

Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych

Gospodarka i rynek kapitałowy

W minionym miesiącu mieliśmy prawdziwą huśtawkę w odczytach danych makroekonomicznych. Zawsze jedno dane są lepsze a inne gorsze, jednak w ostatnich tygodniach trzeba przyznać, że kilka wskaźników zaczęło już poważniej niepokoić. Prawdopodobny powód: wyjątkowo mroźna zima w Europie i w USA. W Europie zarówno w styczniu, jak i w lutym zima była znacznie surowsza niż to bywało w poprzednich latach. Styczeń był najzimniejszy od 1987 roku. W USA w lutym mieliśmy do czynienia z potężnymi śnieżycami, które dotknęły najbardziej zaludnione regiony USA. Instytucje publikujące dane wskaźniki korygują je oczywiście o czynniki sezonowe, tj. zima, ale wielkość korekty jest wyliczana na podstawie średnich np. opadów, temperatur z lat poprzednich. Jeśli jednak warunki pogodowe znacznie różnią się od tych obserwowanych w przeszłości to korekta nie jest w stanie zniwelować w całości tego jednorazowego czynnika. Niestety nie można wyliczyć, jaka byłaby wartość poszczególnych wskaźników odzwierciedlająca tylko rzeczywistą kondycję gospodarki, nie zmaconą przez pogodę.

W USA mieliśmy pozytywne zaskoczenia w styczniowych danych (gdy warunki pogodowe były korzystne) o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, ale już bardzo słaba była sprzedaż na rynku nieruchomości. Najbardziej jednak niepokojąco wyglądały dane o wnioskach o zasiłki dla bezrobotnych w USA, które już praktycznie od początku roku nie wyglądają korzystnie, na co wpływ miało złożenie się kilku czynników. Nowych wniosków zaczęło wyraźniej przybywać w lutym przez co w serwisach zaczęły pojawiać się śmielsze komentarze, że gospodarkę amerykańską, a wraz z nią światową, czeka powrót do recesji (double-dip). W obecnej sytuacji do podtrzymania ożywienia w gospodarce potrzebny jest w najbliższych miesiącach wzrost zatrudnienia, czyli ożywienie na rynku pracy, a rosnąca liczba wniosków, która jest wskaźnikiem wyprzedzającym, sugerowała, że rynek się znów cofa. Pod koniec lutego inwestorzy zaczęli już dość solidarnie tłumaczyć dane o wnioskach efektem mroźnej zimy i potężnych śnieżyc, a w pierwszym tygodniu marca otrzymaliśmy kilka danych świadczących jednak o poprawie na rynku pracy. Subindeksy zatrudnienia w obu najważniejszych wskaźnikach wyprzedzających, czyli ISM przemysłu i usług, wyraźnie się poprawiły. Te indeksy są mniej wrażliwe na anomalie pogodowe, aczkolwiek nie są od nich całkowicie wolne. Następnie raport Challengeera o planowanych zwolnieniach pokazał odczyt na poziomie najniższym od połowy 2006 roku. W końcu miesięczny raport z rynku pracy za luty, pokazał wprawdzie spadek o 36 tys., jednak był to odczyt lepszy od oczekiwań i ogólny wydźwięk raportu był dość optymistyczny. Śnieżyce dotknęły najbardziej zaludnione części USA akurat w tygodniu, gdy Departament Pracy przeprowadzał ankietę wśród firm do miesięcznego raportu. Ekonomści szacują, że złe warunki atmosferyczne pomniejszyły liczbę zatrudnionych od 100 tys. nawet do 300 tys. osób. Pomocna w ocenie efektów zimy może być anketa wśród gospodarstw domowych, wykorzystywana do wyliczenia stopy bezrobocia. Ta anketa była przeprowadzana tydzień po śnieżycach. Według niej 1 mln osób podało, że nie było w pracy (ale wciąż ją miało) z powodu złej pogody, podczas gdy średnia za luty dla ostatnich 20 lat wynosi 250 tys. W tygodniu sztormów musiało to być odpowiednio więcej osób. Jeśli w danym tygodniu (dwóch; w zależności jak często jest wypłata) dana osoba nie przepracowała żadnej godziny (i nie był to urlop itp., tylko np. przymusowy przestój) to mimo że ma nadal pracę, nie jest liczona jako zatrudniona według ankiety wśród przedsiębiorstw. Dlatego w marcu powinniśmy zobaczyć odwrotną tendencję, gdy już złe warunki ustąpią i te osoby powrócą do pracy (a także zaczną pracę ci, którzy mieli ją zacząć w tygodniu śnieżyc, ale nie mogli z powodu pogody). Ostatni raz tak ciężka zima w USA była w styczniu 1996 roku. Wówczas po wzroście zatrudnienia o średnio 140 tys. w poprzednich trzech miesiącach, w styczniu 1996 zatrudnienie spadło o 19 tys., a w lutym wzrosło o 434 tys. Według ankiety wśród gospodarstw zatrudnienie w lutym wzrosło o 308 tys. (pop. 541 tys.). Dlatego też Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

