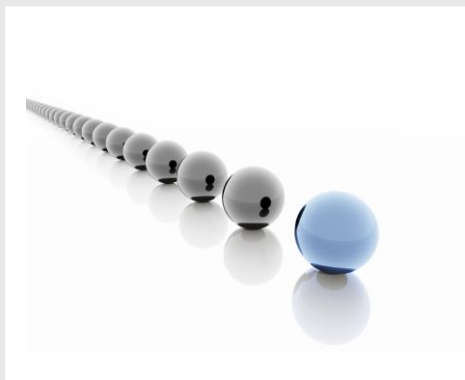


Raport Miesięczny

Sytuacja gospodarcza w Polsce



- W IV kwartale krajowe PKB wzrosło o 4,3% w skali roku - wyżej niż średnia oczekiwań analityków i ekonomistów.
- Publikowane w marcu dane dotyczące produkcji przemysłowej wskazują na niższą dynamikę – (z 9% w styczniu do 4,6% w lutym – w skali roku).
- Stopa bezrobocia wzrosła do 13,5% (dane po lutym).
- Pozytywnym zaskoczeniem w minionym miesiącu była wciąż wysokie tempo wzrostu sprzedaży detalicznej – 13,7% w skali roku.

Dane makroekonomiczne opublikowane w marcu były wczesnym prognozą oczekiwanego spowolnienia gospodarczego w 2012 roku.

Na początku miesiąca poznaliśmy szacunek wstępny tempa wzrostu PKB w IV kwartale 2011 roku. Odczyt na poziomie 4,3% r/r był pozytywnym zaskoczeniem wobec oczekiwanych 4,1% r/r. Niepewność budzi jednak już czwarty z rzędu niższy odczyt dynamiki spożycia ogółem - wzrost o 1,2% wobec 1,6% w III kwartale 2011. Pod koniec 2011 roku w dalszym ciągu rosła dynamika inwestycji osiągając poziom 10,3% r/r, będąc najwyższym odczytem od II kwartału 2008 roku.

W marcu NBP opublikował raport o inflacji. Z zawartej w nim projekcji wynika, że oczekiwane średnioroczne tempo wzrostu PKB kształtuje się na poziomie 3%, wobec 3,1%, według projekcji listopadowej. Znacznemu podwyższeniu uległa natomiast projekcja inflacji na 2012 rok. Z 50 – procentowym prawdopodobieństwem ma ona zawierać się w przedziale 3,6%-4,5% (wobec 2,5%-3,9% w projekcji listopadowej). Wnioski zawarte w raporcie jak i opublikowane sprawozdanie z marcowego posiedzenia RPP w większym stopniu sugerowały bardziej jastrzębie nastawienie do polityki monetarnej RPP.

Biorąc pod uwagę miesięczne dane opublikowane w marcu, na szczególną uwagę zasługuje niższa dynamika produkcji przemysłowej z 9% r/r w styczniu do 4,6% w lutym oraz wysoka stopa bezrobocia na poziomie 13,5%. Ministerstwo pracy oczekuje jednak stopniowego jej spadku w nadchodzących miesiącach.

Negatywny wydzźwięk wyższego odczytu CPI za luty (4,3% wobec 4,1% w styczniu) został złagodzony poprzez obniżenie się oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych z 5% do 4,2%. Niższe odczyty dynamiki PPI oraz inflacji bazowej były także potwierdzeniem nadchodzącego spowolnienia gospodarczego. Zachowawcze nastroje wśród konsumentów oraz przedsiębiorstw znalazły swoje odzwierciedlenie w słabszych odczytach indeksów koniunktury publikowanych przez GUS.

Do zdecydowanie pozytywnych informacji należy zaliczyć wysokie tempo wzrostu sprzedaży detalicznej. Pomimo lekkiej niżki z 14,3% r/r w styczniu do 13,7% r/r w lutym, realizacja wskaźnika była wyższa od oczekiwanych rynkowych na poziomie 9,8%.

