

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

O ile dane makroekonomiczne konsekwentnie wskazywały na spowolnienie ożywienia gospodarczego na świecie w II kwartale b.r., to ostatnio publikowane odczyty mają już mieszany charakter. Brak seryjnych rozczarowań jest niewątpliwie krzepiący dla inwestorów, a i my uważamy to za oznakę kończącego się hamowania gospodarki. Oczekujemy stopniowego przyspieszania dynamiki wzrostu na świecie w drugiej połowie roku, przy czym uważamy, że dynamika globalnej produkcji przemysłowej – na którą głównie jest zwrócona uwaga inwestorów – będzie bardziej zrównowazona niż dotychczas. W kolejnych tygodniach rynki wciąż będą od czasu do czasu zaskakiwane słabszymi danymi z gospodarki, jednak uważamy, że pojawiające się znaki zapytania są nieodzownym elementem trwającej od dwóch lat hossy („wspinaczka po ścianie strachu”). Takim znakiem zapytania jest też niewątpliwie sytuacja w zadłużonych peryferyjnych krajach strefy euro, która w ostatnich tygodniach wróciła na czołówki serwisów.

Konsekwentnie uważamy, że jesteśmy w środku cyklu wzrostowego w gospodarce światowej. Patrząc na kondycję najważniejszych gospodarek świata jesteśmy niezmiennie pozytywnie nastawieni co do kontynuacji wzrostu gospodarczego na świecie w tym i przyszłym roku, a tym samym i do rynków akcji. Wyceny na rynkach akcyjnych uważamy za atrakcyjne.

Dobrym zobrazowaniem tego co działo się w pierwszej połowie roku w gospodarce światowej jest porównanie ostatnich prognoz dla światowego PKB do tych z początku roku. Opieramy się na prognozach Międzynarodowego Funduszu Walutowego. W kwietniu pisaliśmy, że pomimo wielu negatywnych wydarzeń, jakie miały miejsce na początku roku („Wiosna Ludów” w Afryce, gwałtowny wzrost cen ropy naftowej, trzęsienie ziemi w Japonii, bardzo niekorzystne warunki pogodowe) MFW nie zrewidowało swoich styczniowych prognoz dotyczących wzrostu gospodarczego w tym i następnym roku. Teraz przedstawiamy najnowsze prognozy MFW z czerwca i ponownie porównujemy je do szacunków z początku roku.

Prognozy MFW dla PKB światowego	2009		2010		Prognozy PKB (w %)		Różnica w stosunku do prognozy ze stycznia 2011
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Świat - PKB	-0,5	5,0	4,3	4,5	-0,1		
Gospodarki rozwinięte	-3,4	3,0	2,2	2,6	-0,3		
USA	-2,6	2,8	2,5	2,7	-0,5		
Strefa Euro	-4,1	1,7	2,0	1,7	0,5		
Niemcy	-4,7	3,5	3,2	2,0	1,0		
Francja	-2,5	1,5	2,1	1,9	0,5		
Włochy	-5,2	1,3	1,0	1,3	0,0		
Hiszpania	-3,7	-0,1	0,8	1,6	-0,2		
Japonia	-6,3	3,9	-0,7	2,9	-2,3		
Wlk. Brytania	-4,9	1,3	1,5	2,3	-0,5		
Kanada	-2,5	3,1	2,9	2,6	0,6		
Gospodarki wschodzące	2,7	7,3	6,6	6,4	0,1		
Europa centralna i wschodnia	-3,6	4,2	5,3	3,2	1,7		
Rosja	-7,8	4,0	4,8	4,7	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	4,6	4,1	0,3		
Brazylia	-0,6	7,5	4,1	3,6	-0,4		
Bliiski Wschód i Afryka Płn.	1,8	3,8	4,2	4,4	-0,4		
Afryka SubSaharyjska	2,8	5,0	5,5	5,9	0,0		