mimo, że drugi miesiąc rośnie liczba osób powracających do kategorii siły roboczej, stopa bezrobocia nie zmieniła się i wynosi 9.7% (prognozowano 9.8%).

Najważniejszy wskaźnik wyprzedzający dla USA i dla światowej gospodarki, ISM przemysłu, nadal jest na wysokich poziomach. Indeks wprawdzie spadł do 56.5 pkt z 58.4, ale wpływ na te dane musiała mieć zła pogoda. W wielu raportach PMI (odpowiednik ISM) na całym świecie firmy wskazywały na obciążenie danych przez mroźną zimę. Poziom 56.5 według instytutu ISM koresponduje z dynamiką PKB 4.9%, a uśredniony poziom za styczeń-luty (57.5 pkt) z 5.2%. Są to poziomy powyżej oczekiwań rynku 3-4%. Bardzo pozytywnie zaskoczył ISM usług, który drugi miesiąc pokazuje ożywienie w usługach. Wzrósł on do 53 pkt. z 50.5. Tym samym wskaźnik ten jest w I kwartale o 2 pkt powyżej średniej za IV kwartał, a ISM przemysłu o 3 pkt. Dynamika ożywienia w ostatnich dwóch miesiącach wyraźnie więc przyspieszyła w porównaniu z IV kwartałem i powinno to zacząć się przekładać na twarde dane. Złe warunki atmosferyczne mogą jednak wpłynąć na wyhamowanie ożywienia w krótkim okresie, ale nie mogą go zakończyć. Poprawa pogody w kolejnym miesiącu powinna zrekompensować słabszy poprzedni miesiąc.

Bardzo pozytywnie zaskoczyły też wyprzedzające wskaźniki dla przemysłu w Niemczech. Indeks PMI wzrósł w lutym do 57.2 pkt z 53.7, a składowe indeksy wyglądały solidnie. W styczniu zanotowano też silny wzrost zamówień w przemyśle. Wprawdzie wskaźnik Ifo, najważniejszy wskaźnik wyprzedzający dla całej gospodarki Niemiec, lekko się cofnął w lutym, ale analiza danych wskazuje na znaczny wpływ mroźnej zimy na odczyt. Składowa dotycząca przemysłu wyglądała jednak dobrze. Taniejące euro zaczyna przekładać się na kondycję nie tylko Niemiec, ale i innych najważniejszych eksporterów w strefie euro. Jest to bardzo dobra wiadomość (też dla naszej gospodarki), po serii słabych danych z ostatniego kwartału 2009 roku, gdy ożywienie w eurolandzie zaczęło słabnąć wraz z wygasaniem niektórych rządowych programów pomocowych.

