

W skali tygodnia złoty umocnił się delikatnie w stosunku do głównych walut, w tym przede wszystkim w stosunku do franka (złotemu pomaga determinacja banku centralnego Szwajcarii do osłabiania swojej waluty) i dolara. Nasza waluta pozostaje w coraz wyraźniejszym trendzie bocznym.

Pierwszy dzień minionego tygodnia zgotował posiadaczom akcji niemiłą niespodziankę. Główne indeksy nie tylko dynamicznie spadały, ale także spadki te przyczyniły się do wygenerowania dosyć ważnego sygnału sugerującego możliwość zakończenia trendu wzrostowego. **W przypadku indeksu WIG i WIG20 doszło do przebiccia linii trendu wzrostowego.** Także Barometr Trendu, oparty głównie na wskaźnikach tygodniowych, sugeruje możliwe wejście w trend spadkowy. Reszta tygodnia stała pod znakiem odrabiania strat, ale w przypadku większości indeksów (wyjątkiem jest sWIG80), zwwyżki nie przekroczyły połowy poniedziałkowej czarnej świecy. To także jest niezbyt dobry sygnał. **Inwestorzy stosujący aktywną strategię zarządzania swoim portfelem powinni więc poważnie rozważyć zmniejszenie udziału akcji w portfelu.** Oczywiście, jak zwykle zresztą, **trzeba być także gotowym na szybkie skorygowanie tego ruchu, gdy otrzymane w ubiegłym tygodniu sygnały okażą się błędne.** A istnieją przesłanki, które nie wykluczają takiej możliwości. Od strony analizy technicznej widać, że indeksy WIG i WIG20 odbiły się od dosyć ważnego poziomu wsparcia jakim są okolice dolnego zakresu krótkoterminowego trendu bocznego, który dominował na GPW w maju. Tego, że rynek wchodzi właśnie w dłuższy trend spadkowy nie sugerują także tak zwane finanse behawioralne. Mam wrażenie, że już dawno nie było na rynku tak dużej zgody co do nieuniknionego nadejścia spadków. Spodziewają się ich nie tylko wieczni pesymiści, ale także ci analitycy i komentatorzy, którzy dostrzegają możliwość rozpoczęcia długoterminowego rynku byka. Sam należę do tych ostatnich i muszę przyznać, że również dalsze dynamiczne zwwyżki cen, w najbliższym czasie wydają mi się wysoce nieprawdopodobne. Z reguły jednak tak duża zgodność zapowiada zupełnie inne scenariusze. **Jeżeli ceny akcji będą rosły na najbliższych sesjach, szczególnie jeżeli poziom indeksu WIG przekroczy 31 000 punktów, a indeks WIG20 wznie się wyraźnie ponad 1900 punktów, to może okazać się, że sygnał sprzedaży był fałszywy.**

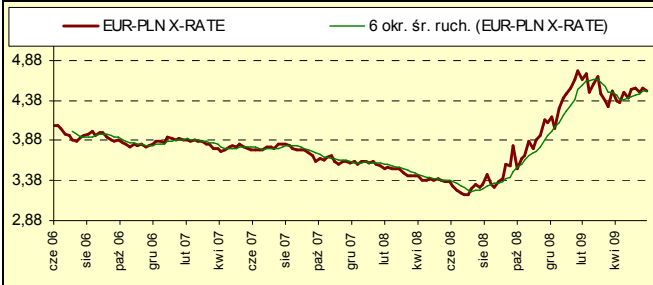
Jeżeli jednak spadki rzeczywiście nadejdą, to już teraz warto zastanowić się jaki będą one miały charakter. Najprawdopodobniej, będzie to **tylko korekta ostatnich wzrostów.** Uważam, że jak na razie, naprawdę **trudno znaleźć przesłanki, które sugerowałyby powrót bessy.** Zakończenie długoterminowych niekorzystnych trendów sugeruje analiza techniczna, makroekonomiczne wskaźniki wyprzedzające a także już niektóre twarde dane ze sfery makro. Te ostatnie co prawda ciągle jeszcze w większości cechują się ujemną dynamiką, jednak widać już oznaki jej słabnięcia i odwracania negatywnych trendów. Również wyceny akcji pozostają nadal na długoterminowo atrakcyjnych poziomach (o ile oczywiście nie zastosuje się w analizie wskaźników P/E opartych na osiągniętych ostatnio lub nawet prognozowanych na najbliższy okres wyników, co jednak generalnie nie ma w obecnej sytuacji żadnego sensu). Niemniej jednak należy się przygotować, że **pierwsza korekta trendu wzrostowego zwykle bywa bardzo silna.** Inwestorzy dobrze jeszcze pamiętają jakie straty może przynieść bessa i w decyzji o pozbywaniu się akcji, dużą rolę odgrywać będzie strach.

Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej pokazały nieco większy wzrost sprzedaży w porównaniu do poprzedniego miesiąca (1,1% w maju versus 1% w kwietniu). Aktywność rynku detalicznego była także lepsza od prognoz, które przewidywały jej spadek o 0.5%. Nadal jednak analiza trendu sugeruje, że dynamika ma tendencję spadkową.

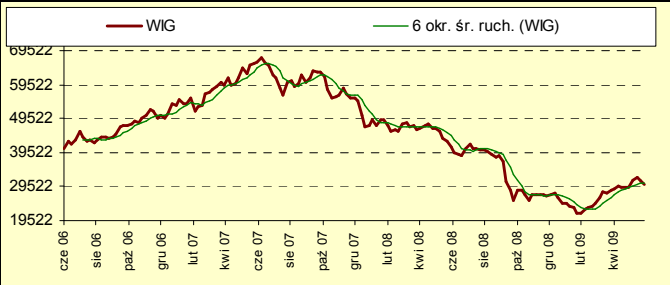
RPP obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Prezes NBP zadeklarował, że RPP nadal pozostaje w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, jednak wypowiedzi niektórych pozostałych członków rady i ekonomistów nie do końca sugerują taki scenariusz. Rentowności polskich obligacji delikatnie spadły jednak nadal pozostają raczej w trendzie bocznym.

Polska

Waluta



Rynki akcji



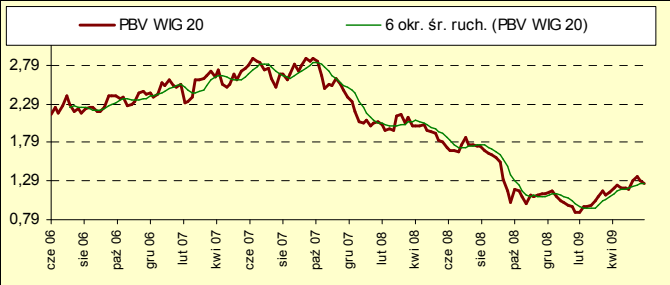
Indeks	Wartość	1W	1M	1Y	BT	SW
WIG	30 263	-4%	4%	-28%	30	-
WIG20	1 858	-5%	3%	-30%	30	-
MWIG40	1 753	-2%	2%	-35%	30	+
SWIG80	9 259	0%	5%	-19%	70	+
MSCI W	958	-1%	0%	-32%	20	-
MSCI EM	750	0%	1%	-32%	20	+
MSCI AC	243	-1%	0%	-32%	20	-

Waluty	Wartość	1W	1M	1Y	BT
CHFPLN	2,9439	-2%	1%	41%	20
EURPLN	4,4986	-1%	2%	34%	80
USDPLN	3,1925	-2%	1%	50%	50

