
Ministerstwo Gospodarki
DEPARTAMENT ANALIZ I PROGNOZ

Warszawa, 11 stycznia 2008 r.

Informacja

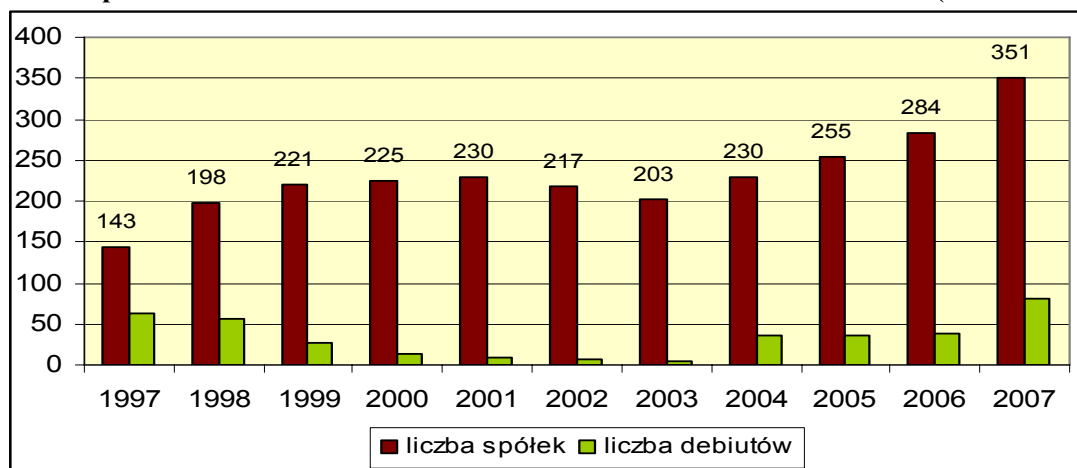
Sytuacja na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w 2007 roku i perspektywy na rok 2008

Rok 2007 na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie pod wieloma względami był rekordowy.

W końcu roku notowano na GPW akcje rekordowej liczby 351 spółek, w tym 23 spółek zagranicznych (przed rokiem odpowiednio: 284 i 12). Liczba spółek zagranicznych prawie się podwoiła. Warto zauważyć, że pierwsza spółka zagraniczna weszła na naszą giełdę w roku 2003.

W ciągu roku zanotowano rekordową liczbę debiutów. Zadebiutowało 81 spółek, a 14 spółek wycofało się z giełdy. Dotychczasowy rekord debiutów (62 spółki) został ustanowiony w 1997 roku. Wśród debiutantów w 2007 roku byli emitenci z krajów, które dotychczas nie były notowane na warszawskiej giełdzie: Włoch, Hiszpanii, Szwecji, Cypru i Estonii.

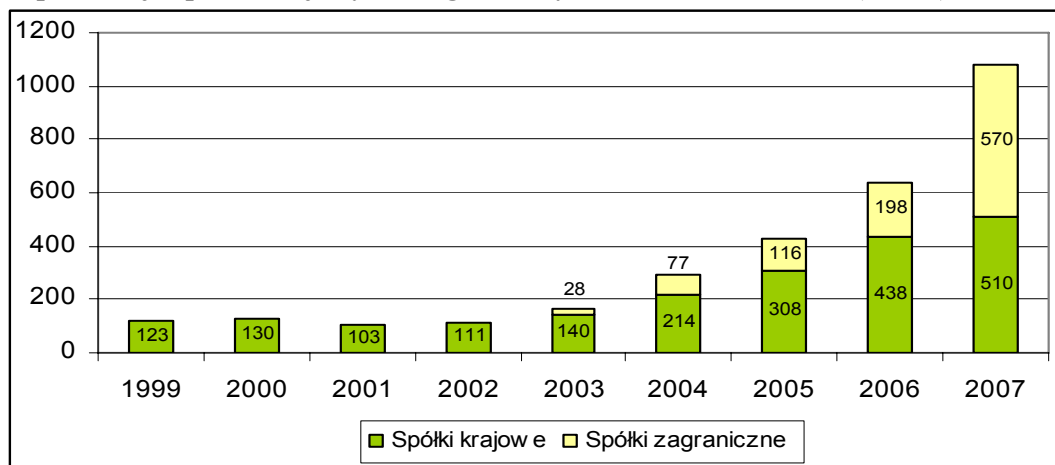
Liczba spółek i liczba debiutów na GPW w Warszawie w latach 1997-2007 (stan na koniec roku)



