

Świat

- USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** spadek do 421 tys. (pop. 438 tys., prognoza 426 tys.). Średnia 4-tygodniowa spadła do 427.5 tys. (-4 tys.). Liczba zasiłków kontynuowanych mocno zniżkowała, a średnia 4-tyg. spada 10 tydzień z rzędu.
- USA – handel zagraniczny za październik:** deficyt skurczył się do 38.7 mld USD (pop. -44.6 mld, prognoza -43.8 mld). Raport zaskakuje pozytywnie, gdyż źródłem mniejszego deficytu jest wzrost eksportu o 3.2% m/m.
- USA – indeks nastrojów konsumentów Michigan za grudzień (wstępny):** wzrost do 74.2 pkt (pop. 71.6, prognoza 74.2). Jest to drugi miesiąc poprawy, jednak poziom jest wciąż nieznacznie tylko wyższy niż w maju 2009.
- Niemcy – zamówienia w przemyśle w październiku:** wzrost o 1.6% m/m (pop. -4% m/m, prognoza 1.8% m/m).
▶ Przyspieszyła roczna dynamika wskaźnika z 14.1% we wrześniu do 17.9% w październiku.
- Niemcy – produkcja przemysłowa w październiku:** wzrost o 2.9% m/m (pop. -1% m/m, prognoza 0.9% m/m). Biorąc pod uwagę wartości bezwzględne produkcji przemysłowej w Niemczech, to do przedkryzysowego szczytu z początku 2008 r. pozostało jeszcze niewiele ponad 6%.
- Chiny – seria publikacji makro za listopad:** twarde dane utrzymują się na solidnych poziomach, choć przekładają się one też na coraz wyższą inflację. Wskaźnikiem, który najlepiej oddaje dynamikę PKB jest produkcja przemysłowa, a ta od 6 miesięcy stabilizuje się wokół 13% r/r, który to poziom koresponduje z dynamiką PKB 9 – 9.5%. Taki też zapewne jest obecny cel władz chińskich i uważamy, że tamtejsza gospodarka ani nie jest przegrzana, ani nie podlega hamowaniu. Obawy, że władze monetarne Chin w celu zmniejszenia presji inflacyjnej zanadto schłódzą gospodarkę uważamy za przesadzone. Obecna faza cyklu uzasadnia jak najbardziej zmianę nastawienia w polityce monetarnej z ekspansywnej na neutralną (określaną przez władze w Chinach *prudent* – rozważna).
 - eksport:** wzrost o 34.9% r/r (pop. 22.9%, prognoza 22.5%). Nadwyżka handlowa Chin wyniosła 22.9 mld USD (pop. 27.1 mld). Eksport do USA wzrósł o 32.2% r/r z 17.9% poprzednio, jednak nadwyżka w handlu z USA skurczyła się do 16.7 mld z 18 mld (46% łącznego deficytu w handlu USA!).
 - import:** wzrost o 37.7% (pop. 25.3%, prognoza 24.2%).
 - inflacja CPI:** wzrost o 5.1% r/r (pop. 4.4%, prognoza 4.7%).
 - inflacja PPI:** wzrost o 6.1% r/r (pop. 5%, prognoza 5.2%).
 - sprzedaż detaliczna:** wzrost o 18.7% r/r nominalnie (pop. 18.6%, prognoza 18.8%). Popyt utrzymuje się na wysokich poziomach, choć rosnąca inflacja powoduje spadek dynamiki realnej.
 - produkcja przemysłowa:** wzrost o 13.3% r/r (pop. 13.1%, prognoza 13%).
 - inwestycje w aglomeracjach miejskich:** wzrost o 24.9% (pop. 24.4%, prognoza 24.3%).