Wracając do USA, pozytywnie zaskoczyły dane o sprzedaży w sieciach detalicznych w lutym. Firmy informowały o rosnącym ruchu i wyższych kwotach transakcji. Zwraçały też uwagę, że wyniki sprzedaży byłyby lepsze, gdyby nie zła pogoda. Tygodniowy indeks Redbook badający sprzedaż w sieciach też wskazuje na wzrost sprzedaży w tej kategorii w lutym. Według niego sprzedaż wzrosła o 1.6% m/m, po dwóch miesiącach spadków. Albo zima nie miała aż tak negatywnego wpływu na sprzedaż, albo popyt się zdecydowanie poprawił. Do ugruntowania ożywienia niezbędny jest właśnie wzrost popytu, bo w IV kwartale nie był on (jego dynamika) jeszcze na poziomie wystarczającym do samodzielnego podtrzymania ożywienia. Wzrost wydatków Amerykanów jest konieczny dla kontynuacji ożywienia też w globalnej gospodarce, gdyż konsumenci amerykańscy to prawie 1/5 światowego PKB.

Pogoda nie mogła mieć wpływu na słabe dane z rynku nieruchomości w USA. Ostatnie odczyty mamy za styczeń, kiedy pogoda nie wpłynęła wyjątkowo negatywnie na gospodarkę. Dane o sprzedaży domów zarówno na rynku wtórnym, jak i na pierwotnym były bardzo słabe. Co gorsza, w lutym prawdopodobnie nie będzie wcale lepiej. Sprzedaż na rynku pierwotnym spadła do najniższego poziomu odkąd zbierane są te dane, czyli od 1963 roku, mimo że populacja wzrosła w tym czasie o 60%. Zapasy niesprzedanych domów też są najniższe od lat 60-tych, co powoduje, że rynek pierwotny praktycznie zamarł. Wygasający w kwietniu rabat podatkowy na zakup domu nie przyciąga klientów też na rynek wtórny, a wskaźnik wyprzedzający dla tego rynku, czyli indeks podpisanych umów kupna domów, wskazuje na kolejne słabe miesiące, choć w marcu i w kwietniu powinien mobilizująco na kupujących działać zbliżający się ostateczny termin obowiązywania rządowego rabatu. Kondycja rynku jest jednak pod dużym znakiem zapytania. Wydaje się, że stabilizacja na rynku nieruchomości potrwa dłuższy okres, zanim rozpocznie się ożywienie. Podobnie było na początku lat 80-tych i 90-tych. Inwestorzy wydają się też skłaniać ku takiemu pogładowi. Jedynie wyraźna poprawa na rynku pracy może pomóc rynkowi nieruchomości na trwalsze i szybsze ożywienie.

Nadal utrzymujemy optymistyczne podejście do gospodarki światowej i polskiej w kolejnych kwartałach. Jak wskazywaliśmy w poprzednich miesiącach zagrożeniem dla ożywienia mogą być gigantyczne deficyty budżetowe większości państw. Na razie atmosfera wokół peryferyjnych krajów strefy euro nieco się uspokoiła, ale jest to problem, który będzie się jeszcze nie raz pojawiał na pierwszych stronach gazet

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dolożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popelniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