Najbardziej spektakularnym był debiut włoskiego banku UniCredit (20 grudnia). Jest to trzeci, co do wielkości bank w Europie. Oprócz rynku macierzystego i polskiego, gdzie występuje jako bank uniwersalny, UniCredit ma silną pozycję w południowych Niemczech i w Austrii. Działa w ponad 20 krajach, w tym na perspektywicznych rynkach Europy Wschodniej. Włoski bank jest wyceniany na 74 mld euro (ok. 270 mld zł). Drugi pod względem wielkości bank notowany na GPW, Pekao (należący także do grupy UCI) ma wartość rynkową 61 mld zł (ok. 17 mld euro).

Kapitalizacja giełdy na koniec 2007 roku przekroczyła 1 bilion zł i wyniosła 1.080 mld zł, z tego 510 mld zł to spółki krajowe, a 570 mld zł – spółki zagraniczne. W stosunku do stanu sprzed roku, kapitalizacja wzrosła o 70%. Zasadniczej zmianie uległa struktura kapitału występującego na GPW. O ile w 2006 roku dominowały spółki krajowe, których partycypacja stanowiła 69%, to w 2007 roku przewagę uzyskały spółki zagraniczne z udziałem 53%. Szybki wzrost kapitalizacji oraz zmiana jej struktury spowodowana jest wejściem na giełdę banku UniCredit. Kapitalizacja giełdy przed debiutem tego banku (w połowie grudnia) wynosiła ok. 800 mld zł. Debiut banku włoskiego skutkowało wzrostem kapitalizacji o ponad 1/3 oraz zasadniczymi zmianami w jej strukturze.

Kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych w latach 1999-2007 (mld zł)



Uwaga: spółki zagraniczne notowane są na GPW od 2003 roku

W 2007 roku GPW w Warszawie wyprzedziła giełdy w Wiedniu i Atenach pod względem kapitalizacji, co ma dla Polski duże znaczenie prestiżowe.

W 2007 roku nastąpił wzrost podstawowych indeksów giełdowych. Tempo ich wzrostu było jednak znacznie niższe niż w roku 2006.

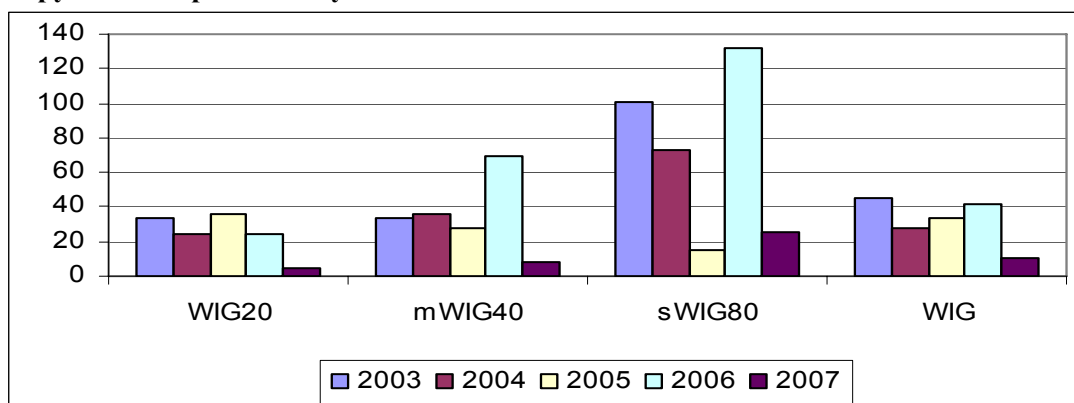
Zmiany podstawowych indeksów GPW w 2006 i 2007 roku