	10.12.2010	YTD	MTD
WIG	47 510,17	18,82%	4,74%
WIG20	2 763,26	15,68%	5,81%
mWIG40	2 779,93	18,49%	3,20%
S&P 500	1 240,40	11,24%	5,07%
DAX	7 006,17	17,60%	4,75%
Węgry BUX	21 465,16	1,12%	4,00%
EUR/PLN	4,03	-1,72%	0,23%
USD/PLN	3,05	6,52%	-1,21%
EUR/USD	1,32	-7,70%	1,89%
CHF/PLN	3,11	12,39%	0,89%

Polska

- Zmiana WIG – 06.12: +1.3%** (obroty 0.99 mld PLN), 07.12: +0.66% (1.7 mld), 08.12: -0.05% (1.19 mld), 09.12: -0.25% (2.31 mld), 10.12: +0.22% (0.89 mld). Zmiana tygodniowa: WIG (+1.37%), WIG20 (+1.89%), mWIG40 (+0.16%), sWIG80 (+1.15%).

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

Za nami drugi tydzień wzrostów po listopadowej korekcie. WIG20 rosnąc o 1.9% zbliżył się do 2800 pkt, jednak nie na tyle aby byki mogły przepuścić na niego atak. Praktycznie poza poniedziałkową sesją nic na naszej giełdzie się nie działo. Seria bardzo ważnych danych makro w tym tygodniu powinna rozruszać handel. Najlepszym sektorem na szerokim rynku był WIG-Paliwa (+4.6%), a najsłabszym ponownie defensywny WIG-Telekom (-2%).

Indeks DAX kolejny tydzień kończył w pobliżu nowych szczytów. Na nowych szczytach znalazł się też S&P500 (1240 pkt).

Prawdopodobnie końcówka roku zostanie rozegrana na każdym parkiecie w inny sposób, dlatego rozkorelowanie indeksów giełdowych może być nad wyraz widoczne. I tak na przykład podczas, gdy S&P500 rośnie nasz indeks WIG od kilku dni praktycznie nie zmienia się. Uważamy, że klasyczny window dressing wystąpi jednak w końcówce roku na naszej giełdzie.

Najważniejszym dla nas wydarzeniem zeszłego tygodnia było wstępne porozumienie gospodarza Białego Domu z przedstawicielami partii Republikańskiej dotyczące m.in. polityki podatkowej. W ramach tej umowy ulgi podatkowe wprowadzone jeszcze za prezydentury G. Busha oraz już za B. Obamy mają zostać przedłużone o kolejne dwa lata, dla wszystkich grup podatników (miały wygasnąć z końcem tego roku). Republikanie zgodzili się w zamian (B. Obama był przeciwny przedłużeniu ulg dla najlepiej zarabiających) na wydłużenie o kolejne 13 miesięcy programu pomocowego dla bezrobotnych pobierających zasiłek (program wygaś z końcem listopada, jednak przedłużenie zadziała wstecz) zapewniając dochód osobom długotrwale bezrobotnym (i zmniejszając tym samym ich chęć do szukania pracy i szkolenia się). W efekcie kompromisu obu stron ma zostać też wprowadzona na rok redukcja podatku od wynagrodzeń o 2% (to najbardziej in plus zaskoczyło ekonomistów). Obecnie stawka wynosi tu 6.2% i jest to podatek odprowadzany na różnorodne cele socjalne. Taki kompromis powoduje, że w przyszłym roku rząd wyda więcej na stymulowanie gospodarki niż zakładali ekonomiści. Jeśli uгода ta przejdzie w niemal niezmiennym kształcie przez Kongres (co jest bardzo prawdopodobne) to w przyszłym roku zwiększy to PKB USA o ok. 0.75 pp (średnio o tyle ekonomiści rewidowali swoje prognozy po oświadczeniu prezydenta, ale zakres wahał się od 0.5 – 1.5 pp). Obecnie konsensus na PKB w 2011 r. w USA wynosi ok. 3%. To, że w "nowy" Kongres i administracja B. Obamy potrafią znaleźć kompromis rynki odebrały pozytywnie.

Rynki „żyły” też oczekiwaną w trakcie weekendu podwyżką stóp procentowych w Chinach. Skończyło się na trzeciej w ciągu miesiąca podwyżce stopy rezerwy obowiązkowej. Obawy rynku o podwyżki stóp w Chinach będą co chwilę powracać, ale nie jest to dla nas rzeczywisty powód do obaw. To, że Chiny muszą prowadzić bardziej neutralną politykę monetarną jest oczywiste. Nie uważamy jednak, żeby Chiny chciały (i musiały) wprowadzać restrykcyjną politykę, gdyż w przyszłym roku będą znów musiały oprzeć swój wzrost gospodarczy na inwestycjach, czynnikiem zależnym od polityki monetarnej.

