

Szanowni Państwo!

Ostatni miesiąc 2011 roku, podobnie jak cały miniony rok, nie był korzystny dla rynków akcji. Indeks warszawskiej giełdy WIG spadł w grudniu o 4.8%. Jak zwykle w ostatnich miesiącach zachowanie giełd i w grudniu uzależnione było od wydarzeń w strefie euro. Tu nadal nie ma żadnego przełomu w sprawie zażegnania kryzysu zadłużeniowego, choć naszym zdaniem powoli sprawy idą w dobrym kierunku. Poza otoczeniem zewnętrznym wpływ na wynik naszej giełdy w grudniu miała już kolejny miesiąc spółka KGHM. I był to znów wpływ negatywny. Po wcześniejszych zapowiedziach Ministerstwa Finansów odnośnie wprowadzenia specjalnych podatków związanych z wydobyciem rudy miedzi i srebra, tym razem KGHM zaniepokoił rynek zapowiedzią dziesięciomiliardowego przejęcia. Inwestorzy zareagowali wyprzedają na tą informację, obawiając się wypłaty niższych dywidend w najbliższej przyszłości. Ze względu na wagę w indeksach giełdowych spadek ceny KGHM miał znaczenie dla wyników całego rynku.

Zmniejszana w ostatnich miesiącach skala zaangażowania Portfeli Modelowych na rynek akcyjny ograniczyła ich spadek w ostatnim miesiącu. **Portfel Modelowy 1** stracił w grudniu 1.6%, **PM2**: -0.5%, **PM3**: -3.4%, a **PM4**: -1.8%. Obecnie w **PM1** utrzymujemy zaangażowanie w fundusze akcyjne na poziomie 51%, w **PM2** stanowią one ok. 25%, w **PM3** ok. 88%, a w **PM4** jest to 53-54% Portfela. Jest to strategia neutralna patrząc na zakres możliwych alokacji w fundusze akcyjne w każdym z Portfeli (odpowiednio środek zakresu w PM1 to 50%, w PM2: 20%, w PM3: 90% i w PM4: 50%). To ogranicza w pewnym stopniu zmiany kursów Portfeli, a jednocześnie pozwala być lepiej przygotowanym na ruch w jedną lub w drugą stronę (zmniejszenie/zwiększenie udziału funduszy akcyjnych) w zależności od rozwoju sytuacji.

Do rozpoczętego roku 2012 podchodzimy z – naszym zdaniem, ale nie tylko naszym – uzasadnioną nadzieją, że będzie on dla rynków akcji wyraźnie lepszy od poprzedniego i zakończony wzrostami indeksów, choć spodziewany się dalszych nerwowych ruchów na giełdach, zwłaszcza na początku roku. Nasz umiarkowany optymizm na cały rok wynika między innymi z tego, że wiele złego zostało już w cenach akcji uwzględnione, przez co poziomy wycen akcji są na atrakcyjnych poziomach (jest tanio), zwłaszcza dla inwestycji długoterminowych, jakimi są właśnie Portfele Modelowe. Druga połowa 2011 roku pokazała też, że gospodarka światowa pozostaje względnie odporna na kryzys w strefie euro i jeśli napięcia w tym regionie nie będą się pogłębiać (według nas unikniemy czarnego scenariusza typu utrata płynności przez któreś z państw eurolandu czy rozpad strefy euro) to świat powinien kontynuować ożywienie w 2012 roku. Obecny konsensus prognoz zakłada wzrost globalnej gospodarki w rozpoczętym roku w okolicach 3-3.5% po wzroście o ok. 3.8% w minionym roku (niezły wynik biorąc pod uwagę, że w 2011 roku gospodarka światowa została dotknięta bezprecedensową ilością rozmaitych szoków) i 5.1% w 2010. Oznaczałoby to pewne spowolnienie, ale uważamy, że ceny akcji uwzględniają istotnie gorszy scenariusz.

Z drugiej strony pozostają wciąż ryzyka, które powodują, że obecne prognozy dla giełd i gospodarek na cały rok są obciążone dużą niepewnością. Tematem numer jeden pozostaje oczywiście kryzys zadłużeniowy w strefie euro, gdzie wciąż nie ma ostatecznego rozwiązania, zwłaszcza takiego o jakim marzy rynek (drukowanie pieniędzy przez Europejski Bank Centralny). Strategia głównych graczy w eurolandzie (Niemcy, Francja), czyli rzeczywista naprawa finansów publicznych, jest strategią długoterminową, naszym zdaniem najważniejszą, ale nie wydarzy się z dnia na dzień. Jeśli zostanie ona zaimplementowana w najbliższych miesiącach na szczeblach krajowych przez poszczególne rządy to powinien to być duży krok naprzód. Jednak, gdy w grę wchodzi polityka, nie chcemy silnie obstawiać jednego scenariusza rozwoju. Widzimy postępy w uzdrowieniu sytuacji, ale politycy wielokrotnie zawadzili w ostatnich miesiącach i pewnie takich zawodów w kolejnych nie zabraknie. Najbliższe miesiące będą obfitowały w rozmaite bardzo ważne wydarzenia w strefie euro.

Oczekujemy jednak, że na przestrzeni roku pojawi się okres względnej stabilizacji na rynkach, gdy pozytywne, których nie brakuje (niskie ceny akcji, kontynuacja ożywienia gospodarki światowej), w końcu przeważą zagrożenia, przetrwanie strefy euro będzie się stawać coraz wiarygodniejsze i wyklaruje się trwalszy trend wzrostowy na rynku akcji. Na razie jednak oczekujemy na to z ostrożniejszą alokacją w fundusze akcyjne.

Z poważaniem,  
Zespół Noble Funds TFI