

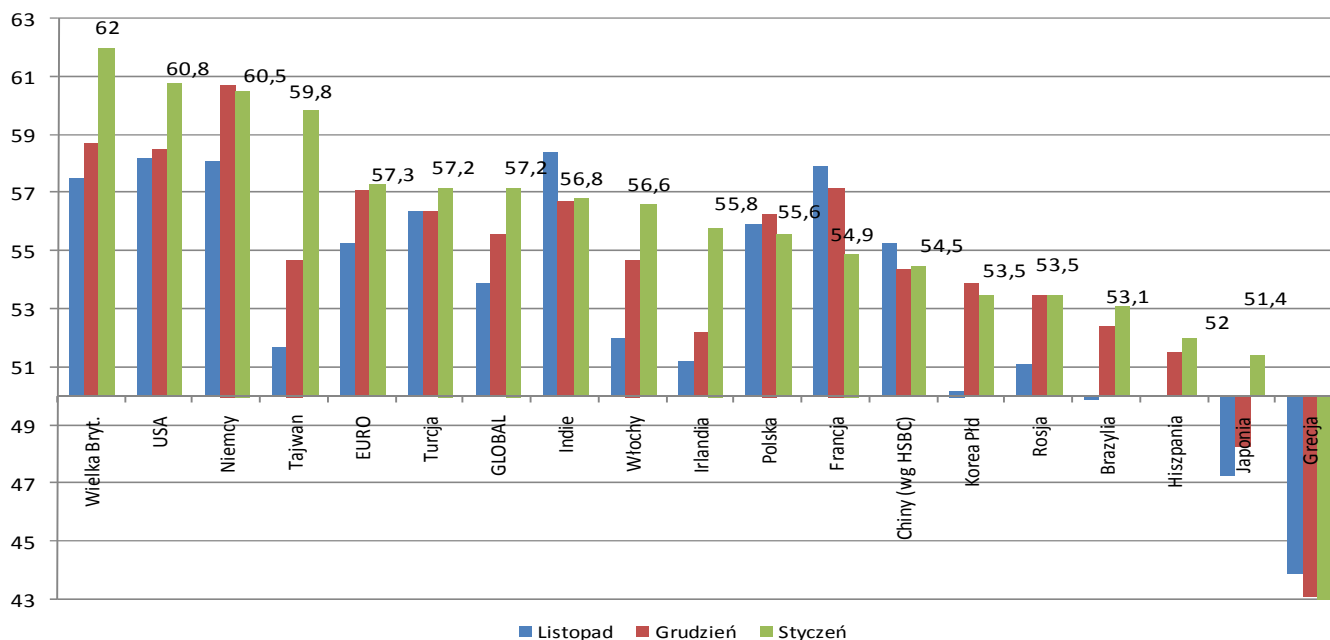
Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych**Gospodarka i rynek kapitałowy**

W styczniu i na początku lutego obserwowaliśmy dalszą poprawę najważniejszych wskaźników makroekonomicznych w gospodarce światowej. Wzrost gospodarczy na świecie staje się coraz szerszy zarówno w ujęciu sektorowym, jak i geograficznym. Coraz wiarygodniejszy jest wzrost w USA i w Niemczech. Pozytywnie zaczynają też zaskakiwać wskaźniki z peryferyjnych gospodarek strefy euro. Kraje wschodzące szybko rosną, ale w najbliższych kwartałach muszą zmierzyć się z rosnącą presją inflacyjną. Na podstawie wskaźnika PMI dla Polski można stwierdzić, że też solidnie rozpoczynamy 2011 rok. By stabilizować oczekiwania inflacyjne Rada Polityki Pieniężnej w styczniu podniosła stopę referencyjną o 25 pb.

Na światowych parkietach giełdowych początek roku należy do rynków rozwiniętych (m.in. USA, Niemcy).

