

Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych

Gospodarka i rynek kapitałowy

W danych makro publikowanych w sierpniu i na początku września nadal widać kontynuację spowolnienia wzrostu na świecie, aczkolwiek dostaliśmy kilka miłych zaskoczeń (ISM przemysłu i rynek pracy w USA), przez co hasła niedźwiedzi wieszczących kolejną recesję ostatnio osłabły. Od kilku miesięcy obawy inwestorów o powrót recesji były tym, co paraliżowało ich przed kupnem akcji, a zachęcało do sprzedaży. Naszym zadaniem ostatnia seria danych wskazuje, że mamy do czynienia „tylko” ze spowolnieniem i uważamy, że ożywienie w USA będzie kontynuowane, ale jego dynamika będzie oscylowała w okolicach potencjału (2-2.5%) lub nieco poniżej, przez co będzie to zdecydowanie słabsze ożywienie niż normalnie następowało po tak silnej recesji. Jednak kolejne miesiące mogą przynieść dalsze pogarszanie się wskaźników przez co obawy o recesję w USA mogą falami powracać na rynki kapitałowe.

Kolejne kwartały przyniosą prawdopodobnie spadek tempa PKB w USA poniżej potencjalnego, nie wykluczamy też możliwości wystąpienia ujemnej kwartalnej dynamiki PKB. Jednak nie uważamy, żeby gospodarka miała znów wpaść w trwałą recesję. Jeśli nawet założymy pesymistycznie, że wpada w recesję to powinna być ona płytka, gdyż czynniki cykliczne odpowiadające za wyznaczanie dynamiki PKB w USA spadły już tak mocno, że trudno oczekiwać, aby mogło być jeszcze gorzej. Nie oczekujemy też, aby firmy mogły znów masowo zwalniać pracowników (a to mogłoby wywołać recesję wydatków), gdyż redukcje etatów w USA i tym samym kosztów w trakcie recesji były bardzo silne i nie widzimy konieczności dalszych oszczędności na pracownikach, nawet przy niskiej dynamice ożywienia. Recesja musiałaby być wywołana przez jakiś szok, ale na razie nie widzimy by coś takiego miało nastąpić. Zakładając więc kontynuację ożywienia w USA nadal uważamy, że akcje w dłuższym terminie są atrakcyjną inwestycją. Jak już podkreślaliśmy w miesięcznych komentarzach to nie USA będą wyznaczały dynamikę ekspansji na świecie, lecz rynki wschodzące, obejmujące aż 80% populacji świata. I musimy przyznać, że ostatnie dane, mimo że pokazujące kontynuację spowolnienia na świecie (a spowolnienie jest o tyle niemiłe, że niewiadomo jak głęboko sięgnie) zwiększyły nasz optymizm dla gospodarki globalnej na kolejne lata (o czym później).

Przechodząc do najważniejszych danych z USA pozytywnie zaskoczył ISM dla przemysłu, główny wskaźnik wyprzedzający w USA. Podczas gdy wszystkie raporty wskazywały na jego istotny spadek indeks wzrósł do 56.3 z 55.5. Tym samym wskaźnik ten, który w ostatnich miesiącach sugerował znacznie szybszy spadek ze szczytów (kwiecień 60.4) niż to normalnie ma miejsce podczas spowolnienia w drugim roku ożywienia (i tym samym zwiększał niepokój, że rzeczy mają się teraz gorzej i że nie jest to zwykle tylko spowolnienie) po odbiciu w sierpniu wskazuje obecnie na typową dynamikę spowolnienia. Jednak analiza subindeksów raportu (m.in. drugi miesiąc Nowe Zamówienia są poniżej indeksu ISM – pisaliśmy o tym znaczeniu miesiąc temu) sugeruje nam dalszy spadek indeksu, być może w okolice 50 pkt w kolejnych miesiącach.

Rynek pracy w USA za sierpień pokazał podobny obraz jak w lipcu. Zatrudnienie w sierpniu (patrzac na sektor prywatny i wyłączając pewne zjawiska sezonowe, które nie miały miejsca w tym roku, a były odzwierciedlone w raporcie z rynku pracy) rosło na takim samym poziomie jak w lipcu, aczkolwiek są to poziomy, które stanowią na razie niezbędne minimum do stabilizacji stopy bezrobocia, nic więcej. Nie widzimy obecnie podstaw do wznowienia redukcji miejsc pracy przez firmy, ale też nie widzimy większych podstaw do istotnego przyspieszenia tempa wzrostu zatrudnienia. Tym samym tempo wzrostu dochodów jest ograniczone, a przez to też i wydatki.

Przechodząc właśnie do wydatków konsumentów amerykańskich to w danych za lipiec i szczytowych danych za sierpień nadal widzimy ich stagnację trwającą od chwili wybuchu w kwietniu najgorszej fazy kryzysu w strefie euro. Jednak ta przedłużająca się stagnacja paradoksalnie zwiększa nasz optymizm dotyczący gospodarki światowej w kolejnych latach. Gospodarki wschodzące, oparte w dużej mierze w ostatniej dekadzie na eksporcie do USA, dostają teraz ewidentny sygnał, że konsument amerykański nie będzie już napędzał światowego PKB, a skupi się na zmniejszeniu zadłużenia. Tym samym te gospodarki muszą dokonywać koniecznych zmian, by w większym stopniu oprzeć swój rozwój o rynek wewnętrzny. W tym właśnie widzimy rosnącą szansę na łagodzenie globalnych nierównowag (duży deficyt handlowy w USA, nadwyżka handlowa w Chinach i w wielu krajach Azji, niskie

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.

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

oszczędności Amerykanów, wysokie oszczędności w Azji, susza inwestycyjna w Azji poza Indiami i Chinami itd.), które to w dużym stopniu przyczyniły się do najgorszej od lat 30-tych ubiegłego wieku recesji światowej. Te procesy dostosowawcze w krajach wschodzących już się rozpoczęły i widzimy w tych krajach duży potencjał rozwoju (głównie kraje Azji, Brazylia, później Afryka), a zdrowe fundamenty dają nadzieje na stabilny i długotrwały wzrost. Tym samym gospodarka USA powinna w kolejnych latach z gospodarki importującej stać się gospodarką eksportującą i wykorzystywać swoją konkurencyjność.

Tak więc rośnie nasz optymizm w długim terminie, ale jesteśmy bardziej ostrożni w perspektywie kolejnych miesięcy, gdyż uważamy że możemy otrzymywać dalej pogarszające się ważne wskaźniki makro z USA i ze świata, które będą wspierały niedźwiedzi wieszczących recesję. Produkcja w USA rozwija się obecnie (dane do lipca) bardzo dynamicznie, co nie współgra ze stagnacją wydatków konsumentów i ze spowolnieniem poza granicami USA, a do tego doszły słabe dane o zamówieniach związanych z inwestycjami firm za lipiec, co też negatywnie będzie wpływać na produkcję. Tym samym ważny wskaźnik ISM przemysłu może spaść do poziomu 50 pkt (50 rozdziela ekspansję od recesji w przemyśle). Niepokoi nas też silny spadek ISM usług do 51.5 z 54.3 pkt w sierpniu, gdyż na tym etapie ożywienia usługi powinny już przejmować od przemysłu główną rolę w napędzaniu gospodarki, a na razie w ogóle tego nie widać.

Przejdźmy do giełdy. Sierpień nie był najlepszym miesiącem dla inwestorów giełdowych, choć po bardzo udanym lipcu, pierwsze sesje nowego miesiąca zwiastowały kontynuację wzrostów. Indeks szerokiego rynku WIG osiągnął wtedy swoje najwyższe poziomy od kwietnia b.r. a mianowicie 43 535.1 pkt (4 sierpnia). Podobnie indeks blue chipów podjął próbę marszu w okolice 2600 pkt, ale zatrzymał się tego samego dnia na poziomie 2 554.6 pkt. Już po niecałym tygodniu indeksy giełdowe zaczęły tracić, choć spadki te nie były gwałtowne i nie przekraczały 1% MTD. Kolejne tygodnie sierpnia nie przyniosły poprawy nastrojów na warszawskim parkiecie a indeksy stopniowo osuwały się w dół. W wyniku tego niedźwiedziego sentymentu indeks WIG zszedł pod koniec miesiąca na moment poniżej poziomu 42000 pkt (41572.8 pkt) a WIG20 poniżej 2400 pkt (2393.3 pkt). W przypadku najważniejszych indeksów GPW w Warszawie zaobserwowano miesięczne spadki. Indeks szerokiego rynku WIG stracił na koniec miesiąca 0.6% MTD, a indeks największych spółek WIG20 spadł o 1.8%. Na ich tle lepiej wypadły indeksy małych i średnich przedsiębiorstw, bo mWIG40 wzrósł o 0.5% a sWIG80 zyskał 1%. Należy jednak podkreślić, że w porównaniu do indeksów szerokiego rynku w USA oraz u naszych zachodnich sąsiadów wynik na WIG okazał się relatywnie dobry. W minionym miesiącu S&P 500 stopniał o 4.7% a niemiecki DAX o 3.6%. Wrzesień rozpoczął się jednak obiecująco.

Według nas w perspektywie najbliższych miesięcy ryzyka dla giełdy po obu stronach bilansują się, przez co uzasadniony jest trwający od kilku miesięcy trend boczny. Z jednej strony są obawy o trwałość ożywienia w USA i na świecie, a słabe dane makro tylko dolewają oliwy do ognia. Ponadto wiele niepewności dotyczy choćby polityki podatkowej w USA w 2011 roku, przez co inwestorzy nie wiedzą czy warto zrealizować zyski w tym roku i zapłacić niższy teraz podatek, czy mogą z tym poczekać. Za kupnem akcji przemawia to, że jeśli realizuje się scenariusz „tylko” spowolnienia (szybkiego, aczkolwiek nie double dip), jaki my też zakładamy, to akcje są atrakcyjnie wyceniane. Ponadto na rynku dłużnym nie ma żadnej silnej alternatywy dla akcji (jeśli chodzi nam o zarabianie pieniędzy). Rentowności obligacji skarbowych w USA mocno spadły, oprocentowanie na rynku pieniężnym niewiele przekracza 0%. Poruszone ryzyka in plus i in minus są to wystarczająco mocne kwestie, które powodują, że rynek nie może obrać wyraźnego kierunku. I prawdopodobnie nie będzie jeszcze mógł przez pewien czas.

Nasz bieżący pogląd na rynek akcji oraz opis najważniejszych danych makro mogą Państwo śledzić na naszej stronie internetowej www.noblefunds.pl, gdzie pod nazwiskiem Tomasz Smolarek ukazują się co tydzień w poniedziałek nasze „Tygodniowe podsumowanie sytuacji na rynku kapitałowym”.

Portfele Modelowe

Po bardzo słabych danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA zdecydowaliśmy się zmniejszyć zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 do 54% z 65%. W pozostałych portfelach alokacja została zmniejszona odpowiednio: w PM1 do 50 z 55%, w PM2 do 27 z 30%, w PM3 do 94 z 99%. Wielokrotnie podkreślaliśmy, że opieramy swoją strategię na globalnej analizie makroekonomicznej, by w długim terminie osiągać jak najwyższą stopę zwrotu na Portfelach tj. korzystać istotnie z hossy, ale też obronić wartość w przypadku bessy. Seria słabych danych makro sugeruje istotne spowolnienie dynamiki ożywienia w USA w drugiej połowie roku i spodziewamy się dalszego pogarszania wielu ważnych wskaźników (m.in. ISM przemysłu, produkcja przemysłowa, inwestycje firm), które jak na razie wyglądają solidnie wobec kilkumiesięcznej już stagnacji wydatków konsumentów. Mimo że uważamy, iż

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

rynek już wystarczająco wycenił spowolnienie, to jednak doświadczenie ostatnich miesięcy mówi nam, że rynki nieraz nieracjonalnie się zachowują i w przypadku dalszego pogorszenia danych mogą znów zacząć reagować spadkami w obawie, że to pogorszenie oznacza nadejście recesji. Zgodnie z naszym bazowym scenariuszem dla gospodarki światowej, opisanym w poprzedniej części, oczekujemy z decyzją o zwiększeniu zaangażowania w akcje na wyhamowanie sygnałów spowolnienia w USA i na świecie. Uważamy, że trend wzrostowy na giełdach będzie dominujący w kolejnych kwartałach.

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 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