

## Ocena sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych

### Gospodarka i rynek kapitałowy

Publikowane w marcu dane makro ze świata były tym razem w większości lepsze od prognoz. Przypominam, że miesiąc wcześniej mieliśmy prawdziwą huśtawkę w odczytach danych (jedne lepsze, drugie gorsze). Na podstawie najważniejszych wskaźników wyprzedzających można śmiało stwierdzić, że ożywienie światowe w ostatnim miesiącu znów przyspieszyło i z optymizmem rozpoczynamy kolejny kwartał. Najważniejszy wskaźnik wyprzedzający, czyli ISM przemysłu w USA, wzrósł w marcu do najwyższego w tym cyklu poziomu 59.6 pkt z 56.5 (poziom 50 oddziela recesję od ekspansji). Być może ISM przemysłu jest już blisko swoich szczytów (przemysł to sektor cykliczny), ale coraz więcej jest sygnałów, że ożywienie w przemyśle jest już (i będzie jeszcze w kolejnych miesiącach) wystarczająco długie, by inne sektory gospodarki (usługi) także weszły na ścieżkę wzrostu i wsparły ożywienie, prowadząc je ku trwałej ekspansji gospodarczej. I tak drugi ISM dla usług za marzec kolejny miesiąc pozytywnie zaskoczył rosnąc do 55.4 pkt z 53 w lutym i 50.5 w styczniu. Usługi są bardziej kojarzone ze stabilnym popytem konsumenckim, który też bardzo pozytywnie zaskakuje w ostatnich dwóch miesiącach. Mimo że w lutym w USA szalały śnieżyce i oczekiwano raczej ograniczenia aktywności konsumentów, to jednak dane o sprzedaży za luty (bez zmiennych komponentów) zaskoczyły swoim silnym wzrostem. Dane tygodniowe z sieci detalicznych za marzec pokazują dalszą poprawę. O 14% wzrosła też w marcu sprzedaż aut. Tym samym coraz więcej jest sygnałów, że ożywienie wydatków konsumentów zastępuje powoli ożywienie w przemyśle (odzwierciedlone w PKB poprzez cykl zapasów), jako główną siłę napędową wzrostu PKB.

Ale nie tylko w USA pozytywnie zaskoczyły wskaźniki wyprzedzające. Globalny indeks PMI przemysłu wzrósł w marcu do 56.7 pkt z 55.4 i jest obecnie na najwyższym poziomie od maja 2004. Pozostaje on powyżej granicy 50 pkt od 9 kolejnych miesięcy. Bardzo pozytywnie zaskoczyły nas dane ze strefy euro. Tamtejszy PMI wzrósł do 56.6 pkt, co jest najwyższym poziomem od 40 miesięcy. PMI przemysłu Niemiec przekroczył natomiast 60 pkt (60.2) i jest niemal na historycznych szczytach. Powyżej 50 pkt znalazły się w końcu indeksy Hiszpanii i Irlandii, a tym krajom ożywienie jest potrzebne, jak mało którym (trudna sytuacja fiskalna). Jedynie Grecja pograża się jeszcze głębiej w recesji (42.9 pkt).

Prawdopodobnie jednak najważniejszą publikacją ostatniego miesiąca był raport z rynku pracy w USA za marzec. Wiele wskaźników w gospodarce prezentuje w tym cyklu wręcz podręcznikowe ożywienie (kształt litery V). Podobnie też mieliśmy dotąd na rynku pracy patrząc na miesięczne dane o zmianie zatrudnienia (coraz wolniejsze tempo redukcji etatów). Jednak, by to podręcznikowe ożywienie zmaterializowało się w pełni, to po dwóch kwartałach dodatniego PKB (a PKB rośnie od IIIQ'09) zatrudnienie w sektorze prywatnym (bez rządowego) powinno już zacząć rosnąć. I to zobaczyliśmy w raporcie za marzec. Po rewizji danych za styczeń i luty okazało się, że w styczniu zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło o 16 tys., w lutym o 8 tys., a w marcu o 123 tys. (z sektorem rządowym o 162 tys.). Ponadto odnotowano kolejny wzrost zatrudnienia w pracach tymczasowych w sektorze prywatnym (nie liczy się tu zatrudnienia rządowego do spisu ludności, które bardzo mocno wzrosło w kwietniu i maju), a ponieważ jest to wskaźnik wyprzedzający dla zatrudnienia na stałe, można oczekiwać jeszcze szybszego wzrostu w tej ostatniej kategorii. Z drugiej ankiety wśród gospodarstw domowych (opisane powyżej dane pochodzą z ankiety wśród przedsiębiorstw) wynika, że zatrudnienie wzrosło o 264 tys., a średnia za pierwsze trzy miesiące 2010 roku to 371 tys. Jest to poziom, który pozwala stabilizować stopę bezrobocia, pomimo że na rynek pracy powracają zniechęceni wcześniej pracownicy (rośnie tym samym zaufanie do poprawy na rynku pracy), zwiększając liczebność

