



lipiec 2011

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Gwałtowna wyprzedaż na rynkach akcji
- Dobre wyniki amerykańskich spółek
- Debata na temat limitu zadłużenia u USA
- Znaczący spadek inflacji w czerwcu
- Kolejne rekordy cen złota.

## Dane rynkowe na dzień 29.07.2011

Zmiany wartości w lipcu			
Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-2,61% ▼	-2,70% ▼	-2,15% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	+0,49% ▲	+1,21% ▲	-0,72% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Srebro	Bawełna
	+1,19% ▲	+15,16% ▲	-25,25% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	4,63%	5,29%	5,79%

## Rynek akcji



### Powrót niepewności

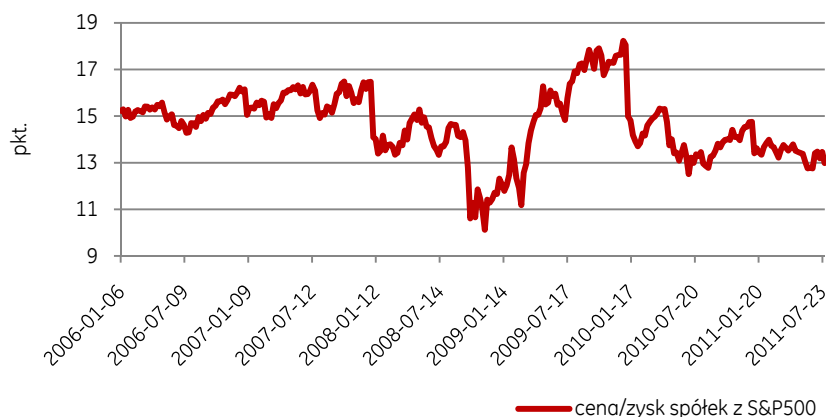
**Dawid Czopek**  
Zarządzający BPH TFI

Lipiec upłynął pod znakiem niepokoju związanego z sytuacją gospodarczą w USA oraz niepewnością, czy politykom w tym kraju uda się przeforsować kolejne zwiększenie limitu zadłużenia. O ile podniesienie progu zadłużenia było raczej pewne, o tyle niepewność dotyczyła sposobu zapobiegania dalszemu zadłużaniu się amerykańskiej gospodarki. W lipcu poznawaliśmy także wyniki amerykańskich spółek za drugi kwartał. Średnio wyniki te wzrosły rok do roku

o ok. 15% i były o około 5% lepsze od rynkowych oczekiwań. Wprawdzie obecnie wskaźniki wycen spółek za Oceanem są blisko historycznych minimów, ale inwestorzy bardziej zwracają uwagę na bieżące wydarzenia polityczno-gospodarcze. Przeważa obawa, że będziemy mieli do czynienia z drugą falą recesji, która doprowadzi do pogorszenia wyników spółek i spowoduje, że ich wyceny przestaną być atrakcyjne.

Na krajowym rynku również poznawaliśmy pierwsze wyniki lub zapowiedzi wyników spółek – wyniki te nie odbiegały istotnie od oczekiwań, choć oczywiście zdarzały się pozytywne i negatywne zaskoczenia. Do tej pory dobre wyniki podały spółki produkcyjne, np. Mondi Świecie czy Kęty, a słabe telekomunikacyjne – Netia i TPSA."

Wykres 1. Wskaźnik cena do zysku spółek z indeksu S&P 500



Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

... było prawie pewne, że limit zadłużenia w USA zostanie podniesiony i tym samym zniknie przeszkoda do kontynuacji spadków – tymczasem stało się dokładnie odwrotnie. Inwestorzy wystraszyli się, że stan gospodarki ulegnie gwałtownemu pogorszeniu i będziemy mieli do czynienia z ponowną recesją. Na razie mamy do czynienia z powtórką paniki, która miała miejsce na giełdzie w 2008 r. - gwałtowne spadki są, moim zdaniem, zdecydowanie przesadzone.

## Rynek obligacji i rynek walutowy



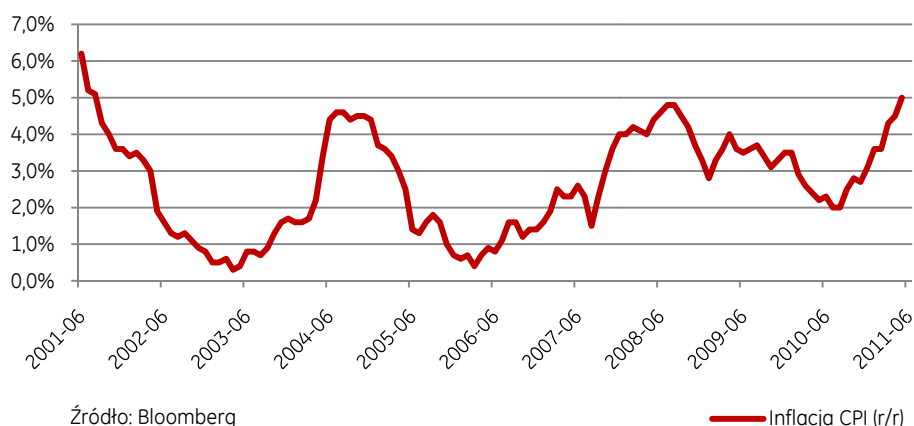
### Inflacja w dół, obligacje w górę

Michał Hołda  
Zarządzający BPH TFI

Lipiec był udanym miesiącem dla posiadaczy krajowych obligacji skarbowych. Zgodnie z wcześniejszymi wskazaniami, RPP nie zmieniła wysokości stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu. Ponadto

