

Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych

Gospodarka i rynek kapitałowy

Wraz z przedłużającymi się spadkami na giełdach słychać coraz głośniejsze wypowiedzi o tym, że gospodarka światowa może znów wejść w fazę recesji. Nie popieramy takiego twierdzenia. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje kontynuacja ożywienia i przejście w fazę trwałej ekspansji gospodarczej. Kwestiom przyczyn obaw inwestorów poświęcimy w tym miesiącu więcej miejsca niż zazwyczaj.

Patrząc na cały szereg danych makro nie znajdujemy obecnie żadnych wyraźnych sygnałów, które sugerowałyby powrót do recesji. Wręcz przeciwnie, publikowane obecnie dane wspierają nasz scenariusz bazowy. Najważniejszy dla nas wskaźnik wyprzedzający w skali świata, czyli amerykański ISM przemysłu, jest na bardzo solidnym poziomie, a majowy raport był najlepszym w trakcie tego ożywienia, mimo lekkiego spadku do 59.7 pkt z 60.4 (50 rozdziela recesję od ekspansji). Poziom ten koresponduje historycznie z dynamiką PKB w USA powyżej 5%. Oczekujemy, że ten bardzo cenny indeks powinien utrzymać się na wysokich poziomach w kolejnych miesiącach. Analiza składowych raportu jest bardzo optymistyczna. Najważniejsze subindeksy raportu nie wykazały żadnego pogorszenia, a spadek był wywołany przez niższy odczyt subindeksu Zapasy, co akurat nas cieszy (wyższa różnica Zamówień i Zapasów dobrze wróży na kolejne miesiące). Zatem w maju przemysł w USA (ale także usługi) okazał się całkowicie odporny na zawirowania na rynkach finansowych. Być może ISM i inne wskaźniki wyprzedzające zanotowały już swój cykliczny szczyt co oznacza, że najdynamiczniejsza faza ożywienia dobiega końca, ale absolutnie nie oznacza to pogorszenia fundamentów. W poprzednim cyklu ISM zanotował szczyt w maju 2004, co nie przeszkodziło gospodarce dynamicznie się rozwijać w kolejnych latach, a giełdzie kontynuować hossę.

Innym ważny dla nas wskaźnikiem wyprzedzającym jest spread (różnica) rentowności obligacji 10- i 2-letnich w USA. Jest on obecnie na wysokich dodatnich poziomach, a **każda** poprzednia recesja była poprzedzona zejściem spreadu w ujemne rejony mniej więcej 2 lata przed początkiem recesji. Ten spread skutecznie zapowiadał tzw. double dip (podwójna recesja, jedna po drugiej) na początku lat 80-tych. Był to jedyny double dip w historii amerykańskiej gospodarki (pierwsze ożywienie zabiło podniesienie stóp procentowych na bardzo wysokie poziomy, by przeciwdziałać dwucyfrowej inflacji).

To co teraz ewentualnie mogłoby wywołać recesję to poważny kryzys systemu finansowego (w wyniku np. niekontrolowanego bankructwa jakiegoś państwa) lub poważne błędy w polityce pieniężnej czy fiskalnej. Rynek akcji właśnie takich zdarzeń się teraz obawia. Uważamy, że te obawy są mocno przesadzone. Nigdy nie było jednak tak, żeby nie było jakichkolwiek zagrożeń. Odnieśmy się więc pokrótce do powyższych kwestii.

