

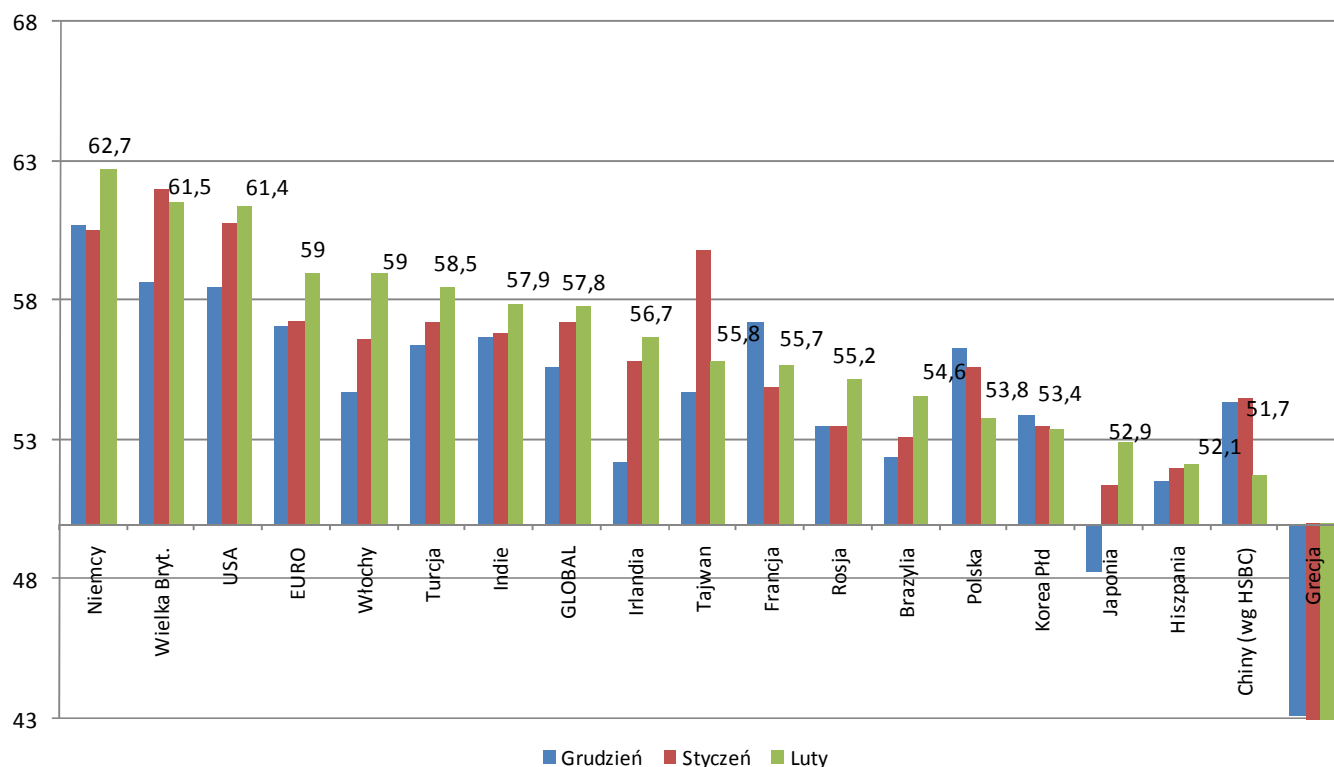
Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych**Gospodarka i rynek kapitałowy**

Ostatnie dane makroekonomiczne ze świata wskazują na utrzymanie się bardzo wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego. Kolejny miesiąc więcej pozytywnych zaskoczeń na wskaźnikach obserwujemy w krajach rozwiniętych niż rozwijających się, co następnie odzwierciedlają giełdy w tych regionach. Rosnąca presja inflacyjna nakazuje bankom centralnym w krajach wschodzących dalsze zacieśnianie polityki monetarnej. Pierwsze oznaki rosnącej presji inflacyjnej skłoniły także i Europejski Bank Centralny do zmiany swojej retoryki. Protesty, a gdzieś tam otwarta wojna domowa (Libia), w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie uderzyły mocno w notowania ropy naftowej, co dodatkowo spotęgowało obawy o inflację.

PKB Polski wzrósł w IVQ ubiegłego roku o 4.4% r/r. Rada Polityki Pieniężnej w lutym nie zmieniła wysokości stóp procentowych, odkładając to prawdopodobnie do posiedzenia w kwietniu.

