












Świat




1. **USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** spadek do 472  tys. (pop. 478 tys., prognoza 475 tys.). Średnia 4-tygodniowa spadła do 485.5 tys. (-2.5 tys.).
2. **USA – raport z rynku pracy za sierpień:**
 - a. **ankieta wśród firm (payroll):** zatrudnienie spadło o  54 tys. m/m (pop. -54 tys., rewizja z -131 tys., prognoza -100 tys.). W tej liczbie mamy nadal odzwierciedlany wpływ rządowych zwolnień po tymczasowych pracach przy spisie ludności. W sierpniu taką pracę zakończyło 121 tys. osób. Ponieważ spis ludności (raz na 10 lat) to czynnik jednorazowy uwaga inwestorów koncentruje się już od wielu miesięcy na zatrudnieniu w sektorze prywatnym. Tutaj mieliśmy wzrost zatrudnienia o 67 tys. (pop. 107 tys., prognoza 40 tys.). Dane lepsze od prognoz, a ponadto rewizja za poprzednie dwa miesiące wyniosła 66 tys. Średnia długość pracy nie zmieniła się, natomiast o 0.3% wzrosła stawka godzinowa, co powinno przełożyć się na wzrost dochodów Amerykanów.
 - b. **ankieta wśród gospodarstw domowych:** stopa bezrobocia wzrosła do 9.6% (pop. 9.5%, prognoza 9.6%). Mimo  wzrostu pozytywnie oceniamy raport, gdyż wyższa stopa bezrobocia wiąże się z napływem do zasobu siły roboczej 550 tys. osób, z czego aż 290 tys. znalazło zatrudnienie.
3. **ISM przemysłu za sierpień:** wzrost do 56.3 pkt (pop. 55.5, prognoza 53). Drugi miesiąc z rzędu wskaźnik pozytywnie  zaskoczył rynki, gdyż podawane na przełomie miesiąca wskaźniki regionalne wskazywały na znaczny spadek ISM. Najważniejsze subindeksy: Produkcja 59.9 (+2.9 pkt), Nowe Zamówienia 53.1 (-0.4), Zatrudnienie 60.4 (+1.8).
4. **ISM usług za sierpień:** spadek do 51.5 (pop. 54.3, prognoza 53.5). Raport pokazuje, że nadal usługi nie są w stanie  zastąpić sektor przemysłu w rozkręcaniu ożywienia, co na tym etapie ożywienia powinno już następować (koniec odbudowy zapasów w przemyśle).
5.  **Zamówienia w przemyśle za lipiec:** wzrost o 0.1% m/m (pop. -0.6%, prognoza 0.4%).
6.  **Indeks podpisanych umów kupna domów:** wzrost o 5.2% m/m (pop. -2.8%, prognoza -1.5%).
7. **Indeks cen nieruchomości S&P/Case-Shiller za czerwiec:** dla 20 metropolii odnotowano wzrost cen o 4.2% r/r (pop.  4.6%, prognoza 3.9%). W ujęciu miesięcznym odsezonowanym mamy wzrost o 0.3% (pop. +0.5%).
8. **Indeks nastrojów konsumentów Conference Board za sierpień:** wzrost do 53.5 (pop. 51, prognoza 50.5). Jest to poziom  równy średniej za ostatni roku, więc trudno mówić o jakimś przełomie.
9. **Dochody i wydatki konsumentów w USA za lipiec:**
 - a. **dochody:** wzrosły o 0.2% m/m (pop. 0%, prognoza 0.2%). Same dochody z tytułu pracy wzrosły o 0.3% (średnia  3M to 0.2%). W ujęciu rocznym dochody rosną o 3%, a z tytułu pracy o 2%.
 - b. **wydatki:** wzrost o 0.4% m/m (pop. 0%, prognoza 0.2%). My patrzymy na ujęcie realne (bez inflacji cen), a tu  wzrost wyniósł 0.2% (pop. 0.1).

	03.09.2010	YTD	MTD
WIG	42 944,94	7,40%	1,73%
WIG20	2 476,19	3,66%	1,85%
mWIG40	2 534,67	8,04%	0,98%
S&P 500	1 104,51	-0,95%	5,26%
DAX	6 134,62	2,97%	3,53%
Węgry BUX	22 871,90	7,75%	1,38%
EUR/PLN	3,93	-4,08%	-1,47%
USD/PLN	3,05	6,72%	-2,97%
EUR/USD	1,29	-10,01%	1,63%
CHF/PLN	3,00	8,47%	-3,09%

