

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** spadek do 473 ▲ tys. (pop. 504 tys., prognoza 490 tys.). Średnia 4-tygodniowa wzrosła do 487 tys. (+3 tys.). Jednocześnie spadła liczba zasiłków kontynuowanych (4.46 mln; -62 tys.), na skutek czego średnia 4-tygodniowa jest najniżej od grudnia 2008 (4.51 mln).
- USA – zamówienia na dobra trwałe za lipiec:** wzrost o ▼ 0.3% m/m (pop. 0.2%, rewizja z -1.2%, prognoza 3%). Bez samolotów i ogólnie bez środków transportu zamówienia spadły o 3.8% m/m (pop. 0.2%, rewizja z -0.9%, prognoza 0.5%). Szczegóły raportu zawierały jeszcze gorsze informacje niż podane powyżej.
- USA – sprzedaż domów w lipcu:** bardzo słabe dane o sprzedaży na obu rynkach. Niestety tygodniowe dane o wnioskach o kredyty hipoteczne nie pokazują poprawy w sierpniu.
 - rynek pierwotny:** spadek do 276 tys. (pop. 315 tys., rewizja z 330 tys., prognoza 330 tys.). Jest to najniższy odczyt odkąd zaczęto zbierać te dane (początek lat 60-tych).
 - rynek wtórny:** spadek do 3.83 mln (pop. 5.26 mln, prognoza 4.75 mln). Jest to poziom najniższy od 15 lat.
- USA – PKB za IIQ (drugi odczyt; 2/3):** wzrost zannualizowany wyniósł 1.6% k/k (rewizja w dół wobec pierwszego ▲ odczytu 2.4%, pop. 3.7%, prognoza 1.4%). Mimo rewizji w dół odbieramy strukturę wzrostu w IIq lepiej niż w danych wstępnych. Na plus zaskoczyły dane o wydatkach konsumentów i inwestycyjnych firm.
- USA – indeks nastrojów uniwersytetu Michigan:** rewizja w dół wstępnego odczytu do 68.9 (wstępnie 69.6, pop. 67.8, ▼ prognoza 69.6).
- Strefa euro – indeks PMI w sierpniu (odczyt wstępny):** spadek do 55 pkt (pop. 56.7 pkt, prognoza 56.2 pkt) w przemyśle, natomiast w usługach spadek do 55.6 pkt (pop. 55.8 pkt, prognoza 55.5 pkt). Spośród największych gospodarek strefy euro indeks PMI przemysłu spadł w Niemczech do 58.2 pkt (pop. 61.2 pkt, prognoza 60.5 pkt), ale wzrósł we Francji do 54.7 pkt (pop. 53.9 pkt, prognoza 53.5 pkt).
- Strefa euro – zamówienia w przemyśle w czerwcu:** wzrost o 2.5% m/m (pop. 4.1%, rewizja z 3.8%, prognoza 1.5%).
- Niemcy – PKB w Q2'10 (odczyt finalny):** wzrost o 2.2% kw/kw (pop. 0.5%, prognoz 2.2%). W największym stopniu do ▲ wzrostu kwartalnego PKB przyczynił się popyt wewnętrzny (1.3%) a eksport netto oraz odbudowa zapasów kontrybuowały kolejno o 0.8% i 0.1%.
- Niemcy – Indeks Ifo w sierpniu:** wzrost do 106.7 pkt. (pop. 106.3 pkt., prognoza 105.7 pkt.). W poprzednim miesiącu ▲ wzrost zaobserwowano w obydwu komponentach indeksu Ifo. Tym razem dobry odczyt wskaźnika headline wynikał ze wzrostu komponentu oceny sytuacji bieżącej (+1.4 pkt.) natomiast subindeks oczekiwań stopniał o 0.1 pkt.

	27.08.2010	YTD	MTD
WIG	42 083,62	5,25%	-0,90%
WIG20	2 430,39	1,74%	-1,79%
mWIG40	2 480,19	5,71%	-0,65%
S&P 500	1 064,59	-4,53%	-3,36%
DAX	5 951,17	-0,11%	-3,20%
Węgry BUX	22 024,37	3,76%	-1,08%
EUR/PLN	3,97	-3,26%	-0,89%
USD/PLN	3,11	8,81%	1,46%
EUR/USD	1,28	-10,94%	-2,21%
CHF/PLN	3,03	9,56%	2,74%