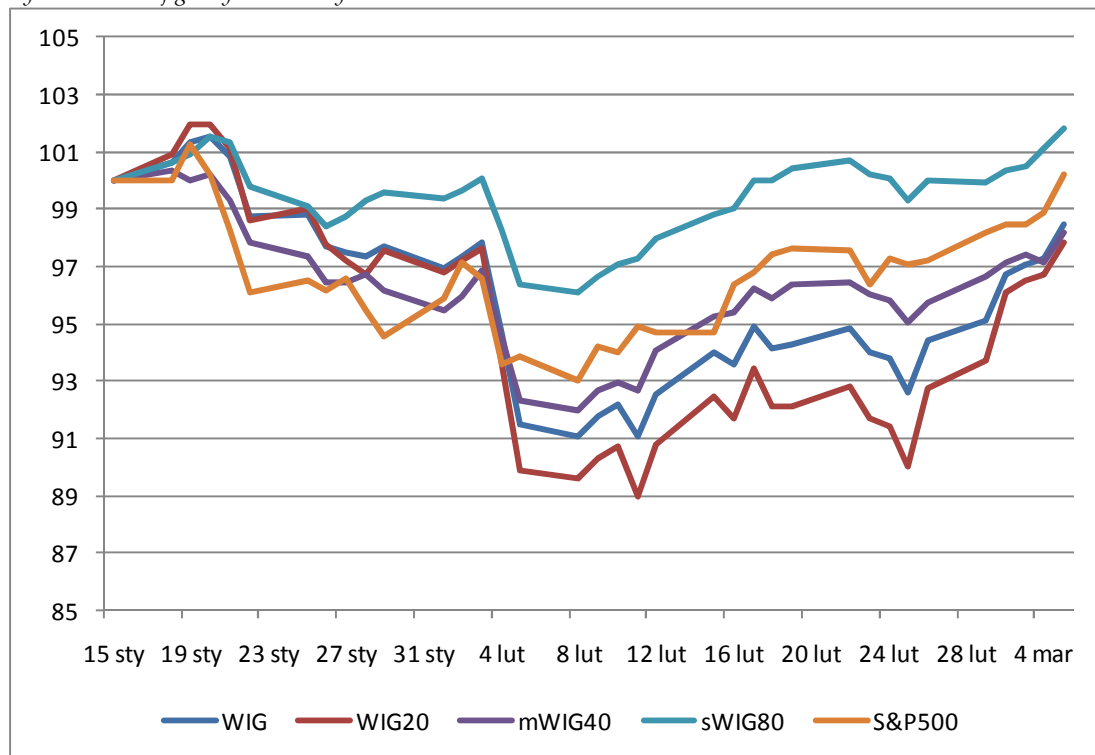
ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa

tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl

Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl

W lutym główny indeks warszawskiej giełdy WIG spadł o 3.4%. Tym samym luty był drugim miesiącem w ciągu trwającego już rok trendu wzrostowego, kiedy WIG tracił. Poprzednio było to we wrześniu (-1%). Tym razem najgorzej spisywały się największe spółki. WIG20 spadł w lutym o 4.9%, a największa wyprzedaż przypadła na początek miesiąca. Wtedy mieliśmy drugą mocną falę spadkową na głównych światowych parkietach w trakcie trwającej od połowy stycznia korekty spadkowej. Początkowo odporny nasz parkiet nie wytrzymał presji przedłużającej się korekty i w ciągu dwóch dni (4-5 lutego) WIG20 spadł o ok. 8%. W kolejnych dniach S&P500 rozpoczął już ruch w górę i odrabianie strat, ale WIG20 pogłębił jeszcze spadki i dopiero w połowie miesiąca zaczął poddawać się coraz lepszym nastrojom na światowych parkietach. Później jednak chwilowy postój indeksu S&P500, po odrobieniu przez niego połowy strat z korekty, skutkowało znowu bardzo nerwowym zachowaniem na naszej giełdzie, a WIG20 kolejny raz zaczął wyraźnie tracić. Kontynuacja wzrostów na głównych rynkach w końcu zdeteminowała na przełomie miesiący inwestujących na GPW do odważniejszego kupna akcji. Zdecydowanie lepiej niż największe spółki zachowywały się indeksy małych i średnich spółek. Tym razem to te indeksy naśladowały zachowanie światowych parkietów. Po spadkach na początku lutego sWIG80 i mWIG40 zgodnie rozpoczęły wzrosty. Dzięki temu sWIG80 zakończył luty z zyskiem 0.4%, a mWIG40 nieznacznie stracił (-0.4%).

Wykres 1. Indeksy warszawskiej giełdy oraz amerykański S&P500 15.01 – 05.03.10.



