

Spojrzenie na rynek

Początek II kwartału przyniósł pogorszenie nastrojów na światowych rynkach kapitałowych, co po części można wiązać z realizacją zysków po mocnym I kwartale, jak i serią słabszych danych z gospodarki światowej. W takich sytuacjach zawsze też rośnie napięcie na rynku długu w strefie euro.

W styczniu i lutym dane makroekonomiczne na świecie wykazywały szeroką poprawę (zarówno w USA, Europie, Japonii, jak i na rynkach wschodzących) dając nadzieję na szybsze niż wcześniej sądzono przyspieszenie globalnego wzrostu. Dane w marcu i na początku kwietnia nie były już tak dobre, nie brakowało wprawdzie pozytywnych zaskoczeń, ale coraz więcej figur zawodziło lub było zbieżnych z prognozami.

Wskaźnik zaskoczeń w danych makro z USA, który od grudnia do lutego pokazywał, że zdecydowana większość danych zaskakuje in plus, na początku kwietnia znalazł się już blisko poziomu neutralnego. Tym samym wyczerpało się na razie paliwo do wzrostów na giełdach ze strony danych makro, bo wiele dobrych informacji zostało już w cenach uwzględnionych. Obecne dane korespondują z umiarkowanym wzrostem PKB w przedziale 1-2%. Na razie wskaźnik zaskoczeń dla USA sukcesywnie opada i nie można wykluczyć, że wkrótce negatywne zaskoczenia zaczną przeważać pozytywne, czego rynki oczywiście nie lubią. Z drugiej strony nie wykluczam też odwrotnej sytuacji, ponieważ poprawa w danych w ostatnich miesiącach wcale nie była tak szeroka, jak może się powszechnie wydawać. Wiele ważnych kategorii zawodziło i to one teraz mogą przyspieszyć. Na to też zapewne liczy rynek akcji. Zawodziły np. wydatki konsumentów. Dlatego dużym pozytywnym zaskoczeniem ostatnich tygodni były dane o wydatkach za luty, które istotnie poprawiły obraz całej gospodarki w I kwartale (wykres 4). Mocniej niż wydatki konsumentów schłodziły się w ostatnich miesiącach wydatki inwestycyjne firm. W trakcie tego ożywienia inwestycje firm najwięcej „dołożyły się” do wzrostu PKB, ale w ostatnim półroczu wyraźnie wyhamowały. To może być ważny obszar, który ponownie przyspieszy w kolejnych miesiącach. Rynek liczy też na przyspieszenie na rynku nieruchomości, po długim okresie braku oznak życia.

W sytuacji braku negatywnych szoków zewnętrznych wciąż chłodna amerykańska gospodarka, gdzie wiele kategorii znajduje się już kolejny rok istotnie poniżej długoterminowych trendów, powinna dalej kontynuować ożywienie i obecny konsensus prognoz wzrostu PKB w bieżącym roku o 2% wydaje się do osiągnięcia. Jednak musimy zdawać sobie sprawę, że żaden rewelacyjny wynik, przez co dane (konkretnie zaskoczenia pozytywne i negatywne w publikacjach) są bardziej podatne na okresowe wahania.

O ile obecnie neutralne dane z USA pokrywają się wciąż ze wzrostem PKB powyżej 1%, to w strefie euro ostatnie dane wskazują, że gospodarka jest na pograniczu recesji i ekspansji, bardziej skłaniając się do płytkiej recesji. To oczywiście i tak znacznie lepszy obraz niż rysowany w drugiej połowie zeszłego roku, gdy obawiano się mocnego załamania gospodarczego, ale od tego czasu giełdy sporo wzrosły i inne są teraz oczekiwania. Dane z eurolandu niemal jednym głosem wskazywały na poprawę gospodarczą na początku roku, ale już publikacje marcowe i kwietniowe były mieszane. Niektóre ważne wskaźniki dalej się poprawiały, inne spadły w rejony recesyjne. Dla rynków bardzo ważne są wskaźniki PMI przemysłu w eurolandzie, które ostatnio zawiodły (47.7 pkt) i dlatego publikacja wstępnych wyników za kwiecień 23 kwietnia będzie istotna dla rynków. Kondycja eurolandu jest oczywiście bardzo ważna dla polskiej giełdy, co przedstawia wykres 3.

Ostatnie raporty PMI pokazały też słabszą kondycję w głównych gospodarkach wschodzących. Zawiodł PMI Chin (48.3), ale też niższe odczyty były m.in. w Brazylii czy w Indiach. Tym samym, skoro świat wschodzący (po wyłączeniu Chin) nie wykazuje konsekwentnej poprawy (która mogłaby złagodzić miękkie lądowanie gospodarki chińskiej), to znów większa uwaga jest poświęcana Chinom. W bieżącym tygodniu dostaniemy serię danych z Chin łącznie z PKB za I kwartał. Uważam, że chińska gospodarka doświadcza miękkiego, w niemałym stopniu sterowanego lądowania i jeśli dane pogorszyłyby się za bardzo to ani rządowi, ani bankowi centralnemu nie brakuje środków, by pobudzić aktywność gospodarczą.