- **Upadek państwa.** Ogłoszony w maju przez władze strefy euro oraz MFW program pomocowy dla krajów mających problemy z finansowaniem może nie rozwiązuje wszystkich problemów, ale znacznie redukuje ryzyko. Uważamy, że w odpowiednim czasie Grecja będzie jednak zmuszona do restrukturyzacji przynajmniej części swego długu, ale nastąpi to dopiero jak będzie to politycznie i gospodarczo dopuszczalne i będzie można to bezpiecznie przeprowadzić. Rynek kapitałowy restrukturyzację długu Grecji bierze niemal jako pewnik. Jednak uważamy, że dzięki przyjętemu programowi pomocy uda się opanować negatywne nastroje krążące wokół innych mocno zadłużonych państw.
- **Błędna polityka fiskalna.** Inwestorzy przestraszyli się, że ogłaszane w maju i czerwcu przez poszczególne kraje strefy euro cięcia budżetowe wywołają w strefie recesję. Potraktowano te plany jako kolejne ograniczenia dla budżetów, a tymczasem rządy po prostu wprowadzały w czyn deklaracje złożone w styczniu b.r. KE w ramach Programu Stabilności i Wzrostu. Te cięcia wydatków były więc już dawno w kalkulowane w prognozy ekonomistów. W majowych i czerwcowych komunikatach niewiele było nowych ograniczeń. Nie uważamy zatem, żeby redukcja deficytów finansów publicznych miała wywołać recesję w Eurolandzie i na świecie. Nie można też zapominać o taniejącym euro, które od początku roku spadło już o 16% względem dolara, podnosząc istotnie konkurencyjność eksportu. Dzięki temu kraje strefy będą uczestniczyć w większym stopniu, niż dotąd szacowano, z dynamicznego rozwoju w Azji i w USA.

Do powyższych obaw dochodzi brak wiary w pozytywne procesy zachodzące w samej gospodarce, głównie USA oraz obawy o twarde lądowanie gospodarki chińskiej.

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.

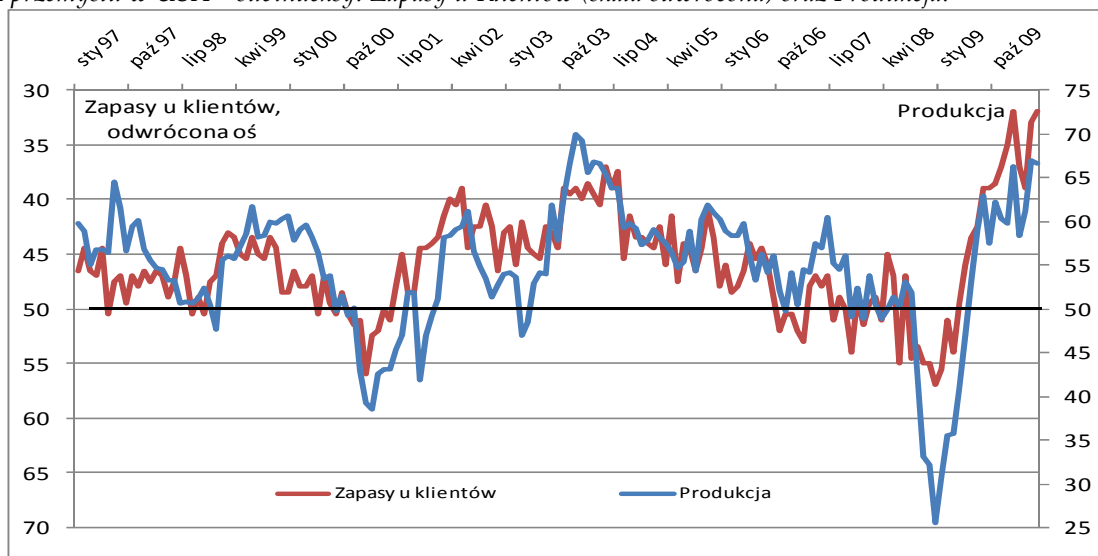
Uważamy, że źródłem recesji nie mogą być mechanizmy tkwiące w samej gospodarce, która obecnie jest w fazie „rozkreślenia się”. Rozpędzająca się gospodarka sama z siebie nie zacznie się nagle kurczyć. Gospodarka jest jak potężny, masywny pociąg, który najpierw powoli się rozpędza (jak obecnie się dzieje), by później pędzić na pełnych obrotach (czyli pełne wykorzystanie mocy wytwórczych; na razie jest ono bardzo niskie), a następnie wyhamować, by nie wykoleić się, by się „schłodzić” (czasem to hamowanie może być ostre, jeśli prędkość była już zbyt szybka). Jedynie jakiegoś potężnego uderzenia może ten pociąg wykoleić w jego początkowym biegu, ale sam z siebie tego nie zrobi.