Obligacje



Wycena akcji

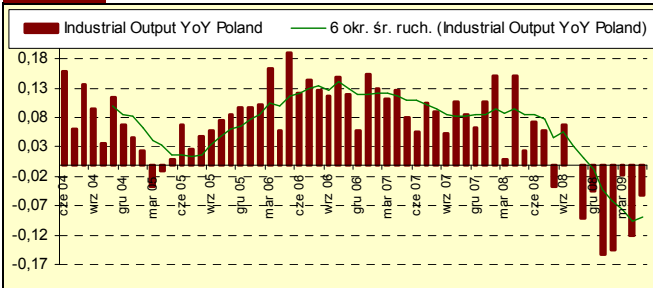


Indeks	bież.	maks. 10 lat	med.	min.	med./bież.
PE WIG	40,4	14,3	85,8	5,8	-65%
PE WIG20	32,7	13,0	96,9	4,9	-60%

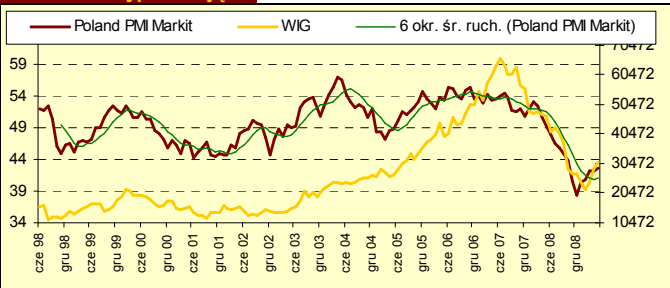
PBV WIG	1,2	1,7	3,4	0,6	49%
PBV WIG20	1,3	1,8	2,9	0,7	45%

PE(E) WIG	13,4
PE(E) WIG20	13,5

Makro



Wskaźniki wyprzedzające



	bież.	2009	2010	Stopy bież.	-1M	
PKB	0,8%	0,0%	1,1%	1M	3,7%	3,9%
Bezrobocie	10,8%	10,5%	11,2%	3M	4,4%	4,5%
Inflacja	3,6%	6,7%	4,6%	6M	4,5%	4,6%

	bież.	pop.	SK-6			
Produkcja	-5%	-12%	1	9M	4,6%	4,8%
Sprzedaż	1%	1%	-11	2Y	4,3%	5,1%
ECeSant	79,4	78,2	-13	3Y	5,2%	5,6%
OECD AA	95,1	94,7	3	5Y	5,4%	5,8%
PMI Markit	42,5	42,1	1	10Y	5,8%	5,9%
				30Y	6,3%	6,4%

Komentarz

W skali tygodnia złoty umocnił się delikatnie w stosunku do głównych walut, w tym przede wszystkim w stosunku do franka (złotemu pomaga determinacja banku centralnego Szwajcarii do osłabiania swojej waluty) i dolara. Nasza waluta pozostaje w coraz wyraźniejszym trendzie bocznym.

Pierwszy dzień minionego tygodnia zgotował posiadaczom akcji niemiłą niespodziankę. Główne indeksy nie tylko dynamicznie spadały, ale także spadki te przyczyniły się do wygenerowania dosyć ważnego sygnału sugerującego możliwość zakończenia trendu wzrostowego. W przypadku indeksu WIG i WIG20 doszło do przebiccia linii trendu wzrostowego. Także Barometr Trendu, oparty głównie na wskaźnikach tygodniowych, sugeruje możliwe wejście w trend spadkowy.

Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej pokazały nieco większy wzrost sprzedaży w porównaniu do poprzedniego miesiąca (1,1% w maju versus 1% w kwietniu). Aktywność rynku detalicznego była także lepsza od prognoz, które przewidywały jej spadek o 0,5%. Nadal jednak analiza trendu sugeruje, że dynamika ma tendencję spadkową.

RPP obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Prezes NBP zadeklarował, że RPP nadal pozostaje w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, jednak wypowiedzi niektórych pozostałych członków rady i ekonomistów nie do końca sugerują taki scenariusz. Rentowności polskich obligacji delikatnie spadły jednak nadal pozostają raczej w trendzie bocznym.