W ostatnich tygodniach coraz bardziej napięta sytuacja jest wokół Hiszpanii. Wyraźne przestrzelenie celu deficytu publicznego za poprzedni rok i podniesienie celu deficytu (wyższy deficyt niż wstępnie zakładano) na rok bieżący nie mogły przejść niezauważone, jednak wpompowanie przez ECB gotówki do systemu bankowego długo złagodziło sytuację wokół tego kraju. Efekt LTRO powoli zaczął jednak ustępować i rentowności papierów hiszpańskich zaczęły znów rosnać. Nie można powiedzieć, żeby Hiszpanie nie wprowadzali reform, bo jest wręcz przeciwnie, ale kolejne oszczędności wpływają na pogarszanie się kondycji gospodarczej. Na razie sytuacja nie jest jeszcze niebezpieczna, a rząd powinien bez większych problemów poradzić sobie z (na razie) okresowym wyższym

	05.04.2012	YTD	MTD
WIG	40 802,41	8,53%	-1,13%
WIG20	2 263,35	5,54%	-1,01%
mWIG40	2 476,70	13,93%	-1,08%
sWIG80	10 093,86	18,80%	-1,64%
S&P 500	1 398,08	11,17%	-0,74%
DAX	6 775,26	14,87%	-2,47%
Węgry BUX	18 203,20	7,24%	-2,32%
EUR/PLN	4,16	-6,94%	0,35%
USD/PLN	3,18	-7,64%	2,48%
EUR/USD	1,31	1,05%	-1,85%
CHF/PLN	3,46	-5,82%	0,52%

kosztem obsługi długu (w I kwartale zrealizował po niższym koszcie prawie 45% tegorocznych potrzeb pożyczkowych). Jednak zawsze pozostaje pytanie dokąd nas doprowadzi obserwowane obecnie pogorszenie sytuacji wokół hiszpańskiego (a ca za tym idzie i włoskiego) długu. Rynek bowiem jest nieprzewidywalny i mimo że wydaje się, iż przy obecnych rentownościach na hiszpańskich 10-latkach zbliżających się do 6% powinien pojawić się wkrótce większy popyt na te papiery, to sytuacja może jednak wymknąć się spod kontroli. Większe prawdopodobieństwo przypisuję temu, że uda się zapanować nad negatywnymi nastrojami rodzącymi się na rynku długu. Zaniepokojone ECB może niebawem wznowić swój program interwencji na rynku długu (SMP), który od początku roku jest nieaktywny. ECB bowiem jest świadomy, że lepiej wrócić na rynek poprzez SMP i uspokoić sytuację, niekoniecznie dużym kosztem, niż uruchamiać za chwilę kolejne, potężne w skali LTRO, które byłoby konieczne, gdyby sytuacja zaczęła się wymykać spod kontroli. Ponadto ECB powinien pozytywnie przyjąć to, że Hiszpanie nie stronią od reform, ale żeby reformy te nie poszły na marne trzeba zapewnić im niższe finansowanie długu (inaczej utrzymujący się wyższy koszt długu zabierze to co zaoszczędzono). Popyt może też pojawić się od strony sektora prywatnego. Jak pisałem w poprzednich komentarzach paradoksalnie okresowe pogorszenie się sytuacji na rynku długu w Europie może być zbawienne dla sytuacji na rynkach w dalszej części roku, gdyż jest to przypomnienie dla polityków, że nadal mamy sytuację kryzysową i nie można powtórzyć ubiegłorocznych błędów zaniechania (których i tak pewnie nie zabraknie, ale ważne by je w porę naprawić).

Kolejne tygodnie będą obfitowały w rozmaite informacje ze strefy euro, ale spora uwaga też będzie poświęcona kwartalnym wynikom spółek, których sezon publikacji rusza w bieżącym tygodniu w USA. Indeksy giełdowe rosły w odpowiedzi na lepszą sytuację wewnętrzną w strefie euro (czyli głównie LTRO) oraz na lepsze dane makro. To wszystko jednak miało miejsce w sytuacji, gdy konsekwentnie rewidowano w dół prognozy zysków spółek. Dopiero w ostatnich tygodniach współczynnik rewizji w górę (upgrade) do rewizji w dół (downgrade) zaczął się powoli podnosić na większości rynków akcji, przy czym nadal dominowały obniżki prognoz (jest coraz mniej obniżek na jedną podwyżkę, ale wciąż te pierwsze dominują). Kontynuacja tego trendu może stanowić paliwo do wzrostów indeksów. Dlatego rozpoczynający się sezon wyników za zakończony kwartał oraz komentarze spółek i ich oczekiwania będą bardzo ważne. Uważam, że ożywienie na świecie jest i będzie kontynuowane, i przy braku negatywnych szoków okołorynkowych w najbliższych miesiącach podwyżki prognoz powinny przekroczyć liczbę obniżek. Jednak jesteśmy po silnych wzrostach indeksów na Zachodzie i rozczarowanie w wynikach za zakończony już kwartał może być powodem do realizacji zysków.