W lutym głównym tematem na rynkach nadal pozostawała trudna sytuacja fiskalna Grecji, Portugalii czy też Hiszpanii. Z czasem na korzyść niedźwiedzi zaczęły działać też słabe dane makro. W Europie zima w tym roku jest wyjątkowo mroźna, co uderza w gospodarkę. W USA w lutym mieliśmy potężne śnieżyce, które istotnie wpłynęły na działalność biznesową w najbardziej zaludnionych stanach. To wpłynęło istotnie na wiele odczytów, a nie sposób było z danych wydobyć obraz prawdziwej kondycji gospodarki, nie zmaconej fatalnymi warunkami atmosferycznymi. Niedźwiedzie jednak nie potrafili tych danych wykorzystać, za wyjątkiem pojedynczych sesji. Inwestorzy zaczęli w końcu tłumaczyć pogorszenie danych wspomnianą niekorzystną pogodą, co powinno przynieść lepsze odczyty w kolejnym miesiącu.

Poprawa nastrojów na światowych giełdach w ostatnich dniach lutego była kontynuowana na początku marca. Indeks WIG20 zyskał w pierwszym tygodniu marca ponad 5%. sWIG80 i mWIG40 rosły odpowiednio o 1.9% i 2.5%. Nie jest to żadne nowe zjawisko, że na giełdę wraca dobra atmosfera na przełomie miesięcy. W ostatnim roku wielokrotnie się to potwierdzało. Od początku roku zaznacza się przewaga indeksu sWIG80 nad

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

WIG20. Jest to dobry sygnał dla giełdy, gdyż sWIG80 często wyprzedzał zachowanie WIG20 i był ważnym elementem potwierdzającym słuszność obranego przez WIG20 kierunku.

Nastroje na rynku poprawiły dobre dane makro na początku marca (głównie rynek pracy w USA i dane o konsumencie – ISM usług, sprzedaż w sieciach detalicznych), ale także informacje dotyczące Grecji. Przy dodatkowej premii danej inwestorom Grecji udało się sprzedać obligacje za 5 mld EUR, przy trzykrotnie wyższym popycie. Do tego doszły wcześniej ogłoszone przez rząd grecki dodatkowe cięcia wydatków w budżecie, już nie tak pesymistyczne opinie z agencji ratingowych oraz wypowiedzi wysokich urzędników, że problem będzie rozwiązany i nie będzie on rozprzestrzeniał się na inne kraje strefy euro. Premier Grecji zabiega m.in. w Niemczech, Francji i USA o poparcie dla działań rządu, które pomoże obniżyć wysokie koszty obsługi długu i osłabi próby ataków spekulacyjnych na Grecję. Prezydent Francji Sarkozy już zapowiedział, że Grecja otrzyma pomoc, jeśli będzie miała problemy ze sfinansowaniem deficytu.

Teraz, po całkiem wyraźnej korekcie spadkowej i ostatnich wzrostach, indeks S&P500 jest już zaledwie 1% od styczniowych szczytów. Nasz indeks WIG20 musi jeszcze zyskać ok. 4%, by osiągnąć tegoroczne szczyty. Celem inwestorów w USA jest powrót do tych szczytów. Tam będą rozstrzygać się losy krótkoterminowego trendu. Jeśli poziom 1150 pkt. (poprzedni szczyt) nie będzie zdobyty i pokonany w ciągu kilku następnym dni to powinno nastąpić realizowanie zysków z ostatnich wzrostów (również powtarzający się schemat podczas rocznych wzrostów). Taka korekta nie powinna jednak być silniejsza i dłuższa niż ta ostatnia. Uważamy też, że najpierw jednak zobaczymy nowe szczyty na S&P500, co pomoże rosnać też naszej giełdzie, ale dotarcie u nas do styczniowych szczytów i ich pokonanie będzie zapewne trudne. W środowisku, gdy jest tak wiele zagrożeń (wysokie zadłużenie państw, wciąż nie ugruntowane ożywienie, duża podaż nowych akcji), fale wzrostowe będą częściej przeplatane korektami, z czym należy się liczyć.

