

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** wzrost do 484 tys. (pop. 482 tys., prognoza 465 tys.). Średnia 4-tygodniowa wzrosła do 473.5 tys. (+14 tys).
- USA – handel zagraniczny za czerwiec:** deficyt handlowy wzrósł do 49.9 mld USD (pop. -42 mld, prognoza -42 mld). Dane bardzo zadziwiły swoją strukturą. Import wzrósł o 3% m/m (pop. +2.8%), jednak wyłączając handel paliwami tak liczony import wzrósł o 4.7% (pop. +6.1%). Eksport spadł natomiast o 1.3% (pop. +2.5%).
- USA – sprzedaż detaliczna za lipiec:** wzrost o 0.4% m/m (pop. -0.3%, rewizja z -0.5%, prognoza 0.5%). Za dużą część wzrostu odpowiada wyższa o 1.6% m/m sprzedaż samochodów oraz wzrost o 2.2% sprzedaży paliw. Wyłączając środki transportu wzrost sprzedaży wyniósł 0.2% (pop. -0.1%, prognoza 0.3%), a wyłączając jeszcze paliwa mieliśmy spadek o 0.1% (pop. 0.2%). Sprzedaż bazowa (dodatkowo wyłączamy jeszcze materiały budowlane) spadła o 0.1% (pop. +0.3%, oczekiwano niewielkiego wzrostu). To już czwarty kolejny miesiąc słabych danych o konsumpcji.
- USA – indeks nastrojów konsumentów Michigan za sierpień (wstępny):** wzrost do 69.6 pkt (pop. 67.8, prognoza 68.8). Od ponad roku indeks niewiele się zmienił. Po ostrym spadku w lipcu indeks jest teraz najniższy od listopada.
- Strefa euro – PKB w Q2'10:** wzrost o 1% k/k (pop. 0.2%, prognoza 0.7%). Roczna stop wzrostu wyniosła 1.7% (pop. 0.6%, prognoza 1.4%). Spośród poszczególnych państw eurolandu najszybciej w ujęciu k/k rozwijały się Niemcy (2.2%).
- Niemcy – PKB w Q2'10:** wzrost o 2.2% k/k (pop. 0.5%, rewizja z 0.2%, prognoza 1.3%). Dynamika roczna (nie wyrównana sezonowo) ukształtowała się na poziomie 4.1% (pop. 2.1%, korekta z 1.7%, prognoza 2.5%).
- Strefa euro – produkcja przemysłowa w czerwcu:** spadek o 0.1% m/m (pop. +1.1%, rewizja z +0.9%, prognoza +0.6%).

	13.08.2010	YTD	MTD
WIG	42 167,93	5,46%	-0,70%
WIG20	2 452,05	2,65%	-0,91%
mWIG40	2 474,21	5,46%	-0,89%
S&P 500	1 079,25	-3,21%	-2,03%
DAX	6 110,41	2,57%	-0,61%
Węgry BUX	22 074,46	3,99%	-0,86%
EUR/PLN	3,99	-2,68%	-0,29%
USD/PLN	3,12	9,09%	1,72%
EUR/USD	1,28	-10,98%	-2,25%
CHF/PLN	2,97	7,42%	0,74%

Polska

- Zmiana WIG – 09.08: -0.54%** (obroty 1,11 mld PLN), 10.08: **-1.21%** (1.67 mld), 11.08: **-1.06%** (1.35 mld), 12.08: **+0.29%** (1.01 mld), 13.08: **-0.39%** (1.19 mld) . Zmiana tygodniowa: WIG (**-2.89%**), WIG20 (**-3.79%**), mWIG40 (**-1.49%**), sWIG80 (**-0.54%**).
- Saldo handlu zagranicznego w czerwcu:** wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1004 mln. EUR (pop. -889 mln., rewizja z -268 mln., prognoza -772 mln.).
- Inflacja CPI w lipcu:** wzrost o 2% r/r (pop. 2.3%, prognoza 2.2%).
- Podaż pieniądza M3 w lipcu:** wzrost o 7.8% r/r (pop. 7.1%, prognoza 7.7%).

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)

Spojrzenie na rynek

Po 5 tygodniach wzrostów na GPW ostatni tydzień przyniósł 3.8% spadek na indeksie WIG20. Taki sam spadek zanotował S&P500, a Dax stracił 2.4%. Tym samym nadal na giełdach obowiązuje trend boczny, a rozpoczęty tydzień raczej nie będzie tu przełomowym. Choć przy niskiej aktywności inwestorów na Wall Street nie można oczywiście wykluczyć nerwowych silnych ruchów w jedną bądź w drugą stronę. Jednak na chwilę obecną (w krótkim terminie) najbardziej uzasadniony wydaje się właśnie trend boczny. Ani za spadkami, ani za wzrostami niewiele przemawia. Tzn. ryzyka i szanse bilansują się, przez co bardziej możliwa jest kontynuacja trendu bocznego. Jesteśmy w trakcie ożywienia, ale ono wyraźnie osłabło w ostatnich miesiącach i na rynku są mocne obawy o powrót recesji, a to powinno powodować spadki. Dodatkowo ryzyko w krótkim terminie zwiększają zbliżające się na jesieni wybory do Kongresu w USA, które często były poprzedzone słabym wynikiem na giełdach (a wzrosty następowały po wyborach) oraz wciąż brak szczegółów o podatkach w USA w 2011 roku. Z drugiej strony na razie dane z gospodarki sygnalizują „tylko” spowolnienie, które wydaje się być już wycenione w dużym stopniu w cenach na rynku