Giełda amerykańska po silnych wzrostach zdyskontowała już wiele dobrego a rozpoczynający się sezon wyników będzie dla niej prawdziwym testem. Giełda polska uważam, że wciąż wycenia więcej złego niż dobrego, ale by rosnąć potrzebne będzie jej wsparcie ze strony zachodnich indeksów (nie wspominając o nowym kapitale, który musiałby zasilić rynek). W średnim terminie kontynuacja ożywienia na świecie dobrze plasuje rynki akcji, jednak potrzebujemy, by sukcesywnie opadały napięcia w strefie euro, gdyż w obecnej sytuacji rynki są zbyt uzależnione od decyzji polityków, co oczywiście nie jest dobre.

Najważniejsze dane makroekonomiczne publikowane w ostatnich tygodniach

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** liczba nowych wniosków spadła do 357 tys. (pop. 363 tys., prognoza 355 tys.). **Średnia 4-tygodniowa** spadła do 362 tys. z 366 tys. Dane tygodniowe i średnia 4-tygodniowa notują obecnie najniższe poziomy w trakcie tego ożywienia (roczna rewizja danych dokonana dwa tygodnie temu podniosła ścieżkę liczby wniosków o ok. 10 tys. w stosunku do tego, co było raportowane na początku marca).
- USA – raport z rynku pracy za marzec:**
 - ankieta wśród firm:** wzrost zatrudnienia o 120 tys. m/m (pop. 240 tys., prognoza 200 tys.). Rewizje były tym razem nieistotne. Raport ogólnie rozczarował, ale nie był to zły raport, ciągle pokazuje niezły obraz rynku pracy, a ponadto wydaje się potwierdzać tezę, że wyjątkowo łagodna zima w USA przesunęła część nowych miejsc pracy z okresu wiosennego na styczeń-luty. Średni 3-miesięczny wzrost zatrudnienia spadł z 246 tys. do 212 tys., co ciągle jest solidnym wynikiem. W samym **sektorze prywatnym** zatrudnienie wzrosło o 121 tys. m/m (pop. 233 tys., prognoza 218 tys.), a średnia 3-miesięczna spadła do 210 tys. z 248 tys. Usługi dodały 90 tys. (pop. 204 tys.), a przemysł 37 tys. (pop. 31 tys.) i jak na razie ten drugi sektor bardzo pozytywnie zaskakuje od początku roku. **Prace tymczasowe** spadły o 8 tys. m/m (pop. 55 tys.), ale w górę zrewidowano poprzednie miesiące i średnia 3-miesięczna wynosi solidne +28 tys. W **sektorze publicznym** zatrudnienie spadło o 1 tys. (pop. +7 tys.) i od początku roku mamy tu średni miesięczny wzrost zatrudnienia o 1 tys., w porównaniu ze średnim spadkiem zatrudnienia w 2011 o 22 tys. miesięcznie. Lokalne rządy w zeszłym roku pomniejszyły PKB w każdym kwartale średnio o 0.3 pp, więc lepsze dane o zatrudnieniu w tym sektorze mogą wskazywać, że sektor ten przestanie w

