



wrzesień 2011

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Rosnące ryzyko kredytowe związane z kryzysem zadłużeniowym w krajach strefy euro
- Pogłębienie sierpniowych spadków na rynkach finansowych
- Przecena na rynku surowców
- Rosnąca liczba ogłaszanych przez spółki wykupów własnych akcji oraz zakupów akcji przez insiderów
- Ucieczka inwestorów w bezpieczne aktywa, spadek rentowności obligacji amerykańskich i niemieckich do rekordowo niskich poziomów

## Dane rynkowe na dzień 30.09.2011

Zmiany wartości we wrześniu			
Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-9,36% ▼	-10,70% ▼	-7,18% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	+6,79% ▲	+14,64% ▲	-6,83% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Srebro	Miedź
	-12,97% ▼	-27,97% ▼	-24,92% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	4,45%	5,28%	5,92%

## Rynek akcji



### Greckie strachy

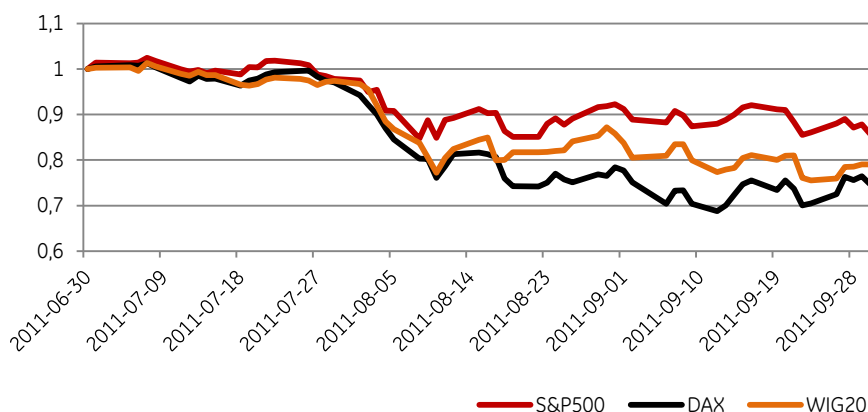
**Dawid Czopek**

Zarządzający BPH TFI

Obawy o dalsze spowolnienie w światowej gospodarce, w tym przede wszystkim o konsekwencje ogłoszenia przez Grecję niewypłacalności, doprowadziły do pogłębienia się spadków, z jakimi mieliśmy do czynienia w sierpniu. Na obecnym etapie wydaje się, że ogłoszenie niewypłacalności Grecji jest już raczej kwestią nieodległego czasu, a wiele działań europejskich władz wskazuje na to, że starają się one możliwie najlepiej przygotować na to system bankowy.

Warto także zwrócić uwagę na dane makroekonomiczne opublikowane we wrześniu. Na podstawie tych danych można stwierdzić, że stan gospodarki w USA nie jest tak zły, jak to się mogło wydawać w sierpniu. Zarówno wskaźniki wyprzedzające, jak i dane dotyczące np. rynku pracy, wskazują na to, że na razie amerykańska gospodarka skutecznie opiera się przed tendencjami recesyjnymi. Biorąc pod uwagę relatywnie niskie wyceny spółek, które w dużej mierze uwzględniają scenariusz recesyjny, stanowi to dobry prognostyk na najbliższą przyszłość. Polski rynek we wrześniu *de facto* podążył za tym, co działo się na światowych giełdach, przede wszystkim odzwierciedlając bardzo słabe zachowanie niemieckiego indeksu DAX.

Wykres 1. Notowania indeksów: DAX, S&P500 i WIG20 w 3 kwartale 2011 (wartości początkowe indeksów z dnia 30 czerwca 2011 r. przeskalowano do wartości 1).



Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

... jeżeli chodzi o światową gospodarkę, to dane opublikowane we wrześniu pozwalają na nieco większy optymizm niż w poprzednim miesiącu. Największą bolączką inwestorów pozostaje sposób rozwiązania problemu zadłużenia Grecji i przeciwdziałanie narastaniu kryzysu zadłużeniowego w Europie. Wydaje się, że bez tego trudno spodziewać się powrotu cen akcji do poziomów z początku 2011 roku. Możliwie szybkie rozwiązanie tej kwestii bezwzględnie leży w interesie uczestników rynku.

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Bezpieczna przystań

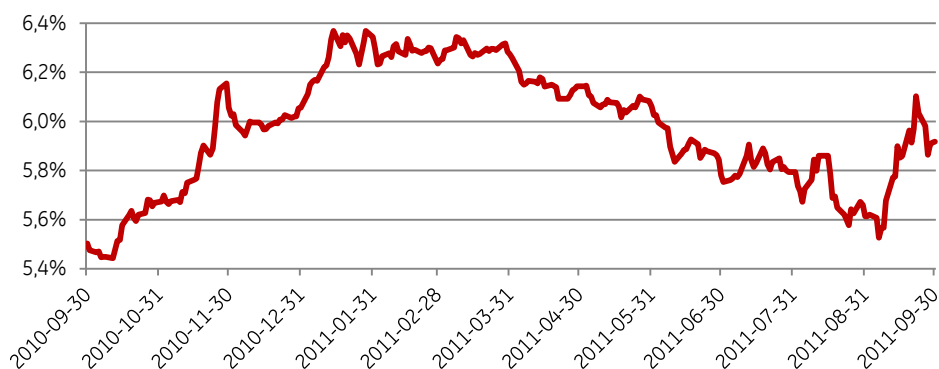
Michał Hołda

Zarządzający BPH TFI

Rynek polskich obligacji doświadczył we wrześniu gwałtownej przeceny. Statusem bezpiecznej przystani cieszyły się w dalszym ciągu jedynie obligacje o krótkich terminach zapadalności, których rentowności wzrosły w ciągu miesiąca jedynie o 4pb.

W dalszej części krzywej dochodowości sytuacja wyglądała znacznie gorzej - rentowności w segmencie 5-letnim i 10-letnim wzrosły o około 30pb. Przyczyną tak gwałtownej przeceny była utrzymująca się podwyższona nerwowość na światowych rynkach, za którą w dalszym ciągu osłabiał się polski złoty. Rynek obligacji, który zdawał się ignorować wydarzenia na rynku walutowym, zareagował w końcu gwałtownie i w ciągu niecałych trzech tygodni skorygował wzrosty ostatniego kwartału. Sytuację poprawiła dopiero skoordynowana interwencja NBP (na rynku walutowym) i BGK (na rynku walutowym i obligacji), które to działania sprawiły, że w ostatnim tygodniu września inwestorzy powrócili do zakupów obligacji i złotego.

Wykres 2. Rentowności polskich obligacji skarbowych 10-letnich



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... rentowności powyżej 6% należy wykorzystywać do zakupów polskich obligacji długoterminowych. Obligacje o zapadalnościach do 2 lat nie stanowią obecnie specjalnej okazji inwestycyjnej.