amerykańskim i przy ustabilizowaniu się ożywienia, choćby na niższych poziomach dynamiki PKB niż zakładano, ale jednak unikając recesji, możliwe jest - w dużej części - zrealizowanie przez spółki prognozowanych na przyszłe kwartały zysków. Ponieważ obecnie wskaźniki wyceny P/E oparte na takich zyskach są na niskich poziomach (akcje w tym sensie są tanie) to to by przemawiało za wzrostami cen akcji. Ponadto przy rekordowo niskich stopach na rynku pieniężnym i na obligacjach inwestorzy nie mają większych alternatyw niż inwestycja w akcje.

W danych makro nadal nie ma przełomu. Nadal dobre wiadomości płyną z eurolandu, choć ogólnie oczekiwane jest spowolnienie w 2H (Europa wydaje się obecnie o kwartał opóźniona do reszty świata), natomiast na pozostałych rynkach (USA, Chiny, Japonia, Brazylia) widzimy kontynuację spadku dynamiki wzrostu. Z jednej strony pozytywne jest to, że region który miał być źródłem kolejnej recesji tak świetnie sobie poradził w II kwartale i tym samym ta teza zeszła z czołówek serwisów. Z drugiej strony to nie strefa euro ma decydować o dynamice PKB globalnego, tylko kraje wschodzące, a USA ma pokazywać kierunek cyklu. I dopóki nie zobaczymy końca spowolnienia w Chinach, po części kontrolowanego przez rząd oraz nie dostaniemy dobrych danych o wydatkach konsumentów w USA (nie muszą to być mocne dane, ale wskazujące na ożywienie, a nie kontrakcję) to trudno o rozstrzygnięcie kierunku indeksów na giełdach. Mimo że w bazowym scenariuszu nadal zakładamy kontynuację ożywienia na świecie, to jednak widzimy ryzyko przedłużenia się trendu bocznego na giełdach. Konsument amerykański pokazał jak bardzo jest wrażliwy na wszelkie sygnały niebezpieczne dla tamtejszej gospodarki (kryzys w strefie euro) i że konieczność poprawy własnych budżetów domowych jest coraz ważniejsza. Firmy w USA też pokazały tę wrażliwość ograniczając skalę wzrostu zatrudnienia. To wszystko powoduje, że istnieje niemałe ryzyko, że w kolejnych kwartałach (być może latach) będziemy mieć do czynienia z bardzo powolnym tempem wzrostu w USA. Wolne tempo wzrostu, poniżej potencjału (2%), jest wyniszczające, nie pozwala na spadek stopy bezrobocia i powoduje, że ryzyko zanotowania ujemnej dynamiki PKB w pojedynczym kwartale jest duże. Inwestorzy wówczas są cały czas skupieni na danych z USA i nerwowo na nie reagują (dane balansują na krawędzi ożywienia i recesji przez długi czas). To nie jest obecnie nasz scenariusz bazowy (bazowym jest ożywienie co najmniej na poziomie potencjalnego wzrostu w USA), ale widzimy istotnie większe prawdopodobieństwo takiego rozwoju sytuacji niż kilka miesięcy temu. W obecnej gospodarce (słaba dynamika na rynkach rozwiniętych) ogromnego znaczenia nabierają więc kraje wschodzące (głównie Azja bez Japonii, Brazylia, Rosja), gdyż tylko one mogą utrzymać dynamikę światowego PKB na przyzwoitym poziomie. Kluczem na chwilę obecną pozostają Chiny. Tamtejsza gospodarka, sterowana przez rząd, w celu uzyskania struktury pozwalającej na długoterminowy zrównoważony wzrost gospodarczy przechodzi obecnie proces swoistej transformacji. Chiny nie mogą polegać w długim terminie na inwestycjach, ale muszą wykorzystać potencjał tkwiący w ogromnym rynku konsumenckim (potężny rynek wewnętrzny cechuje wiele krajów wschodzących). Taki proces transformacji musi potrwać, potrwać też musi zmiana struktury samych inwestycji, która to miała duży wpływ na spowolnienie w ostatnich miesiącach (zmiany w strukturze rynku nieruchomości). Uważamy, że po chwilowym spowolnieniu Chiny i pozostałe główne rynki wschodzące (zakładając ożywienie w USA) będą kontynuowały swój rozwój na poziomie potencjalnego PKB. Za krajami wschodzącymi przemawia w większości to, co nie przemawia za rynkami rozwiniętymi: korzystny trend demograficzny, niskie zadłużenie rządowe, niskie zadłużenie gosp. domowych, bogacące się społeczeństwo (niska baza jest tu plusem) oraz konieczność rozwoju odpowiedniej infrastruktury. Dlatego też jesteśmy optymistyczni o światową gospodarkę i rynki akcji w długim terminie.

Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / Noble Funds TFI

Piotr Zygmunt / Analityk / 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

TYGODNIOWE PODSUMOWANIE SYTUACJI NA
RYNKU KAPITAŁOWYM (09.08 – 13.08.10)

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

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