojawiły się informacje o możliwych przejściach instytucji finansowych, które poniosły dotkliwe straty na inwestycjach w kredyty typu subprime (inwestorzy spekulowali o możliwym przejęciu Lehman Brothers przez Koreański Bank Rozwoju). Negatywne okazały się również wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej dotyczące ograniczonej pomocy finansowej dla tychże instytucji (kursy Fannie Mae i Freddie Mac najbardziej ucierpiały na skutek tychże informacji). Koniec miesiąca przyniósł natomiast lekką poprawę nastrojów na giełdach w USA na skutek lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z gospodarki amerykańskiej. Pozytywne informacje zza oceanu przełożyły się na wzrosty również na europejskich giełdach.</p>	<p><b>RYNKI ZAGRANICZNE</b></p> <p>W sierpniu ceny obligacji rosły. Pozytywny sentyment dla rynku długu utrzymywał się w związku z napływającymi negatywnymi danymi makroekonomicznymi ze strefy euro. Kolejne ich odczyty wskazują na coraz bardziej wyraźnie postępujące spowolnienie gospodarcze w Unii Europejskiej. Szczególnie negatywnie odbierać można wskaźniki nastrojów i zaufania konsumentów, które są dobrym przybliżeniem poziomu aktywności gospodarczej w przyszłości. Na spowolnienie gospodarcze w Europie pozytywnie reagowały nie tylko obligacje europejskie, ale także skarbowe obligacje amerykańskie. Czynnikiem, który pozytywnie wpłynął na zachowanie się rynków długu był spadek cen ropy naftowej oraz innych surowców. Dodały one nieco więcej pewności inwestorom zakładającym osłabienie presji inflacyjnej na świecie. Przystąpili oni do zakupów, przez co rentowności papierów skarbowych spadły od 10 do 20 punktów bazowych. Rynek wydaje się wykupiony, możemy, więc spodziewać się korekty w krótkim terminie. Jednak trend wzrostu cen obligacji, szczególnie w strefie euro, powinien być utrzymany.</p> <p>Na rynku walutowym tematem numer jeden jest spadek kursu eurodolara, który po ponownym teście poziomu 1,60 spadł w ciągu kilku tygodni do poziomu poniżej 1,50. Patrząc na tendencje panujące w gospodarkach europejskiej i amerykańskiej, wydaje się, że ten poziom może być tylko przystankiem w dalszym umacnianiu się dolara.</p>