

## Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** spadek do 407 tys. (pop. 441 tys., prognoza 435 tys.). Średnia 4-tygodniowa spadła do 436 tys. (-7.5 tys.), co jest najniższym poziomem od sierpnia 2008.
- USA – raport o PKB za IIIQ (odczyt 2 z 3):** rewizja wzrostu PKB w górę do 2.5% (kw/kw SAAR; pop. 1.7%, odczyt wstępny 2%, prognoza 2.4%). Odczyt był zbliżony do prognoz, jednak kompozycja wzrostu różniła się od prognoz i była na korzyść raportu.
- USA – wyniki przedsiębiorstw w IIIQ:** zysk netto wzrósł o 13.5% kw/kw w ujęciu zannualizowanym (pop. 3.8%) oraz o 28.2% r/r (pop. 38.7) osiągając rekordowy historyczny wynik.
- USA – zamówienia na dobra trwałe w październiku (raport wstępny):** spadek do 3.3% m/m (pop. +5%, rewizja z 3.5%, prognoza 0%). Spadki dotknęły zdecydowaną większość kategorii. Wyłączając śr. transportu zamówienia spadły o 2.7% (pop. +1.3%, rewizja z -0.4%, prognoza 0.6%).
- USA – dochody i wydatki Amerykanów w październiku:**
  - dochody:** wzrost o 0.5% m/m (pop. 0%, rewizja z -0.1%, prognoza 0.3%) i 4.1% r/r (pop. 3.7%). Średnia 3M to 0.3%. Dochody wyłącznie z tytułu pracy wzrosły także o 0.5% m/m.
  - wydatki:** nominalny wzrost o 0.4% m/m (pop. 0.3%, rewizja z 0.2%, prognoza 0.4%). W ujęciu realnym wydatki wzrosły o 0.3% m/m (pop. 0.2%) i 3.1% r/r: wydatki na dobra trwałe +2.2% m/m, na nietrwałe +0.2%, na usługi 0.0%.
- USA – sprzedaż domów w październiku:**
  - rynek pierwotny:** spadek do 283 tys. (pop. 308 tys. prognoza 283 tys.). Poziom bliski rekordowemu minimum zanotowanemu dwa miesiące wcześniej (275 tys.; historia danych sięga 1963 roku!).
  - rynek wtórny:** spadek do 4.43 mln (pop. 4.53 mln, prognoza 4.5 mln). Poziomy nadal bardzo niskie.
- USA – indeks nastrojów Michigan za listopad :** wzrost do 71.6 pkt (pop. 67.7, odczyt wstępny 69.3, prognoza 69.5.). Poziomy nadal niskie, choć cieszy poprawa nastrojów w przeddzień najważniejszego sezonu sprzedażowego w USA.
- Niemcy – indeks Ifo w listopadzie:** wzrost do 109.3 pkt (pop. 107.7 pkt, rewizja z 107.6 pkt., prognoza 107.4 pkt). Silnie wzrosły oba komponenty indeksu, czyli ocena bieżącej sytuacji gospodarczej (+2.1 pkt do 112.3 pkt – najwyższej od maja 2007 r.) oraz oczekiwania (+1.1 pkt do 112.3 pkt – najwyższej w historii).
- Strefa euro – indeks PMI w listopadzie (wyniki wstępne):**
  - przemysł:** wzrost do 55.5 pkt (pop. 54.6 pkt, prognoza 54.4 pkt). Po raz drugi z rzędu silnie wzrosły komponenty produkcji (+1.2 pkt) oraz nowych zamówień (+1 pkt), natomiast nowe zamówienia na eksport przyrosły w umiarkowanym stopniu (+0.4 pkt). Do 55.8 pkt zwiększył się komponent zatrudnienia (najwyższy poziom od lipca 2007 r.). Można śmiało rzec, że za bardzo dobry odczyt indeksu PMI w przemyśle strefy euro odpowiadają jej dwie największe gospodarki, czyli Niemcy (+2.3 pkt do 58.9 pkt) oraz Francja (+2.3 pkt do 57.5 pkt).
  - usługi:** wzrost do 55.2 pkt (pop. 53.3 pkt, prognoza 53.1 pkt). w/w komponenty wzrosły także w przypadku indeksu sektora usług.