Polska

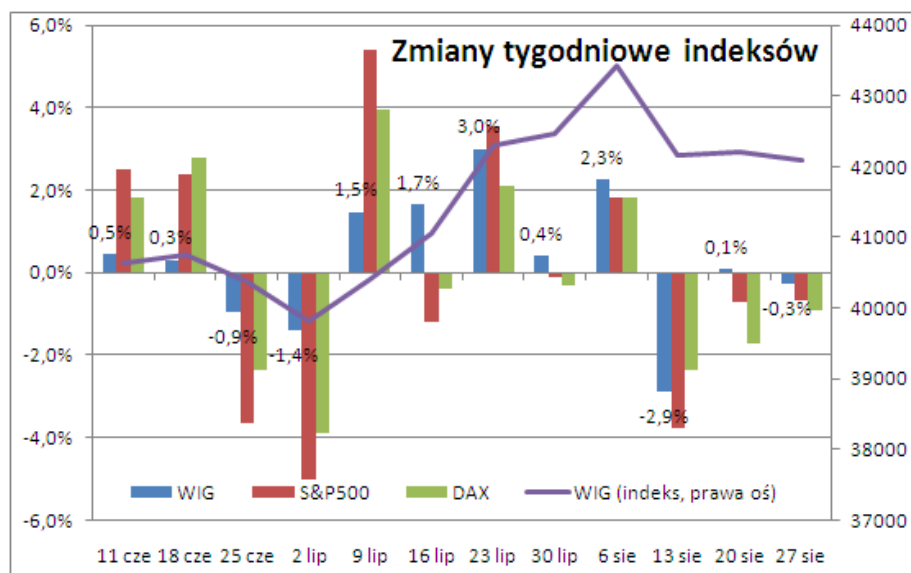
- Zmiana WIG – 23.08: +0.97%** (obroty 1.44 mld PLN), 24.08: **-1.88%** (1.25 mld), 25.08: **-0.58%** (1.55 mld), 26.08: **+0.35%** (1.19 mld), 27.08: **+0.88%** (1.03 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (**-0.28%**), WIG20 (**-0.60%**), mWIG40 (**-0.42%**), sWIG80 (**-0.64%**).
- Sprzedaż detaliczna w lipcu:** wzrost o 3.9% r/r (pop. 6.4%, prognoza 4.3%). Dynamika miesięczna wyniosła 3.2% wobec 4.1% w czerwcu.
- Stopy bezrobocia w lipcu:** spadek do 11.4% (pop. 11.6%, prognoza 11.4%). Spadek stopy bezrobocia w lipcu wynika z efektów sezonowych, które także w sierpniu będą oddziaływać na nią pozytywnie. Z tego właśnie powodu wzrost stopy bezrobocia można spodziewać się we wrześniu.
- Decyzja po posiedzeniu RPP:** 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

Minimalne tygodniowe zmiany indeksów znów nie mogły zmienić obrazu rynku i nadal indeksy poruszają się w rysowanych od pewnego czasu korytarzach. Utrzymujemy stanowisko, że taki stan rzeczy może jeszcze potrwać przez kolejne tygodnie. Według nas w perspektywie najbliższych miesięcy ryzyka po obu stronach bilansują się, przez co uzasadniony jest trwający trend boczny. Z jednej strony są obawy o trwałość ożywienia w USA i na świecie, a słabe dane makro tylko dolewają oliwy do ognia i przeciągają na niedźwiedzia stronę coraz większe grono. Ponadto wiele niepewności dotyczy choćby



polityki podatkowej w USA w 2011 roku, przez co inwestorzy nie wiedzą czy warto zrealizować zyski w tym roku i zapłacić niższy teraz podatek, czy mogą z tym poczekać. Za kupnem akcji przemawia to, że jeśli realizuje się scenariusz „tylko” spowolnienia (szybkiego, aczkolwiek nie double dip), jaki my też zakładamy, to akcje są atrakcyjnie wyceniane. Ponadto na bezpiecznym rynku dłużnym nie ma żadnej silnej alternatywy do akcji (jeśli chodzi nam o zarabianie pieniędzy). Rentowności obligacji skarbowych w USA mocno spadły, oprocentowanie na rynku pieniężnym niewiele przekracza 0%. Poruszone ryzyka in plus i in minus są to wystarczająco mocne kwestie, które powodują, że rynek nie może obrać wyraźnego kierunku. I nie będzie jeszcze mógł przez pewien czas. Uważamy, że rozstrzygnięcie kierunku nastąpi w ostatnich dwóch miesiącach roku, po wyborach do Kongresu w USA. Wtedy powinniśmy już wiedzieć dokąd światową gospodarkę zaprowadziło trwające spowolnienie (spowolnienie jest o tyle nieprzyjemne, że niewiadomo jak będzie głębokie). Uważamy, że rynek wycenia już mocne spowolnienie, jednak to nie jest przecież powód, dla którego akcje miałyby rosnąć. Do tego (do wybicia się z trendu bocznego) potrzebujemy lepszych danych makro, pokazujących, że jest lepiej niż sądzono (lub w naszym niebazowym scenariuszu, danych gorszych, pokazujących, że jest gorzej – tego boi się rynek). W listopadzie, po wyborach w USA, bardziej klarowna powinna stawać się polityka w Waszyngtonie. Obecnie w walce o wyborców padają różne deklaracje ze strony obu partii i tak naprawdę niewiadomo, które z nich wejdą w życie. Są tam naprawdę ważne kwestie mające wpływ na decyzje amerykańskich inwestorów, a przez to na indeksy na całym świecie. Historia pokazuje, że przed wyborami indeksy zachowywały się w zdecydowanej większości przypadków słabo, a rosły po wyborach, dlatego oczekujemy wówczas powrotu wzrostów (jeśli nasz scenariusz „tylko” spowolnienia się zrealizuje).