	Indeks na koniec roku w punktach			Roczna stopa zwrotu w %	
	2005	2006	2007	2006	2007
WIG, Warszawski Indeks Giełdowy	35.601	50.412	55.649	41,6	10,4
WIG 20, indeks dużych spółek	2.655	3.286	3.456	23,8	5,2
mWIG 40, indeks średnich spółek	2.208	3.733	4.028	69,1	7,9
sWIG 80, indeks małych spółek	5.471	12.717	15.918	132,4	25,2

Wzrost indeksów na GPW w Warszawie następuje nieprzerwanie od roku 2003. Rok 2007 był zatem piątym z kolei, w którym indeksy zwyżkowały, aczkolwiek w ostatnim roku stopy zwrotu ukształtowały się na poziomie najniższym od pięciu lat. W stosunku do roku 2002 odnotowano następujące stopy zwrotu: indeks dużych spółek – 194%, WIG – 287%, indeks średnich spółek – 324% oraz indeks małych spółek – 1.066%. Zdecydowanie najwyższą stopą

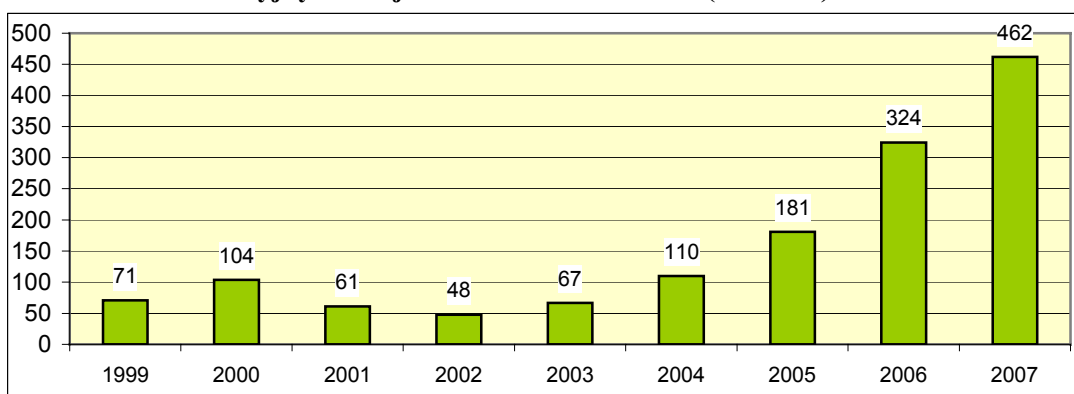
zwrotu zarówno w ostatnim roku, jak i w całym okresie pięcioletnim charakteryzował się indeks spółek małych, a najniższą indeks dużych spółek

Stopy zwrotu z podstawowych indeksów GPW w Warszawie w latach 2003-2007



Pomimo dużych wahań indeksów w ciągu roku na GPW i związanym z tym ryzykiem w inwestowaniu w akcje, wartość obrotów sesyjnych akcjami osiągnęła rekordowy poziom 462 mld zł, o 42,6% wyższy niż w 2006 roku. Przeciętna wartość obrotów na sesję wzrosła z 1.290 mln zł do 1.855 mln zł (o 43,8%).

Wartość obrotów sesyjnych akcjami w latach 1999-2007 (w mld zł)