By szybko spojrzeć na kondycję gospodarki światowej posługujemy się zawsze globalnymi wskaźnikami PMI dla przemysłu i usług, które są publikowane na początku każdego miesiąca. Dane za grudzień były pozytywnym zaskoczeniem, ale te wyniki zostały jeszcze poprawione w ostatnich raportach za styczeń. **Globalny indeks PMI (composite)** łączący sektor przemysłu i usług **wzrósł w styczniu do 58,3 pkt** z 57,0 (50 pkt oddziela recesję od ekspansji), najwyższego poziomu od połowy 2006 roku. Raport wskazuje, że wzrost gospodarczy na świecie obejmuje już szerokie grono zarówno sektorów, jak i krajów, a ponadto notuje wyraźne przyspieszenie na początku 2011 roku. **Globalny indeks PMI przemysłu wzrósł do 57,2 pkt** z 55,6, wszystkie najważniejsze składowe raporty wzrosły. Subindeks Zatrudnienia rosnąc do 55,3 znalazł się na najwyższym poziomie w ponad 10-letniej historii indeksu. Niestety w raporcie widać też rosnącą presję inflacyjną. Śledząc osobno każdy krajowy raport PMI praktycznie w każdym z nich wskazywano na rosnące ceny. **Globalny indeks PMI usług wzrósł do 58,2 pkt** z 56,9 i jest to trzeci miesiąc, kiedy indeks usług pokazuje silniejszy wzrost niż indeks przemysłu. To z kolei potwierdza, że gospodarka światowa rozpoczęła fazę samopodtrzymywanej ekspansji (popyt konsumencki zaczyna napędzać wzrost, gdy odbudowa zapasów dobiegła końca). Tu także wszystkie najważniejsze subindeksy wzrosły.

Wykres 1. Światowe indeksy PMI przemysłu za okres listopad - styczeń. Zdecydowane przyspieszenie w Wielkiej Brytanii i w USA. Wskaźnik dla strefie euro utrzymuje się na wysokich poziomach.



Kolejny już miesiąc pozytywnie zaskakiwały dane makro z największej gospodarki świata, z USA. Dwa najważniejsze wskaźniki wyprzedzające dla tego kraju, czyli ISM przemysłu i ISM usług (raporty typu PMI), wzrosły do najwyższych poziomów w tym cyklu i podobnie jak indeksy globalne PMI, charakteryzowały je solidne odczyty. 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.

subindeksów. **ISM przemysłu wzrósł do 60.8 pkt** z 58.5, a **ISM usług do 59.4** z 57 (najwyższy poziom od połowy 2005 roku). Odczyty były wyraźnie powyżej prognoz ekonomistów. Konkluzja jest taka, że najważniejsza gospodarka rozwija się coraz dynamiczniej, a wzrost gospodarczy wyraźnie zyskuje w ostatnich miesiącach na szerokości. Bardzo ważnym sygnałem są poprawiające się odczyty dotyczące nastrojów wśród małych i średnich przedsiębiorstw. Sektor ten to serce amerykańskiej gospodarki, tu tworzy się najwięcej miejsc pracy, ale w ubiegłym roku nie uczestniczył on w ożywieniu, przez co było ono nieprzekonywujące. Początek tego roku daje nadzieję, że mamy do czynienia z trwałą szeroką ekspansją w USA. Sceptycy mogą wskazywać na wciąż słabsze dane płynące z amerykańskiego rynku pracy, jednak my oczekujemy tu istotnej poprawy w kolejnych miesiącach. Największym dla nas zagrożeniem dla wzrostu w USA (i nie tylko) są rosnące ceny surowców. Obecne poziomy cen np. ropy jeszcze nie wpłyną destrukcyjnie na wzrost PKB, jednak przy silnych zwyczajach z czasem ten wpływ zacznie się pojawiać.

W strefie euro nadal gospodarka Niemiec dystansuje pozostałe kraje, ale w ostatnich dwóch miesiącach widzimy w końcu poprawę we wskaźnikach PMI dla przemysłu w gospodarkach peryferyjnych (Hiszpania, Włochy, Irlandia). Wbrew częstym opiniom głoszącym czarne scenariusze dla tych krajów, podtrzymujemy nasze zdanie, że mogą one w tym roku pozytywnie nas zaskoczyć.