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 błędu 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.

siły roboczej. Jest to tradycyjny powód dlaczego stopa bezrobocia jest opóźniona względem ożywienia w gospodarce. Stopa bezrobocia wynosi obecnie 9.7%, a szczyt zanotowała w październiku (10.1%).

Pierwsze sygnały ożywienia na rynku pracy są niezwykle istotne dla całej gospodarki. Zatrudnienie ma bowiem decydujący wpływ na zachowanie konsumentów. Z perspektywy finansów gospodarstwa domowego nic bowiem nie liczy się bardziej niż praca lub jej brak. Ponieważ wydatki amerykańskich konsumentów stanowią prawie 20% światowego PKB to też kondycja rynku pracy w USA jest tak ważna dla globalnej gospodarki i oczywiście dla inwestorów giełdowych na całym świecie.

Po kolejnej serii danych jeszcze bardziej utwierdzamy się w naszym optymistycznym podejściu do gospodarki światowej w kolejnych kwartałach, choć oczywiście ciągle jesteśmy świadomi zagrożeń. Jak niejednokrotnie wskazywaliśmy w poprzednich miesiącach zagrożeniem dla ożywienia mogą być m.in.: gigantyczne deficyty budżetowe większości państw rozwiniętych, rosnące ceny surowców, wycofywanie się państw z polityki stymulacyjnej. Na razie atmosfera wokół budżetów peryferyjnych krajów strefy euro nieco się uspokoiła, ale jest to problem, który będzie się jeszcze nie raz pojawiał na pierwszych stronach gazet. Rosnące ceny surowców jeszcze nie są zagrożeniem dla ożywienia, ale zawsze istnieje granica. Świat nauczonej konsekwencjami pęknięcia bańki surowcowej w 2008 roku (szczególnie gospodarki eksportujące surowce, które doświadczyły gwałtownego spadku dochodów) wie, że widnowanie cen nie jest najlepszym rozwiązaniem. Odnośnie polityki stymulacyjnej wydaje się, że ożywienie na świecie staje się już na tyle mocne, że będzie w stanie utrzymać się dzięki mechanizmom wolnego rynku i stymulanty rządowe będą odgrywały coraz mniejszą rolę.

Przejdźmy do rynku akcji. Marzec był bardzo dobrym miesiącem na parkietach giełdowych. Polski indeks szerokiego rynku WIG zyskał w tym czasie 9.7%, po spadku o 3.4% w lutym, a odbicie zapoczątkowane pod koniec lutego było kontynuowane bez większych przeszkód przez cały miesiąc. Tym razem najlepiej zachowywał się indeks największych spółek WIG20, który wzrósł o 10.2%. Indeksy mniejszych spółek nie pozostawały jednak daleko w tyle: mWIG40 +8.3, sWIG80 +7.5%. Świetnie radził sobie też rynek amerykański, a indeks S&P500 zyskał 5.9%. I to właśnie ten rynek kolejny miesiąc decydował o zachowaniu parkietów światowych. Trzeba przyznać, że fala wzrostowa na światowych giełdach była wyjątkowo odporna na krótkoterminowe korekty. S&P500 od ponad 30 sesji nie spadł choćby o 1%. Takiej serii nie mieliśmy jeszcze podczas trwających ponad rok zwyżek.