W roku 2007 odnotowano w Polsce wysoki, ok. 10% wzrost wynagrodzeń. Globalny fundusz wynagrodzeń wzrósł w jeszcze szybszym tempie (ok. 13%) ze względu na zwiększające się zatrudnienie. Wraz ze wzrostem zamożności zwiększa się skłonność do oszczędzania. Jednym ze sposobów oszczędzania jest lokowanie środków finansowych w funduszach inwestycyjnych, które uczestniczą w obrocie akcjami. Zwykła tendencja kursów akcji utrzymująca się na GPW w latach 2003-2006 powodowała szybki wzrost wartości jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, zapewniając posiadaczom tych jednostek wysokie zyski. W związku z tym, w roku 2007 jeszcze chętniej niż w latach poprzednich Polacy lokowali swe oszczędności w funduszach. Od początku roku do końca listopada zainwestowali w funduszach 31 mld zł, o 5 mld więcej niż w poprzednim roku. Wartość aktywów krajowych funduszy inwestycyjnych na koniec listopada wynosiła 134 mld zł. Aktywa funduszy wzrastały przez cały rok, z wyjątkiem sierpnia i listopada, tj. miesięcy, w których na GPW odnotowano znaczne spadki indeksów. Wyniki uzyskane przez fundusze w 2007 roku mogły rozczarować inwestorów, przyzwyczajonych do znacznie wyższych zysków, które realizowali w latach ubiegłych, tym bardziej, że pierwsza połowa roku zapowiadała utrzymanie wzrostowego trendu z lat poprzednich. Indeks dużych spółek wzrósł

w I półroczu o prawie 19%, a WIG o 34%. W jeszcze szybszym tempie wzrosły indeksy średnich i małych spółek (odpowiednio o ponad 50% i ponad 70%). W drugim półroczu odnotowano głębokie spadki indeksów (liczone w stosunku do stanu z półrocza). Indeks dużych spółek stracił ok. 11%, WIG – ok. 18%, indeks spółek średnich ok. 30%, a spółek małych ok. 26%. Zmiany indeksów giełdowych powodowały zmiany stóp zwrotu funduszy. O ile w okresie ostatnich 36 i 24 miesięcy stopy zwrotu z funduszy były bardzo wysokie (najwyższe wyniosły odpowiednio 138,2% i 101,3%), o tyle w okresie ostatnich 12 miesięcy nastąpiła drastyczna obniżka stóp zwrotu, najwyższa kształtowała się w wysokości 20,8%. Natomiast w okresie ostatnich sześciu miesięcy, jak i ostatnich trzech miesięcy, żaden z funduszy inwestycyjnych nie osiągnął dodatniej stopy zwrotu.

Otwarte fundusze emerytalne gromadzące składki na wypłaty przyszłych emerytur, część posiadanych środków inwestują w akcje. Podobnie, jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, stopy zwrotu charakteryzowały się w 2007 roku tendencją spadkową. Za ostatnie dwanaście miesięcy stopy były znacznie niższe niż w latach poprzednich, lecz kształtowały się na poziomie dodatnim (najwyższa 5,8%). Jednak za okres ostatnich sześciu i ostatnich trzech miesięcy były już ujemne¹.

W latach 2006 i 2007 gospodarka Polski szybko się rozwijała. PKB wzrastał w tempie ponad 6% rocznie, a inwestycje ok. 20%. Następowala istotna poprawa sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych, w tym także spółek notowanych na GPW. Rodzi się zatem pytanie, dlaczego nastąpiło zmniejszenie dynamiki indeksów giełdowych. Jakie przyczyny zadecydowały o takim ukształtowaniu się indeksów? Odpowiedź na tak sformułowane pytania wymaga dokonania analizy kształtowania się indeksów giełdowych w ciągu roku 2007 zarówno na GPW w Warszawie, jak i innych głównych rynkach finansowych.

Analizie zostały poddane cztery podstawowe indeksy GPW w Warszawie oraz indeksy Dow Jones giełdy nowojorskiej, FTSE 100 giełdy londyńskiej, DAX w Niemczech oraz Nikkei 225 w Japonii.

Analiza prowadzi do wniosku, że w ciągu roku indeksy charakteryzowały się bardzo dużą zmiennością, a kształt krzywych przebiegu indeksów jest zbliżony. **Świadczy to o wzajemnym oddziaływaniu na siebie poszczególnych indeksów oraz poszczególnych rynków finansowych, tworzących system naczyń połączonych.**

Rok 2007 na giełdach nie był spokojny, szczególnie w drugiej połowie, kiedy to nastąpiło załamanie na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, któremu towarzyszył jednoczesny kryzys na rynku nieruchomości.