Polska

1. **Zmiana WIG – 30.08: -0.24%** (obroty 0.82 mld PLN), 31.08: **+0.55%** (1.58 mld), 01.09: **+0.6%** (1.61 mld), 02.09: **+0.55%** (1.68 mld), 03.09: **+0.56%** (1.19 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (**+2.05%**), WIG20 (**+1.88%**), mWIG40 (**+2.2%**), sWIG80 (**+2.09%**).
2. **PKB w Q2 2010:** wzrost o 3.5% r/r (pop. 3.0%, prognoza 3.2%). Tempo wzrostu oczyszczone z wahań sezonowych było jeszcze lepsze i wyniosło 3.8% r/r (pop. 3.1%, rewizja z 2.8%). Dynamika kwartalna przyspieszyła z 0.7% w Q1'10 (rewizja z 0.5%) do 1.1%.
3. **PMI przemysłu w sierpniu:** wzrost do 53.8 pkt (pop. 52.1 pkt, prognoza 52.2 pkt).

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

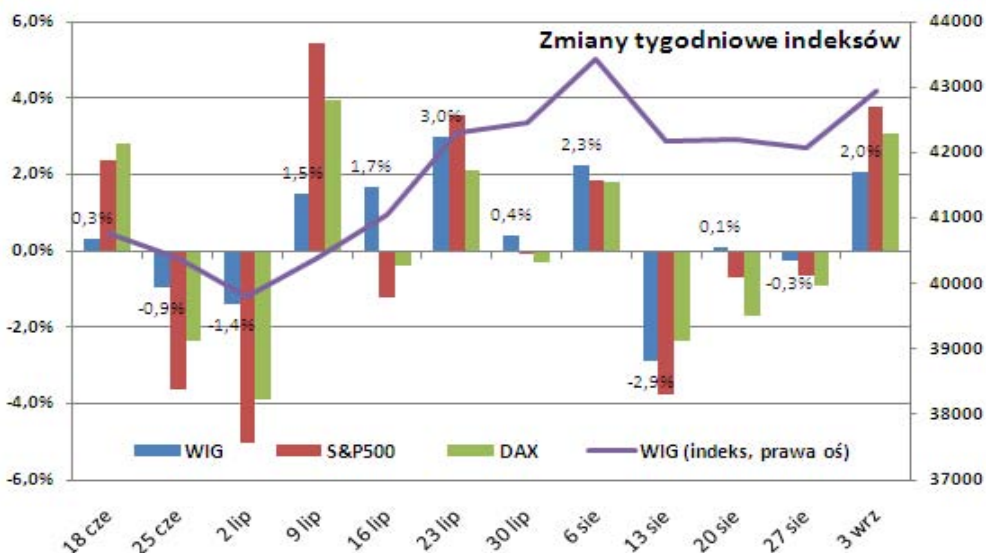
W minionym tygodniu widać było w końcu poprawę nastrojów wśród inwestorów po trzech słabych tygodniach. Patrząc na opisywane powyżej wskaźniki makro uwagę zwraca zdecydowana przewaga pozytywnych zaskoczeń nad rozczarowaniami. W tym najobfitszym w dane tygodniu w końcu napływające dane makro zaczęły bić prognozy. Jednak trzeba przyznać, że po tygodniach rozczarowań

oczekiwania też zostały odpowiednio obniżone. Seria danych, jakie ostatnio otrzymaliśmy z USA, wskazuje na kontynuację umiarkowanego ożywienia i tłumi hasła propagatorów double dip. Nasza wizja rozwoju sytuacji w USA nie zakłada recesji, nie zakłada double dip. Uważamy, że ożywienie w USA będzie kontynuowane, ale jego dynamika będzie oscylowała w okolicach potencjału (2-2.5%) lub nieco poniżej, przez co będzie to zdecydowanie słabsze ożywienie niż normalnie następowało po tak silnej recesji. Kolejne kwartały przyniosą prawdopodobnie spadek poniżej tego potencjalnego tempa PKB, nie wykluczamy też możliwości wystąpienia ujemnej kwartalnej dynamiki PKB. Jednak nie uważamy, żeby gospodarka miała znów wpaść w trwałą recesję. Jeśli nawet założymy pesymistycznie, że wpada w recesję to powinna być ona płytka, gdyż czynniki cykliczne odpowiadające za wyznaczanie dynamiki PKB w USA spadły już tak mocno, że trudno oczekiwać, aby mogło być jeszcze gorzej. Nie oczekujemy też aby firmy mogły znów masowo zwalniać ludzi (a to mogłoby wywołać recesję wydatków), gdyż redukcje etatów i tym samym kosztów w trakcie recesji były bardzo silne i nie widzimy konieczności dalszych oszczędności na pracownikach, nawet przy niskiej dynamice ożywienia. Recesja musiałaby być wywołana przez jakiś szok, ale na razie nie widzimy by coś takiego miało nastąpić. Zakładając więc kontynuację ożywienia w USA uważamy, że akcje w dłuższym terminie są atrakcyjną inwestycją.

Ważne dane nadeszły z Chin. Wspominaliśmy w zeszłym tygodniu, że ważnym sygnałem będzie dla rynku chiński PMI. Zgodnie z sezonowym wzorcem indeks PMI (tworzony przez HSBC) wzrósł w sierpniu po miesiącach spadków do 51.9 z 49.4 (prognoza 49.9), a ponadto indeks oficjalny PMI, który zazwyczaj w sierpniu spada, wzrósł do 51.7 z 51.2. To potwierdza, że w Chinach mamy do czynienia z miękkiem, a nie z twardym lądowaniem, o co się obawiał rynek. Gospodarka nadmiernie rozgrzana przechodzi konieczny okres chłodzenia. W ubiegłym tygodniu sporo było też danych z innych gospodarek rozwijających się. Tu mieliśmy dane bardzo mieszane w obrębie pojedynczych krajów, więc trudno na razie mówić o końcu spowolnienia na rynkach wschodzących.

W ostatnim tygodniu pisaliśmy o naszym rozczarowaniu polityką Białego Domu oraz o oczekiwaniach związanych z decyzjami m.in. podatkowymi po listopadowych wyborach w USA do Kongresu. B. Obama w końcu jednak się przebudził i w ostatnich dniach zaczęło coraz głośniejsze mówić o cięciach podatkowych w 2011 roku i o kolejnych programach wspierających wzrost gospodarczy. Więcej szczegółów poznamy w środę podczas wystąpienia prezydenta w Cleveland. Uważamy, że priorytetem rządu będzie utrwalenie wzrostu gospodarczego nawet kosztem utrzymania wysokiego deficytu (tu poluzowanie ilościowe jakie prawdopodobnie wznowi Fed zapewni rekordowo niskie finansowanie deficytu). Wprowadzenie deklaracji w życie może być trudniejsze i zobaczymy czy przed wyborami te ustawy będą już podpisane. Uważamy, że im wcześniej zejdzie z rynku niepewność co do stawek podatkowych w 2011 roku tym lepiej dla gospodarki (i tym samym dla giełdy). I ważne też by na razie Biały Dom nie wychodził z propozycjami kolejnych drastycznych reform, które nie pomagały rynkom akcji w ostatnim roku (szkodziły też gospodarce, gdyż firmy długo działały w niepewności, a to nie jest wskazane na początku ożywienia; takie reformy można wdrażać gdy mamy trwałą ekspansję).

Patrząc na giełdę pozostajemy przy neutralnym podejściu (ani pesymistyczni, ani specjalnie optymistyczni) w perspektywie najbliższych miesięcy, gdyż rynek jest bardzo zmienny. W dłuższej perspektywie pozostajemy



optymistyczni ze względu oczekiwaną kontynuację ożywienia w USA i na opisywany nieraz przez nas długotrwały silny trend wzrostowy w gospodarkach rozwijających się.

Na co będziemy patrzeć w rozpoczętym tygodniu.

Rozpoczęty tydzień będzie bardzo ubogi w istotne dane makroekonomiczne w porównaniu z ubiegłym. W danych z USA najważniejsze będą czwartkowe dane o handlu zagranicznym w USA za lipiec oraz Beżowa Księga Fed publikowana w środę, pokazująca obraz gospodarki w poszczególnych dystryktach USA (choć nie uważamy, żeby wiele nowego wniosła). Dużą wagę przykładamy w tym tygodniu do tygodniowych raportów z sieci detalicznych (środa), gdyż dane te obejmują ostatnią sobotę, czyli pierwszy dzień długiego weekendu w USA (poniedziałek Święto Pracy), kiedy tradycyjnie kończą się wakacje i swój szczyt ma dynamika sprzedaży związana z sezonem back-to-school. To z kolei jest mocny prognostyk do tego, co się będzie działo w najważniejszym sezonie sprzedażowym pod koniec roku. A wiemy, że dla gospodarki w USA teraz najważniejsze jest, żeby konsumenci po czterech miesiącach przestoju zaczęli znów wydawać zarobione (nie pożyczone!) pieniądze.

Pod koniec tygodnia poznamy kilka danych miesięcznych z Chin (w poniedziałek dalsza część). Bardzo mocne dane o sprzedaży samochodów za sierpień (+56% r/r) potwierdzają, że rząd stara się bilansować gospodarkę, by w większym stopniu opierała się na konsumencie.

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. 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