

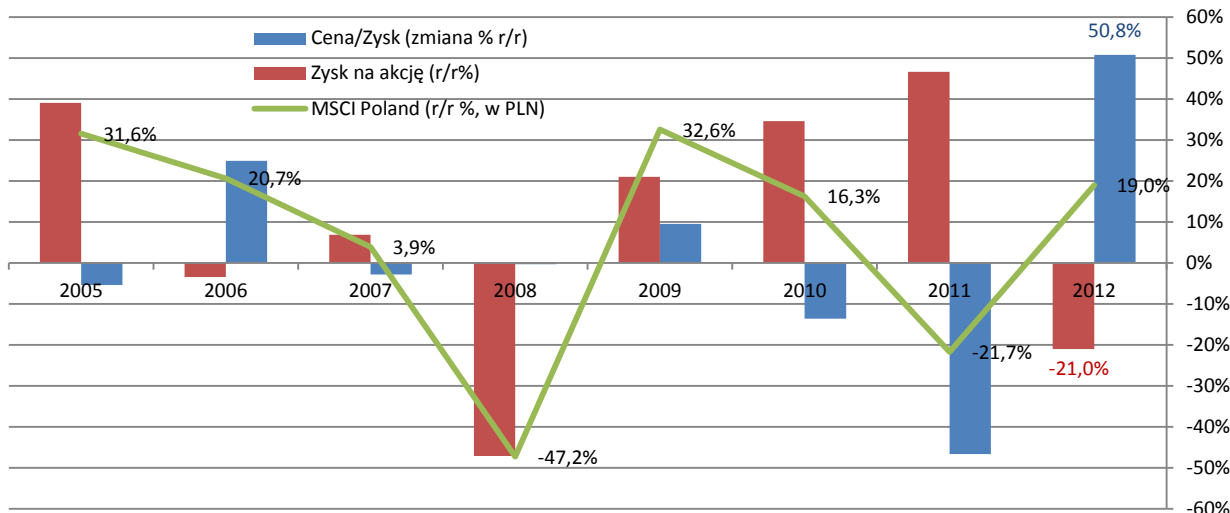
- **Za nami bardzo dobry rok dla rynków akcji. WIG zyskał 26% w 2012.**

Rok 2012 zakończył się w zupełnie innych nastrojach niż 2011. O ile jeszcze na początku maja wynik indeksu WIG był porównywalny z wypracowanym w tym samym czasie w 2011 r. to diametralnie inne trendy obserwowaliśmy w obu okresach od początków czerwca. W 2011 roku był to początek silnej przeceny, natomiast w 2012 początek trwającej do teraz fali wzrostowej. Sam ostatni miesiąc 2012 roku był również przeciwieństwem grudnia 2011. W grudniu 2011 indeks WIG stracił prawie 5%, kończąc ostatecznie rok blisko rocznych minimów, a w ubiegłym miesiącu odnotowano podobną skalę, ale zwyżki, a cały rok zakończył się tuż przy rocznych maksimach. Ostatecznie cały 2012 rok indeks WIG zakończył wzrostem o 26.2%. WIG20 (bez dywidend) wzrósł w tym czasie o 20.4%, mWIG40 o 17.4%, a sWIG80 o 22.9%. O ile WIG20 zakończył rok wyraźnie na rocznych maksimach to indeksy małych i średnich spółek zamknęły się w pobliżu poziomów notowanych w marcu 2012. Indeksy te bardzo mocno rozpoczęły rok (sWIG80 w niecałe dwa miesiące zyskiwał już 24%), jednak kolejne sygnały z naszej gospodarki wskazywały na większą skalę spowolnienia, jak i na późniejszy dołek koniunkturalny, niż wcześniej szacowano (sWIG80 i mWIG40 są naturalnie bardziej wrażliwe na lokalną koniunkturę niż WIG20). To negatywnie przełożyło się na te mniejsze indeksy, które dopiero we wrześniu dołączyły do trwającego od czerwca na WIG20 trendu wzrostowego.

Patrząc na światowe indeksy MSCI notowane w USD, czyli z perspektywy globalnych inwestorów, nasz indeks był jednym z najlepszych w zakończonym roku. MSCI Poland liczony w lokalnej walucie zyskał 19%, ale dzięki aprecjacji naszej waluty do dolara o ponad 10%, MSCI Poland liczony w USD wzrósł o 32%. Daje to piąty najlepszy wynik spośród około 50 indeksów MSCI liczonych dla rynków rozwiniętych i wschodzących. Zdecydowanie najlepszy wynik zanotowała giełda w Turcji (+60%), a kolejne były Egipt i Filipiny po 44%. W przypadku Polski, Turcji i Egiptu była to całkowicie odmienna sytuacja niż w 2011, kiedy wszystkie te indeksy zanotowały jedne z najgorszych wyników. Indeks światowy MSCI World zyskał w 2012 roku 13.2%, po spadku o 7.6% rok wcześniej. Indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets zyskał 15%, a dzięki bardzo dobremu wynikowi giełdy w Turcji nasz region (EMEA) odnotował najlepszy wynik spośród tych rynków (+19.8%). Indeks Azji Wschodzącej zyskał 18.2%, a najslabiej wypadł indeks Ameryki Łacińskiej (+5.4%).