Zanim jednak wystąpiły te zjawiska, które wpłynęły w roku 2007 na poziom indeksów oraz determinują ich poziom także w roku 2008, miało miejsce zdarzenie, które w ostatnich dniach lutego 2007 roku skutkowało znaczną obniżką indeksów. Otóż rząd chiński zapowiedział schłodzenie gospodarki (w roku 2006 indeks w Szanghaju wzrósł o prawie 130%). Zapowiedź ta spowodowała istotną obniżkę indeksów na giełdach światowych, które od początku roku 2007 charakteryzowały się tendencją wzrostową. Pod koniec drugiej dekady lutego indeksy w Warszawie były wyższe od ich poziomu z końca roku 2006 od 3,3% do 15,8%, a indeksy na analizowanych giełdach zagranicznych od 2,5% do 5,0%. 28 lutego indeks WIG 20 spadł poniżej poziomu z końca 2006 roku, a pozostałe trzy indeksy giełdy warszawskiej obniżyły

¹ Stopy zwrotu dla funduszy inwestycyjnych oraz OFE przedstawia tablica 2 załącznika.

się o ok. 3 pkt. proc., pozostając jednak na poziomie przekraczającym wielkość z końca 2006 roku. Indeksy w Nowym Jorku i Londynie spadły poniżej poziomu z końca 2006 roku odpowiednio o 1,6% i 0,8%. Kilka dni później poniżej poziomu z końca 2006 roku spadły indeksy w Niemczech i Japonii (odpowiednio o 2,3% oraz 3,4%).

Od początku marca, aż do lipca następował sukcesywny wzrost (z niewielkimi wahaniami) wszystkich badanych indeksów.

Między 6 a 26 lipca 2007 roku wszystkie indeksy osiągnęły swe maksimum w okresie letnim (w przypadku indeksów WIG, mWIG 40, sWIG 80 oraz DAX i Nikkei 225 było to także maksimum roczne). W stosunku do stanu z końca roku 2006 indeksy zwyżkowały: WIG 20 o 18,7%, WIG o 34,0%, indeks spółek średnich o 53,5%, a indeks spółek małych o 70,6%. Na giełdzie nowojorskiej wzrost wyniósł 12,3%, a w Londynie 8,0%. W Niemczech indeks wzrósł o 22,9%, a w Japonii o 6,0%.

W drugiej połowie lipca ujawnił się kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA. Amerykańscy konsumenci zaciągnęli ogromne kredyty na kupno i budowę domów. Udzielone kredyty okazały się niezwykle ryzykowne, ponieważ kredytobiorcy zaczęli mieć trudności z ich spłacaniem. Sytuacja ta skutkowała istotnym zmniejszeniem płynności finansowej banków i ograniczeniem możliwości udzielania kredytów. Równocześnie wystąpiły poważne problemy na amerykańskim rynku nieruchomości. Zmniejszała się liczba budowanych domów oraz spadały ich ceny (w roku 2007 liczba wybudowanych domów zmniejszyła się o 30%, a ich ceny o 5%). Występujące silne powiązania między instytucjami finansowymi USA i krajów europejskich spowodowały trudności także w Europie. Obniżyła się płynność finansowa banków i innych europejskich instytucji finansowych.