Wskaźniki wyprzedzające nadal wskazują na rosnącą dynamikę ożywienia, mimo iż dane musiały w pewnym stopniu ucierpieć przez efekt mroźnej zimy. A jeśli wyprzedzające wskaźniki bardzo dobrze w ostatnim roku spełniały swoją rolę to nie ma podstaw, by twierdzić, że teraz się mylą. Poprawa kondycji gospodarki powinna wspierać w kolejnych miesiącach giełdę. Wraz z poprawą w gospodarce będziemy obserwować dalszą poprawę zysków spółek giełdowych, które w tym roku powinny bardzo dynamicznie wzrosnąć. Rośnie aktywność firm w zakresie fuzji i przejęć, przy dużej średniej premii płaconej akcjonariuszom przejmowanych spółek przez spółkę przejmującą. Bardzo byczy sygnał. Firmy coraz częściej nadmiar posiadanej gotówki oddają inwestorom w postaci dywidendy, bądź skupu akcji własnych. Nie jest to jeszcze na szeroka skalę, ale powoli sytuacja w tym zakresie się normalizuje. To oznacza, że spółki coraz lepiej oceniają swoją przyszłość.

Na podstawie powyższego uważamy, że powinien nadal dominować trend wzrostowy, ale handel w 2010 roku powinien być bardziej zmienny. Zagrożeniem dla rynków akcji nadal będą problemy fiskalne poszczególnych rządów. Nie są to kwestie, które można rozwiązać w krótkim czasie. Nawet jeśli uda się opanować obecne napięcia, to przecież rządy państw muszą wciąż emitować swoje obligacje i nie można wykluczyć, że niepowodzenie jednej emisji wywoła kolejną falę awersji do ryzyka. To wprowadza zagrożenie dla średnioterminowego handlu, który przez to będzie bardziej zmienny. Perspektywa podnoszenia stóp procentowych na świecie też może wpływać na zmienność handlu, choć uważamy, że obawy o podwyżki stóp mogą być przesadzone, gdyż będzie to sygnał, że gospodarka jest już wystarczająco silna, by sobie poradzić bez stymulantów.

Portfele Modelowe

Od 9 lutego utrzymywaliśmy zwiększone zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 na poziomie 95% (poprzednio 80%), a w PM1 67% (poprzednio 63%). Zdecydowaliśmy się tym samym wykorzystać korektę spadkową do kupna funduszy akcji po niższych cenach. Tak jak pisaliśmy w poprzednim miesiącu po odrobieniu przez indeksy znacznej części strat poniesionych na przełomie stycznia/lutego (4-5 lutego indeks WIG20 spadł o 8%) zdecydowaliśmy się na powrót do wcześniejszych alokacji. Od 9 marca w PM4 mamy ponownie 80% akcji, w PM1 63%, w PM2 35% (bez zmian), a PM3 jest w pełni portfelem akcyjnym (bez zmian). W okresie gdy utrzymywaliśmy zwiększone zaangażowanie indeks WIG wzrósł o 8%. W ramach funduszy akcyjnych zdecydowaliśmy się na zwiększenie alokacji w fundusze akcji małych i średnich spółek, gdyż na indeksach tych spółek, zaczął rysować się klarowniejszy trend wzrostowy i powinny one lepiej spisywać się w dłuższym terminie niż indeks dużych spółek WIG20.

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dolożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A.: podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.
ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa
tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl
Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl

Obecnie zamierzamy utrzymywać bieżące pozycje do czasu, gdy WIG20 zacznie zbliżać się do styczniowego szczytu (2500 pkt, obecnie 2400). Jeśli będziemy mieć wątpliwości co do przebicia tego poziomu (ważna tu też będzie obserwacja S&P500 oraz danych makro) ograniczymy prawdopodobnie zaangażowanie na rynek akcji o 10-15% w PM4 i odpowiednio w PM1 i 2. Jeśli indeks miałby jednak zacząć ponownie tracić to większą precenę chcielibyśmy znów wykorzystać do kupna funduszy akcyjnych.

W długim terminie nadal pozostajemy optymistycznie nastawieni do rynek akcji i do procesów zachodzących w gospodarce światowej, dlatego nie zamierzamy zmieniać naszej strategii w Portfelach Modelowych, polegającej na wyraźnym przeważaniu rynku akcji.

Mariusz Staniszewski
Prezes Noble Funds TFI
Doradca inwestycyjny

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędu w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.
ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa
tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl
Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl