

Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych**Gospodarka i rynek kapitałowy**

Gdybyśmy mieli ocenić kondycję gospodarki światowej w pierwszych miesiącach nowego roku na podstawie samych doniesień z mediów, to ten obraz byłby ponury. Czy to jest prawdziwy obraz globalnej gospodarki? Zdecydowanie nie. Pierwszy kwartał z pewnością obfitował w istotne dla gospodarki wydarzenia, także te o charakterze nadzwyczajnym, jednak wbrew obiegowym opiniom gospodarka globalna nadal dynamicznie się rozwija. Pojawiły się nowe ryzyka, stare nie zniknęły, ale świat sobie z nimi radzi. Ta wspinaczka po ścianie strachu, jak można określić ostatnie dwa lata w gospodarce, a tym samym na rynkach akcyjnych, trwa i będzie trwała. Gdy przestaniemy dostrzegać ryzyka (które będą, ale których większość inwestorów nie będzie zauważać lub nie będzie chciała zauważyć) to będzie oznaczało, że jesteśmy w ostatniej euforycznej fazie hossy. Naszym zdaniem sporo jeszcze do niej brakuje.

Zamiast przedstawiać Państwu najnowsze wskazania indeksów wyprzedzających PMI z całego świata, tym razem na gospodarkę światową spojrzymy poprzez najnowsze prognozy PKB Międzynarodowego Funduszu Walutowego na lata 2011-12. Te prognozy są o tyle cenne, że pochodzą one z kwietniowej edycji World Economic Outlook, więc powinny uwzględniać wpływ rozmaitych dla gospodarki wydarzeń, jakie miały miejsce od początku roku (m.in.: protesty w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie, trzęsienie ziemi w Japonii). W ostatniej kolumnie przedstawiamy skalę zmiany w porównaniu z prognozami MFW z początku stycznia.

Prognozy MFW dla PKB światowego.

	Prognozy				Różnica w stosunku do prognozy ze stycznia 2011
	2009	2010	2011 (kwi)	2012 (kwi)	
Świat - PKB	-0,5	5,0	4,4	4,5	0,0
Gospodarki rozwinięte	-3,4	3,0	2,4	2,6	-0,1
USA	-2,6	2,8	2,8	2,9	-0,2
Strefa Euro	-4,1	1,7	1,6	1,8	0,1
Niemcy	-4,7	3,5	2,5	2,1	0,3
Francja	-2,5	1,5	1,6	1,8	0,0
Włochy	-5,2	1,3	1,1	1,3	0,1
Hiszpania	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,2
Japonia	-6,3	3,9	1,4	2,1	-0,2
Wlk. Brytania	-4,9	1,3	1,7	2,3	-0,3
Kanada	-2,5	3,1	2,8	2,6	0,5
Gospodarki wschodzące	2,7	7,3	6,5	6,5	0,0
Europa centralna i wschodnia	-3,6	4,2	3,7	4,0	0,1
Rosja	-7,8	4,0	4,8	4,5	0,3
Azja wschodząca	7,2	9,5	8,4	8,4	0,0
Chiny	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0
Indie	6,8	10,4	8,2	7,8	-0,2
Ameryka Łacińska	-1,7	6,1	4,7	4,2	0,4
Brazylia	-0,6	7,5	4,5	4,1	0,0
Bliski Wschód i Afryka Płn.	1,8	3,8	4,1	4,2	-0,5
Afryka SubSaharyjska	2,8	5,0	5,5	5,9	0,0

Źródło: World Economic Outlook, IMF, April 2011

MFW nie zrewidowało prognoz dynamiki PKB dla świata ani na ten, ani na przyszły rok. Po bardzo dobrym roku 2010 organizacja oczekuje, że w 2011 r. świat będzie się rozwijał w tempie 4.4%, a rok później 4.5%. To są bardzo wysokie dynamiki. MFW obniżył prognozę dla USA, gdzie twarde dane makro nie pokrywały się dotąd z bardzo mocnymi odczytami wskaźników wyprzedzających (budowanych w oparciu o ankiety). Pozytywnym sygnałem z USA jest to, że rynek pracy zaczyna wyglądać coraz solidniej, a to jest kluczowe dla dalszego rozwoju.

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

Bardzo dobre dane płyną z Niemiec i to skłoniło MFW z kolei do rewizji PKB w górę. To także był istotny czynnik, który zadecydował o tym, że EBC w kwietniu podniósł stopę procentową. Rynek oczekiwał, że będzie to miało miejsce dopiero pod koniec roku.

Tragiczne wydarzenia w Japonii nie wywołały drastycznych cięć prognoz. Nie oznacza to, że nie będą one miały wpływu na gospodarkę Japonii. Negatywny wpływ będzie na pewno widoczny w danych za marzec i kwiecień, jednak w drugiej połowie roku powinna zacząć się odbudowa kraju, co pobudzi aktywność gospodarczą.

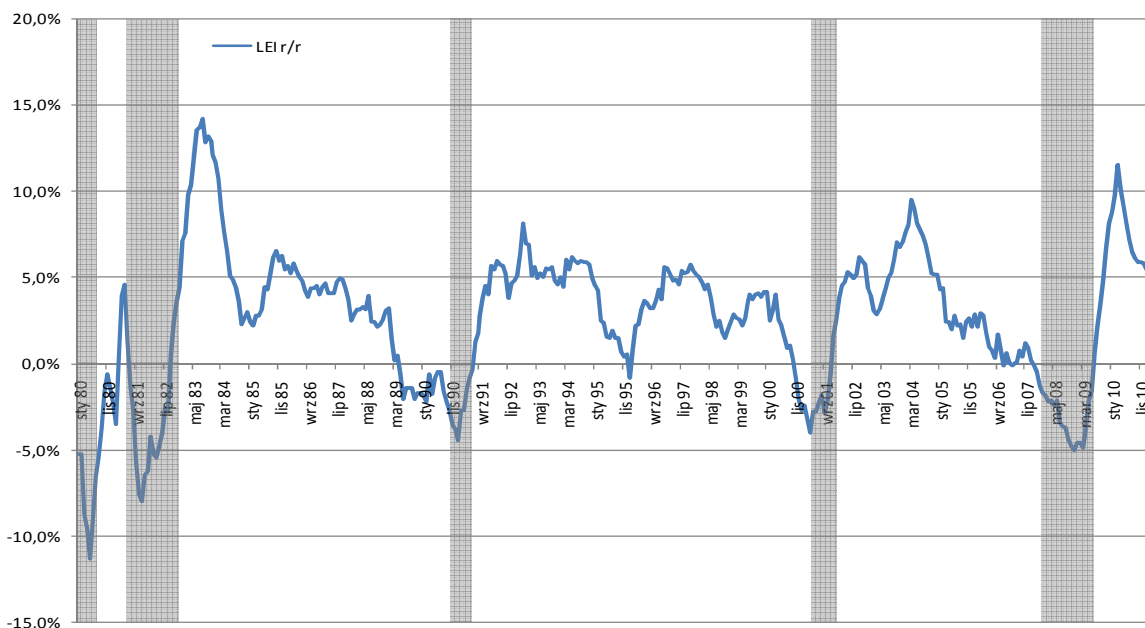
Zmagające się z inflacją gospodarki wschodzące powinny mimo wszystko utrzymać bardzo wysoką dynamikę rozwoju w tym i przyszłym roku. Prym nadal będą wiodły kraje z Azji Wschodzącej, z Chinami i Indiami na czele. Prognoza dla krajów z rejonu MENA (Afryka Północna i Bliski Wschód), gdzie ostatnie miesiące stały pod znakiem fali protestów, została obniżona o 0.5 punktu procentowego, jednak utrzymując wysoką dynamikę 4.1%. Przystoje spowodowane protestami uderzyły w poszczególne gospodarki, ale wysoka cena ropy, w wielu tych krajach będzie mocniej niż szacowano stymulować wzrost gospodarczy. Podobny pozytywny wpływ ceny ropy widzimy też na przykładzie gospodarki Rosji.

W kolejnych miesiącach na wskaźnikach wyprzedzających PMI/ISM będzie zapewne widoczny negatywny efekt przestoju w dostawach komponentów z Japonii oraz rosnących cen ropy. Tym samym możemy znajdować się w momencie, kiedy wskaźniki wyprzedzające będą notować kilkumiesięczne spadki po cyklicznym szczycie w lutym. To może nie być korzystne dla inwestorów, ale też może być źródłem dobrych okazji inwestycyjnych.

Podtrzymujemy nasz optymistyczny pogląd na gospodarkę światową. Jest wiele zagrożeń (jak zawsze), a tym największym obecnie jest zachowanie się kursu ropy. Analizując jednak wskaźniki makroekonomiczne z USA, które w przeszłości przewidywały wystąpienie recesji z istotnym wyprzedzeniem (niektóre nawet na 1.5 – 2 lata przed recesją) obecnie nie widać żadnych negatywnych sygnałów. Uważamy więc, że recesja w gospodarce USA nie może być wynikiem zjawisk zachodzących w samej gospodarce. Spora wciąż luka popytowa (w skrócie: różnica pomiędzy potencjalnym trendem a bieżącym) wskazuje, że gospodarka ta ma wciąż bardzo wiele do nadrobienia, a to zupełnie nie przemawia za recesją.

Na poniższym wykresie przedstawiony jest indeks LEI, tj. indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board. Kiedy zmiana roczna tego indeksu spadała w ujemne rejony, była to zapowiedź nadchodzącej recesji. Obecnie indeks jest na solidnych dodatnich poziomach, co dobrze wróży gospodarce USA na kolejne kwartały.

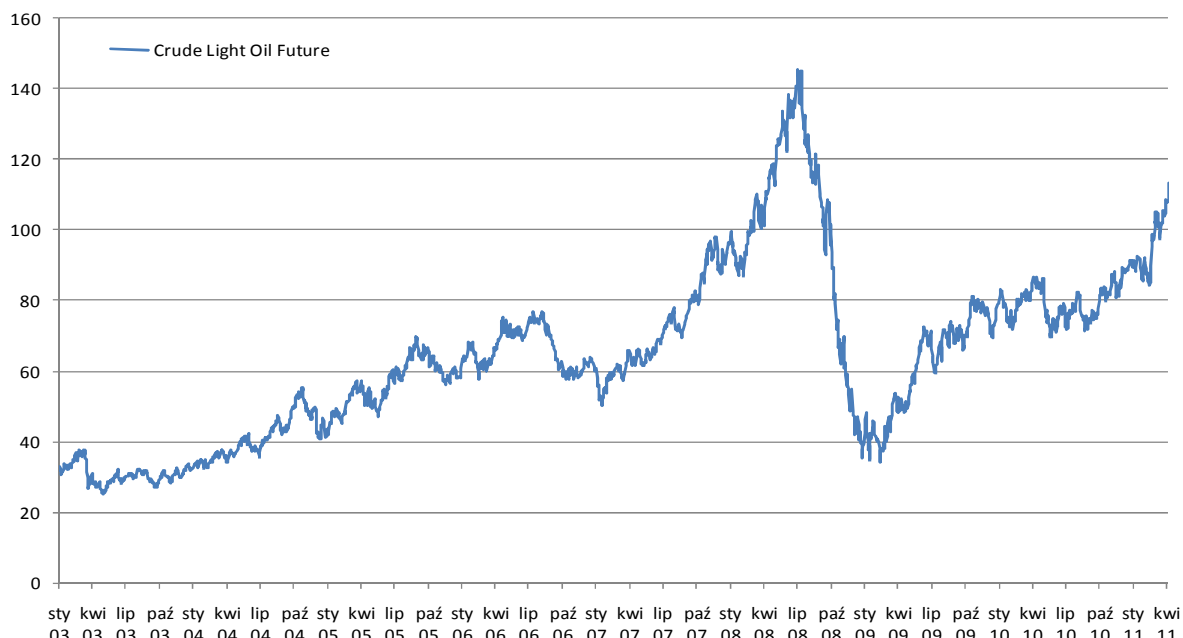
Szare paski na wykresie oznaczają recesje.