Zachęcająco wyglądają dane z krajów rozwiniętych, jednak pamiętajmy, że pod względem dynamiki wzrostu ten region pozostaje i pozostanie daleko w tyle za światem rozwijającym się. O ile w długim terminie region gospodarek wschodzących (EM) oferuje najlepsze możliwości inwestycyjne to w krótkim terminie tamtejsze władze muszą zmierzyć się z rosnącą presją inflacyjną. Cykl podwyżek stóp procentowych w większości krajów wschodzących (również w Polsce) już się rozpoczął, a inwestorzy boją się, czy te decyzje i walka z inflacją nie odbiją się negatywnie na tempie wzrostu PKB. Uważamy, że obawy te mogą być przesadzone. Presja inflacyjna oczywiście nie zniknie, co jest naturalną konsekwencją szybkiego wzrostu gospodarczego, ale inflacja nie powinna się wymknąć spod kontroli. Bardzo duży udział we wzroście inflacji w ostatnich miesiącach miały rosnące ceny żywności, napędzane nie tylko poprzez szoki podażowe, ale też poprzez popyt spekulacyjny (nadmiar taniego kapitału na świecie). Uważamy, że część spekulantów zacznie się wycofywać z rynku w połowie roku, kiedy zakończy się program QE2 Fed-u, pompujący obecnie ogromne sumy pieniądza w rynek. To może wywołać korektę spadkową cen żywności. Wówczas też efekt rosnącej bazy z drugiej połowy zeszłego roku zacznie naturalnie oddziaływać na niższe bieżące odczyty inflacji w ujęciu rok do roku. Jednak dopóki inwestorzy nie zobaczą stabilizacji odczytów inflacji sceptycyzm co do regionu będzie się utrzymywał.

Naszym zdaniem w tym roku, podobnie jak w poprzednim, tempo wzrostu całej gospodarki światowej zaskoczy pozytywnie (prognoza MFW: 4.4%). Jeśli nawet kraje wschodzące odnotują niższą dynamikę niż się obecnie prognozuje (prognoza MFW: 6.5%) to zrekompensować to może wyższy wzrost w krajach rozwiniętych (prognoza MFW: 2.5%).

Czekamy na pierwsze styczniowe twarde dane z gospodarki polskiej, by zobaczyć jak duży był wpływ przesunięcia wydatków konsumentów ze stycznia na grudzień w związku z wprowadzeniem wyższych stawek VAT od początku 2011 r. Jeśli nawet ten wpływ będzie istotny to traktujemy to jako zjawisko krótkoterminowe nie zmieniające naszej optymistycznej opinii o dynamice PKB w Polsce w tym roku. Konsekwentnie szacujemy, że może to być ok. 4.5% (w 2010 +3.8%) i jest to wartość powyżej konsensusu rynkowego, choć ostatnio widzimy coraz więcej podwyżek prognoz.

Wskaźnik PMI przemysłu dla Polski spadł w styczniu do 55.6 pkt z 56.3 pkt. Należy jednak podkreślić, że styczniowy odczyt był jednym z pięciu najwyższych w historii publikacji indeksu (od 1998 r.). Silnym wzrostem charakteryzował się najważniejszy komponent Nowych Zamówień (z 56.2 pkt do 58.1 pkt), a w szczególności Nowych Zamówień Eksportowych, który osiągnął w styczniu b.r. swój rekord (59.5 pkt).

W styczniu doszło do pierwszej podwyżki stóp procentowych. **Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się podnieść stopę referencyjną o 25 pb do 3.75%**. Ma to na celu stabilizację oczekiwań inflacyjnych.

Przechodząc do parkietów giełdowych warto wskazać na kilka istotnych cech pierwszego miesiąca handlu w nowym roku. Najlepsze rynki zeszłego roku, należące głównie do regionu gospodarek wschodzących, notowały przeważnie w styczniu największe spadki. Z kolei najstabsze rynki 2010 roku (głównie kraje PIIGS) zakończyły pierwszy miesiąc solidnymi zwyczajami. Ponadto seryjnie lepsze od prognoz dane z gospodarki USA czy Niemiec przyciągały na tamtejsze rynki nowy kapitał, który i zapobiegał spadkom, i stanowił paliwo pod dalszy wzrost. Dzięki temu mieliśmy tu kontynuację zapoczątkowanej już pod koniec sierpnia fali wzrostowej. Słabiej radziły sobie natomiast gospodarki wschodzące, w tym polska giełda, co wiązało się z wymienionymi powyżej obawami o inflację i

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 należyte 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

o chłodzenie gospodarek poprzez podnoszenie stóp procentowych. Na rynkach rozwiniętych duża porcja wciąż niewykorzystanych mocy wytwórczych tłumi oczekiwania inflacyjne (choć inflacja zaczyna już zwracać uwagę), a ponieważ pierwszych podwyżek stóp w strefie euro i w USA nie oczekuje się wcześniej jak pod koniec roku (konsensusem ekonomistów na razie jest pierwsza połowa 2012 roku, ale coraz częściej mówi się o bliższym terminie) to też inwestorzy preferują te kraje względem krajów wschodzących. Testem zapewne będzie połowa roku i koniec programu łagodzenia ilościowego (QE2) Fed.

