

Szanowni Państwo!

Zmienny handel obserwowany na giełdach od kilku miesięcy był kontynuowany i w listopadzie, i zapewne ta podwyższona zmienność utrzyma się w kolejnych tygodniach. W trakcie miesiąca indeks warszawskiej giełdy WIG spadł o 4%, po wzroście o 8.9% w październiku. Niespełnione po raz kolejny nadzieje, jakie inwestorzy w październiku pokładali w politykach strefy euro, którzy mieli (na przełomie października i listopada) przedstawić „silną odpowiedź” na kryzys w eurolandzie oraz spory też zawód polityczny po drugiej stronie oceanu, gdzie Republikanie z Demokratami nie potrafili się po raz kolejny dogadać w kwestii planu naprawy finansów publicznych, były wystarczającymi czynnikami, aby popsuć nastroje na rynkach w listopadzie. Sama końcówka listopada przyniosła pewien przełom w strefie euro (a raczej pojawiły się nowe opcje rozwiązania kryzysu, które znów pobudziły nadzieje inwestorów), dzięki czemu indeks WIG odrobił niemałą część strat, a te w pewnym momencie przekraczały już 10% (licząc od początku miesiąca).

W Portfelach Modelowych nie uniknęliśmy strat. **Portfel Modelowy 1** stracił w ciągu miesiąca 3% po wzroście o 4.2% w październiku. **PM2** spadł o 1.8% po wzroście o 2.8% miesiąc wcześniej. **PM3** stracił 5.1% (poprzednio +6.1%), a **PM4** 4.1% (pop. +5.1%). Mimo ograniczonej ekspozycji na rynek akcyjny wynik **PM4** na koniec miesiąca był zbliżony do wyniku indeksu WIG. Wynikało to z pewnej ekspozycji tego Portfela na rynek afrykański, który po niezłym październiku w listopadzie, na skutek wzmożonych zamieszek w Egipcie, spisał się znacznie gorzej niż rynek polski. To też dotyczyło PM3. Ekspozycję na rynek afrykański traktowaliśmy jako dywersyfikację dla Portfeli, która pozwoliłaby nam choć w pewnym stopniu wyjść poza Europę, obecne ognisko problemów dla rynków światowych. W listopadzie wycofaliśmy się jednak całkowicie z funduszu afrykańskiego i czekamy na dalszy rozwój sytuacji politycznej w tym regionie (regionie atrakcyjnym i patrząc na wyceny akcji tańszym niż polski rynek, ale niestabilnym), a głównie w Egipcie. Tym samym też ograniczyliśmy naszą ekspozycję w Portfelach na rynek akcyjny.

Tak jak pisaliśmy w poprzednim komentarzu na początku listopada, jeszcze przed największymi listopadowymi spadkami na giełdach, ograniczyliśmy naszą ekspozycję na rynek akcyjny w każdym Portfelu: w **PM1** do 51% z 58%, w **PM2** do 27% z 32%, w **PM3** do 94% z 98%, i w **PM4** do 62% z 72%.

Obecnie utrzymujemy podobną ekspozycję w **PM1**, w **PM2** fundusze akcyjne stanowią ok. 25%, w **PM3** ok. 88%, a w **PM4** jest to 53-54% Portfela.

Sytuacja na rynku akcji w kolejnych tygodniach będzie nadal zależała od wydarzeń w Europie, a konkretnie od decyzji i przede wszystkim działań polityków, w tym też polityków monetarnych. A kiedy w grę wchodzi polityka to można oczekiwać dużej zmienności na rynkach, czego aż nadto przykładem są ostatnie miesiące. Dlatego w Portfelach przyjęliśmy bardziej neutralne pozycje, aby ograniczać ich zmienność, ale jednocześnie by być lepiej ustawionym pod ruch w jedną lub w drugą stronę w zależności od rozwoju sytuacji. Oczekujemy pozytywnych rozstrzygnięć, ale jesteśmy świadomi możliwej po drodze zmienności rynków, zanim wszystko zacznie się klarować.

Politycy z UE w tym roku sukcesywnie zawadzili brakiem zdecydowanej odpowiedzi na narastający kryzys w zadłużonych krajach strefy euro, co doprowadziło (też przy pomocy równie mało odpowiedzialnych polityków w USA) indeksy giełdowe do poziomów, na których są obecnie (indeks WIG jest 23% poniżej szczytu z kwietnia), a gospodarkę strefy euro na skraj recesji (co już jest wyceniane przez rynki akcji). Czasu na przedstawienie rozwiązania jest jednak już bardzo niewiele i należy oczekiwać w końcu czegoś przełomowego. Na początku przyszłego roku zaczynają wygasać potężne ilości włoskich obligacji i jeśli zabraknie popytu na emisje nowych papierów (by sfinansować te zapadające) to Włochy utracą płynność, a więc de facto zbankrutują. Podobny schemat może mieć miejsce w przypadku kolejnych krajów strefy. Fatalna wizja, ale wcale nie trzeba wiele zrobić, by do niej nie dopuścić. Politycy europejscy muszą choć w części odbudować zaufanie rynków. Oczekujemy po nich pokazania determinacji i zobowiązania się do zdecydowanych reform. Doskonałą do tego okazją będzie szczyt UE 8-9 grudnia. W krótkim terminie politycy UE nie mogą zrobić nic poza poprawą wiarygodności, ale ten mały krok byłby dużym krokiem dla rynków. Dlaczego? Wydaje się, że jedyną instytucją, która w krótkim terminie może załagodzić kryzys jest Europejski Bank Centralny. EBC posiada naprawdę silne instrumenty, które (celowo) obecnie nie w pełni wykorzystuje, ale jeśli zobaczy, że jest wola polityczna do reform, może istotnie zwiększyć skalę swoich działań. W długim terminie to politycy muszą rozwiązać obecny kryzys, ale w krótkim terminie to EBC musi uratować strefę euro, a bank centralny na pewno zdaje sobie sprawę, że brak jego interwencji byłby dla niego niewspółmiernie bardziej kosztowny.

Z poważaniem,
Zespół Noble Funds TFI