



TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Ogłoszenie wyników spółek za pierwszy kwartał.
- Potwierdzenie publicznej oferty akcji JSW.
- Ceny srebra spadają o 28% w cztery dni.
- Decyzja RPP o kolejnej podwyżce stóp procentowych.
- Ponowny spadek rentowności 2-letnich amerykańskich obligacji poniżej 0,5%.

Dane rynkowe na dzień 31.05.2011

Indeksy	Zmiany wartości w maju		
	WIG	WIG20	S&P500
	+0,03% ▲	-0,33% ▼	-1,35% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	+0,56% ▲	+3,54% ▲	-2,96% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Srebro	Cukier
	-5,53% ▼	-21,17% ▼	+4,18% ▲
Polskie obligacje skarbowe	Rentowności		
	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	5,00%	5,60%	6,06%

Rynek akcji



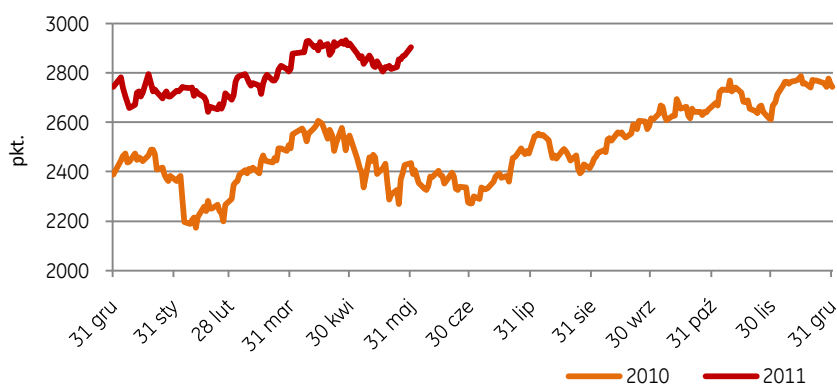
Deja vu

Dawid Czopek
Zarządzający BPH TFI

Maj był kolejnym miesiącem kosmetycznych zmian indeksów giełdowych i choć nominalnie WIG20 zanotował spadek – uwzględniając dywidendę z Pekao S.A. można uznać, że na polskiej giełdzie został zachowany pozytywny trend wzrostowy. Może to nieco zaskakiwać w kontekście słabego zachowania innych giełd na świecie, gdzie spadki były już wyraźne. Relatywna siła naszej giełdy prawdopodobnie wynika stąd, że po wejściu do głównych indeksów PGE, Taurona i PZU nasza giełda stała się dużo bardziej defensywna. To właśnie te defensywne spółki zachowały się dużo lepiej niż ich bardziej dynamiczni odpowiednicy. W maju opublikowane zostały wyniki większości spółek za pierwszy kwartał, tym razem

było kilka zaskoczeń. Reakcje inwestorów na publikowane dane były niekiedy dość gwałtowne. Spółki, które pokazały wyniki gorsze od oczekiwań (głównie spółki budowlane), odnotowały wysokie spadki. Niekiedy ceny spadały nawet wówczas, gdy gorsze wyniki były rezultatem jednorazowych zdarzeń (np. Bogdanka). Z drugiej strony, rynek pozytywnie odebrał wyniki spółek energetycznych, choć ich zarządy wyraźnie przestrzegali, że wyniki pierwszego kwartału, w tych spółkach nie muszą odpowiadać 25% ich rocznych wyników. Na świecie powróciły dawne obawy o kryzys zadłużenia w Grecji i inwestorzy ponownie zaczęli dostrzegać, że w przypadku tego kraju należy bardziej zadawać pytanie kiedy, niż czy nastąpi restrukturyzacja greckiego długu. Negatywnie na nastroje rynkowe wpłynęły także dane związane ze wskaźnikami koniunktury gospodarczej oraz gorsze dane dotyczące dynamiki m.in. produkcji przemysłowej.