Na najwyższych poziomach w tym cyklu znalazły się globalne wskaźniki wyprzedzające PMI. To dobrze wróży gospodarce światowej w kolejnych miesiącach. Wskaźnik dla przemysłu wzrósł do 57.8 pkt z 57.1 (50 oddziela recesję od ekspansji), drugiego najwyższego odczytu w kilkunastoletniej historii indeksu (wyżej był tylko w maju 2004: 57.9). Wskaźnik dla usług wzrósł z kolei do 59.3 z 58.2, poziomu najwyższego od kwietnia 2006. Już czwarty miesiąc indeks usług wyprzedza indeks przemysłu, a ponieważ dzieje się to na bardzo wysokich poziomach to świadczy to o podtrzymywanej, powtarzalnej naturze wzrostu na świecie. W wielu państwach wskaźniki wyprzedzające PMI znalazły się albo na najwyższych poziomach w historii, albo w tym cyklu. Na uwagę zasługuje dalsza poprawa sytuacji w krajach peryferyjnych strefy euro, ale także spadek dynamiki w Chinach. Dane w Chinach za luty należy uśrednić z danymi za styczeń, gdyż w lutym w Chinach mieliśmy obchody Nowego Roku Księżycowego i to miało duży wpływ na dane za te dwa ostatnie miesiące. Niemniej jednak spadek dynamiki wzrostu w Chinach jest w pewnym stopniu celowy, gdyż rząd próbuje w ten sposób hamować tempo inflacji.

Wykres 1. Światowe indeksy PMI przemysłu za okres grudzień - luty.



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 popelniono 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.

Nie można wykluczyć, że globalne wskaźniki PMI zanotowały w lutym swój szczyt i będą spadać w kolejnych miesiącach, jednak póki co kompozycja tych indeksów jest solidna, szerokość wzrostów i poziomy również, dlatego względnie spokojnie patrzymy na kolejne miesiące w gospodarce światowej, ale też i na cały bieżący rok.

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), znów wzrosły do najwyższych poziomów w tym cyklu i charakteryzowały je solidne odczyty subindeksów. Dane z rynku pracy w USA za luty okazały się zgodne z prognozami, był to dobry raport, choć nie rewelacyjny. W ostatnich trzech miesiącach wg Departamentu Pracy w USA tworzy się średnio 140 tys. nowych miejsc pracy i jest to jeszcze zbyt wolne tempo, jeśli spojrzymy na demografię USA (ok. 100-150 tys. absolwentów wchodzi miesięcznie na rynek pracy) oraz na to jak wielkie były redukcje zatrudnienia w trakcie recesji. Wiele innych raportów wskazuje jednak, że ożywienie na rynku pracy mocno przyspieszyło w ostatnich miesiącach. Uważamy, że Departament Pracy niedoszacowuje skalę wzrostu zatrudnienia w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, w sektorze który obecnie odpowiada za zdecydowaną większość nowych miejsc pracy. Rynek pracy jest w USA kluczowy dla dynamiki wzrostu gospodarczego, dla jego trwałości, a także dla decyzji Fed dotyczących prowadzonej polityki monetarnej.

W strefie euro główną siłą napędową pozostają Niemcy, jednak naszą uwagę od kilku miesięcy zajmują poprawiające się odczyty wskaźników wyprzedzających dla krajów peryferyjnych. Być może to był też powód, że władze Europejskiego Banku Centralnego wcześniej niż ktokolwiek się spodziewał zaczęły skupiać się na wyłaniającej się presji inflacyjnej. Inflacja w strefie euro wyniosła w styczniu 2.3% r/r podczas gdy celem EBC jest utrzymanie jej w pobliżu, ale poniżej 2%. W dużej mierze wyższy poziom wynika z drożących cen surowców i żywności, podczas gdy inflacja bazowa wynosi bezpieczne 1.2% r/r. Jednak w obawie o to, że rosnąca inflacja może wpływać na wzrost oczekiwań inflacyjnych i oddalenie się od celu 2% szef EBC Trichet zasygnalizował po marcowym posiedzeniu, że podwyżka stóp na kwietniowym spotkaniu jest możliwa. Mało który ekonomista spodziewał się pierwszej podwyżki wcześniej niż w 3Q, a teraz po tej wypowiedzi rynek przykłada wysokie prawdopodobieństwo do kwietniowej podwyżki, która nie musi być jedyną w tym roku. Zatem nie Bank Anglii, gdzie inflacja sięga prawie 4%, a bazowa 3%, tylko EBC może być pierwszym z czterech głównych banków centralnych, gdzie stopy pójną w górę. Problemu inflacji nie widać jeszcze w twardych danych z USA ani (tradycyjnie) z Japonii. Czy ewentualna decyzja EBC nie będzie przedwczesna czas pokaże, ponieważ nie brakuje tu zarówno argumentów „za” jak i „przeciw”.

Dobre odczyty makroekonomiczne z gospodarek rozwiniętych rekompensują słabsze sygnały z Chin. Dane z pozostałych gospodarek wschodzących są mieszane, jednak wszystko wskazuje, że region ten, walczący w tym roku z inflacją, odnotuje kolejny rok solidnego wzrostu PKB.

PKB w Polsce w ostatnim kwartale 2010 roku wzrosło o 4.4% r/r, tyle ile oczekiwano. Dane za bieżący kwartał są jednak mieszane. Sprzedaż detaliczna w styczniu była słabsza od prognoz, a w lutym drugi miesiąc z rzędu spadł wskaźnik wyprzedzający PMI. Z kolei niezłe sygnały dostaliśmy z rynku pracy. Na cały 2011 rok, a także na 2012, pozostajemy jednak optymistyczni co do naszej gospodarki.

Co może zniweczyć nasz optymistyczny pogląd na gospodarkę światową? Na pewno błędy w prowadzonej polityce fiskalnej i monetarnej. W obliczu tak wielu znaków zapytania, które mamy teraz na świecie, żadna decyzja nie wydaje się być idealna i decydenci będą musieli kierować się zasadą „najmniejszego zła”, mając na uwadze zarówno krótki jak i średni termin. Ważnym czynnikiem zagrożenia są też ceny surowców, a w szczególności ropy naftowej, której kurs bardzo nerwowo reaguje na rozwój sytuacji w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie. Ogromna tragedia, jaka dotknęła Japonię w ostatnich dniach, nie będzie źródłem kryzysu w gospodarce światowej, choć w krótkim terminie jest to kolejny czynnik zwiększający nerwowość na rynkach kapitałowych. Skala strat nie jest jeszcze znana, a wiele zależy od tego czy uda się opanować trudną sytuację w tamtejszych elektrowniach atomowych.

Na GPW konsekwentnie od listopada znajdujemy się w trendzie bocznym. Od początku roku (dane do 11.03) WIG rośnie o zaledwie 0.5%, jednak i tak jest to lepszy wynik niż na pozostałych rynkach rozwijających się. Generalnie z rynków rozwijających się tylko kraje Europy Wschodzącej (z wyjątkiem Turcji) notują w tym roku wzrosty. Indeks MSCI EM traci od początku roku 3.8%. Zdecydowanie lepiej zachowują się giełdy rozwinięte, a indeks MSCI World rośnie w tym roku o 2%.

W drugiej połowie lutego zaczęło w końcu powracać życie na naszą giełdę i były szanse na wybiecie górą z kilkumiesięcznego trendu bocznego. Sytuacja w Libii, korekta na Wall Street oraz wydarzenia w Japonii nie pomogły

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

jednak naszym indeksom i na ostateczne wybicie z tego trendu musimy jeszcze poczekać. Niemniej jednak uważamy, że będzie to miało miejsce.

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 powtarzalne, dobre sygnały z gospodarki światowej, a to dobrze wróży zyskom spółek giełdowych. Konsekwentnie utrzymujemy nasze optymistyczne podejście do globalnej gospodarki, jednak jesteśmy też świadomi ryzyk i uważnie je obserwujemy. Zwiększania zaangażowania w akcje chcemy dokonywać stopniowo w trakcie korekt spadkowych.

Z powodu zawieszenia wchodzącego w skład PM-ek funduszu Noble Fund Africa nie możemy obecnie dokonywać operacji na Portfelach i musimy poczekać na wznowienie wycen funduszu. W celu dywersyfikacji geograficznej Portfeli Modelowych od kilku miesięcy inwestujemy w wymieniony fundusz odpowiednio: w PM1 6%, w PM2 3%, w PM3 10% a w PM4 9%.

Przypominamy, że zawieszenie to jest związane z tymczasowym zamknięciem giełdy w Kairze, gdzie fundusz posiada ok. 30% aktywów. Odwieszenie giełdy było już kilkakrotnie przekładane. W Egipcie toczy się śledztwo przeciwko obalanej władzy, która zgromadziła prawdopodobnie potężny majątek w sposób niezgodny z prawem. Obecne władze muszą zablokować wszystkie podejrzane konta zanim zdecydują się otworzyć rynek kapitałowy. Przekładanie otwarcia na pewno szkodzi lokalnej giełdzie wizerunkowo, jednak powód takiego działania jest bardzo istotny. Sama fortuna byłego prezydenta Mubaraka szacowana jest w dziesiątkach miliardów dolarów. Jeśli nawet niewielka suma z tej kwoty znajduje się na egipskim rynku kapitałowym, a dodatkowo uwzględnimy krajowe fortuny jego byłych współpracowników, to przy braku zablokowania wszystkich podejrzanych kont na pierwszych sesjach mogłoby dojść po prostu do *prania brudnych pieniędzy* i sprzedaży na masową skalę. To przełożyłoby się na oderwanie wycen od fundamentów i niesłusznie mogłoby narazić inwestorów na straty. Dlatego cierpliwie czekamy na otwarcie giełdy.

Sytuacja w Egipcie normalizuje się. Ważne jest to, że po dłuższym zastoju ta gospodarka zaczyna już prawidłowo funkcjonować, wraca na właściwe tory. Sytuacja będzie się zapewne dalej poprawiać, gdy obywatele i inwestorzy zagraniczni zauważą w końcu stabilizację sceny politycznej. Ta stabilizacja powoli się wyłania, jednak jest to czasochłonny proces, zwłaszcza dla kraju, który nie ma tradycji demokratycznych.

Po styczniowej przecenie rynek egipski stał się bardzo tani, dlatego nie chcemy pozbywać się tego funduszu z Portfeli.

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