Rynek obligacji i walutowy



- W marcu wzrastały rentowności obligacji ze środkowego i długiego końca krzywej dochodowości (co automatycznie powoduje spadek ich cen).
- Podwyższenie rentowności głównie wynikało z jastrzębich wypowiedzi członków RPP oraz wysoką projekcją inflacji opublikowaną przez NBP.
- Dodatkowo inwestorzy przesuwali środki z obligacji długoterminowych do obligacji krótkoterminowych za sprawą zwiększenia się obaw o zadłużenie państw z tzw. grupy PIIGS oraz spowolnienie gospodarcze w Europie.
- W minionym miesiącu na rynku walutowym panowała duża zmienność. Na koniec miesiąca kurs EURPLN był na poziomie 4,145 a kurs USDPLN 3,095.

Marzec na krajowym rynku długu był miesiącem dość stabilnym. W przypadku obligacji 2-letnich mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności o 5 punktów bazowych. W środkowym jak i końcowym sektorze krzywej, rentowności wzrosły o średnio 3 pb. Obligacje 10-letnie zakończyły miesiąc z rentownością 5,5%, a rentowność pięciolatek osiągnęła poziom 4,94%.

Podwyższenie rentowności na krajowym rynku długu w głównej mierze spowodowane było jastrzębiami wypowiedziami członków RPP oraz wyższą od listopadowej projekcją inflacji opublikowaną przez NBP.

Lepszy od prognoz odczyt tempa wzrostu sprzedaży detalicznej chwilowo złagodził obawy niektórych członków RPP co do znacznego obniżenia aktywności gospodarczej w 2012 roku. Przełożyło się to na wzrost oczekiwań co do podwyższenia stóp procentowych. Na przesunięcie popytu inwestorów z długiego na krótki koniec krzywej wpływ miała również podwyższona awersja do ryzyka, związana z zadłużeniem państw

peryferyjnych strefy euro oraz obawy o coraz głębsze spowolnienie gospodarcze w Europie.

W marcu mieliśmy do czynienia ze znaczną zmiennością na rynku walutowym. W pierwszej połowie miesiąca kurs EURUSD dyskutował wpływ operacji LTRO ogłoszonej pod koniec lutego oraz ryzyko związane z redukcją zadłużenia Grecji. W wyniku tego kurs EURUSD spadł z poziomu 1,332 do poziomu 1,301.

W drugiej połowie miesiąca na fali lepszych danych makroekonomicznych z rynku amerykańskiego oraz spekulacji odnośnie trzeciej rundy luzowania polityki monetarnej przez FED, wzrósł apetyt na bardziej ryzykowne aktywa. Kurs EURUSD z poziomu 1,301 ponownie wrócił w obszar 1,330-1,338. Kurs USDPLN na początku i na koniec marca kształtował się na poziomie bliskim 3,095, wyznaczając pasmo miesięcznych wahań od 3,070 do 3,195. Kurs EURPLN w ubiegłym miesiącu wzrósł z 4,125 do 4,145.

Rynki akcji



- W najbliższym czasie należy oczekiwać, iż głównym motorem zmian indeksów giełdowych będą oczekiwania dotyczące polityki monetarnej banków centralnych państw najbardziej rozwiniętych oraz wpływające odczyty wskaźników giełdowych.
- Ważne będzie również to, w jaki sposób poszczególne sektory gospodarki poradzą sobie ze spowolnieniem wzrostu PKB oraz środowiskiem zmiennych kursów walutowych.
- Miesięczne wyniki indeksów giełdowych:

WIG: -0,7%

WIG20: -1,3%

S&P500: 3,1%

DAX: 1,3%

Pod koniec lutego Europejski Bank Centralny poprzez drugą rundę LTRO udzielił bankom wsparcia o wartości 529 mld EUR. Kolejnym krokiem w celu zmniejszenia ryzyka wystąpienia kryzysu w strefie euro miało być ograniczenie zadłużenia Grecji. Ciężar tych działań mieli przejąć prywatni wierzyciele poprzez dobrowolną zamianę obligacji greckich na nowe, charakteryzujące się mniejszą wartością nominalną, niższym oprocentowaniem i dłuższym terminem zapadalności. Dziewiątego marca br. wierzyciele zgodzili się na konwersję obligacji, dzięki czemu zadłużenie Grecji zostało zmniejszone o ok. 105 mld euro. Wspomniana zgoda nie rozwiązała jednak problemów Grecji wynikających m.in. z niskiej konkurencyjności gospodarki, ale odsunęła na jakiś czas ryzyko bankructwa tego kraju.