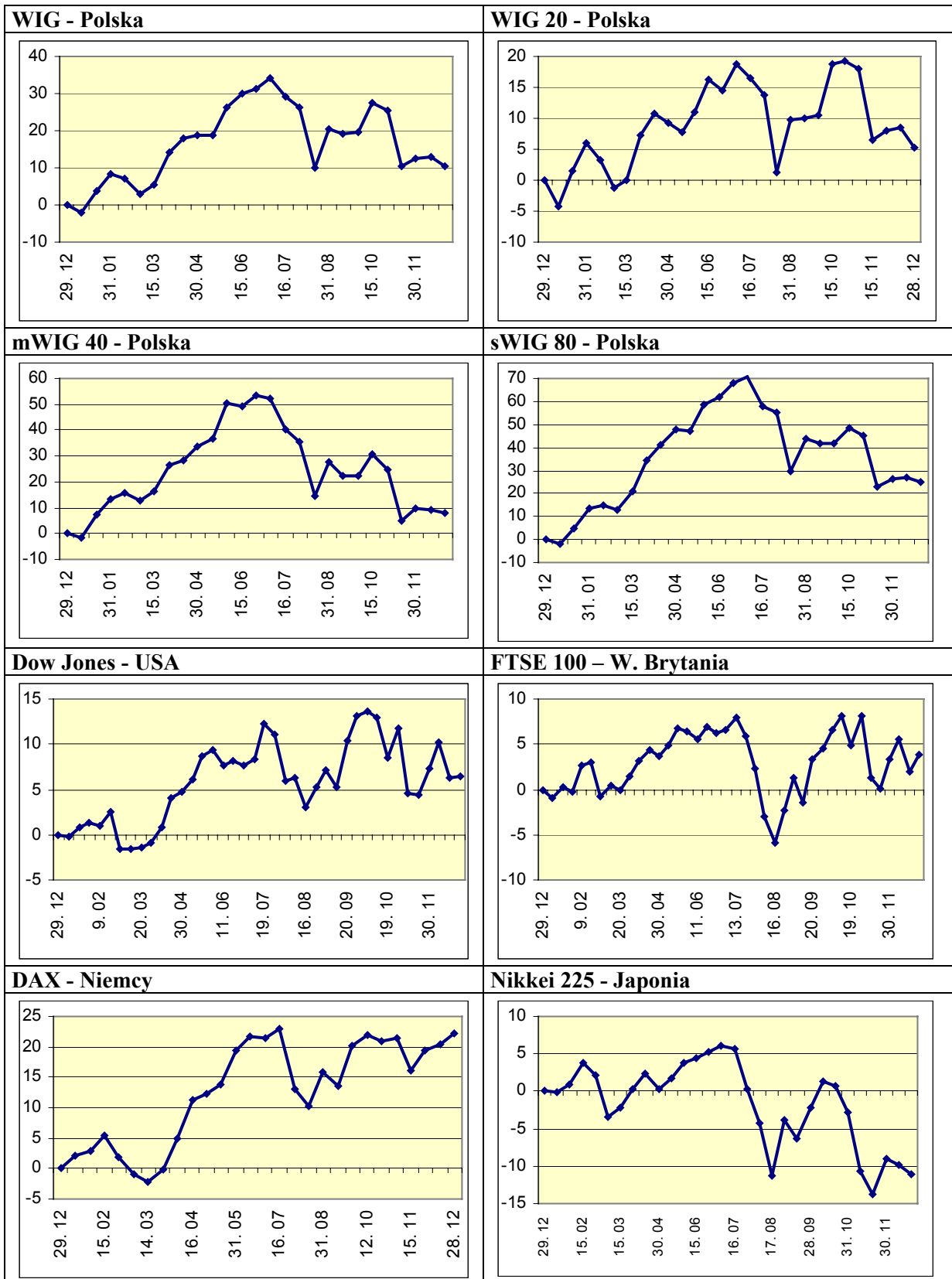
Przedstawiona sytuacja nie mogła pozostać bez wpływu na kształtowanie się indeksów giełdowych. Od lipca indeksy obniżały się. 16 sierpnia (w Japonii 17 sierpnia) wszystkie poddane analizie indeksy osiągnęły swe minimum w okresie letnim, jednak tylko indeksy giełdy londyńskiej i tokijskiej spadły poniżej poziomu z końca 2006 roku (o 5,8% i 11,3%).

W porównaniu z maksimum osiągniętym w lipcu spadki okazały się niezwykle dotkliwe, tym bardziej że nastąpiły w bardzo krótkim okresie. WIG stracił 17,9%, indeks dużych spółek – 14,6%, indeks spółek średnich – 25,2%, a indeks spółek małych – 24,1%. Indeks nowojorski stracił 8,2%, a londyński – 12,8%. W Niemczech indeks obniżył się o 10,3%, a w Japonii o 16,4%.