Główny indeks naszej giełdy WIG spadł w styczniu o 0.7%, obciążony słabym wynikiem indeksu blue chipów WIG20 (-1.4%), czego nie był w stanie zrekompensować wzrost o 0.7% indeksu mWIG40. Od kilku miesięcy obserwujemy trend boczny na GPW.

Uważamy, że w naszej giełdzie tkwi solidny potencjał wzrostu w tym roku i ostatecznie inwestorzy zaczną go dostrzegać. Zagregowane zyski spółek giełdowych powinny wzrosnąć w tym roku o ponad 20% i podobnej skali wzrosty powinien zanotować szeroki indeks WIG.

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

Od połowy grudnia utrzymujemy zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 na poziomie 78% (w PM1 63%, w PM2 36%, a w PM3 99%). Prawdopodobnie w trakcie kolejnych miesięcy to zaangażowanie będziemy zwiększać, ponieważ widzimy kolejne pozytywne, powtarzalne sygnały z gospodarki światowej, a to dobrze wróży dla wyników spółek giełdowych. Konsekwentnie utrzymujemy nasze optymistyczne podejście do globalnej gospodarki, jednak jesteśmy też świadomi, że w kolejnych miesiącach inwestorzy będą musieli zmierzyć się z kilkoma istotnymi kwestiami, takimi jak m.in.: presja inflacyjna w EM i wpływ podwyżek stóp procentowych na PKB, zakończenie QE2 przez Fed i wyłaniające się na horyzoncie pierwsze podwyżki stóp w USA. Zwiększania zaangażowania w akcje chcemy dokonywać stopniowo w trakcie korekt spadkowych.

W celu dywersyfikacji geograficznej Portfele Modelowych od kilku miesięcy inwestujemy w jednostki funduszu Noble Fund Africa. Fundusz ten stanowi odpowiednio w PM1: 6%, w PM2: 3%, w PM3: 10% a w PM4: 9%. Jak wiemy w ostatnich tygodniach w Afryce Północnej, gdzie fundusz inwestuje ok. 50% swoich aktywów, mamy do czynienia ze zmasowanymi protestami. W ich efekcie odsunięto od władzy prezydentów Tunezji i Egiptu. Wzrost ryzyka doprowadził do silnych spadków na tamtejszych giełdach. Od początku roku giełda w Egipcie traci ponad 20%, a od początku lutego notowania są tam zawieszane i czekamy na ich wznowienie. Egipt stanowi ok. 30% portfela funduszu, więc te spadki miały też wpływ na wynik funduszu, a tym samym i na nasze PM-ki. Przy czym ten wpływ był mocno ograniczony. NF Africa spadł od początku roku o 5.3% (wpływ na PM4 to mniej niż 0.5%). Słabe zachowanie giełd w Afryce Północnej było rekompensowane przez wzrosty spółek surowcowych z Afryki Subsaharyjskiej, które tworzą prawie 30% portfela (plus kolejne 10% w Nigerii – gospodarki z ekspozycją na zachowanie rynku ropy naftowej).

Obecnie nie zamierzamy zmieniać naszej alokacji w opisywanym funduszu. Czekamy na dalszy rozwój sytuacji politycznej w regionie i przede wszystkim na wznowienie handlu na giełdzie egipskiej (prawdopodobnie 20 lutego). Ostatnie wydarzenia mogą mieć negatywny wpływ na tamtejszą gospodarkę w tym roku, jednak inwestycję w ten fundusz traktujemy długoterminowo i oczekujemy, że może nam przynieść ponadprzeciętne stopy zwrotu w kolejnych latach. Nowy ustrój polityczny w Egipcie może sprawić, że kraj ten bardziej otworzy się na świat oraz zostaną przeprowadzone konieczne reformy zwiększające potencjał gospodarki. Proces ten będzie oczywiście długotrwały, lecz Egipt może na tym dużo zyskać. Jeśli jednak zmiany ustrojowe nie pójdą w pożądanym kierunku (i np. władzę zdominują fundamentaliści islamscy, co obecnie jest mało prawdopodobne) to nasza alokacja będzie istotnie zmniejszana.

Rynek egipski po przecenie jest bardzo tani, więc tym bardziej nie chcemy teraz z niego zrezygnować, zwłaszcza że spółki tam notowane nie zostały istotnie dotknięte przez ostatnie wydarzenia.

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