

# Pod znakiem awersji do ryzyka

Maj był bardzo słabym miesiącem dla rynków akcyjnych. Globalny indeks MSCI World spadł o -9,3%, europejski Stoxx50 o -8,1% a Nikkei225 aż o -10,3%. Po raz kolejny najlepiej zachował się rynek amerykański, gdzie S&P500 spadł o -6,3%.

## Wokół strefy euro...

W maju, podobnie jak w wielu poprzednich miesiącach, **największy wpływ na zachowanie się indeksów miały wydarzenia wokół tzw. peryferiów Europy**. W Grecji układ sił po wyborach nie pozwolił żadnej ze stron na uzyskanie większości, więc konieczne było rozpoznanie kolejnych wyborów. Odbędą się one 17 czerwca.

Po raz kolejny dały o sobie znać problemy Hiszpanii – wysokie bezrobocie i słaba sytuacja na rynku nieruchomości (zagrożająca bankom, w szczególności lokalnym). Rząd w maju musiał ratować bank Bankia, powstały w zeszłym roku z połączenia kilku lokalnych banków. Rezerwy na kredyty dla sektora nieruchomości, które musiał utworzyć bank, okazały się tak duże, że konieczne było dokapitalizowanie go. W efekcie rząd będzie miał 90% udziału w Bankii. Wszystko to sprawia, że inwestorzy odwracają się od Hiszpanii, a koszt finansowania wydatków rządowych (rentowność obligacji) rośnie.

**W maju poznaliśmy nowego prezydenta Francji.** Został nim François Hollande, który deklaruje politykę pro-wzrostową, jednak nie jest jasne, jak chce on sfinansować wspieranie wzrostu. Przeciwwagą i propagatorem polityki oszczędzania i restrukturyzacji zadłużenia w Europie jest Angela Merkel. Traci ona jednak stopniowo poparcie w swoim kraju, więc możliwa jest modyfikacja działań i stanowiska niemieckiego.

## ...i innych wielkich gospodarek Świata

Sytuację na rynkach utrudniają napływające dane makroekonomiczne. Wskaźniki wyprzedzające (PMI) w Europie wskazują na dalsze spowolnienie gospodarek. Chińskie wskaźniki PMI również spadają w okolice poziomów neutralnych lub wskazują na pogarszanie się warunków. W Chinach obniżono stopy rezerw obowiązkowych, pojawiają się też pierwsze, jakkolwiek niezbyt mocne stymulowania gospodarki. Nie należy się spodziewać jednak, że w tym roku zobaczymy chiński program wsparcia monetarnego na skalę tego z lat 2008 i 2009. W Chinach w tym roku dokonuje się przekazanie władzy, więc decyzyjność jest ograniczona.

W USA sytuacja jest relatywnie lepsza niż w innych częściach świata, ale pozytywne tendencje z początku roku słabną. Ostatnie dane z rynku pracy i nieruchomości okazały się gorsze od oczekiwań.

## RPP podniosła stopy procentowe

Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe do poziomu 4,75%. W komunikacie RPP stwierdziła, że w najbliższych miesiącach inflacja prawdopodobnie utrzyma się

powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Zdaniem Rady do utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie przyczynią się wcześniejsze osłabienie złotego, wysokie ceny surowców oraz wysoka dynamika tzw. cen administrowanych (np. cen gazu). Na konferencji prezes Belka powiedział, że ewentualne kolejne dostosowania polityki monetarnej będą uzależnione od napływających danych.

## Surowce

Słabe nastroje zagościły nie tylko na rynkach akcji, ale także na rynku surowców. Można to przypisać ogólnej niechęci do ryzyka, jak również opisanym wyżej czynnikom związanym z Chinami. Cena miedzi spadła o -11%.

Poprawia się z kolei sytuacja na linii Iran-Zachód, rosną też zapasy ropy w różnych częściach świata, co skutkuje mniejszym popytem na ten surowiec. W efekcie, cena ropy Brent spadła aż o -14,7%. Złoto również spadło, o -6,3%, głównie dlatego, że obecnie nie zakłada się kolejnego dużego drukowania pieniądza.

## Liczby maja

Dane	Kraj / region	Dane za okres:	Dynamika lub wartość	
			aktualna	poprzednia
Indeks PMI produkcji	Chiny	Maj	50,4	53,3
Nowe miejsca pracy	USA	Maj	69 tys.	115 tys.
Indeks zaufania konsumentów*	USA	Maj	64,9	69,7
PKB R/R	Polska	I kwartał	3,5%	4,3%
Indeks PMI produkcji	Niemcy	Maj	45,2	46,2
Sprzedaż detaliczna	Polska	Kwiecień	5,5%	10,7%
Produkcja przemysłowa	Polska	Kwiecień	2,9%	0,7%

\* Indeks zaufania konsumentów (The Conference Board Consumer Confidence Index) – wskaźnik obliczany na podstawie comiesięcznej ankiety wśród gospodarstw domowych; obejmuje ocenę bieżącej kondycji gospodarstwa domowego oraz oczekiwań co do jej zmiany za 6 miesięcy (rok 1985 = 100).