Źródło: MFW, World Economic Outlook, 17.06.2011

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

Do tegorocznych rozczarowań należy niewątpliwie kondycja gospodarki USA (dynamika wzrostu PKB na 2011 roku została obniżona o 0.5 punktu procentowego w stosunku do prognoz ze stycznia). Rok rozpoczął się obiecująco, ale wymienione powyżej negatywne czynniki istotnie uderzyły w trakcie kolejnych miesięcy we wciąż słabe tamtejsze ożywienie. Obecnie w USA mamy spowolnienie, ale oczekujemy tu przyspieszenia wzrostu w drugiej połowie roku, w czym pomagać będzie ustępowanie tymczasowych czynników, które hamowały tę gospodarkę w pierwszej połowie roku (wysoka cena benzyny, trzęsienie ziemi w Japonii i przerwy łańcuch dostaw ważnych komponentów, skrajnie trudne warunki pogodowe). Po seryjnych rozczarowaniach w danych z USA w ostatnich tygodniach kilka raportów pozytywnie zaskoczyło, ale nie brakowało też słabych publikacji. Oczekujemy, że takie mieszane dane będą pojawiać się jeszcze przez kolejne tygodnie, zanim poprawa stanie się wyraźniejsza i tym samym wiarygodniejsza dla inwestorów.

Trzecia gospodarka świata, czyli Japonia, mocno ucierpi w tym roku z powodu marcowego trzęsienia ziemi. Mimo że odbudowa kraju rozpoczęła się to jednak ten kraj ma ograniczone pole manewru z powodu wysokiego zadłużenia publicznego. Dodatkowo w okresie letnim rozwój będzie hamowany przez niedobory energii. Japonii będzie niezwykle trudno zrekompensować w drugiej połowie roku spadek PKB w pierwszych sześciu miesiącach. Cieszy nas jednak to, że w najbardziej newralgicznych branżach przemysłu odbudowa postępuje bardzo szybko.

Pozytywnie kolejny rok zaskakuje natomiast gospodarka niemiecka. W przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych tu ożywienie jest już mocno zakorzenione, dlatego też seria negatywnych wydarzeń z ostatnich miesięcy miała tu (dotąd) znacznie bardziej ograniczony wpływ niż na gospodarkę USA.

Gorsze wyniki USA i Japonii są na razie w niemałym stopniu rekompensowane przez lepsze prognozy dla wspomnianych Niemiec, ale też Francji i Kanady. Mimo tego prognoza dynamiki wzrostu dla całego regionu gospodarek rozwiniętych została obniżona na ten rok o 0.3 pp (do +2.2%).

Gospodarki wschodzące, które walczą z wysoką inflacją, jako całość, nie robią tego na razie kosztem wzrostu gospodarczego. Oczywiście sytuacja w poszczególnych krajach jest różna. Dwa kraje, które wykazywały największe oznaki przegrzania, tj. Brazylia i Indie, notują niższe dynamiki wzrostu PKB (zarówno w porównaniu z 2010 r. oraz z prognozami ze stycznia), co akurat należy odebrać w takiej sytuacji pozytywnie. W centrum uwagi inwestorów są przede wszystkim Chiny, tutaj MFW nie dokonało żadnych rewizji w prognozach. Być może szacunki MFW (+9.6%) są zbyt optymistyczne w stosunku do Chin, jednak uważamy za realne utrzymanie dynamiki wzrostu w okolicach 9% w tym roku. Podkreślamy, że Chiny odpowiadają za ok. 1/3 wzrostu PKB światowego, dlatego kondycja tej gospodarki jest tak ważna. Pojawia się dużo opinii, że chińska gospodarka zanotuje twarde lądowanie (tj. dynamika wzrostu spadnie poniżej 7%), my jednak konsekwentnie uważamy, że Chiny unikną takiego scenariusza, a obecnie obserwujemy kontrolowane miękkie lądowanie.

W przypadku Chin oraz wielu gospodarek wschodzących niższa dynamika rozwoju to jest często dobra informacja. Największym problemem tych gospodarek w ostatnich kwartałach była bowiem rosnąca presja inflacyjna. Obserwowane ostatnio spadki cen ropy (będące też efektem spowolnienia w gospodarce światowej) i surowców rolnych są więc bardzo korzystne. Patrząc na dynamiki miesięczne inflacja w krajach wschodzących już od kilku miesięcy stabilizuje się. Jeśli presja inflacyjna będzie dalej ustępować to jest szansa, że gospodarki EM „uwolnią” w dalszej części roku część potencjału wzrostu (albo przynajmniej nie będą zmuszane do nadmiernego wyhamowania rozwoju).