W celu złagodzenia trudnej sytuacji występującej na rynkach finansowych, FED od sierpnia do końca roku 2007 dokonał trzykrotnej obniżki stóp procentowych (każdorazowo o 0,25 pkt. proc.). Aktualna stopa wynosi 4,25%. Europejski Bank Centralny udzielił natomiast bankom komercyjnym kredytów w kwocie przekraczającej 500 mln euro. Podobne działania, choć na mniejszą skalę podjął też FED. Działania te nie przyczyniły się do radykalnej poprawy sytuacji na rynkach finansowych, aczkolwiek zapobiegły głębszym spadkom indeksów.

Po sierpniowych spadkach nastąpiło pewne odreagowanie trwające do końca października. W tym czasie indeksy odrobiły część spadków, a niektóre osiągnęły maksimum roczne, jak WIG 20- wzrost w stosunku do stanu z końca roku 2006 o 19,3% i Dow Jones – 13,7%.

Zmiany indeksów w ciągu roku 2007 w % (w stosunku do stanu z końca 2006 roku)



W listopadzie rozpoczęły się ponowne spadki, które w przypadku Polski i Japonii trwały praktycznie do końca roku. W USA i Wielkiej Brytanii niżkowa tendencja indeksów została w grudniu częściowo zahamowana. Natomiast w Niemczech listopadowa niżka indeksu została w całości odrobiona do końca roku. Przyczyną listopadowych, podobnie jak i sierpniowych spadków notowań akcji był narastający w Stanach Zjednoczonych kryzys, głównie w sektorze finansowym i budowlanym. Niekorzystna sytuacja finansowa w tych sektorach zaczęła negatywnie oddziaływać na inne segmenty gospodarki USA i krajów europejskich.

Ostatecznie na koniec roku 2007, w porównaniu z końcem roku 2006 indeksy w Polsce wzrosły od 5,2% do 25,2% (por. tablica na stronie 2). Niewielki wzrost odnotowano w USA (6,4%) i W. Brytanii (3,8%), a duży wzrost (22,3%) w Niemczech. W Japonii indeks obniżył się o 11,1%.

Rok 2008 rozpoczął się od głębokiego spadku indeksów giełdowych. 10 stycznia w porównaniu ze stanem na koniec 2007 roku WIG stracił 8,1%, WIG 20 – 5,8%, indeks spółek średnich – 13,3%, a indeks spółek małych – 10,0%. Tylko w ciągu dwóch dni (9 i 10 stycznia) giełdowa wartość spółek krajowych obniżyła się o 25 mld zł. Za granicą także nastąpił spadek, jednak nie tak głęboki, jak w Polsce: w USA o 3,1%, w Wielkiej Brytanii o 3,6%, w Niemczech o 4,4%, a w Japonii o 6,0%.

Globalna gospodarka na amerykańskim spowolnieniu ucierpiała w znacznie większym stopniu niż pierwotnie przewidywano. A i obecne perspektywy gospodarki amerykańskiej w opinii wielu ekonomistów nie są dobre. Ośrodki progностyczne obniżają prognozy wzrostu dla tego kraju. Ostatnie doniesienia z USA mówią o pogorszeniu sytuacji na rynku pracy, wzroście bezrobocia i małej liczbie tworzonych nowych miejsc pracy. Sytuacja taka powoduje zwiększone trudności z obsługą kredytów hipotecznych i dalszy spadek cen domów. 4 stycznia 2008 prezydent G. W. Bush wezwał Kongres do uchwalenia ustawy ułatwiającej refinansowanie kredytów hipotecznych. Natomiast 10 stycznia prezes FED oświadczył, że Rezerwa Federalna jest skłonna dokonać poważnego cięcia stóp procentowych w celu odparcia recesji w USA i spowodowania wzrostu kursów akcji.

W takich warunkach niezbyt korzystne są nastroje w Europie i Azji. W Polsce mimo dobrych fundamentów rozwoju gospodarki i prognoz w zakresie wzrostu PKB, na giełdzie brakuje optymizmu. Istnieją obawy, że posiadacze udziałów w funduszach inwestycyjnych masowo zaczną wycofywać ulokowane w nich środki, co będzie skutkowało poważnymi zakłóceniami na rynku finansowym. Obawy takie nie są pozbawione podstaw, ponieważ rosnąca inflacja powoduje wzrost stóp procentowych NBP, co przekłada się na zwiększenie atrakcyjności lokat bankowych, w porównaniu z inwestowaniem w fundusze.

