

## Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** wzrost do 500 tys. (pop. 488 tys., prognoza 476 tys.). Średnia 4-tygodniowa wzrosła do 482.5 tys. (+8 tys.).
- USA – produkcja przemysłowa za lipiec:** wzrost o 1% m/m (pop. -0.1%, prognoza 0.5%). Produkcja w przemyśle przetwórczym wzrosła o 1.1%, w górnictwie o 0.9%, a w firmach komunalnych o 0.1%.
- USA – regionalne indeksy wyprzedzające za sierpień:** bardzo słabe szczegóły obu raportów wskazują na silny spadek krajowego ISM za sierpień.
  - NY Empire State:** wzrost do 7.1 pkt (pop. 5.1, prognoza 8). Mimo wzrostu poszczególne subindeksy (indeks – podobnie jak poniższy Philly – nie jest budowany na podstawie subindeksów) były bardzo słabe.
  - Indeks Fed z Filadelfii (Philly):** spadek poniżej 0 pkt do -7.7 (pop. 5.1, prognoza 7). Bardzo słaby raport wskazujący na spadek aktywności w regionie Middle Atlantic.
- USA – indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board (LEI) za lipiec:** wzrost o 0.1% m/m (pop. -0.3%, rewizja z -0.2%, prognoza 0.1%). Dynamika roczna wskaźnika na poziomie 7.1% (pop. 8.5%, średnia YTD 9.6%) jest nadal solidna i nie wskazuje na powrót recesji, gdyż w przeszłości recesje były poprzedzane spadkiem dynamiki rocznej poniżej 0%.
- USA – raport z rynku nieruchomości za lipiec:** kolejne słabe dane z rynku nieruchomości.
  - Liczba wydanych pozwoleń na budowę domu:** spadek do 565 tys. (pop. 583 tys. prognoza 580 tys.). Segment jednorodzinny (najważniejszy) spadł o 1.2% i jest najniższy od roku.
  - Liczba rozpoczętych budów domów:** wzrost do 546 tys. (pop. 537 tys., rewizja z 549 tys., prognoza 560 tys.). Tu segment jednorodzinny spadł o 4.2% i też jest najniższy od roku.
- Niemcy – indeks ZEW w sierpniu:** spadek do 14 pkt. (pop. 21.2 pkt., prognoza 20 pkt.).

	20.08.2010	YTD	MTD
WIG	42 202,91	5,54%	-0,62%
WIG20	2 445,14	2,36%	-1,19%
mWIG40	2 490,69	6,16%	-0,23%
S&P 500	1 071,69	-3,89%	-2,72%
DAX	6 005,16	0,80%	-2,32%
Węgry BUX	21 953,89	3,42%	-1,40%
EUR/PLN	3,97	-3,11%	-0,74%
USD/PLN	3,13	9,28%	1,90%
EUR/USD	1,27	-11,30%	-2,60%
CHF/PLN	3,02	9,21%	2,42%

## Polska

- Zmiana WIG – 16.08: +0.87%** (obroty 0,61 mld PLN), 17.08: +0.38% (0.92 mld), 18.08: -0.24% (1.07 mld), 19.08: -0.43% (1.4 mld), 20.08: -0.49% (0.82 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (+0.08%), WIG20 (-0.28%), mWIG40 (+0.67%), sWIG80 (+0.68%).
- Zatrudnienie w lipcu:** wzrost o 1.4% r/r (pop. 1.1%, prognoza 1.3%). Przyrost miejsc pracy w stosunku do czerwca wyniósł 0.3%.
- Wynagrodzenie w lipcu:** wzrost o 2.1% r/r (pop. 3.5%, prognoza 3.7%).
- Produkcja przemysłowa w lipcu:** wzrost o 10.3% r/r (pop. 14.3%, rewizja z 14.5%, prognoza 12%).

## 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

Miniony tydzień nie wniósł wiele nowego, jeśli chodzi o odpowiedź na pytanie, w jakim kierunku podaży rynek akcji w najbliższych miesiącach. Po słabym wcześniejszym tygodniu mieliśmy odreagowanie spadków na pierwszych dwóch sesjach, po czym przyszły równie silne spadki, przez co tydzień na rynku akcji w Polsce i w USA zakończył się nieznacznym spadkiem.

Dane makro znów nas nie rozpieszczały. Jedynie solidne dane o produkcji przemysłowej w USA mogły sprzyjać bykom, podczas gdy pozostałe były pożywką dla niedźwiedzi. Obraz całego tygodnia najbardziej zepsuły dane czwartkowe, gdy dostaliśmy niepokojący odczyt indeksu Fed z Filadelfii, który zszedł w rejony recesyjne a liczba wniosków o zasiłki wyniosła aż 500 tys.