- końcu ciążyć amerykańskiej gospodarce. Średnia **płaca godzinowa** wzrosła o 0.2% m/m (pop. 0.3%, rewizja z 0.1%, prognoza 0.2%), a średni tygodniowy czas pracy spadł do 34.5 h (pop. 34.6, rewizja z 34.5, prognoza 34.5).
- b. ankieta wśród gosp. domowych:** spadek **stopy bezrobocia** do 8.2% (pop. 8.3%, prognoza 8.3%). Jest to wynik
- ▶ odejścia z kategorii siły roboczej 164 tys. osób (pop. przybyło 480 tys.). Zatrudnienie wg tej ankiety spadło o 31 tys. (pop. +428 tys.).
- 3. USA – indeks ISM przemysłu za marzec:** wzrost do 53.4 pkt (pop. 52.4, prognoza 53). Kompozycja raportu była
- ▲ całkiem przyzwoita. Pewnym minusem był spadek nieznaczny Nowych Zamówień do 54.5 z 54.9, jednak wciąż pozostaje on powyżej wyniku samego ISM, co jest pozytywne. Wzrost ISM w marcu był napędzany przez subindeksy bieżące: Produkcja i Zatrudnienie wzrosły o 3 pkt do solidnych poziomów, odpowiednio 58.3 i 56.1 pkt. Subindeks Zapasów wzrósł minimalnie do 50 pkt, a przez to zawężyła się różnica pomiędzy Nowymi Zamówieniami i Zapasami, co jest z kolei negatywne dla samego ISM. Pozytywny jest spadek Zapasów u Klientów do 44.5 pkt z 46 (niższe zapasy u klientów firm pociągają za sobą wyższą produkcję).
- 4. USA – indeks ISM usług za marzec:** spadek do 56 pkt (pop. 57.3, prognoza 57). Trzeba jednak podkreślić, że jest to
- ▼ ciągle dobry poziom. Najważniejszy w raporcie subindeks, tj. Zatrudnienie wzrósł o 1 pkt do 56.7.
- 5. USA – zamówienia na dobra trwałego użytku za luty:** wzrost o 2.4% m/m (pop. -3.6%, rewizja z -4%, prognoza +3%).
- ▶ Dane prawdopodobnie nie objęły wysokich zamówień, jakie otrzymał w lutym Boeing (może to być ujęte w danych za marzec lub w rewizji za luty). **Zamówienia bez środków transportu** wzrosły o 1.8% m/m (pop. -3%, rewizja z -3.2%, prognoza 1.6%). Dynamika 3-miesięczna zannualizowana wyszła na dodatnie poziomy (+3.3% vs -1.7% po styczniu) jednak to jest wciąż słaby poziom, sugerujący wyraźniejsze wyhamowanie w produkcji przemysłowej (dane o produkcji i zamówieniach bardzo mocno rozeszły się w ostatnich dwóch miesiącach), która w ostatnich miesiącach notuje bardzo wysokie tempo wzrostu. **Zamówienia na dobra kapitałowe** (inwestycje firm) wzrosły o 1.7% m/m (pop. -3.4%), jednak to jeszcze nie zmienia słabego trendu w tej kategorii obserwowanego od kilku miesięcy.
- 6. USA – dochody i wydatki konsumentów w lutym:**
- a. dochody:** wzrost o 0.2% m/m (pop. 0.2%, rewizja z 0.3%, prognoza 0.3%). Dochód realny (skorygowany o inflację)
- ▼ spadł jednak o 0.1% m/m, po spadku o 0.2% w styczniu. Stopa oszczędności spadła do 3.7% z 4.3% (oszczędności w relacji do dochodu do dyspozycji). Dane o dochodach są poddawane nieraz sporym rewizjom (nawet o kilka lat wstecz) dlatego nie należy przesadnie polegać na bieżących wynikach (w 2 poł. 2011 głośno mówiono, że słabe dochody i rosnące wydatki trudno wytłumaczyć, po czym na początku tego roku dość wyraźnie zrewidowano w górę dane o dochodach za poprzednie półrocze i pewnie to jeszcze nie wszystkie rewizje tych danych).
- b. wydatki:** wzrost o 0.8% m/m (pop. 0.4%, rewizja z 0.2%, prognoza 0.5%). Ten raport bardzo dużo zmienił w
- ▲ postrzeganiu kondycji amerykańskiej gospodarki w zakończonym kwartale (wykres 4). Realne wydatki wzrosły o 0.5% m/m, dane za styczeń zrewidowano w górę do 0.2% z 0.0%, a za grudzień do 0.1% z 0.0%. Przed publikacją raportu kwartalna dynamika wydatków (w I kw.) była zerowa, a ponieważ wydatki konsumentów to 71% amerykańskiego PKB to było to spore rozczarowanie (konsensus prognoz dla PKB na I kw. to +2%, więc skoro 71% PKB miałyby nic nie dodać do PKB to naturalnie wzrost gospodarczy byłby znacznie gorszy od prognoz). Po danych za luty i rewizjach za grudzień oraz styczeń obecny poziom wydatków jest już 1.8% (dane są zannualizowane, tak jak liczy się PKB w USA) powyżej poziomu z IV kw., i jeśli wydatki realnie nie zmieniają się w marcu względem lutego to kwartał może zakończyć się wzrostem wydatków o ok. 2% (a to dodaje do PKB ok. 1.5 pp). Wydatki napędzane są przez dobra trwałe, ale w końcu oznaki życia pojawiły się w wydatkach na usługi (tworzą bagatela 49% PKB), które wzrosły o 0.4% m/m.
- 7. USA – raport z rynku nieruchomości za luty:**
- a. pozwolenia na budowę domów:** wzrost do 717 tys. (pop. 682 tys., prognoza 690 tys.), najwyższego poziomu od
- ▲ końca 2008 r. Wzrost napędzany był zarówno przez wyraźny wzrost liczby pozwoleń w segmencie domów jednorodzinnych (472 tys. vs 450 tys. poprzednio, w końcu coś się ruszyło w tym segmencie), jak i poprawę w segmencie wielorodzinnym (>4 rodzin; 219 tys. vs 212 tys.).
- b. rozpoczęte budowy domów:** spadek do 698 tys. (pop. 706 tys. prognoza 699 tys.). Bardzo mocno spadła liczba
- ▶ rozpoczętych budów w segmencie jednorodzinnym (do 457 tys. z 507 tys.), ale spadek ten w dużym stopniu zrekompensował segment wielorodzinny (233 tys. vs 181 tys. poprzednio). Od kilku miesięcy narastają nadzieje na odbicie się od dna rynku nieruchomości. Najbliższe miesiące, okres wiosenno-letni, będą więc ważnym testem dla rynków.
- 8. USA - indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board:** wzrost o 0.7% m/m (pop. 0.2%, prognoza 0.6%).
- ▶ Poprawa dotyczyła zdecydowanej większości z 10 wskaźników wchodzących w skład tego indeksu. Dynamika roczna spadła do 3% z 3.3%, pozostając wciąż powyżej średniej długoterminowej (2%; spadek dynamiki rocznej w ujemne rejony poprzedza recesję średnio o rok). Utrzymująca się w ostatnich miesiącach w okolicach 5% dynamika 3-miesięczna zannualizowana oraz wzrost w lutym dynamiki 6-miesięcznej (też urocznionej) do 3.9% sugeruje, że dynamika roczna może się w kolejnych miesiącach poprawić albo przynajmniej zastopuje swój trend spadkowy.