No dobra, można zapytać, czy ten pociąg, zwany gospodarką, ma wystarczającą ilość energii, żeby się rozpędzić? Tak, ma. Gospodarka napędza się poprzez tworzenie pozytywnych sprzężeń zwrotnych. I tak ożywienie zainicjowane przez przemysł zaczęło przekładać się na poprawę na rynku pracy. To z kolei prowadzi do wzrostu dochodów konsumentów, co obecnie obserwujemy. Dochód ten wraca następnie do gospodarki w postaci zwiększonej konsumpcji. Gospodarka się dzięki temu nakręca. Zatem początkowy wzrost produkcji powinien prowadzić do trwałego, stabilnego wzrostu wydatków konsumentów. Oczywiście potężne zadłużenie krajów rozwiniętych spowoduje, że maksymalna prędkość tego pociągu będzie niższa niż w minionej dekadzie. Na szczęście kraje rozwijające się Azji, czy Ameryki Łacińskiej wyglądają znacznie lepiej pod względem zadłużenia, a tkwiący tam ogromny potencjał inwestycyjny i konsumpcyjny pozwoli na rozwinięcie satysfakcjonującej prędkości.

Inwestorów zmroziły też wprowadzane przez chińskie władze programy mające schłodzić rozgrzany tamtejszy prywatny rynek nieruchomości (głównie zbyt szybko rosnące na nim ceny). Choć restrykcje nałożono jedynie na segment odpowiedzialny za 3,2% PKB to rynek twierdził, że chińska gospodarka zaliczy twarde lądowanie. Uważamy, że tak jak na początku 2009 roku inwestorzy nie dawali wiary w możliwość dynamicznego wzrostu chińskiej gospodarki, gdy cały świat się kurczył (a Chiny wbrew sceptykom osiągnęły wtedy swój cel), tak i teraz znów ta wiara zaczęła niesłusznie upadać. Zamiast drogich mieszkań budowanych przez deweloperów Chiny stawiają teraz na wzrost podaży mieszkań komunalnych, a więc inwestycje na rynku nieruchomości nadal będą znaczące. Chiny mają zaplanowane na kolejne 3 lata inwestycje infrastrukturalne o wartości prawie 6 bln USD i cel ten będą sukcesywnie realizować napędzając dzięki temu wzrost gospodarczy na świecie. Uważamy, że obawy inwestorów o zbyt gwałtowne spowolnienie w Chinach są przesadzone i to właśnie też pokazują ostatnie mocne dane za maj. Spowolnienie dynamiki PKB będzie wynikać z efektu bazy (niska dynamika na początku 2009 i późniejsze przyspieszenie), ale tempo wzrostu 9-10% powinno być utrzymane.

Wróćmy jeszcze do naszej metafory z wcześniejszego akapitu. Jeśli nadeszłoby teraz jakiegoś nagłego uderzenia w rozpędzającą się gospodarkę to ewentualne negatywne skutki byłyby według nas znacznie mniejsze niż w latach 2008-09. Po pierwsze (patrzmy na USA, jako gospodarkę wyznaczającą cykl na świecie): zapasy w USA są na bardzo niskich poziomach i trudno oczekiwać, żeby ewentualna ich redukcja (wywołana przez ostre hamowanie produkcji) mogła pociągnąć gospodarkę w przepaść, jak w 2008/09 roku.

Wykres 1. ISM przemysłu w USA – subindeksy: Zapasy u Klientów (skala odwrócona) oraz Produkcja.