Wykres 1. Notowania indeksu WIG 20 w 2011 roku na tle 2010 roku



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... obecny czas do złudzenia przypomina okres sprzed 12 miesięcy, gdy inwestorzy obawiali się bankructwa Grecji oraz zmagali się z gorszymi wskaźnikami koniunktury i danymi dotyczącymi sytuacji na rynku pracy w USA. Choć historia giełdowa nie zawsze się powtarza, uważam, że w tym roku scenariusz rozwoju sytuacji będzie zbliżony do roku ubiegłego, a więc po gorszym maju i czerwcu powróci hossa w okresie wakacyjnym.

Rynek obligacji i rynek walutowy



Kontynuacja wzrostów

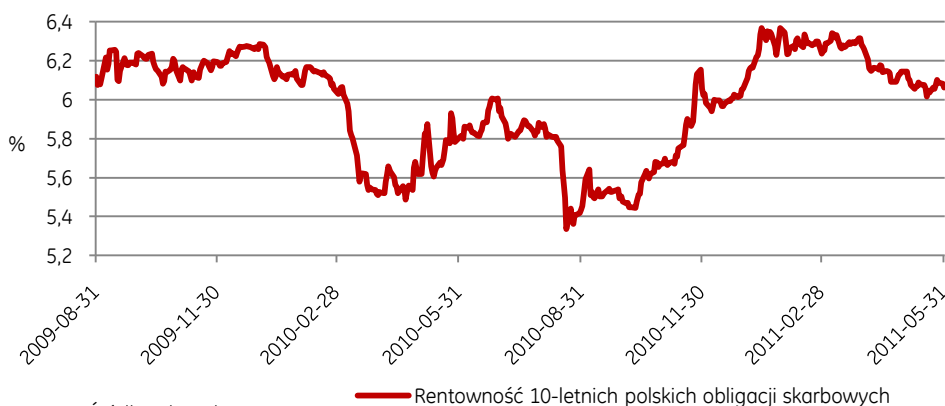
Piotr Nowak

Zarządzający BPH TFI

W maju Rada Polityki Pieniężnej sprawiła nie lada niespodziankę inwestorom, podnosząc poziom stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Decyzja była dużym zaskoczeniem, gdyż pomimo wysokich odczytów inflacji wydawało się, że niemożliwością będzie zebranie większości niezbędnej do podjęcia kroku w kierunku

zacieśnienia polityki monetarnej. Zebranie większości wśród zwykłych członków Rady było niezbędne, gdyż po analizie wypowiedzi prezesa Belki wydawało się, że był on przeciwnikiem tego posunięcia, a jego głos w przypadku remisu w trakcie głosowania byłby decydujący. Rynek polskich papierów skarbowych zareagował stosunkowo pozytywnie na decyzję RPP. Wydaje się, że Rada Polityki Pieniężnej zaczęła realizować spójną politykę pieniężną, czym przekonała do siebie część uczestników rynku. Krzywa dochodowości uległa wyplaszczeniu, spadek rentowności w segmencie powyżej 2 lat oscylował wokół 10-15 punktów bazowych. Polski dług wspierany był również znacznymi wzrostami na rynkach bazowych.

Wykres 2. Rentowność 10-letnich polskich obligacji



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... zapoczątkowany w kwietniu dobry okres dla papierów skarbowych był kontynuowany w maju. Słabsze dane z USA wsparły bazowe rynki dłużne, co w połączeniu ze znacznym popytem zagranicą na polskie papiery dłużne pozwoliło na spore wzrosty cen. Spodziewamy się kontynuacji tego zjawiska w najbliższym miesiącu.