publikowane w lipcu dane o czerwcowej inflacji znów zaskoczyły analityków, ale tym razem były dużo niższe od prognoz (4,2% r/r wobec 4,8% r/r oczekiwanych i wobec 5,0% r/r miesiąc wcześniej). W reakcji na te wydarzenia inwestorzy przestali oczekiwać dalszych podwyżek stóp procentowych, a ceny obligacji odpowiednio wzrosły. Największe spadki rentowności nastąpiły w segmencie obligacji krótkoterminowych (13pb), podczas gdy rentowności obligacji długoterminowych pozostały na niezmiennym poziomie.

Wykres 2. Inflacja CPI w Polsce w latach 2001-2011 (r/r)



Źródło: Bloomberg

— Inflacja CPI (r/r)

### Moim zdaniem...

... obecnie trudno spodziewać się dalszych podwyżek stóp procentowych w najbliższym czasie. Z drugiej jednak strony, nie sądzę, aby RPP zdecydowała się na obniżki stóp procentowych. Mogłoby to wpłynąć negatywnie na złotego, a to w warunkach podwyższonej niepewności na rynkach finansowych nie jest efektem pożądanym.

## Rynek surowcowy



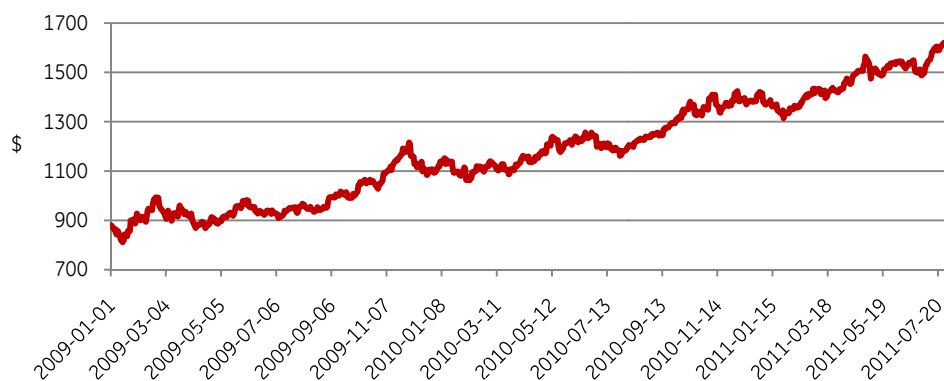
### Nerwowość nie opuszcza uczestników rynku

Karol Godyń  
Zarządzający BPH TFI

W lipcu 2011 roku ceny surowców nieznacznie wzrosły. Wartość indeksu CRB zwiększyła się o 1,2%. Bardzo dobrze radziły sobie metale szlachetne (złoto +8,3%, srebro +15,16%) oraz zboża (pszenica +12,31%, kukurydza +9,9%). Najstabszym segmentem rynku były tzw. soft commodities. Bawełna traciła 23,6%, a kawa 9,72%.

Opisane powyżej ruchy cen odbywały się przy podwyższonej zmienności wywołanej kolejną odstoną problemów zadłużenia krajów strefy euro oraz problemami politycznymi, jakich przysporzyła próba podwyższenia limitu zadłużenia USA. Zwiększenie programu stabilizacyjnego w Europie oraz przegłosowanie stosownych zmian w amerykańskim prawie nie uspokoiło rynków. Już na początku sierpnia doszło do gwałtownej przeceny na wszystkich światowych rynkach akcji i surowców. Inwestorom nie pomogła też decyzja agencji S&P o dokonaniu po raz pierwszy w historii obniżenia oceny wiarygodności kredytowej Stanów Zjednoczonych.

Wykres 3. Cena złota z fizyczną dostawą (USD/oz)



Źródło: Bloomberg

— cena złota

### Moim zdaniem...

... jedynie napływ pozytywnych informacji z Azji czy Stanów Zjednoczonych, dający nadzieję na pozostanie światowej gospodarki na ścieżce wzrostu, umożliwi powrót do trendu wzrostowego.

## Podsumowanie miesiąca



### Radykalna zmiana nastrojów

**Grzegorz Łętocha**

Dyrektor Departamentu Zarządzania  
Aktywami BPH TFI

Lipiec i początek sierpnia przyniosły dramatyczny zwrot sytuacji na rynkach finansowych. Obawy o

niewypłacalność kolejnych państw w połączeniu z obawami o powrót globalnej recesji wystraszyły inwestorów, którzy przystąpili do gwałtownej wyprzedaży kolejnych aktywów - obligacji zagrożonych państw, akcji oraz surowców. Zyskiwały metale szlachetne oraz waluty państw uważanych za najbezpieczniejsze. Pesymistyczne nastroje ulegną poprawie pod warunkiem, że dane gospodarcze okażą się lepsze od czarnych scenariuszy kreślonych obecnie przez inwestorów i ekonomistów. Z momentem zakupu lepiej jednak zaczekać do czasu, gdy panika minie i zmienność rynku wyraźnie się obniży,

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 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 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.