Bardzo ważne, naszym zdaniem, dane napłynęły z kwartalnego badania Fed dotyczącego polityki kredytowej w bankach. Raport pokazał luzowanie standardów kredytowych przez banki w niemal wszystkich kategoriach pożyczek. Co ważne w kategorii pożyczek C&I (commercial and industrial) luzowanie objęło już nie tylko duże korporacje, ale przeniosło się też na tak ważny dla amerykańskiej gospodarki mały biznes. Popyt na kredyt nadal jest słaby, przy czym raport pokazuje, że tempo spadku popytu jest coraz wolniejsze, a w kategorii C&I dla dużych firm popyt rośnie (dobrze wróży dla kontynuacji ożywienia w inwestycjach firm). Jest to istotny sygnał sugerujący, że system finansowy może w końcu zacząć powoli wspierać ożywienie w gospodarce. Nie należy tu oczekiwać istotnego przyspieszenia w kredytach (wciąż trwa delewarowanie się konsumentów, przez co popyt na kredyty pozostanie w tej kategorii słaby przez długi czas). Kolejnym sygnałem pokazującym lepszą kondycję sektora finansowego w USA był raport Fed z Nowego Jorku pokazujący, że w minionym kwartale w końcu nastąpiła poprawa jakości portfela kredytowego, po kilku latach pogarszania się. Poprawa kondycji w sektorze finansowym nie rozwiązuje problemów gospodarki USA, tracącej impet w ostatnich miesiącach, ale jest to ważny sygnał łagodzący tezę, że gospodarka USA znajdzie się niebawem w kolejnej recesji.

Na uwagę w ubiegłym tygodniu i na początku rozpoczętego zasługuje wzrost aktywności firm w zakresie fuzji i przejęć (M&A). Jest to niewątpliwie byczy sygnał, gdy firmy chcą przejmować inne spółki płacąc – tak jak w ostatnich ofertach – kilkadziesiąt procent powyżej ceny rynkowej. Niewątpliwie ogłoszone w ubiegłym tygodniu oferty pomogły w powstrzymaniu przeceny na rynku.

Na co będziemy patrzeć w rozpoczętym tygodniu? Najbliższe dni nie będą obfitowały w szczególnie ważne dane makro. Aczkolwiek będzie kilka ważnych informacji. Początek obecnego tygodnia przyniósł nam solidne dane nt. PMI ze strefy euro. Mimo spadku łączonego indeksu (przemysł + usługi, opiszemy go za tydzień) do 56.1 z 56.7 wciąż jest to wysoki poziom i nadal nie potwierdza rynkowej tezy do o silnym spowolnieniu w strefie w 2H. W tym tygodniu jak zawsze będziemy patrzeć na tygodniowe dane o sprzedaży w sieciach detalicznych w USA (wtorek), gdzie powinien rozkręcać się sezon zakupowy związany z powrotem do szkoły, aczkolwiek gross wydatków przypadnie na przełom sierpnia/września. To jak będą dalej wyglądały wskaźniki makro w USA zależy od zachowania się konsumentów, dlatego warto śledzić te dane na bieżąco. W środę mamy zamówienia na dobra trwałe w USA za lipiec. W ostatnich miesiącach dane o produkcji przemysłowej i zamówieniach istotnie rozkorelowały się (produkcja rośnie, zamówienia spowalniają, patrząc na dynamikę 3M). Produkcja była mocna w lipcu, co sugerowałoby dobre dane o zamówieniach, jednak indeksy wyprzedzające sugerują zaś słaby odczyt. Zamówienia są dla nas jednym z najważniejszych raportów makro w USA. Szczególnie ważne będą dane o zamówieniach związanych z inwestycjami firm, gdzie w tym roku obserwujemy silne ożywienie. Rosnące inwestycje firm powinny z czasem przełożyć się na wzrost zatrudnienia, dlatego warto śledzić czy ten trend nadal jest odporny na „wszechobecny strach” przed double dip. W środę z Niemiec wychodzi raport Ifo. Solidne poniedziałkowe dane wstępne o PMI wskazują na przyspieszenie ożywienia w konsumpcji wewnętrznej (wzrost PMI usług do 58.5, +2 pkt), dlatego ciekawi nas odczyt subindeksu retail w indeksie Ifo. Po rocznej rewizji danych o sprzedaży detalicznej w Niemczech okazało się, że od roku mamy tam ożywienie, podczas gdy wcześniej dane sugerowały na bardzo zmienny trend, ale nie przypominający ożywienia. Jest to ważne dla nas w kontekście eksportu z Polski. Danych będzie więcej, ale na te będziemy zwracać szczególną uwagę. Prawdziwy wysyp danych pojawi się jednak w kolejnym tygodniu (przede wszystkim ISM-y i rynek pracy w USA) i na ich podstawie będzie można dużo więcej powiedzieć o kondycji gospodarki USA i światowej.

Na razie nie zmieniamy naszego optymistycznego podejścia do gospodarki w dłuższym terminie (zwracając uwagę na długoterminowy trend wzrostowy w gospodarkach wschodzących) oraz ostrożnego podejścia w terminie najbliższych kilku kwartałów (opisywanego szerzej w poprzednim tygodniu. Jest zbyt dużo niepewności; ożywienie powinno być kontynuowane, jednak jego tempo może być niezadowolające)

## 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 ulegać zmianie bez zapowiedzi. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. 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](http://www.noblefunds.pl)*