	26.11.2010	YTD	MTD
WIG	45 641,90	14,14%	-1,27%
WIG20	2 641,81	10,60%	-0,36%
mWIG40	2 682,85	14,35%	-3,09%
S&P 500	1 189,40	6,66%	0,52%
DAX	6 848,98	14,97%	3,75%
Węgry BUX	20 763,54	-2,18%	-10,30%
EUR/PLN	4,03	-1,70%	1,77%
USD/PLN	3,04	6,42%	6,94%
EUR/USD	1,32	-7,60%	-5,06%
CHF/PLN	3,04	9,82%	4,90%

## Polska

- Zmiana WIG – 22.11: -0.23%** (obroty 2.13 mld PLN), 23.11: -0.37% (2.21 mld), 24.11: +0.52% (2.23 mld), 25.11: +0.1% (1.13 mld), 26.11: -0.82% (1.59 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (-0.79%), WIG20 (-0.53%), mWIG40 (-1.59%), sWIG80 (-0.94%).
- Inflacja bazowa w październiku:** wzrost o 1.2% r/r (pop. 1.2%, prognoza 1.2%). W ujęciu m/m indeks cen bazowych zwiększył się o 0.2%.
- Sprzedaż detaliczna w październiku:** wzrost o 9% r/r (pop. 8.6%, prognoza 8.4%).
- Stopa bezrobocia w październiku:** 11.5% (pop. 11.5%, prognoza 11.5%).
- Decyzja RPP ws. stóp procentowych:** stopa referencyjna 3.5% (pop. 3.5%, prognoza 3.5%).

## 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 korekta spadkowa była kontynuowana, choć skala spadków była dużo mniejsza niż tydzień wcześniej. WIG spadł o 0.8% (tydzień wcześniej -3.1%), a z subindeksów najczęściej stracił mWIG40 (-1.6%). Mimo iż indeks sWIG80 słabo spisywał się podczas ostatniej fali wzrostowej na GPW to podczas spadków także i najmniejsze spółki są przeceniane (-0.9%), choć tu o realizacji zysków nie można mówić. Relatywnie najlepiej spisał się WIG20 (-0.5%). Najbardziej z indeksów sektorowych wypadł WIG Media (-3.8%), czyli najlepszy indeks poprzedniego tygodnia (w tym TVN -7.5%). Z kolei dwa najsłabsze indeksy wcześniejszego tygodnia, czyli WIG Banki i Spożywczy tym razem radziły sobie najlepiej (odpowiednio zmiany: +1.4% i -0.1%).

Na głównych parkietach trzeci tydzień z rzędu lepiej spisywał się niemiecki DAX niż amerykański S&P500. Zresztą ta przewaga jest bardzo widoczna od początku roku. Indeks DAX zyskuje 15.5% YTD, podczas gdy S&P500 7.5% i to też jest potwierdzeniem bardzo dobrego zachowania niemieckiej gospodarki w tym roku.

