

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** wzrost do 465 tys. (pop. 453 tys., rewizja z 450 tys., prognoza 450 tys.). Średnia 4-tygodniowa spadła do 463 tys. (-3 tys.).
- USA – zamówienia na dobra trwale za sierpień (raport wstępny):** spadek o 1.3% m/m (pop. +0.7%, rewizja z 0.4%, prognoza -1%). Wyłączając środki transportu zamówienia wzrosły o 2% (pop. -2.8%, rewizja z -3.7%, prognoza +1%).
- USA – indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board za sierpień:** wzrost o 0.3% m/m (pop. 0.1%, prognoza 0.1%).
- USA – raport z rynku nieruchomości za sierpień:**
 - pozwolenia na budowę domów:** wzrost do 569 tys. (pop. 559 tys., rewizja z 565 tys., prognoza 560 tys.).
 - rozpoczęte budowy domów:** wzrost do 598 tys. (pop. 541 tys., rewizja z 546 tys., prognoza 550 tys.).
- USA – sprzedaż domów w sierpniu**
 - rynek pierwotny:** wzrost do 288 tys. (pop. 288 tys., rewizja z 276 tys., prognoza 290 tys.).
 - rynek wtórny:** wzrost do 4.13 mln (pop. 3.84 mln, rewizja z 3.83 mln, prognoza 4.1 mln).
- Strefa euro – indeksy PMI za wrzesień (wstępny):**
 - PMI przemysłu:** spadek do 53.6 pkt (pop. 55.1 pkt, prognoza 54.5 pkt).
 - PMI usług:** spadek do 53.6 pkt (pop. 55.9 pkt, prognoza 55.5 pkt).
- Strefa euro – zamówienia w przemyśle za lipiec:** spadek o 2.4% m/m (pop. +2.4%, rewizja z +2.5%, prognoza -1%).
- Niemcy – indeks Ifo za wrzesień:** wzrost do 106.8 pkt (pop. 106.7 pkt, prognoza 106.2 pkt)

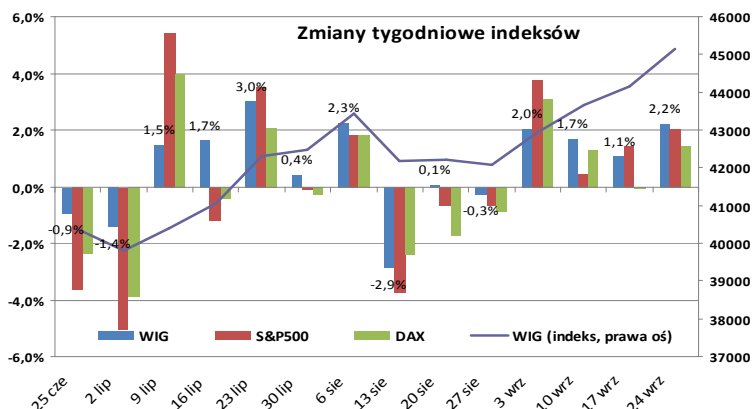
	24.09.2010	YTD	MTD
WIG	45 133,77	12,87%	6,91%
WIG20	2 606,78	9,13%	7,23%
mWIG40	2 641,30	12,58%	5,23%
S&P 500	1 148,67	3,01%	9,47%
DAX	6 298,30	5,72%	6,30%
Węgry BUX	22 850,10	7,65%	1,28%
EUR/PLN	3,95	-3,65%	-1,03%
USD/PLN	2,93	2,54%	-6,77%
EUR/USD	1,35	-5,86%	6,31%
CHF/PLN	2,98	7,70%	-3,78%

Polska

- Zmiana WIG – 20.09: +0.47%** (obroty 1.2 mld PLN), 21.09: +1.12% (2.3 mld), 22.09: -0.08% (1.67 mld), 23.09: -0.64% (1.84 mld), 24.09: +1.37% (2.04 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (+2.24%), WIG20 (+2.65%), mWIG40 (+2.16%), sWIG80 (-0.24%).
- Sprzedaż detaliczna w sierpniu:** wzrost o 6.6% r/r (pop. 3.9% r/r, prognoza 5.2% r/r).
- Stopa bezrobocia w sierpniu:** spadek do 11.3% (pop. 11.4%, prognoza 11.3%).
- Inflacja bazowa w sierpniu:** wzrost o 1.2% r/r (pop. 1.2% r/r, prognoza 1.2% r/r).

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 na warszawskiej giełdzie zakończył się osiągnięciem przez indeks szerokiego rynku WIG rekordowego poziomu w trakcie trwającej od lutego ub. r. hossy. Mimo, że środek tygodnia zaowocował dwiema

czerwonymi sesjami (środa i czwartek), to ostatecznie byki wzięły sprawy w swoje ręce i faktem stało się osiągnięcie 45133.8 pkt.

Na zachowanie indeksów umiarkowany wpływ miały dane makro, jako że słabsze odczyty indeksów PMI w strefie euro przeplatały się z mieszanymi danymi z rynku nieruchomości w USA oraz zadowalającymi wynikami zamówień na dobra trwałe i indeksów wyprzedzających.

Mimo wzrostów obserwowanych na giełdach we wrześniu uważamy, że akcje są nadal niedowartościowane i w perspektywie kolejnych kwartałów można oczekiwać wzrostów indeksów. Jednak zaznaczamy, że droga do wyższych poziomów będzie wyboista, ale długoterminowy trend wzrostowy będzie coraz wyraźniej się zaznaczał. To jest zgodne z naszym bazowym scenariuszem dla globalnej gospodarki, często powtarzanym w *Podsumowaniu Tygodniowym*: wolne tempo wzrostu w USA (na poziomie potencjału lub lekko poniżej, nie zakładamy recesji) oraz dynamiczny wzrost w krajach wschodzących będących w długoterminowym trendzie wzrostowym (maleje znaczenie konsumenta z USA, a rośnie znaczenie popytu inwestycyjnego i konsumenta w EM).

Ryzykiem krótkoterminowym jest są oczekiwania znacznej poprawy danych makro w USA rynek po ostatnich wzrostach, a co do tego mamy spore wątpliwości. Uważamy bowiem, że „może być gorzej (ale bez przesady, nie jesteśmy pesymistami a realistami), żeby później było lepiej”, jednak rynek może nie chcieć na to „lepiej” długo czekać, co oczywiście będzie skutkowało powracającym niczym bumerang tematem double dip, który notabene uważamy za mocno naciągany w obecnej sytuacji gospodarczej.

Zakładając, że rynek oczekuje dynamiki PKB w kolejnych kwartałach w USA na poziomie bliskim potencjału, czyli ok. 2%, warto zobaczyć jakie to może mieć przełożenie na obecne postrzeganie przez rynek kilku ważnych wskaźników: ISM przemysłu i usług oraz sprzedaż bazowa. Jeśli chodzi o zatrudnienie to zakładamy, że rynek powinien oczekiwać średniego poziomu ok. +70-100 tys. zatrudnionych (podobna dynamika do obecnej), co nie pozwoli na spadek stopy bezrobocia.

Jeżeli chodzi o wskaźniki ISM to historycznie dynamika PKB na poziomie +2% r/r koresponduje z poziomem ISM przemysłu 49 pkt. Przy czym jeśli ISM miałby schodzić do tego poziomu to ważne by wyprzedzającego subindeksy ISM wskazywały na jego odwracanie się lub chociaż na stabilizację. Zatem rynek powinien wyceniać obecnie wyraźny spadek ISM przemysłu w kolejnych miesiącach (koniec odbudowy zapasów). ISM usług na poziomie 51 pkt odpowiada dynamice sprzedaży bazowej na poziomie +3.2% r/r (która z kolei odpowiada PKB na poziomie +2% r/r). Obecnie ISM usług wynosi 51.5 pkt, więc ten indeks nie ma już pola do spadku. Tak więc rynek może przyjąć ze spokojem cofnięcie się ISM przemysłu, ale nie ISM usług. Poziom średni ISM usług z czasów boomu to powyżej 55 pkt, ale rynekowi na razie wystarczy by trwale znajdował się ponad poziomem 51 pkt.

Natomiast dynamika roczna sprzedaży bazowej na poziomie 3,2% koresponduje z PKB +2% (przy czym tu mamy krótszą historię niż w przypadku ISM przemysłu). Dynamika sprzedaży, przy dalszej stabilizacji w kolejnych miesiącach, może zejść do tego poziomu na koniec roku. Obecnie wynosi 4.1% r/r. Tak więc oczekując na spowolnienie przemysłu wszystko teraz zależeć może od konsumenta.

Przy kontynuacji dobrych nastrojów na giełdach można spodziewać się lepszego odczytu wydatków konsumentów w IV kwartale, gdyż tak jak spadki indeksów i obawa o recesję w strefie euro zmroziły ich po kwietniu tak teraz wzrosty indeksów, przy braku kolejnych szoków podobnych Grecji itd., mogą też psychologicznie podzielać, ale tym razem w drugą stronę. Gdyby w kolejnych miesiącach następował wyraźny wzrost majątku netto Amerykanów poprzez wzrosty indeksów giełdowych i powolny, ale trwały wzrost cen domów to skutkowałoby to mniejszą docelową stopą oszczędności, przez co sprzedaż mogłaby rosnać szybciej niż wymagane 3.2%, przy stopie oszczędności utrzymującej się na poziomie 6%. Jednak wpływ czynników psychologicznych jest trudny do przewidzenia. Jeśli na giełdzie utrzyma się wyraźny trend wzrostowy w kolejnych miesiącach to też przełoży się na psychologię przedsiębiorców.

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