Rynek surowcowy



Konsolidacja po szybkiej korekcie

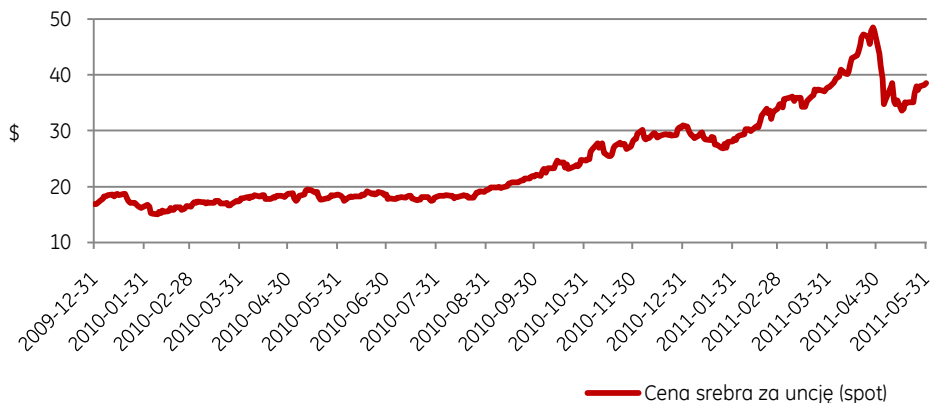
Karol Godyń

Zarządzający BPH TFI

Maj nie należał do najbardziej udanych miesięcy na rynku surowców. Szczególnie nerwowym okazał się pierwszy jego tydzień, podczas którego dokonała się bardzo dynamiczna korekta cen w praktycznie wszystkich segmentach rynku. Do podstawowych przyczyn leżących u podstaw niżki cen możemy zaliczyć relatywnie długi okres ponadprzeciętnych wzrostów cen oraz obawy

dotyczące ożywienia gospodarczego – szczególnie w Stanach Zjednoczonych. Na rynek wywierały też wpływ kolejne próby rozwiązania kryzysu zadłużenia państw peryferyjnych strefy euro. Na szczególną uwagę z początkiem maja zasłużyło srebro, którego spadki zostały przyspieszone poprzez działania amerykańskiego regulatora – amerykańską CFTC, która podjęła decyzję o podwyższeniu rygorów dotyczących depozytów zabezpieczających dla inwestorów handlujących kontraktami terminowymi na zakup tego metalu. Pozostała część miesiąca upłynęła na konsolidacji cen, a uczestnicy rynku z względnym spokojem obserwowali napływające informacje.

Wykres 3. Cena srebra za uncję (spot)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... czerwiec może przynieść wiele zmian na rynku surowców. Szczególnie interesujące mogą okazać się ustalenia z posiedzenia OPEC oraz kolejna seria danych makro ze Stanów Zjednoczonych.



Dane makro zaskoczyły rynek

Grzegorz Łętocha

Dyrektor Departamentu Zarządzania
Aktywami BPH TFI

Głównym zaskoczeniem ostatnich tygodni są pogarszające się dane makro z USA. Dane te wymagają uważnej obserwacji, gdyż ewentualne potwierdzenie spowolnienia gospodarczego przy obecnych, wciąż bardzo optymistycznych oczekiwaniach, może skutkować pogłębieniem korekty na rynku akcji i surowców.

W ostatnich tygodniach krajowy rynek akcji był relatywnie silny na tle zagranicznych odpowiedników. Z większą skalą przeceny mieliśmy do czynienia na innych rynkach naszego regionu, przede wszystkim w Turcji i Rosji.

Więcej powodów do zadowolenia mają ostatnio inwestorzy na rynku dłużnym. Ceny obligacji zaczęły rosnąć, co przełożyło się na wzrost wartości jednostek uczestnictwa funduszy obligacyjnych. Niektóre segmenty rynku dłużnego nie odczuły jeszcze widocznej poprawy sentymentu inwestycyjnego, która powinna nadeść w najbliższych miesiącach.

Niniejszy dokument przeznaczony jest wyłącznie dla klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI) i nie jest przeznaczony do publicznej wiadomości. Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzającego 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 zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. 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.