9. USA – nastroje konsumentów za marzec:

- ▲ a. **indeks Michigan:** wzrost do 76.2 pkt (pop. 75.3, prognoza 74.5).
- ▶ b. **indeks Conference Board:** spadek do 70.2 pkt (pop. 71.6, prognoza 70.1). Poziomy obu wskaźników nie są wysokie z perspektywy poprzednich okresów ożywienia, ale średnie poziomy osiągnięte w I kwartale były najwyższe w obecnym cyklu.

10. **Strefa euro – PMI przemysłu za marzec:** spadek do 47.7 (pop. 49, prognoza – przed danymi wstępnymi – 49.5).

- ▼ Spadek po trzech miesiącach poprawy był niemałym rozczarowaniem. Oprócz ogólnej słabości gospodarki regionu uważam, że pogorszenie danych mogło być spotęgowane w marcu przez rekordowo wysokie ceny ropy w EUR, poprzedzone dynamicznym wzrostem cen surowca w lutym (dynamika wzrostów była bardziej szkodliwa niż sam poziom; baryłka Brent dynamicznie rosła przez cały luty, łącznie o 10% i utrzymała się na bardzo wysokich poziomach w marcu). Powyżej 50 pkt był PMI w Austrii i Irlandii (po 51.5 pkt). Mocno rozczarował wynik w Niemczech, gdzie PMI spadł do 48.4 pkt z 50.2 i praktycznie znalazł się w pobliżu ubiegłorocznych dołków. O 3.3 pkt spadł PMI we Francji do 46.7 pkt. Skala spadku nakazuje pewną ostrożność w interpretacji tego wyniku. Kilka miesięcy temu we Francji odnotowano duży miesięczny spadek PMI usług, „odrobiony” w dużej części w kolejnym miesiącu, a ponadto inny ważny wskaźnik z Francji – INSEE – wzrósł w marcu. Do najwyższego poziomu od 6 miesięcy (47.9 pkt, pop. 47.8) wzrósł natomiast PMI Włoch. W Hiszpanii PMI podkreślił słabą kondycję tej gospodarki spadając do 44.5 z 45 pkt (od września 2011 wskaźnik nie wyszedł powyżej 45 pkt).

11. **Strefa euro – PMI usług za marzec:** wzrost do 49.2 pkt (pop. 48.8, prognoza – przed danymi wstępnymi – 49.3). PMI

- ▶ Niemiec wyniósł 52.1 (pop. 52.8), Irlandii 52.1 (pop. 53.3), a Francji 50.1 (pop. 50.0). Poniżej 50 pkt był PMI usług w Hiszpanii, który jednak mocno wzrósł do 46.3 z 41.9 pkt. Kilkupunktowe zmiany tego wskaźnika nie są niczym nietypowym w ostatnim półroczu, dlatego należy z dystansem podejść do tak wyraźnej poprawy. PMI Włoch minimalnie wzrósł do 44.3 z 44.1 pkt i ciągle są to słabe poziomy. Wskaźnik łączony dla przemysłu i usług (**PMI composite**) dla strefy euro spadł nieznacznie do 49.1 z 49.3 pkt. Najlepsza kondycja wg PMI composite była w marcu w Irlandii (52.4) i w Niemczech 51.6. Poniżej 50 pkt, czyli w rejonach recesyjnych były Francja (48.7), Hiszpania (46.0) i Włochy (45.6).