Cały czas uwaga inwestorów skupiona była na wskaźnikach opisujących kondycję gospodarczą w: USA, krajach europejskich oraz azjatyckich. Na szczególną uwagę zasługują pogarszające się wartości wskaźników wyprzedzających PMI dla Niemiec i Francji. Odczyty dla przemysłu wyniosły poniżej 50 pkt., co oznacza poziom recesyjny. Cały czas jednak znajdują się powyżej 50 pkt. dla sektora usług. Na tym tle dobrze wygląda sytuacja w USA, gdzie zarówno wskaźniki dla

przemysłu jak i sektora usług znajdują się powyżej 50 pkt. Brak jest natomiast poprawy na rynku mieszkaniowym w USA, gdyż ceny mieszkań mierzone przez S&P CaseShiller Home Price Index wskazują na dalsze spadki.

Stopy zwrotu w marcu na rynkach zagranicznych były niejednorodne. Wzrosty odnotowały amerykański indeks S&P 500: o 3,1% oraz niemiecki indeks DAX: o 1,3%. Indeks Euro Stoxx 50, składający się największych spółek europejskich spadł o 1,4%. Po dodatnich stopach zwrotu w lutym inwestorzy realizowali zyski na rynkach wschodzących, co spowodowało, że indeks MSCI EM spadł o 3,5%.

W marcu na warszawskim parkiecie mieliśmy do czynienia z zasłużoną konsolidacją kursów akcji po bardzo dobrym początku roku. Główny indeks WIG w ciągu miesiąca zanotował niewielką stratę (-0,7%). Najlepszą inwestycją okazały się akcje średnich spółek, których indeks – mWIG40 – osiągnął dodatnią stopę zwrotu w wysokości 1,3%. Zarówno indeks blue chips, jaki i segment małych spółek zachowywały się gorzej od szerokiego rynku – WIG20 i sWIG80 zanotowały stratę w wysokości odpowiednio 1,3% i 1,2%.

Spośród indeksów branżowych najlepiej radziły sobie spółki chemiczne (WIG Chemia wzrósł o 12,4%) oraz paliwowe (wzrost o 5,6%). Najgorszą inwestycją okazały się akcje spółek budowlanych i deweloperskich – ich indeksy spadły o odpowiednio 14,1% i 7,7%

Ostatni miesiąc był okresem weryfikacji początkowych rocznych strategii inwestycyjnych – spółki, które do tej pory nie opublikowały raportów za IV kwartał, zrobiły to pod koniec marca. Zaprezentowane wyniki przedsiębiorstw w dużej mierze zależne były od ich

branż. Bardzo dobre wyniki pokazały spółki z sektora chemicznego (tu tylko jedynym negatywnym zaskoczeniem był Ciech) oraz detaliści. Gorzej przedstawiały się za to wyniki spółek z sektora budowlanego.

Ipopema Asset Management S.A. („Spółka”) jest spółką z siedzibą w Warszawie przy ul. Grójeckiej 5 (02-019 Warszawa), wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000026687. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 5 600 000 złotych i został wpłacony w całości. Spółce nadano numer identyfikacji podatkowej NIP 526-16-18-581. Spółka prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd. Spółka podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Niniejszy materiał został przygotowany wyłącznie w celu informacyjnym. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale powstały przy wykorzystaniu źródeł, które Spółka uważa za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale są wyrazem naszej najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie powinny być traktowane jako rekomendacja czy zachęta do zawierania transakcji. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego materiału i zawartych w nim opinii. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia identycznych wyników w przyszłości. Materiał informacyjny jest przeznaczony wyłącznie do własnego użytku