W zeszłym tygodniu nadal uwaga inwestorów krążyła wokół problemów fiskalnych peryferyjnych krajów strefy euro. W ostatnią niedzielę ustalono warunki pomocy dla Irlandii opiewającej na 85 mld EUR. Ogłoszona już wcześniej zapowiedź tej pomocy nie uspokajała rynków, gdyż wiele było sprzeciwu wobec niej wśród polityków Irlandii. Oczywiście jak w przypadku Grecji taka pomoc wcale nie wyklucza, że kraj ten będzie zmuszony w przyszłości do restrukturyzacji części swojego długu. Jednak to nie jest jeszcze problem dnia dzisiejszego. Powoli coraz większa uwaga przenosiła się na Portugalię i następnie na Hiszpanię. Pojawiały się doniesienia, że władze EU naciskają na Portugalię do przyjęcia pomocy (podobnie jak zrobiono z Irlandią), by uniknąć rozprzestrzeniania się kryzysu spadku zaufania. O ile jeszcze Portugalia może zostać zmuszona do przyjęcia pomocy (szczególnie jeśli nadal będzie rósł koszt obsługi zadłużenia) to szczerze wątpimy, by miało to spotkać Hiszpanię. Grecja, Irlandia czy Portugalia można powiedzieć, że same „podłożyły się” spekulantom. Problem Grecji zaczął narastać po zmianie władzy i ogłoszeniu prawdziwego, katastrofalnego stanu finansów publicznych. W Irlandii rząd musiał dokapitalizować upadające banki, co bardzo pogorszyło finanse budżetu i zwróciło szczególną uwagę spekulantów. W Portugalii są duże problemy z realizacją budżetu, z cięciem kosztów, gdyż jest tam wyraźny brak woli politycznej. Natomiast w Hiszpanii jak na razie (dane do końca października) realizacja budżetu przebiega pomyślnie i jest szansa na osiągnięcie mniejszego deficytu niż zakładano. Jeśli nie pojawią się jakieś spektakularnie złe informacje z Hiszpanii to naszym zdaniem w kraj ten nie uderzy kryzys zaufania. Ponadto w przeciwieństwie do pozostałych krajów PIGS problemy Hiszpanii, to problem wysokiego bieżącego deficytu fiskalnego, a nie (relatywnie) wysokiego łącznego zadłużenia publicznego. Sektor bankowy jest też w znacznie lepszym stanie niż irlandzki, banki są dobrze dokapitalizowane. Oczywiście na rynku nieruchomości mieliśmy pęknięcie bańki spekulacyjnej, jednak spadki cen mieszkań nie były tak dramatyczne jak w Irlandii i stabilizują się. Ważne też, że Hiszpania zwiększała swoją konkurencyjność handlową na rynkach światowych w ostatnich latach, podczas gdy pozostałe kraje PIGS ją traciły. Jeśli pojawi się presja na wzrost rentowności obligacji hiszpańskich to naszym zdaniem niemała grupa inwestorów doceniających poprawę finansów publicznych w Hiszpanii będzie chętna na wykorzystanie niższych cen do kupna tych papierów. Tym samym próby ataków spekulacyjnych na Hiszpanię będą bardzo trudne i nie powinny przybrać niebezpiecznej postaci. Uważamy, że obecny kryzys zaufania prawdopodobnie zakończy się na pomocy dla Portugalii, ale nie widzimy podstaw, by Hiszpania mogła być do tego zmuszona.

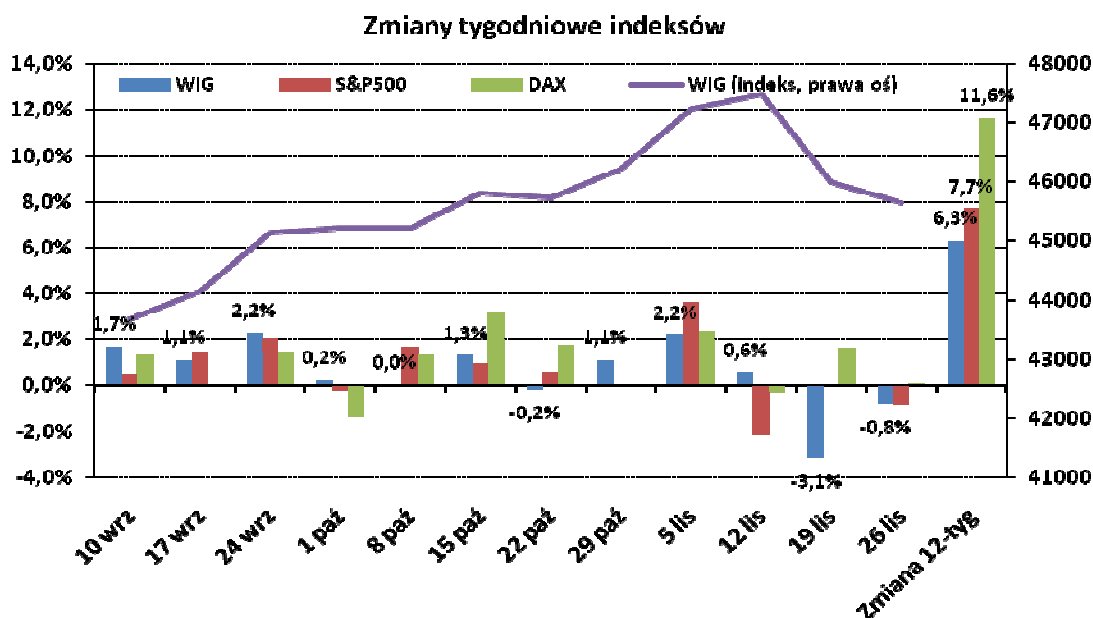
Problemy Grecji, Portugalii i Irlandii nie tworzą naszym zdaniem żadnego ryzyka systemowego dla rynków akcji. Ewentualne narastanie problemów w Hiszpanii, która tworzy 12% PKB strefy euro może, ale nie musi być źródłem takiego ryzyka.