## Rynek surowcowy



### Silna przecena we wrześniu

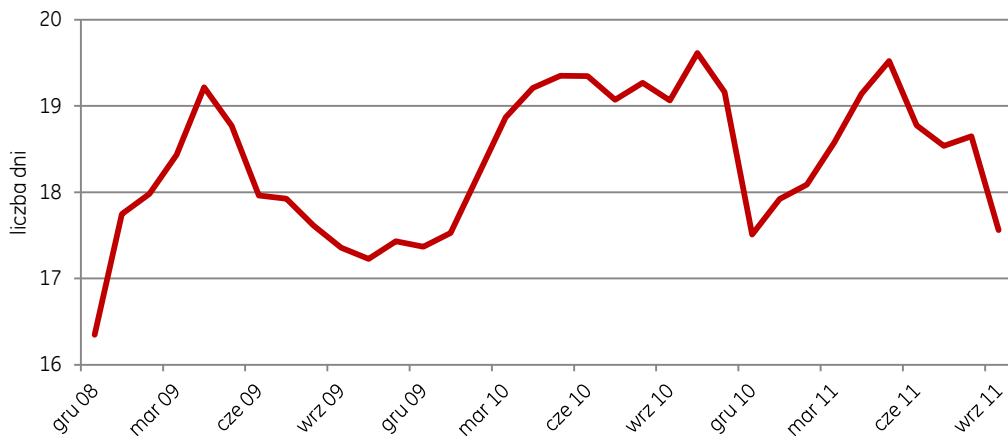
Karol Godyń

Zarządzający BPH TFI

W minionym miesiącu na rynku surowców i żywności dokonana się głęboka przecena. Indeks Thomson Reuters/Jefferies CRB stracił prawie 13%. Spośród 19 jego składników tylko produkty mięsne zyskały na wartości. Największa skala przeceny dotknęła segment metali. Jest to o tyle

zaskakujące, że na fali niepokoju związanych z europejskim kryzysem zadłużenia i kondycją światowej gospodarki zniżkowały również złoto i srebro, czyli naturalny kierunek ucieczki od ryzyka. Spadki cen metali wyrażają pojawiające się obawy inwestorów o sytuację w Chinach. Coraz więcej komentarzy wskazuje na rosnące ryzyko załamania koniunktury Państwa Środka. Relatywnie dobrze na tle rynku metali kształtowały się ceny paliw. Spadki w tym segmencie ograniczane były przez lepsze niż oczekiwano dane dotyczące amerykańskich zapasów ropy i jej pochodnych.

Wykres 3. Amerykańskie zapasy paliw (w dniach konsumpcji).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu Bloomberg

### Moim zdaniem...

... obawy o chińską gospodarkę kładą się cieniem na perspektywach dla rynku, w szczególności w kontekście segmentu metali. Znacznie bardziej atrakcyjnie wygląda sytuacja na rynku paliw.



### Nadmierny pesymizm

Grzegorz Łętocha

Dyrektor Departamentu Zarządzania  
Aktywami BPH TFI

Negatywne nastroje na rynkach finansowych we wrześniu jeszcze się pogłębiły. W rezultacie odczyty wielu wskaźników nastrojów osiągnęły skrajnie niskie poziomy, nienotowane od I kwartału 2009 r., gdy rynek dyskutował długotrwałą recesję po upadku banku Lehman Brothers. W wielu przypadkach taki powszechny pesymizm jest sygnałem zbliżającego się zwrotu rynkowego. Aby jednak koniunktura uległa trwalszej poprawie, potrzebne jest zdecydowane działanie europejskich polityków w obliczu rozprzestrzeniającego się kryzysu zadłużeniowego. Wydaje się, że liderzy UE są obecnie bliżej uzgodnienia skutecznych rozwiązań obejmujących dokapitalizowanie europejskich banków oraz uruchomienie funduszy stabilizacyjnych. Daje to nadzieję na przynajmniej przejściowe odreagowanie ostatnich spadków.

Niniejszy dokument przeznaczony jest wyłącznie dla klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających komentarz. Materiał został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez BPH TFI za wiarygodne, ale BPH TFI nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu postanowień Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Opracowanie niniejsze nie stanowi również usługi doradztwa finansowego lub inwestycyjnego, a także nie są formą świadczenia pomocy prawnej. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi BPH TFI. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu BPH TFI nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie BPH TFI mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. BPH TFI, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z BPH TFI nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. BPH TFI jest podmiotem zarządzającym cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie i jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego. BPH TFI, jego podmioty dominujące, zależne lub stowarzyszone są lub mogą być aktywnymi uczestnikami rynku kapitałowego w szczególności jako emitenci, subemitenci, gwaranci brokerzy, animatorzy, nabywający instrumenty finansowe na rachunek własny, prowadzący działalność inwestycyjną w pozostałym zakresie.