

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

### Gospodarka i rynek kapitałowy

Napływające dane makro ze świata były w kwietniu i na początku maja bardzo optymistyczne. Utwierdzały one nas w przekonaniu, że ożywienie na świecie jest coraz bliżej przejścia w fazę trwałej ekspansji gospodarczej. Szczególnie mocne były dane z USA, gdzie mieliśmy m.in.: świetny raport z rynku pracy za kwiecień, ISM przemysłu powyżej 60 pkt, raport o PKB za I kwartał potwierdzający, że konsument amerykański jest w stanie stać się wkrótce główną siłą napędzającą gospodarkę USA. Mocne dane napływały też z krajów *emerging markets*, a na początku maja dostaliśmy w końcu kilka dobrych twardych danych z gospodarki strefy euro. Ale w kwietniu i na początku maja to nie dane makro rządziły zachowaniem inwestorów. Sezon wyników spółek w USA – trzeba przyznać, że świetny – też zszedł na dalszy plan. Na wokandę powrócił natomiast kryzys grecki, nie rozwiązany nadal przez władze UE. I tym razem uderzył z potężną siłą. Dane makro były ignorowane, gdyż problemy w strefie euro zaczęły gwałtownie przybierać tak bardzo niebezpieczny kształt, że mogłyby zniszczyć ożywienie na świecie i spowodować kolejną falę kryzysu. Wszystko znów odbyłoby się przez transmisję problemów systemu finansowego na realną gospodarkę. Ale po kolei.

Kwiecień zaczął się bardzo dobrze na światowych parkietach. Świetne dane makro i coraz lepsze perspektywy dla giełdowych spółek wywoływały ogromny optymizm u inwestorów. Rynek akcji, mimo że już technicznie mocno wykupiony, nie chciał poddać się korekcie. Każde cofnięcie indeksów było szybko wykorzystywane do kupna akcji. Jednak od połowy miesiąca spokojny dotąd handel zaczął być coraz bardziej zmienny. Rosnąca od połowy miesiąca zmienność wynikała głównie z narastających problemów w peryferyjnych krajach strefy euro, z którymi władze strefy nie potrafiły (lub nie chciały z przyczyn politycznych) sobie dotąd poradzić, co frustrowało inwestorów, a zachęcało spekulantów. Indeks WIG kwiecień zakończył wzrostem o 2%, po prawie +10% w marcu, ale już pierwszy tydzień maja zakończył spadkiem o prawie 8%. To co początkowo mogło wyglądać na długo oczekiwaną korektę ponad dwumiesięcznych wzrostów zaczęło przeradzać się w panikę. Szczególnie blisko paniki byliśmy w pierwszym tygodniu maja. Był on jednym z najgorszych na rynku akcji w trakcie trwającej ponad rok hossy. Na Wall Street tygodniowy spadek o 6.4% na S&P500 był największym od marca 2009. Tzw. kryzys grecki zaczął wtedy gwałtownie rozlewać się na inne kraje strefy. Kulminacją strachu były dwa ostatnie dni tygodnia. Decydujący miał być weekend (7-9 maja). Opóźnione w rozpoznaniu rozprzestrzeniającego się kryzysu władze UE stanęły ostatecznie na wysokości zadania i przed startem sesji w Azji ogłoszono bezprecedensowy w swojej skali pakiet stabilizacyjny dla strefy euro. Jego wartość sięgnie nawet 750 mld EUR, uwzględniając udział MFW. Na Europejski Mechanizm Stabilizacyjny o wartości 500 mld EUR składają się dwa elementy. 60 mld EUR zapewnić ma Komisja Europejska dzięki pożyczkom na rynkach kapitałowych, gwarantowanym z niewykorzystanych funduszy w wieloletnich ramach budżetowych UE. Kolejne 440 mld EUR to pożyczki i gwarancje kredytowe, udzielane krajowi w potrzebie przez inne kraje strefy euro. MFW udostępni 220-250 mld EUR, co oznacza, że cały bezprecedensowy pakiet, który ma dać dowód determinacji UE w przeciwdziałaniu kryzysowi fiskalnemu, może sięgnąć 750 mld EUR w ciągu trzech lat. Do tego należy doliczyć 110 mld EUR pomocy dla Grecji ogłoszonej tydzień wcześniej, która to również przeszła już procesy legislacyjne. Europejski Bank Centralny ogłosił jednocześnie, że w razie konieczności będzie skupował na rynku wtórnym obligacje krajów, które mają trudności z finansowaniem swojego zadłużenia. I nie były to tylko puste słowa, gdyż w poniedziałek banki centralne informowały już o aktywności na rynku obligacji. Dla inwestorów sygnał wysłany przez EBC jest bardzo istotny. Taki skup obligacji będzie oczywiście stabilizował zmiany kursów, ale jest też inne znaczenie.

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.

Jeśli EBC skupuje obligacje np. greckie, to oczywiście zależy mu na tym, aby Grecja ani nie zbankrutowała, ani też nie restrukturyzowała swojego długu. Warto więc wiedzieć, że ma się po swojej stronie takiego istotnego gracza.

Rynki w poniedziałek 10 maja bardzo pozytywnie przyjęły te wszystkie informacje. Jeśli to nie pomoże ustabilizować sytuacji, to już trudno sobie wyobrazić co może ją ustabilizować. Pozostało jednak jeszcze do wyjaśnienia kilka kwestii związanych z programem.

Jeśli rynek uwierzy w pakiet (poczekajmy kilka dni na reakcję) to inwestorzy powinni wrócić do obserwacji fundamentów gospodarki. A te są coraz bardziej optymistyczne, o czym wspomnieliśmy na początku. Dane makro, jakie wychodzą w ostatnich tygodniach, zaskakiwały w większości bardzo pozytywnie. W USA mamy coraz więcej sygnałów, że ożywienie przeradza się powoli w samonapędzającą się ekspansję gospodarczą. W końcu też dostajemy dobre twarde dane z Europy, szczególnie z Niemiec. To wszystko powoduje, że prognozowane zyski dla giełdowych spółek mają ogromną szansę się zmaterializować, a nawet być wyraźnie lepsze. A rynek w swoim zachowaniu wykazywał często sceptycyzm właśnie co do realności tych prognoz. Wskaźnik cena do zysku (zysku prognozowanego na kolejne 12 miesięcy; zysk spółek z S&P500 ma wzrosnąć w 2010 roku o 31%) na S&P500, jest wyraźnie poniżej swojej długoterminowej średniej, co oznacza, że akcje są tam bardzo atrakcyjne. Podobnie wygląda sytuacja w Europie. Jeśli więc sytuacja fiskalna nie będzie już tak straszyć inwestorów te atrakcyjne wyceny powinny być wykorzystywane.

Jak nieraz podkreślaliśmy najważniejszym dla nas wskaźnikiem światowej gospodarki jest amerykański ISM przemysłu. Wskaźnik ten (oraz wiele innych danych) 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](http://www.noblefunds.pl), gdzie pod nazwiskiem Tomasz Smolarek ukazuje się co tydzień w poniedziałek nasze „Tygodniowe podsumowanie sytuacji na rynku kapitałowym”.

## Portfele Modelowe

W kwietniu dwukrotnie zwiększaliśmy zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4, gdy indeksy na GPW osiągały zakładane przez nas wcześniej poziomy korekty. Od 26 kwietnia zwiększyliśmy zaangażowanie z 71% na 76%, a następnie od 7 maja na 80%. 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.

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 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)