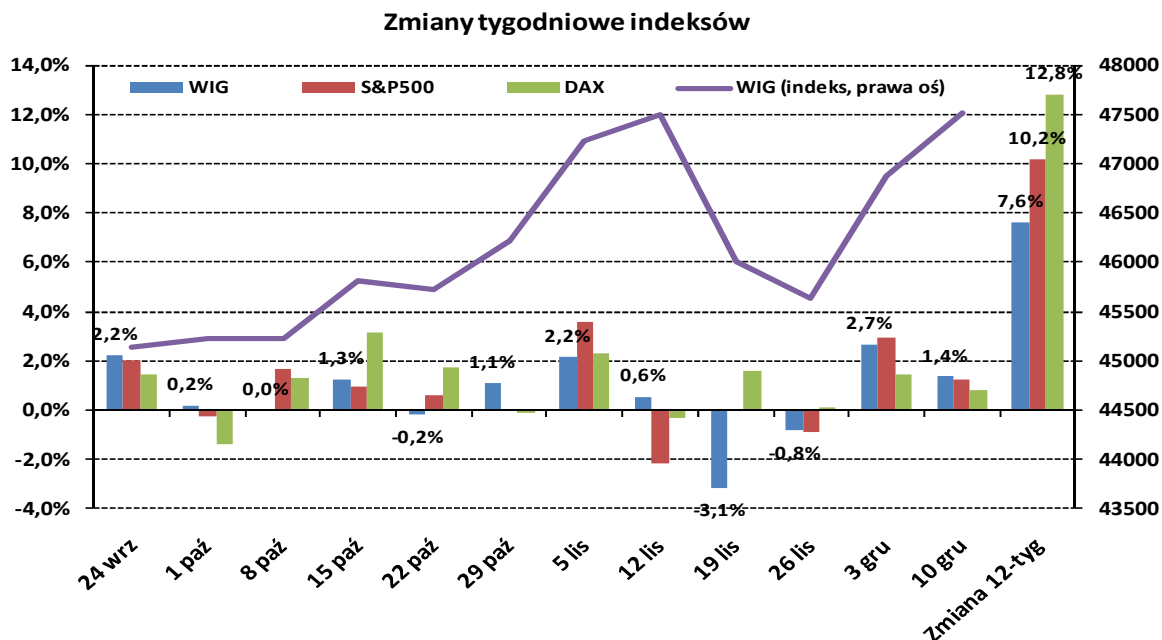
Nie widzimy podstaw do zmiany naszego długoterminowego, pozytywnego poglądu na gospodarkę światową a tym samym na rynek akcji, w tym polski. Uważamy, że ożywienie na świecie będzie kontynuowane i utrwalane, a trend na giełdach będzie nadal wzrostowy. Trzeci rok hossy na naszej giełdzie prawdopodobnie jednak nie przekona jeszcze inwestorów indywidualnych w Polsce, że teraz jest dobry czas na kupno f. akcyjnych, przez co potencjał małych i średnich spółek, który narasta, nie będzie w pełni wykorzystany. Nadal będziemy musieli liczyć na kapitał zagraniczny.

Gospodarki wschodzące będą wyznaczały dynamikę rozwoju na świecie poprzez wzrost popytu wewnętrznego (konsumpcja, inwestycje), co w przyszłości powinno prowadzić do zmniejszania się globalnych nierównowag. Oczekujemy, że ożywienie w USA nabierze większej dynamiki w przyszłym roku (liczymy na zdecydowaną poprawę na rynku pracy), choć wciąż będzie to zbyt niska dynamika do trwałej poprawy fundamentów (wysoka stopa bezrobocia, wysoki deficyt budżetowy). Proces leczenia tamtejszej gospodarki (poprawa bilansów gospodarstw domowych ogranicza dynamikę wzrostu, ale stopniowo poprawia stosunek zadłużenie/dochody) może jednak przynieść bardziej zrównoważony i silniejszy wzrost w przyszłości.

