

## Lepsze perspektywy dla rynków akcji

**Nastroje na rynkach powoli wracają do normy. Malejąca liczba czynników ryzyka może stanowić zachętę do wzrostów na rynkach akcji.**

Miniony tydzień na giełdach nie należał do najbardziej udanych. Na wartości traciły indeksy na większości rozwiniętych rynków – od Japonii przez Europę aż po USA. Globalnym tendencjom nie wymknęła się również GPW. W ciągu tygodnia WIG20 stracił 1,65 proc., przy czym jeszcze gorzej wypadły mniejsze spółki giełdowe. Portfele mWIG40 i sWIG80 znalazły się odpowiednio 2,65 i 2,84 proc. pod kreską.

Wobec tych perturbacji na rynkach, dość stabilnie zachowały się surowce oraz krajowe obligacje. Niemniej jednak, na fali niesłabnących obaw o Grecję, znacząco wzrosła cena franka szwajcarskiego oraz złota.

Paradoksalnie, pomimo sporego napięcia na giełdach, istnieje duże prawdopodobieństwo, że sytuacja zacznie się w najbliższym czasie poprawiać. Za takim scenariuszem przemawia szereg argumentów.

Po pierwsze, odczyty z globalnej gospodarki w drugim półroczu powinny być lepsze, aniżeli spodziewa się tego większość analityków. Dwa kluczowe problemy, które zaciążyły nad wskaźnikami w ostatnich miesiącach – wysokie ceny ropy i zakłócenia w łańcuchach dostaw wskutek trzęsienia ziemi w Japonii – w dużej mierze już ustąpiły. Taką tezę potwierdzają chociażby śródrodowe dane dotyczące aktywności gospodarczej w Chinach, które okazały się lepsze od oczekiwania, czy kurcząca się liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA.

Po drugie, jak wynika z najnowszej projekcji inflacji NBP, coraz mniejsza jest groźba dalszego wzrostu inflacji. W rezultacie, maleje ryzyko, że RPP będzie „dokuczać inwestorom na giełdzie podnosząc stopy procentowe. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem obecnie wydaje się maksymalnie jedna podwyżka stopy referencyjnej do końca roku, lub też jej zupełny brak.

Po trzecie, nastroje na giełdach są wyjątkowo pesymistyczne, co implikuje sporą premię za ryzyko. Aby się o tym przekonać, nie trzeba uciekać się do wyszukanych wskaźników – wystarczy rzut okiem na notowania złota lub franka szwajcarskiego.

Po czwarte, wyceny na GPW nie są wysokie. Raportowany przez GPW średni wskaźnik ceny do wartości księgowej dla indeksu WIG plasuje się obecnie na poziomie 1,1, czyli najniżej od kwietnia 2009 roku. Biorąc pod uwagę średni wskaźnik za ostatnie 10 lat na poziomie 1,7 oraz C/WK przekraczające 3 w szczycie 2007 roku, trudno jest uznać, że na giełdzie jest obecnie drogo.

Po piąte, w portfelach inwestorów drzemie spory potencjał popytu. OFE dysponują już wyższym limitem inwestycyjnym dla akcji, dzięki czemu w ich portfelach zrobiło się miejsce na nowe inwestycje na GPW. Z drugiej strony inwestorzy indywidualni wciąż są bardzo konserwatywni i trzymają na lokatach niemal tyle, ile na początku hossy w 2003 roku.

Po szóste, większość dużych ofert publicznych przewidzianych na rok 2011 mamy już za sobą. Przed nami jeszcze SPO PKO BP i nadmierna podaż nie powinna tamować drogi do wzrostów.

Po siódme wreszcie, czynniki ryzyka, które wydzwignęły franka i złoto na wysokie poziomy, powoli ustępują. Za nami udzielenie ostatniej transzy pomocy dla Grecji, przeforsowanie reform fiskalnych we Włoszech oraz stress testy banków w Europie, choć te ostatnie mogą być traktowane przez rynek z przymrużeniem oka. Przed nami uchwalenie długoterminowego planu pomocy dla Grecji i dopięcie wyższego limitu budżetu w USA. Po tych wydarzeniach, napięcie na rynkach powinno ustępować, a inwestorzy najprawdopodobniej odzyskają apetyt na ryzyko.

Adam Zaremba  
Główny Ekonomista IDEA TFI  
[WWW.ideatfi.pl](http://WWW.ideatfi.pl)