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.

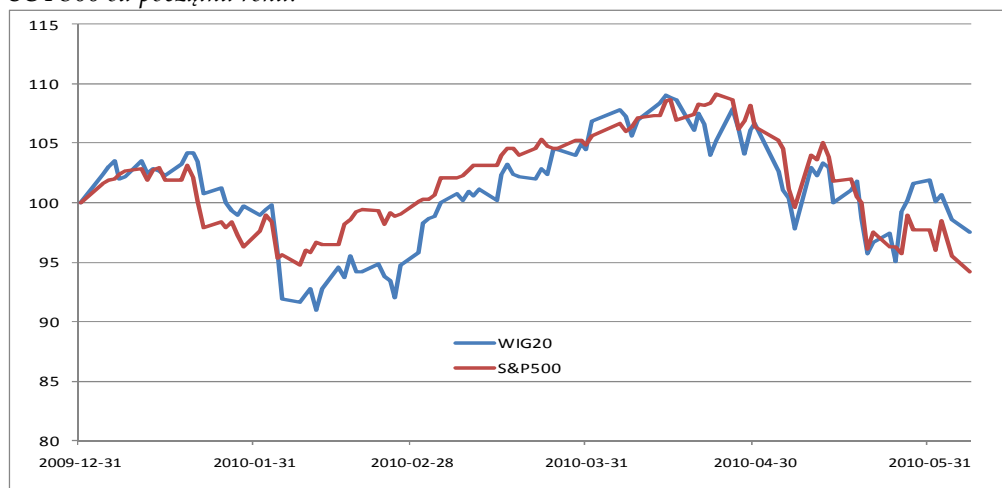
Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dolożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, 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 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.

Zapasy rosną wciąż wolniej niż sprzedaż, przez co firmy nie nadążają z ich odbudową. Podawany w raporcie ISM przemysłu subindeks Zapasy u Klientów zanotował w maju rekordowe minimum (32 pkt) oznaczające, że producenci oceniają poziom zapasów u swoich odbiorców jako zdecydowanie za niski w porównaniu do sprzedaży. To powinno decydować o dalszym zwiększaniu produkcji w kolejnych miesiącach i pozytywnie oddziaływać na rynek pracy i dochody konsumentów. Po drugie: w USA nadal jest tzw. ukryty popyt, nagromadzony w trakcie recesji, gdy konsumenci wstrzymywali się z zakupami. Dla przykładu sprzedaż samochodów spadła z poziomu 17 mln rocznie przed recesją (poziom dobrze odzwierciedlający rosnący trend w populacji) do 9-10 mln. Obecnie jest ona na poziomie około 11.5 mln, ale jest to poziom niższy nawet od tempa złomowania starych samochodów. Dlatego istnieje mocno ograniczone ryzyko ewentualnej zapaści w cyklicznych wydatkach na dobra trwałe (one też odpowiadały za dużą część kontrakcji gospodarki). Po trzecie: ewentualny kryzys w systemie finansowym nie powinien mieć aż tak silnego wpływu na korporacje jak w 2008/09 roku. Firmy w ostatnim roku zbudowały sobie ogromną poduszkę w postaci wolnej gotówki. W USA poziom nierozdysponowanych zysków jest obecnie najwyższy w historii. Po czwarte: inwestycje na rynku nieruchomości są obecnie na tak niskich poziomach, że nie jest możliwe, aby ograniczanie inwestycji w sektorze miało tak dramatyczny wpływ na PKB jak to było w latach 2007-09. Zapasy niesprzedanych domów w USA na rynku pierwotnym są najniżej od lat 70-tych.

Pozostajemy więc przy naszym scenariuszu bazowym (kontynuacja ożywienia, trwała ekspansja), jako najbardziej prawdopodobnym, ale jesteśmy też świadomi, że przedłużające się spadki na giełdach mogą w pewnym momencie negatywnie zacząć oddziaływać na realną gospodarkę. Pogłębiające się bowiem spadki mogą rzeczywiście wpłynąć na realizację negatywnych scenariuszy zakładanych przez inwestorów. Giełda z założenia wyprzedza gospodarkę, a odbywa się to często poprzez kreowanie zachowań (oddziaływanie psychologiczne) uczestników sfery realnej. Jeśli bowiem przedsiębiorcy i konsumenci widzą powtarzające się spadki na giełdzie rzędu 2-3% na sesję to uważają, że musi dziać się coś bardzo niedobrego, mimo że fundamenty idą tak naprawdę w dobrym kierunku. Taki rozwój sytuacji jest dla nas jednak mniej prawdopodobny. Obecna skala spadków to jeszcze nie jest skala, jaka zagrażałaby gospodarce.

Przejdźmy teraz do wydarzeń na giełdzie. Opisane powyżej kwestie oddają to, co w dużej mierze kieruje zachowaniem indeksów w ostatnich tygodniach. W maju indeks WIG spadł o 4.1%, po wzroście o 2% miesiąc wcześniej. Każdy polski indeks wypadł słabo w maju. Najmniej stracił mWIG40 (-3%), nieco więcej WIG20 (-4.5%), natomiast trzeci kolejny miesiąc najslabiej wypadł indeks najmniejszych spółek sWIG80 (-6.4%). Nasza giełda mimo wszystko zachowywała się znów lepiej niż amerykański indeks S&P500, który spadł w maju aż o 8.5% (w kwietniu zyskał 1.5%). W maju indeks amerykański zanotował pierwszą oficjalną korektę (spadek o ponad 10% od szczytu) w trakcie rocznej hossy. Warszawski parkiet na szczęście w większym stopniu naśladował zachowanie niemieckiej giełdy, gdzie DAX w maju zanotował spadek „tylko” o 2.8%.

Wykres 2. WIG20 i S&P500 od początku roku.



Przyjęty w pierwszej połowie maja pakiet pomocy dla zagrożonych krajów strefy (opisywany przez nas w zeszłym miesiącu) po początkowej euforii rynków, nie spowodował odwrócenia korekty spadkowej. Niedźwiedzie tylko czekali na najdrobniejszy negatywny sygnał i bezwzględnie go wykorzystywali. A o taki sygnał nie było trudno.

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 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.

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

Główne obawy inwestorów już opisaliśmy, ale też politycy wyróżniali się w dostarczaniu informacji negatywnie wpływających na rynek. W maju wyszło kilka kwestii, które pokazywały brak porozumienia w strefie euro, a to wywoływało od razu obawy o rozpad unii monetarnej. Gdy trochę uspokoiła się sytuacja w strefie euro i władze najważniejszych państw zaczęły mówić w końcu jednym językiem, „na tapetę” w czerwcu wyskoczyły Węgry. Politycy nowej partii rządzącej zasugerowali, że grozi im podobny kryzys jak Grecji i kraj może zbankrutować. Ton tych wypowiedzi został następnie mocno złagodzony, a ostatecznie uznano te wypowiedzi, jako wycofanie się rządu z obietnic wyborczych. Partie na Węgrzech prześcigały się w wyborach „kto da więcej” obywatelom, podczas gdy Węgry są pod nadzorem MFW i od kilku lat wdrażają sukcesywnie programy oszczędnościowe. Dlatego obietnice te były mało realne, choć pomogły wygrać wybory. Financial Times trafnie określił to całe zamieszanie, że „bardziej nie można już było spartaczyć przejęcia władzy”.