Jesteśmy świadomi, że w kolejnym roku co jakiś czas rynek będzie niepokojony przez problemy zadłużonych krajów strefy euro, ale też uwaga może zacząć się przenosić powoli na zadłużone poszczególne stany w USA, które dużą część zadłużenia utrzymują poza bilansami. Są to kwestie, które będziemy na bieżąco monitorować. Ryzykiem na pewno będzie też rosnąca inflacja w krajach rozwijających się. Obecnie za ten wzrost odpowiedzialna jest inflacja żywnościowa, która jest napędzana nie tylko spekulacjami na rynku żywności, ale też słabymi zbiorami w 2010 roku. Prognozowane zbiory na 2011 rok przedstawiają się lepiej, jednak presja wzrostu cen żywności prawdopodobnie utrzyma się ze względu na rosnący popyt w tych krajach. Pozytywne byłoby, gdyby kraje te „wyeksportowały” część

tej inflacji poprzez mechanizm handlu zagranicznego do krajów borykających się ze zbyt niską dynamiką inflacji (USA, Japonia, strefa euro).

Jesteśmy optymistyczni co do polskiej gospodarki i oczekujemy, że dynamika w całym przyszłym roku przekroczy 4%. To z kolei pozytywnie przełoży się na naszą giełdę, szczególnie na segment małych i średnich spółek. Największe nasze obawy dotyczą stanu finansów publicznych. Jeśli nasz rząd zamiast zajmować się technicznymi aspektami liczenia długu nie weźmie się na poważnie za reformę finansów to w końcu inwestorzy zagraniczni mogą zmusić nasz kraj (podobnie jak kraje PIGS) do wprowadzenia tych reform. Zły stan finansów publicznych wpływa też na spadek potencjalnego PKB naszej gospodarki.



Na co będziemy patrzeć w bieżącym tygodniu?

W zeszłym tygodniu kalendarium makro było praktycznie puste, ale w tym tygodniu pojawi się cała seria danych, które pozwolą bliżej oszacować dynamikę PKB dla poszczególnych krajów za 4Q i tym samym ocenić obecne momentum gospodarek w miarę zbliżania się Nowego Roku.

- USA – najważniejszy będzie wtorkowy raport o sprzedaży detalicznej za listopad. Solidne częściowe dane za listopad, które już poznaliśmy (sprzedaż w sieciach za listopad, sprzedaż w „czarny weekend”, sprzedaż samochodów) rozbudziły oczekiwania. Poznamy też dane o inflacji CPI i PPI oraz produkcję przemysłową (środa), gdzie oczekiwane jest lekkie odbicie po stagnacji w październiku. Bardzo ważne będą też dwa regionalne indeksy typu PMI: NY Empire (środa) i Philly (czwartek), gdyż na ich podstawie można próbować oszacować poziom krajowego ISM za grudzień. Pierwszy z indeksów bardzo zawiódł w listopadzie spadając w mocno recesyjne poziomy, drugi z kolei zanotował najwyższy poziom w trakcie ożywienia.
- Strefa euro – przede wszystkim wstępne odczyty PMI przemysłu i usług (czwartek; raporty też z Niemiec i Francji; PMI dla peryferyjnych krajów EMU poznamy dopiero w raporcie finalnym). Z Niemiec dodatkowo poza PMI poznamy też indeks Ifo (piątek), najlepszy wskaźnik wyprzedzający dla tej gospodarki, który notuje ostatnio bardzo wysokie poziomy. Na podstawie tego zbioru danych będzie można bliżej oszacować dynamikę PKB Niemiec za 4Q.
- Polska – tu również poznamy całą serię ważnych danych. We wtorek jest raport o inflacji CPI, w czwartek bardzo ważny raport z rynku pracy, a w piątek produkcja przemysłowa i inflacja PPI.

Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / Noble Funds TFI

Piotr Zygmunt / Analityk / Noble Funds TFI

TYGODNIOWE PODSUMOWANIE SYTUACJI NA RYNKU KAPITAŁOWYM (06.12 – 10.12.10)

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

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