12. **Strefa euro – indeks nastrojów w gospodarce w marcu:** indeks Komisji Europejskiej badający nastroje w gospodarce

- ▶ spadł minimalnie do 94.4 pkt (pop. 94.5, prognoza 94.6). Podobne poziomy notowane są od września zeszłego roku i korespondują one z zerowym wzrostem gospodarczym lub bardzo płytką recesją w eurolandzie. Dla porównania: w okresie 2 połowa 2010 – 1 połowa 2011 indeks oscylował nieznacznie powyżej 105 pkt, a w okresie załamania po upadku Lehman Brothers indeks poruszał się poniżej 70 pkt. Pogorszył się wskaźnik nastrojów w przemyśle (-7.2 pkt, względem -5.7 poprzednio i -5.9 prognozowane), a poprawił w usługach (-0.3 względem -0.9 poprzednio i -1 prognozowane).

13. **Niemcy – indeks Ifo za marzec:** minimalny wzrost do 109.8 pkt (pop. 109.7, prognoza 109.6). Ocena sytuacji bieżącej

- ▶ pozostała bez zmian na 117.4 i ciągle pozostaje na bardzo wysokich poziomach, 1.6 odchylenia standardowego powyżej średniej długoterminowej. Subindeks oczekiwań wzrósł do 102.7 z 102.4 i choć poprawa nie była tak szybka jak w kilku ostatnich miesiącach to indeks jest 0.4 odchylenia powyżej średniej długoterminowej.

Polska

1. **Produkcja przemysłowa za luty:** wzrost o 4.6% r/r (pop. 7.9%, prognoza 8.7%). Produkcja odsezonowana wzrosła o

- ▼ 6% r/r w porównaniu z 9.1% w styczniu, co jest najniższym poziomem od lipca 2011. Poza ogólnym spowolnieniem w gospodarce eurolandu, które zawsze przenosi się na naszą gospodarkę z opóźnieniem, pewien wpływ na dane miała też zapewne wyjątkowo mroźna zima.

Nie wszystkie dane z przemysłu za luty rozczarowały. W lutym **zamówienia w przemyśle** wzrosły aż o 27.5% r/r po silnym wzroście o 17.5% w styczniu, co daje nadzieję, że dynamika roczna produkcji przemysłowej może znów przyspieszyć w kolejnych miesiącach.

2. **Sprzedaż detaliczna za luty:** wzrost o 13.7% r/r (pop. 14.3%, prognoza 9.9%). Nie pierwszy już raz te dane mocno

- ▲ zaskoczyły in plus. Wyłączając zmienne dane o sprzedaży aut, żywności i paliw dynamika sprzedaży wzrosła do ok. 12% (+2pp) i to pomimo ogólnie niekorzystnej bazy z zeszłego roku.

▲ 3. **PMI przemysłu za marzec:** minimalny wzrost do 50.1 pkt (pop. 50, prognoza 49.7).

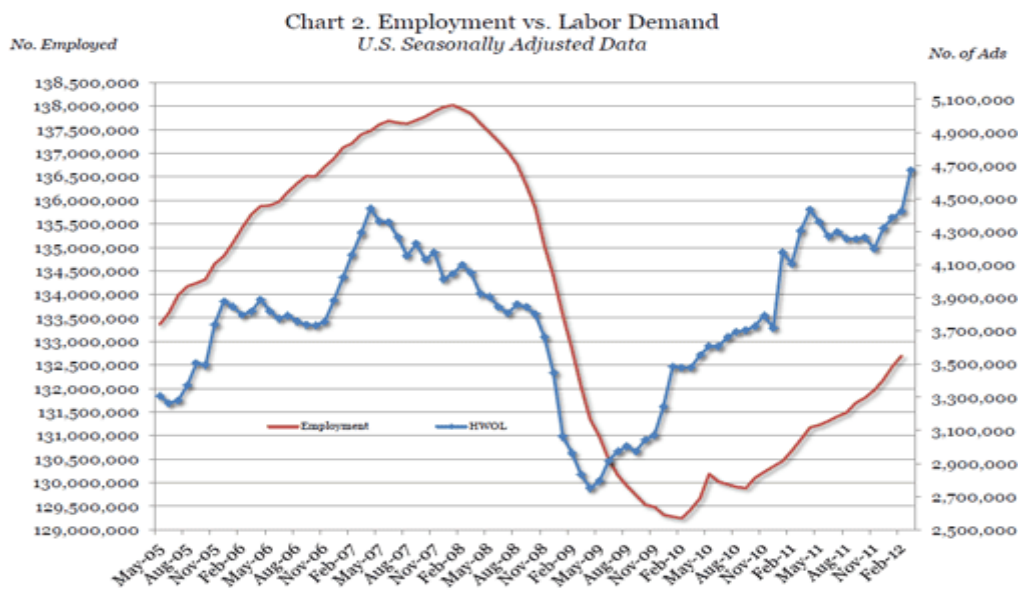
4. **Stopa bezrobocia za luty:** wzrost do 13.5% (pop. 13.2%, prognoza 13.2%) i jest to najwyższy poziom od połowy 2007

- ▼ roku. Ten wzrost jest wynikiem sezonowości, ale i tak jest to wyższy poziom niż w tym samym okresie w poprzednich latach i to pomimo całkiem przyzwoitego wzrostu gospodarczego w Polsce w 2010 i 2011 roku.