Problemy w strefie euro to doskonały pretekst na realizację zysków na walucie europejskiej, czy też gra na jej osłabienie, przed kolejną falą wyprzedaży dolara. Jak pisaliśmy kilka tygodni temu indeks dolara ważony wartością

handlu był w pobliżu swoich historycznych minimów, a to w połączeniu z rekordową ilością krótkich pozycji spekulacyjnych na dolarze groziło szybkim odwróceniem trendu. Kurs EUR/USD od lokalnych szczytów z 4 listopada spadł już o ponad 8%. Uważamy, że tak naprawdę to umacniający się dolar (wzmocniony trend przez zamykanie dużej ilości krótkich pozycji na tej walucie) ma najbardziej negatywny wpływ na rynek akcji i ceny surowców.

Dla nas dużym problemem regionalnym była decyzja rządu węgierskiego o zniesieniu obowiązkowej składki na fundusze emerytalne, a po zapoznaniu się z warunkami rządu oznacza to faktyczną nacjonalizację aktywów funduszy (ok. 39 mld zł). Obywatele Węgier, którzy do 31 stycznia 2011 r. nie zdecydują się na dobrowolną rezygnację z uczestnictwa w drugim filarze emerytalnym, mogą stracić nawet do 70 proc. swoich przyszłych emerytur (nie otrzymają emerytury państwowej). Decyzja rządu jest podyktowana dążeniem (wszelkimi środkami, byle nie cięciami wydatków – podobnie do tego co widzimy w Polsce) do zmniejszenia deficytu publicznego (KE nie zgodziła się na wyłączenie z liczenia długu kwot związanych z reformą emerytalną). Jest to o tyle istotna sprawa dla nas, gdyż nasz rząd w tym tygodniu ma podać swój plan na reformę OFE. Pomysłów jest kilkanaście, więc czekamy na konkrety. Być może przykład Węgier, gdzie spadki na giełdzie sięgnęły kilkunastu procent, powstrzymają naszych rządzących przed bardzo radykalnymi posunięciami.

Patrząc na globalną gospodarkę pozostajemy optymistyczni na rynki akcji w kolejnych kwartałach. Szczególnie pozytywnie zaskakują nas dane z Niemiec (rekordowy Ifo, mocny PMI przemysłu i usług) i nie widać by ta gospodarka w jakikolwiek sposób ucierpiała na problemach krajów peryferyjnych. Nawet fluktuacja kursu eurodolara nie wpływa w widoczny sposób na zachowanie tej gospodarki. W USA pojawiają się kolejne dobre dane o konsumencie i jeśli zachowanie globalnych rynków akcji znów nie popsuje wyłaniających się pozytywnych trendów (tak jak to było w kwietniu/maju) to jest coraz więcej sygnałów przemawiających za trwałym, choć słabym ożywieniem. Pierwszy weekend sezonu świątecznego okazał się bardzo mocny, choć nie można na jego podstawie przewidywać jak wypadnie cały sezon. Średnia wartość zakupów zwiększyła się o 6.4% r/r, znacznie większy był też ruch w sklepach (212 mln osób vs 195 mln w 2009 r.).



#### Na co będziemy patrzeć w bieżącym tygodniu?

- USA – w tym tygodniu pojawią się trzy najważniejsze raporty z USA. W środę ISM przemysłu, a w piątek raport z rynku pracy i ISM usług. W ostatnim miesiącu te raporty, były na tyle dobre, że mocno rozbudziły oczekiwania. Obawiamy się, że w przypadku ISM przemysłu mogło to być przesadzone, jednak pozytywnie zapatrujemy się na rynek pracy (choć zmienność miesięczna tego raportu, szczególnie w okresie listopad-styczeń, może być duża).
- Polska – PKB za III kw. (wtorek) oraz PMI przemysłu (środa)
- Polska – decyzja rządu co dalej z OFE

**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](mailto:biuro@noblefunds.pl) Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl)*