W przedstawionej sytuacji trudno jest o przewidywanie, jak rozwinie się sytuacja na giełdzie w 2008 roku.

Giełda stanowi odbicie sytuacji gospodarki wewnętrznej, ale jest też podatna na tendencje występujące w gospodarce światowej. Biorąc pod uwagę dość niestabilną sytuację na światowych rynkach finansowych – trudno uznać, że korzystne fundamenty naszej gospodarki zagwarantują równie dobre, jak w latach poprzednich wyniki GPW w 2008 roku.

Tablica 1. Podstawowe indeksy giełdowe w wybranych krajach w 2007 roku

Kraj / nazwa indeksu	Ostatnie notowanie w 2006 roku - punkty	Wartość maksymalna indeksu w szczycie letnim			Wartość minimalna indeksu w okresie letnim			Wartość maksymalna indeksu w szczycie jesiennym			Ostatnie notowanie w 2007 roku	
		Punkty	Data	Zmiana do stanu z początku roku - %	Punkty	Data	Zmiana do stanu z początku roku - %	Punkty	Data	Zmiana do stanu z początku roku - %	Punkty	Zmiana do stanu z początku roku - %
USA - Dow Jones	12 463	14 000	19. 07	12,3	12 846	16. 08	3,1	14 165	9. 10	13,7	13 264	6,4
W. Bryt. - FTSE 100	6 221	6 717	13. 07	8,0	5 859	16. 08	-5,8	6 730	12. 10	8,2	6 457	3,8
Francja - CAC 40	5 542	6 168	1. 06	11,3	5 266	16. 08	-5,0	5 863	11. 10	5,8	5 614	1,3
Niemcy - DAX	6 597	8 106	16. 07	22,9	7 270	16. 08	10,2	8 041	12. 10	21,9	8 067	22,3
Japonia - Nikkei 225	17 226	18 262	9. 07	6,0	15 274	17. 08	-11,3	17 460	11. 10	1,4	15 308	-11,1
Węgry - BUX	24 844	30 118	23. 07	21,2	25 558	17. 08	2,9	28 511	1. 10	14,8	26 235	5,6
Czechy - CTX	1 589	1 903	9. 07	19,8	1 653	16. 08	4,0	1 937	29. 10	21,9	1 815	14,2
Polska - WIG 20	3 285	3 900	6. 07	18,7	3 330	16. 08	1,4	3 918	29. 10	19,3	3 456	5,2
Polska - WIG	50 412	67 659	6. 07	34,2	55 510	16. 08	10,1	64 292	15. 10	27,5	55 649	10,4

Źródło: *www. bizzone rynek, obliczenia DAP MG*

Tablica 2. Stopy zwrotu z funduszy inwestycyjnych i emerytalnych wg stanu na początek 2008 roku

	Liczba funduszy objętych badaniem	Maksymalne i minimalne stopy zwrotu za okres ostatnich:									
		3 miesiące		6 miesięcy		12 miesięcy		24 miesięcy *		36 miesięcy **	
		max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.	max.	min.
Fundusze inwestycyjne (akcji)	26	-3,23	-17,69	-8,04	-31,01	20,79	-0,34	101,33	24,23	138,17	66,90
Otwarte fundusze emerytalne (OFE)	14	-2,33	-5,77	-3,97	-10,72	5,75	1,26	27,50	17,64	44,47	33,12

Źródło: *www. bizzone rynek*

* dotyczy 25 funduszy inwestycyjnych

** dotyczy 21 funduszy inwestycyjnych

Uwaga: przy porównywaniu danych należy mieć na względzie zmiany w rankingu funduszy. Np.. fundusz, który charakteryzował się maksymalną stopą zwrotu za 36 miesięcy, może (teoretycznie) za 3 miesiące charakteryzować się minimalną stopą zwrotu