Legenda

- ▲ - wynik lepszy od prognoz (korzystny dla rynku akcji)
- ▼ - wynik gorszy od prognoz (niekorzystny dla rynku akcji)
- ▶ - wynik zgodny z prognozami (neutralny do rynku akcji)

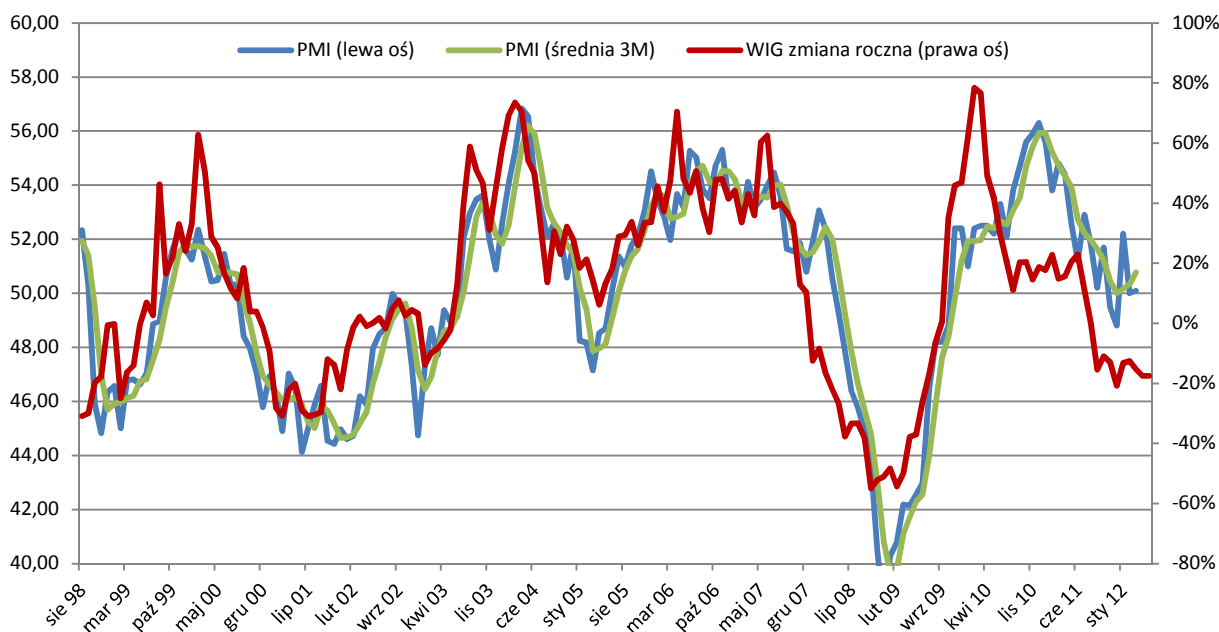
Wykres 1. USA – liczba ofert pracy online (The Conference Board Help Wanted OnLine® - HWOL – niebieska linia), czyli popyt na pracę. Silny wzrost w marcu. Jak widać na poniższym zestawieniu HWOL z liczbą faktycznie zatrudnionych w USA (Employed) jest to wskaźnik wyprzedzający i wskazuje na kontynuację korzystnego trendu na rynku pracy w USA. Utrzymanie się w najbliższych miesiącach liczby ofert na marcowych wysokich poziomach wskazywałoby na przyspieszenie kreacji miejsc pracy w miesięcznych raportach Departamentu Pracy w kolejnych kwartałach.