Obserwowane od połowy kwietnia spadki są według nas korektą spadkową w trendzie wzrostowym. Przy czym jest to najdłuższa i najsilniejsza korekta w trakcie ponad rocznej hossy. Zmroziła ona całkowicie inwestorów i mimo iż wiele mówi się, że obecne poziomy są okazją do atrakcyjnych zakupów, to mało kto decyduje się wyjść przed szereg. Wiele było ostatnio impulsów, które powodowały brak zaufania do akcji, ale – jak opisaliśmy wcześniej – według nas wiele z nich było przesadzonych. Mimo wszystko utrata zaufania do rynku była i jest teraz trudna do odzyskania. Rynek stał się tak nieprzewidywalny, że każde odbicie jest traktowane z przymrużeniem oka i wykorzystywane jest głównie do wyjścia z rynku po nieco wyższych cenach. Wystarczy powiedzieć, że od końca kwietnia na S&P500 mieliśmy tylko jedną serię dwóch sesji wzrostowych z rządu. W sytuacji braku zaufania do rynku korekta spadkowa może się przeciągać. Jednak wierzymy, że fundamenty na świecie poprawiają się i przełoży się to w odpowiednim czasie na spadek awersji do ryzyka, gdy okaże się, że kryzys europejski nie zniszczy ożywienia na świecie.

Jak nieraz podkreślaliśmy najważniejszym dla nas wskaźnikiem światowej gospodarki, a przez to i giełdy jest amerykański ISM przemysłu. Wskaźnik ten bardzo dobrze się teraz zachowuje i dlatego utrzymujemy naszą optymistyczną opinię o rynku akcji w kolejnych kwartałach.

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

Portfele Modelowe

W ostatnim miesiącu nie zmienialiśmy naszych alokacji w Portfelach Modelowych. W PM4 pozostaliśmy więc z alokacją 80% w funduszach akcyjnych trzymając się naszej średnio- i długoterminowej strategii opartej na analizie procesów zachodzących w gospodarce. Uważamy, że fundamenty wskazują na kontynuację ożywienia i przejście w fazę trwałej ekspansji gospodarczej, a to powinno przełożyć się na dalsze wzrosty na giełdzie. Obecnie jest bardzo wiele sceptycyzmu wśród inwestorów co do takiego rozwoju sytuacji, ale uważamy, że w odpowiednim czasie pozytywne procesy gospodarcze przeważą obawy inwestorów.

Początkowo wykorzystywaliśmy trwające od kwietnia spadki do zwiększania zaangażowania, o czym pisaliśmy w ubiegłym miesiącu. I tak patrząc na indeks WIG20 po spadku ze szczytu z 2600 pkt do 2500 pkt zwiększyliśmy alokację w akcje z 71% do 76%, a po spadku do 2400 pkt do 80%. Jednak przedłużająca się korekta powiązana z rosnącym brakiem zaufania (według nas krótkoterminowym) do akcji powstrzymała nas przed dalszym zwiększaniem pozycji. Ponadto indeks WIG20 nie dotarł do poziomu, przy którym moglibyśmy się zdecydować na kupno akcji, tj. do dołka z lutego (2200 pkt; minima teraz były w okolicach 2300 pkt, a obecnie – 10.06 – jest 2380). Jak wspomnieliśmy wcześniej nasza giełda zachowywała się lepiej niż rynek w USA, który do lutowego dołka dotarł.

Nie chcieliśmy też naszej pozycji zmniejszać gdyż uważamy, że długoterminowy trend jest wzrostowy i na razie nie mamy sygnałów by to zanegować.

Jeśli sytuacja na rynkach będzie się rzeczywiście stabilizować, tzn. problemy fiskalne nie będą stanowiły realnego zagrożenia dla globalnego ożywienia, a inwestorzy skoncentrują się na procesach zachodzących w spółkach giełdowych, to traktujemy poziom 80% jako dolną granicę naszego zaangażowania w fundusze akcyjne w PM4. W PM1 mamy obecnie zaangażowanie 63%, w PM2 34%, a w PM3 99% w fundusze akcyjne.

Mariusz Staniszewski
Prezes Noble Funds TFI
Doradca inwestycyjny

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny

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