Niższe szacunki dynamiki wzrostu PKB dla gospodarek rozwiniętych (-0.3 pp) oraz minimalnie wyższe dla gospodarek wschodzących (+0.1 pp) spowodowały rewizję w dół prognoz MFW dla PKB świata do 4.3% z 4.4% na ten rok (+4.5% w 2012). To jest wciąż wysoka dynamika, niewątpliwie bardzo korzystna dla rynku akcji. W oparciu o takie założenia konsensus prognoz zakłada, że łączna dynamika zysków spółek z indeksu światowego MSCI World będzie dwucyfrowa w tym i przyszłym roku.

Inwestorzy pozostają jednak sceptycznie nastawieni do gospodarki światowej, a tym samym też do tych optymistycznych wyglądających prognoz zysków spółek. Nie można się temu dziwić, ponieważ zagrożeń dla światowego wzrostu jest nadal bardzo wiele i kiedy tylko jedno z nich ustąpi pojawia się kolejne: ropa - problemy krajów PIIGS - spowolnienie w USA/Chinach - wysoka inflacja. Zagrożeń nie brakuje, jednak uważamy, że fundamenty są na tyle silne, aby wzrost gospodarczy na świecie był kontynuowany. Warto też zauważyć, że obecne wyceny akcji są co najmniej atrakcyjne. Wskaźnik wyceny cena do zysku (C/Z) dla indeksu światowego MSCI World w ostatnich 25 latach na niższych poziomach niż obecnie był tylko w trakcie ostatniego kryzysu (2009). To jest właśnie wynik panującego na rynku akcyjnym sceptycyzmu. Aby jednak inwestorzy skoncentrowali się ponownie na

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.

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

rosnących zyskach spółek musi uspokoić się sytuacja z zadłużeniem peryferyjnych krajów strefy euro. W ostatnich tygodniach na czołówki serwisów wróciła znów Grecja, następnie Portugalia i ostatnio Włochy. Uważamy, że inwestorzy są obecnie zmęczeni tym tematem, jednak potrzebne są klarowniejsze sygnały od władz UE (nie można im odmówić determinacji w działaniu), że sytuacja jest pod kontrolą i uda się ją pozytywnie rozwiązać, bez wpływu na globalną gospodarkę. Czekamy m.in. na przedstawienie długoterminowego mechanizmu, który pozwoli w przyszłości na szybkie reagowanie na sytuacje kryzysowe w strefie euro. Zarysów tego planu oczekujemy w lipcu. Pozytywne informacje dotyczące krajów PIIGS są naszym zdaniem bardziej obecnie potrzebne rynkom kapitałowym niż potwierdzenie w danych makro, że mamy koniec spowolnienia. W tej fazie hossy inwestorzy mniej reagują na fluktuacje w danych makro, które de facto są zawsze, a bardziej skupiają się na informacjach ze spółek i na prognozowanych zyskach. Tylko, że jeśli mamy jakieś „zewnątrzne” zagrożenia dla wzrostu gospodarczego, to wtedy zyski spółek schodzą na dalszy plan. Uważamy, że sytuacja w trakcie tego miesiąca będzie się klarowała wpływając na poprawę nastrojów inwestorów.

Konsekwentnie uważamy, że obowiązującym trendem w gospodarce światowej i na rynkach akcyjnych jest wzrostowy.

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

Portfele Modelowe

Ponieważ pozytywnie zapatrujemy się na gospodarkę światową i tym samym na polską, pozostajemy optymistycznie nastawieni do rynków akcyjnych. W naszych strategiach inwestycyjnych nadal wyraźnie przeważamy fundusze akcyjne. Skala okresowych wzrostów (np. półrocznych) w trakcie tej hossy może nieraz rozczarowywać (jak to jest obecnie), co wielu może zniechęcić do rynku akcyjnego, ale uważamy, że cierpliwość może być kluczowa w tym cyklu. Stąd nasze konsekwentne przeważanie w funduszach akcji.

Na początku lipca, po tym jak w greckim parlamencie powiodły się dwa bardzo ważne głosowania, konieczne by ten kraj dostał kolejną transzę pożyczki od UE i MFW, zdecydowaliśmy się na zwiększenie alokacji w fundusze akcyjne w PM4 do 80% z 75%. Uważamy bowiem, że pozytywny sentyment do akcji będzie powracał w trakcie tego miesiąca i chcieliśmy tym samym skorzystać z niższych cen na rynku.

W pozostałych portfelach nie dokonaliśmy zmian. Zatem w PM1 utrzymujemy obecnie 63% w funduszach akcyjnych, w PM2 36%, a w PM3 98%.

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