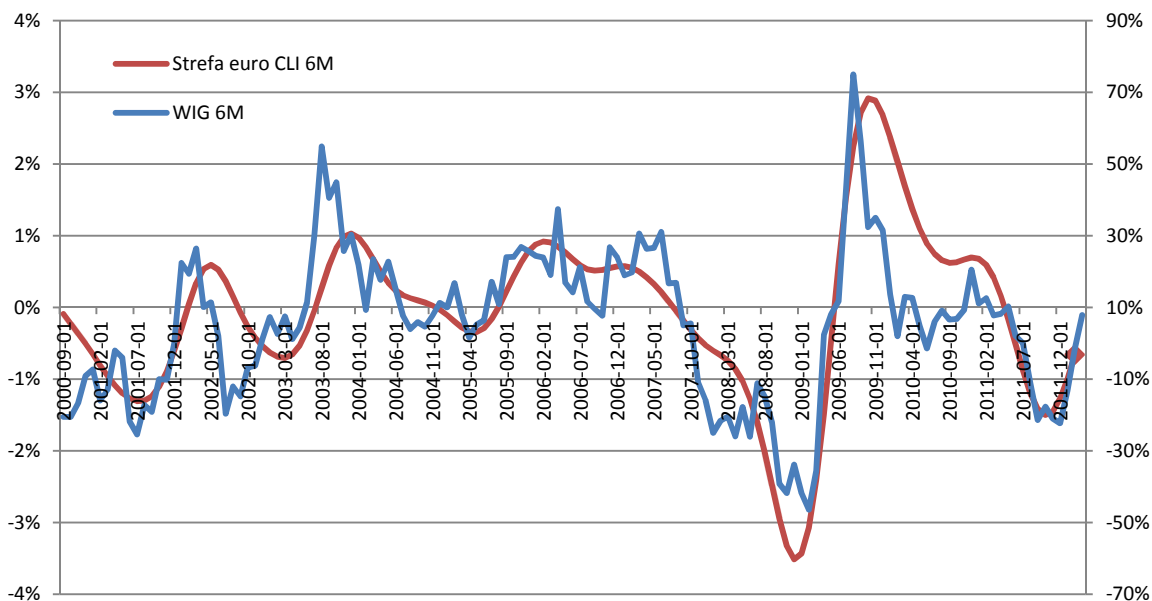
Source: The Conference Board, BLS

Źródło: Conference Board

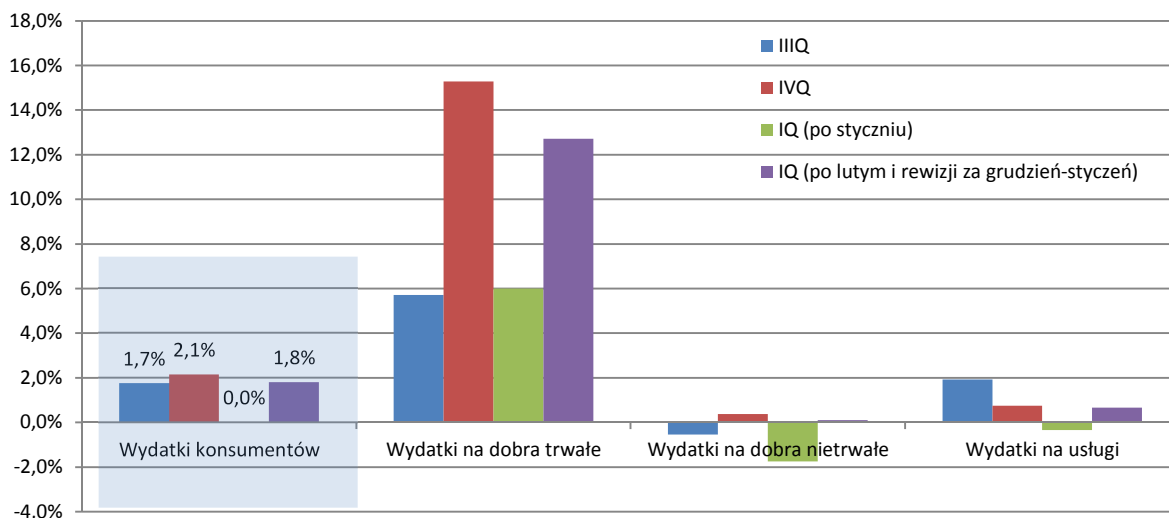
Wykres 2. Zmiana roczna indeksu WIG i polski PMI przemysłu (dane miesięczne i średnia 3-miesięczna). Nasza giełda wciąż wycenia więcej złego niż jest widoczne w danych z gospodarki. Zmiana WIG jest przedłużona o dwa miesiące kwi-maj, przy założeniu braku zmiany indeksu od poziomu z końca marca.



Wykres 3. Zmiany 6-miesięczne indeksu WIG oraz wskaźnika wyprzedzającego OECD (CLI) dla strefy euro. WIG jest do końca marca, CLI do lutego (brak przesunięć w czasie wskaźników).



Wykres 4. Kwartalne wydatki konsumentów w USA za IV i III kwartał 2011 oraz prognozowany poziom na I kw. 2012 po publikacji miesięcznych danych o wydatkach za styczeń i ostatnio za luty. Publikacja raportu za luty przyniosła spore pozytywne zmiany w postrzeganiu dynamiki wydatków w zakończonym właśnie kwartale.



Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / Noble Funds TFI

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianie bez zapowiedzi. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI jest KNF. 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