Obecnie indeksy w Polsce i najważniejsze indeksy na świecie są na swoich tegorocznych szczytach. W krótkim terminie rynek jest już technicznie wykupiony, ale wydaje się, że na giełdę wchodzi stopniowo nowy kapitał, który nie pozwala na korektę spadkową. Nowy kapitał to bowiem nowe paliwo pod wzrosty. A nowy kapitał wchodzi, gdyż z gospodarki otrzymujemy coraz lepsze dane. Dane przemawiające za tym, że ożywienie się utrwała i można oczekiwać przejścia w fazę ekspansji. Po danych PMI z całego świata za marzec można śmiało stwierdzić, że ożywienie znów przyspieszyło, widzimy początek ożywienia na rynku pracy w USA, konsumpcja rośnie, handel międzynarodowy rośnie. Trudno więc o powód do korekty inny niż prosta realizacja zysków. Ale wielu boi się teraz wychodzić z akcji, gdyż późniejsze wejście na rynek może być już przy wyższych cenach. Stara prawda giełdowa, która dzieli hossę na cztery etapy, mówi: „rynek byka rodzi się na pesymizmie, rośnie na sceptycyzmie, dojrzewa na optymizmie, a umiera gdy na rynku jest euforia”. W krótkim terminie można stwierdzić, że istnieje lekka euforia na parkietach, ale nie jest to euforia, której konsekwencją będą gwałtowne spadki. Raczej co najwyżej można oczekiwać kilkuprocentowej korekty, która powinna być przez inwestorów wykorzystana do bardziej zdecydowanego wejścia na rynek akcji. W dłuższym terminie możemy być obecnie w fazie przejścia pomiędzy etapem sceptycyzmu do optymizmu. Faza optymizmu połączona z ekspansją w gospodarce trwa najdłużej.

Oczywiście nadal widzimy sporo zagrożeń (potężne zadłużenie państw, rosnące ceny surowców, rosnące długoterminowe stopy w USA), jednak uważamy, że pozytywne procesy zachodzące w gospodarce światowej są coraz wyraźniejsze i silniejsze, a to w kolejnych kwartałach powinno pozwolić na wzrosty indeksów giełdowych. Nie zmieniamy zatem naszego optymistycznego podejścia do rynku akcji opisywanego od wielu miesięcy.

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](mailto:biuro@noblefunds.pl)  
Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl)

## Portfele Modelowe

Od 9 lutego utrzymywaliśmy zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 na poziomie 95% (poprzednio 80%), Zdecydowaliśmy się tym samym wykorzystać korektę spadkową do kupna funduszy akcji po niższych cenach. Od 9 marca zmniejszyliśmy zaangażowanie do 80% w PM4, gdyż indeksy osiągnęły zakładane przez nas wcześniej poziomy. Następnie po dojściu do kolejnych istotnych poziomów od 19 marca zmniejszyliśmy zaangażowanie w PM4 do 71%, które utrzymujemy obecnie. W PM1 jest teraz 60%, a w PM2 31% funduszy akcyjnych. PM3 jest wciąż w pełni portfelem akcyjnym i tutaj nie przewidujemy dokonywania żadnych zmian w zakresie alokacji na rynek akcyjny, jedynie zmianie może ulegać selekcja funduszy do Portfela.

Mimo iż zmniejszyliśmy zaangażowanie w PM4, to jest ono nadal powyżej średniego zaangażowania polskich funduszy mieszanych. Ewentualną korektę spadkową na rynku akcji chcemy wykorzystać do ponownego zwiększenia alokacji w fundusze akcyjne, a przy naszym optymistycznym poglądzie na gospodarkę światową, prawdopodobnie poziom 80% będzie docelowo minimalnym poziomem naszego zaangażowania w fundusze akcyjne w PM4 (zakres poruszania się 80%-100%). Jak bowiem wielokrotnie podkreślaliśmy nie chcemy grać w Portfelach Modelowych strategii krótkoterminowych, które skutkowałyby szerokim zakresem wahań alokacji (np. 30-100%). Opierając naszą strategię na długoterminowym podejściu do gospodarki, a co za tym idzie i do rynku akcji uważamy, że poruszanie się w zawężonym zakresie alokacji (na odpowiednio wysokich poziomach) przynosiło dotąd i nadal powinno przynosić znacznie lepsze rezultaty.

**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 błędu 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](mailto:biuro@noblefunds.pl)  
Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl)