

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** spadek do 453 ▲ tys. (pop. 469 tys., prognoza 458 tys.). Średnia 4-tygodniowa spadła piąty tydzień z rzędu do 458 tys. (-6 tys.).
- USA – indeks ISM przemysłu za wrzesień:** spadek do 54.4 ▶ pkt (pop. 56.3, prognoza 54.5). Odczyt zgodny z prognozami, jednak analiza subindeksów coraz bardziej nas niepokoi.
- USA – dochody i wydatki konsumentów za sierpień:**
 - dochody:** wzrost o 0.5% m/m (pop. 0.2%, prognoza ▲ 0.3%). W ujęciu realnym wzrost wyniósł 0.5%, a średnia 3M wynosi 0.2%.
 - wydatki:** wzrost o 0.4% (pop. 0.4%, prognoza 0.3%). W ujęciu realnym (do PKB liczy się dane skorygowane o ▲ inflację, więc na nich się skupimy) wzrost wyniósł 0.2%, a średnia 3M wynosi 0.1%.
- USA - indeksy nastrojów konsumentów za wrzesień:**
 - Conference Board:** spadek do 48.5 (pop. 53.2, prognoza 52.5).
 - Michigan (finalny odczyt):** spadek do 68.2 (pop. 68.9, odczyt wstępny 66.6, prognoza 66.9).
- USA – PKB ze II kwartał (odczyt 3/3):** rewizja w górę do 1.7% z 1.6% (prognoza 1.6%). Wydatki konsumentów ▲ zrewidowano w górę do 2.2% z 2.0%. Raport mocno już historyczny.
- USA – indeks cen domów S&P/Case-Shiller za lipiec:** dynamika roczna dla 20-metropolii wynosi +3.2% (pop. 4.2%, ▶ prognoza 3.1%). W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0.1% (pop. +0.2%) – dane odsezonowane.
- Strefa euro – indeks PMI dla przemysłu we wrześniu (fin.):** spadek do 53.7 pkt (pop. 55.1 pkt, prognoza 53.6 pkt).
- Świat – globalny PMI przemysłu:** spadek do 52.5 pkt z 53.7 i jest to najniższy poziom indeksu od 14 miesięcy. Raport wskazuje na prawdopodobne hamowanie produkcji w kolejnych miesiącach.

	01.10.2010	YTD	MTD (od początku września)
WIG	45 225,58	13,10%	7,13%
WIG20	2 611,30	9,32%	7,41%
mWIG40	2 665,58	13,62%	6,20%
S&P 500	1 146,24	2,79%	9,24%
DAX	6 211,34	4,26%	4,83%
Węgry BUX	23 045,95	8,57%	2,15%
EUR/PLN	3,94	-4,02%	-1,41%
USD/PLN	2,86	0,10%	-8,99%
EUR/USD	1,38	-3,76%	8,68%
CHF/PLN	2,93	6,03%	-5,28%

Polska

- Zmiana WIG – 27.09: -0.26%** (obroty 1.25 mld PLN), 28.09: **-0.85%** (1.65 mld), 29.09: **+0.47%** (2.23 mld), 30.09: **+0.87%** (1.97 mld), 01.10: **-0.02%** (1.57 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (**+0.2%**), WIG20 (**+0.17%**), mWIG40 (**+0.92%**), sWIG80 (**-0.28%**).
- Decyzja w sprawie stóp procentowych we wrześniu:** RPP pozostawiła stopy bez zmian na poziomie 3.5% zgodnie z oczekiwaniami).
- Indeks PMI dla przemysłu we wrześniu:** wzrost do 54.7 pkt (pop. 53.8 pkt, prognoza 53.5 pkt), czyli najwyższego poziomu od prawie 4 lat. Oznacza to najlepszy kwartalny (Q3) wynik polskiego przemysłu (patrząc przez pryzmat indeksu PMI) od II kwartału 2007 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)

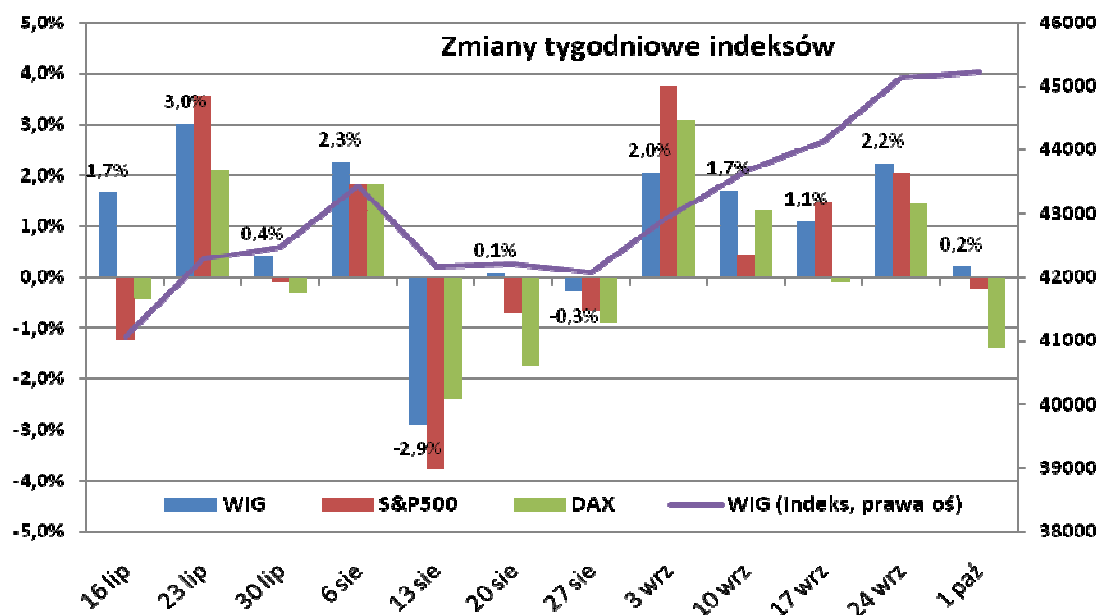
Spojrzenie na rynek

Zakończony miesiąc okazał się bardzo dobry dla rynku akcji, choć wrzesień tradycyjnie jest określany, jako najślabszy miesiąc na rynkach. Indeks WIG wzrósł w tym czasie o 7.2%, indeks WIG20 o 7.6%, mWIG40 o 5.7%, a sWIG80 o 2.5%. Dane makro z USA były w większości lepsze od prognoz, jednak tak naprawdę liczył się głównie indeks ISM przemysłu. A ten – jak w opisie powyżej –

mimo że był zgodny z prognozami, rozczarował na poziomie subindeksów. Tym samym potwierdza nasze obawy o hamowanie produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach i nawet sugeruje, że będzie ono silniejsze niż oczekiwaliśmy. Podobne wnioski wynikają z globalnego raportu PMI, sporządzanego przez JP Morgan. Uważamy, że rynki akcji są przygotowane na hamowanie dynamiki produkcji i nawet na nieznacznie ujemne odczyty miesięczne, jednak niepokoi nas, że nie widać w raportach ISM/PMI stabilizacji najbardziej wyprzedzających komponentów, a tempo ich pogarszania się nawet przyspieszyło. Pozytywnym wyjątkiem (poza Polską) były Chiny, gdzie oba indeksy PMI wzrosły we wrześniu powyżej oczekiwań.

W USA mamy obecnie sytuację, w której wiara, że Fed rozpocznie kolejną rundę luzowania ilościowego (QE2 – quantitative easing) pozwala z większym spokojem przyjmować inwestorom słabe dane. Dochodziło nawet do sytuacji, gdy rynek lepiej przyjmował gorsze dane (licząc że to tylko uprawdopodobnia rozpoczęcie QE2 przez Fed), niż lepsze dane (rosła niepewność czy Fed jeszcze nie poczeka z decyzją). Oczywiście taka reakcja zależy od poziomów na jakich są indeksy. Ponieważ już wiele złego było w kursach spółek to inwestorom łatwiej przyjmować słabsze dane. Do dalszych wzrostów potrzebne będą jednak poprawiające się, a nie pogarszające się dane z gospodarki USA i ze świata.

Sam program luzowania ilościowego i dodatkowej gotówki nie powinien mieć istotnego wpływu na gospodarkę USA, gdyż już teraz stopy procentowe, oprocentowanie kredytów, rentowności obligacji są na niskich poziomach. Banki też są dobrze dokapitalizowane, lecz nawet gdyby chciały zwiększać akcję kredytową to z drugiej strony napotykają na bardzo mizerny popyt na kredyt. Być może jednak dodatkowa ilość wpompowanej w gospodarkę gotówki podniesie niskie obecnie oczekiwania inflacyjne i to jest chyba najważniejsza rola dla QE2. Luzowanie przez Fed powinno też działać na osłabienie dolara, jednak to też nakazuje Fed zachować zdrowy rozsądek co do skali QE2, gdyż zbytnia presja na osłabienie dolara zniechęci inwestujących w amerykańskie obligacje skarbowe i skutek będzie przeciwny do zamierzonego. Tańszy dolar z drugiej strony może podziałać stymulująco na gospodarkę USA, która powinna teraz szerzej skupiać się na eksporcie i korzystać z wysokiej dynamiki rozwoju w gospodarkach wschodzących. QE2 to większa ilość gotówki w systemie finansowym, a to z kolei sugeruje wzmożone zakupy ryzykownych aktywów. Wzrosty indeksów giełdowych to wzrost bogactwa Amerykanów i mniejsza presja na zwiększanie stopy oszczędności kosztem bieżącej konsumpcji. Zatem o ile trudno oczekiwać na szybki bezpośredni wpływ QE2 na gospodarkę, to możemy mieć do czynienia z pośrednim wpływem psychologicznym na konsumenta. QE 2 zostanie prawdopodobnie ogłoszone przez Fed po posiedzeniu 3 listopada (dzień po wyborach do Kongresu). Ostatnie wypowiedzi członków Komisji pokazują, że to prawdopodobieństwo rośnie. Gdyby Bernanke chciał z QE2 czekać do przyszłego roku (oczekując na dalszy rozwój sytuacji makro) to może wtedy napotkać na zdecydowany opór ze strony członków nowej Komisji. Od przyszłego roku w składzie Komisji znajdzie się bowiem zdecydowanie więcej jastrzębi, obecnie często wypowiadających się przeciw QE2. Dlatego najbardziej prawdopodobna jest decyzja w listopadzie. Oczywiście do tej pory w cenach akcji taka decyzja powinna być już wyceniona.



Jednak nie tylko w USA widać chęć osłabienia własnej waluty. Inne gospodarki rozwinięte (poza strefą euro) też zapowiadają dalsze luzowanie polityki monetarnej, wiele krajów wschodzących zamierza lub już rozpoczęło interwencje w celu osłabienia własnej waluty. Minister finansów Brazylii stwierdził wręcz, że rozpoczyna się „wojna walutowa”.

Na co będziemy patrzeć w rozpoczętym tygodniu.

Najważniejsze raporty w tym tygodniu będą oczywiście pochodzić z: ISM usług (wtorek) i raport z rynku pracy (piątek). ISM usług jest bardzo blisko poziomu 51 pkt (51.5 za sierpień), a jest to poziom korespondujący z oczekiwanym obecnie przez rynek tempem wzrostu PKB (ok. 2%) – zakładając, że oczekiwania rynku akcji mieszczą się w dolnym zakresie konsensusu ekonomistów (2-3%). Usługi jak na razie nie zastąpiły przemysłu, jako siły napędzającej ożywienie w USA i mimo że już minęło 15 miesięcy ożywienia nie widać, by to się miało szybko zmienić. Dane za sierpień pokazały brak zmiany w wydatkach na usługi, a raporty tygodniowe z sieci detalicznych za wrzesień wskazują na spadek miesięcznej sprzedaży bazowej. To potwierdza tylko, że nie ma przypadku w słabych odczytach ISM usług. Pozytywne zaskoczenie ISM usług jest teraz bardzo potrzebne, zwłaszcza że ISM przemysłu może w kolejnych miesiącach spaść poniżej 50 pkt. Rynek ten spadek może przyjąć pod warunkiem, że ISM usług będzie utrzymywał się powyżej 51-2 pkt. W minionym miesiącu rozczarował nas spadek subindeksu Zatrudnienia w ISM usług poniżej 50 pkt (48.2), a jeśli ten wskaźnik nie przebywa powyżej 50 pkt to trwałe ożywienie na rynku pracy jest dla nas znacznie mniej wiarygodne.

W piątek poznamy najważniejszy raport miesiąca pokazujący kondycję rynku pracy w USA we wrześniu. Oczekuje się wzrostu zatrudnienia w sektorze prywatnym o 75 tys., co jest poziomem zbliżonym do średniej z ostatnich kilku miesięcy. Dla nas przy takiej zmianie najważniejsze będą dane o poziomie płacy godzinowej i tygodniowym czasie pracy. Poziom 75 tys. jest poniżej potencjału gospodarki i nie pozwala na spadek stopy bezrobocia (by stopa spadała zatrudnienie musiałoby rosnąć o 100-150 tys.), dlatego by gospodarka rozwijała się przynajmniej na poziomie swojego potencjału ten brak dochodów wynikających z mniejszego zatrudnienia musi być wyrównany przez odpowiednio silny wzrost płacy godzinowej i czasu pracy. Obecnie wydajność pracowników w USA osiąga rekordów wysokiego poziomu, jednak firmy nadal są ostrożne w zatrudnieniu. Dla nich często bardziej opłaca się podnieść płacę obecnie zatrudnionemu niż zatrudnić nowego pracownika.

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