## Najgorszy miesiąc od początku roku w regionie

Niepokoje w strefie euro doprowadziły także do spadków w regionie. Był to jak do tej pory zdecydowanie najślabszy miesiąc od początku roku. Straty w walutach lokalnych sięgają 8-12%. Tym samym na większości rynków akcji w ciągu jednego miesiąca ceny wróciły do poziomów z początku roku, niwelując tegoroczne wzrosty.

Najwięcej w miesiącu stracił indeks węgierski BUX, który spadł o -11,7%. Giełdy w Austrii i Czechach spadły odpowiednio o -10,5% oraz -7,8%. Kolejny raz relatywnie mocna (dzięki między innymi spadkom cen ropy) była Turcja, która straciła „tylko” -8,2%. Z punktu widzenia inwestora zagranicznego straty były jednak bardziej dotkliwe, gdyż w maju lokalne waluty traciły względem dolara.

Maj jest miesiącem podsumowania wyników spółek za I kwartał roku. Ten w Turcji wypadł nieźle. Sektor finansowy, mimo iż odnotował spadek zysku netto o około 3% r/r, pobił oczekiwania analityków o blisko 7%. Lepsze od oczekiwań wyniki podały także spółki spoza branży finansowej. Było to możliwe głównie za sprawą mocniejszej waluty. Najślabiej wypadły sektory najbardziej energochłonne: spółki związane z produkcją szkła, cementu, czy stali. Pozytywnie zaskoczyły natomiast spółki samochodowe.

Pierwszy kwartał był udany także dla spółek notowanych w Austrii. Pozytywnie zaskoczyły przede wszystkim spółki przemysłowe. Większość z nich prowadzi swoje biznesy na skalę międzynarodową, z dużą ekspozycją na rynki rozwijające się. To pomogło zaraportować im imponujący, kilkudziesięcioprocentowy wzrost sprzedaży oraz zysku netto.

W maju w Rosji zaprzysiężony został prezydent Putin oraz ogłoszono nowy skład rządu. Nie wprowadzono w nim drastycznych zmian. Daje to inwestorom pewne poczucie przewidywalności oraz wskazuje na kontynuację dotychczasowej polityki.

## Polska

Nie udało się odizolować warszawskiej giełdy od kiepskich nastrojów panujących na parkietach całego świata. Awersja do ryzyka narastała przez cały maj, a jej konsekwencją jest „czerwona” statystyka

minionego miesiąca: główny indeks WIG zmniejszył się o -6,2%, indeks blue-chipów WIG20 oraz indeks sWIG80 spadły solidarnie po -6,4%. Najwyższa przecena dotknęła spółki o średniej kapitalizacji – indeks mWIG40 zakończył miesiąc ponad 7-procentową przeceną (-7,1%).

W maju na rynek napływały informacje odnośnie wyników finansowych za I kwartał 2012 roku. Te wskazały na wciąż bardzo dobrą sytuację w sektorze bankowym (PKO BP poprawił wynik netto o 15,4% r/r), handlowym (LPP) oraz stabilną sytuację w energetyce (m.in. dobre wyniki PGE). Zdecydowanie najgorszym sektorem po względem wyników okazał się zgodnie z oczekiwaniami, sektor budowlany.

Jako przesłankę optymizmu należy ocenić obserwowaną w ostatnim czasie zwiększoną aktywność tzw. insiderów po stronie kupującej na rynku – w maju osoby blisko związane ze spółkami dokonały zakupów za łącznie ponad 4 mln zł. Dodatkowo pozytywnie należy interpretować ożywienie na rynku fuzji i przejęć i dużą liczbę wezwań na akcje spółek giełdowych (m.in. Azoty Tarnów, BGŻ, Empik, Modni, TU Europa), co z jednej strony wskazuje, iż w ocenie podmiotów przejmujących przyszłość wielu spółek rysuje się korzystnie, a z drugiej strony, na atrakcyjne obecnie wyceny rynkowe notowanych na giełdzie przedsiębiorstw. Dla inwestorów zakładających długi horyzont inwestycyjny jest to sygnał, że obecna sytuacja rynkowa stwarza ciekawe okazje inwestycyjne.

## Rynek długu

Rynek obligacji okazał się relatywnie odporny na pogorszenie nastrojów. Rentowność obligacji 10-letnich wzrosła z 5,40% do 5,44%, pięcioletnich z 4,88% do 4,96%, a dwulatek z 4,67% do 4,77%.

1,20% to nowy rekord rentowności 10-letnich obligacji Niemiec. Strach przed rozpadem strefy euro i pogorszeniem kondycji gospodarczej powoduje, że inwestorzy akceptują rentowność znacznie niższą od stopy inflacji. Również w Stanach Zjednoczonych odnotowano spektakularny wzrost kursu (spadek rentowności), kontynuując „zyski” z kwietnia. Rentowność „dziesięciolatek” spadła do 1,58% – najniższego poziomu w historii.

---

*Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.*

*Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia BZ WBK Asset Management S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.*

*Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl) (w przypadku Arka Prestiż SFIO na stronie [www.prestiz.arka.pl](http://www.prestiz.arka.pl)).*