Największym dla nas zagrożeniem, jak wspomnieliśmy, jest zachowanie się kursu ropy. Obecna sytuacja zaczęła przypominać rok 2008, tylko że wtedy byliśmy w innej fazie cyklu gospodarczego (końcowa faza cyklu, początek recesji) niż teraz (środek cyklu).

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.



Rozpoczęła się debata, jaką cenę za ropę jest w stanie zaakceptować gospodarka światowa. Czy to będzie 130 USD, 150 USD, czy też 200 USD. Naszym zdaniem nie ma to większego znaczenia ile świat jest w stanie zaakceptować, gdyż każdy 1 USD więcej powoduje ograniczenie popytu na inne dobra i wpływa negatywnie na gospodarkę światową. Niemniej szkodliwa dla gospodarki jest wysoka zmienność i niepewność przyszłego kursu ropy. Uniemożliwia to firmom przygotowanie wiarygodnego biznesplanu i zmniejsza ich skłonność do zwiększania zatrudnienia, co tak bardzo jest teraz potrzebne, zwłaszcza gospodarce USA, wciąż najważniejszej na świecie.

Zagrożenie będzie bardzo poważne, gdyby do zamieszek na dużą skalę doszło w Arabii Saudyjskiej. W obecnej sytuacji czynniki fundamentalne nie przemawiają naszym zdaniem za tym, żeby kurs ropy miał dalej rosnąć ograniczając tym samym rozwój gospodarki światowej.

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

Portfele Modelowe

Ponieważ pozytywnie zapatrujemy się na gospodarkę światową i tym samym na polską, to pozostajemy optymistycznie nastawieni też do rynków akcyjnych. W naszych strategiach inwestycyjnych nadal zatem wyraźnie przeważamy fundusze akcyjne.

Pod koniec marca odwieszony został fundusz Noble Funds Africa, dzięki czemu możemy znów dokonywać zmian w składzie Portfeli Modelowych. Mimo iż uważamy, że w krajach, w które inwestuje fundusz NF Africa, tkwi bardzo duży długoterminowy potencjał, to jednak w krótkim terminie postanowiliśmy zmniejszyć zaangażowanie w ten fundusz i obserwować rozwój sytuacji. Tym samym nasze łączne zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 zmniejszyliśmy do 74% z 78%, kosztem niższej ekspozycji właśnie na Afrykę. Ekspozycja na rynek polski nie uległa zmianie, choć dokonaliśmy zmian w alokacji w poszczególne fundusze. Uważamy, że jest to odpowiedni poziom alokacji na rynek akcyjny przy obecnej sytuacji w gospodarce światowej. Jeśli cena ropy zacznie powracać w rejony wynikające z fundamentów (uważamy, że jest to ok. 90 USD; obecnie ok. 110 USD) to wtedy, przy korektach spadkowych na indeksach, będziemy zwiększać sukcesywnie naszą ekspozycję w akcje.

W kolejnych miesiącach polski rynek będzie musiał zmierzyć się z bardzo dużą podażą akcji, głównie pochodzących z prywatyzacji. Po obniżeniu składki do OFE oraz przy dalszym braku nabyć do polskich funduszy akcyjnych krajowy popyt jest niewystarczający wobec tej podaży. Dlatego wiele będzie zależało od popytu z zagranicy, który jak na razie wspiera nasze indeksy. Duża podaż będzie zapewne ciążył naszemu parkietowi, jednak nie uważamy, aby był to czynnik skłaniający nas do ucieczki z funduszy akcyjnych. Ewentualne korekty nim wywołane będziemy starali się wykorzystać do zwiększania alokacji w akcje po korzystniejszych cenach.

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

W akcyjnym portfelu PM3 utrzymujemy 99% w funduszach akcyjnych, przy czym tu także zmniejszyliśmy ekspozycję na Afrykę. W PM1 mamy 62% w f. akcyjnych, a w PM2 36%.

Mariusz Staniszewski
Doradca inwestycyjny
Prezes Noble Funds TFI

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny

Piotr Zygmunt
Analityk

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