W danych makro z ubiegłego tygodnia znów zaznaczała się różnica pod względem jakości w danych z USA i ze strefy euro. W strefie otrzymaliśmy dobre dane o zamówieniach w przemyśle za czerwiec, które dobrze wróżą produkcji przemysłowej w lipcu (nie zrealizowano w pełni zamówień w czerwcu i powinniśmy to zobaczyć w lipcu). Dobry odczyt indeksu Ifo z Niemiec cieszy też z tego powodu, że ważną rolę w tym wzroście zaczął odgrywać komponent handlu detalicznego, wskazując na wyraźne ożywienie w popycie konsumenckim. Podobnie solidne dane o konsumencie (też za sierpień) otrzymaliśmy z Wlk. Brytanii, gdzie oczekiwano powrotu do słabej dynamiki wydatków po niezłym IIQ, a jak na razie dane idą we właściwym kierunku. Natomiast w USA najważniejszy raport tygodnia, czyli zamówienia na dobra trwałe, bardzo mocno zawiódł i pokazał, że obserwowane dotychczas ożywienie w inwestycjach już nie jest tak pewne.

Uważamy, że w USA wiele teraz rozgrywa się w obszarze psychiki konsumentów, którzy wyraźnie zareagowali na kwietniowo/majowe wydarzenia w Europie bojąc się, że ich gospodarka znów pograży się w recesji tym razem zaimportowanej z Europy. Jak na razie obawy te okazują się mocno przesadzone (gdyż strefa radzi sobie niespodziewanie dobrze), jednak ta początkowa reakcja pociągnęła za sobą napędzające się negatywne sprzężenia zwrotne. Firmy w USA też od razu zareagowały ograniczeniem skali wzrostu zatrudnienia, a połączenie tych dwóch najważniejszych a słabnących czynników (wydatki konsumentów i zmiana zatrudnienia) zaczęło napędzać pogorszenie się innych danych makro i to co początkowo powinno być normalnym spowolnieniem zaczęło wyglądać coraz groźniej, zwiększając prawdopodobieństwo double dip. Konsumenci amerykańscy karmieni negatywnymi

newsami z serwisów zachowują się zapobiegawczo. Niestety B. Obama zamiast poprawić te nastroje (choćby pozytywnymi wystąpieniami; bądź co bądź jest to lider narodu) zajmuje się od pierwszych miesięcy ożywienia „walką z biznesem”, stawiając sobie za priorytet wprowadzenie różnych reform, zamiast robić to kiedy ożywienie będzie już w dojrzałej fazie. Tym samym wprowadzane przez rząd programy zachęcające firmy do zatrudniania okazują się mało skuteczne, skoro na innych frontach administracja „zastanawia się jak zniechęcić firmy do ekspansji”. Reforma systemu fiskalnego wisiała nad rynkiem prawie rok, co chwilę w zmienionej formie, przez co przez cały ten czas nie można było oszacować przyszłych zysków banków. A rynek nie cierpi przedłużającej się niepewności. Wpływ na zyski ma też wprowadzana reforma służby zdrowia, która oprócz związanej z jej długim wprowadzaniem niepewności, nie zachęcała firm do zwiększania zatrudnienia.

Przez to że wiele teraz zależy od zmiennej psychiki konsumenta w USA to ożywienie jest tam trudne do oszacowania (jego dynamika jest dużą niewiadomą, gdyż takiego czynnika nie wbuduje się modele ekonometryczne).

Na co będziemy patrzeć w rozpoczętym tygodniu.

W tym tygodniu czeka nas potężną naprawdę potężną dawkę informacji makroekonomicznych. Główne raporty z USA to wyprzedzające ISM-y przemysłu i usług oraz piątkowy raport z rynku pracy (najważniejszy dla inwestorów raport miesiąca). Do tego dochodzą bardzo ważne dane przybliżające wydatki konsumentów w USA w sierpniu tj. środowe dane o sprzedaży samochodów oraz czwartkowe miesięczne raporty z sieci. Oprócz tego poznamy całą serię indeksów wyprzedzających PMI (ISM) z całego świata. Głównie patrzymy na Chiny, czy PMI będzie kroczył zgodnie za swoim sezonowym wzorcem (czyli HSCB PMI w górę), co wsparłoby tezę o lekkim (nie twardym) lądowaniu tamtejszej gospodarki. Będziemy też patrzeć na kilka ważnych danych z Korei Płd. oraz z Brazylii (produkcja, handel zagraniczny), by zobaczyć czy spowolnienie w krajach rozwijających kończy się czy przyspiesza. Są to dwie gospodarki z b. dużym udziałem eksportu do Chin, dlatego są to istotne dane przed publikowanymi za dwa tygodnie danymi z Chin. Ważnych danych będzie mnóstwo i powinniśmy za tydzień móc więcej powiedzieć o bieżącym obrazie gospodarki.

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