Sam miniony rok, mimo tych solidnych zwyżek indeksów, ponownie nie należał do łatwych dla inwestorów. Nerwowych momentów i tym razem nie brakowało. Zanim na parkiety zawitały trwalsze zwyżki byliśmy już naprawdę blisko silnej eskalacji kryzysu z strefie euro, za sprawą szybko pogarszającej się kondycji budżetowej Hiszpanii. Gdy strach na rynkach przybierze już odpowiednie rozmiary i jest blisko paniki, wtedy łatwo o impuls, który da nadzieję na poprawę i może taki negatywny trend odwrócić. Taki impuls pojawił się, a nadzieja została oparta na oczekiwanych działaniach największych banków centralnych, które powinny zareagować na to co się dzieje na rynkach i w gospodarce. Zarówno Fed, jak i EBC długo nie dostarczały rynkom tego co te chciały, jednak pomimo wysokiej zmienności indeksów te systematycznie wspinały się na wyższe poziomy. Ostatecznie oba banki centralne ogłosiły programy, które rynek przyjął z zadowoleniem. Działania banków centralnych, a przede wszystkim decyzja EBC, o uruchomieniu programu OMT, spowodowały, że istotnie spadła awersja do ryzyka wśród inwestorów. Mimo że jeszcze przez dłuższy czas od odbicia giełd w czerwcu makroekonomiczne wskaźniki wyprzedzające, szczególnie z Europy, były słabe i mimo że prognozy zysków spółek na 2012 i 2013 były systematycznie obniżane to indeksy giełdowe szły w górę. Inwestorzy zaczęli akceptować teraz wyższe ryzyko, a więc i wyższe wskaźniki wycen (C/Z), które były dotąd wyraźnie poniżej średnich historycznych.

Wynik indeksu giełdowego możemy rozbić na skalę zmiany wskaźnika wyceny Cena/Zysk w danym roku oraz na zmianę zysków spółek (czyli mianownik we wskaźniku wycen) wchodzących w skład indeksu za dany okres. Wzrost indeksu MSCI Poland w walucie lokalnej o 19% w 2012 był wynikiem bardzo silnej aprecjacji wskaźnika Cena/Zysk, który wzrósł z 7.0 pkt odnotowanych na koniec 2011 do 10.5 na koniec 2012, czyli aż o 51%. Spadek zagrożeń okołorynkowych spowodował, że inwestorzy zaczęli akceptować wyższe poziomy wycen, a że te były wyraźnie poniżej średnich historycznych (ok. 13 pkt dla MSCI Poland za ostatnie 10 lat) to skala aprecjacji wycen w 2012 r. była imponująca. W tym czasie zyski spółek spadły o 21% r/r (na razie są to szacunki, bo nie ma jeszcze wyników za IV kwartał), co miało negatywny wpływ na wynik indeksu. Tym samym otrzymujemy: $(1+0.51)*(1-0.21)-1=19\%$ i taka była zmiana indeksu w minionym roku. Poniższy wykres przedstawia, w jaki sposób zmiana wskaźnika wycen i zysków spółek wpływały na wyniki indeksu MSCI Poland w poprzednich latach.

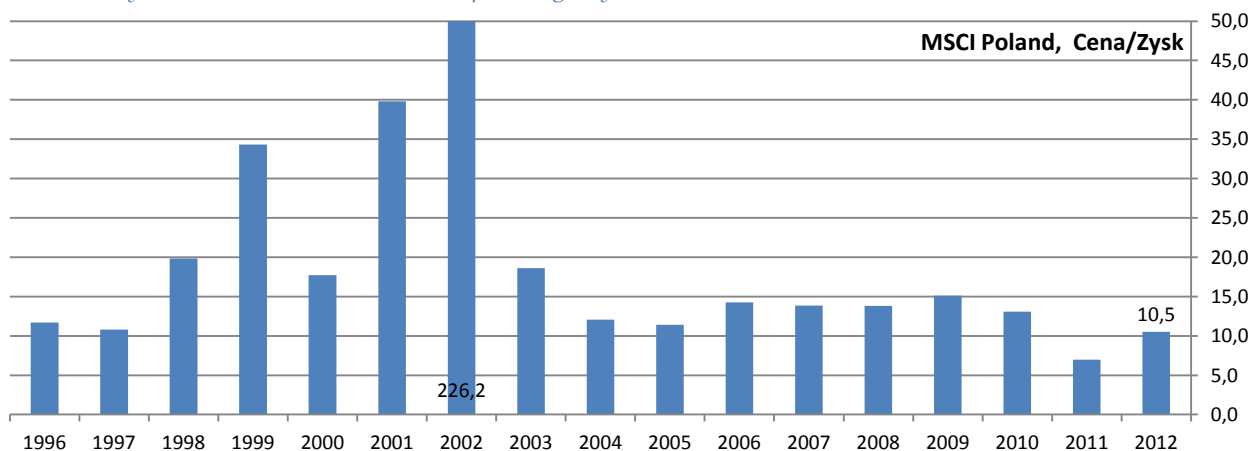


Źródło: Bloomberg, obliczenia własne.

- **Rok 2013 też może być korzystny dla akcji, ale skala zwyżek powinna być niższa niż w 2012.**

Ponieważ wskaźniki wycen ciągle są na historycznie dość niskich poziomach to taki proces rewaluacji wycen może być istotnym czynnikiem wspierającym rynek akcji na świecie w 2013 roku. W Polsce, gdzie drugi rok z rzędu oczekiwany jest spadek zysków spółek (o ok. 12%) jedynie akceptacja przez inwestorów wyższych wskaźników Cena/Zysk przyczyniłaby się do tego, że cały rok zakończymy ponownie wzrostem indeksów giełdowych. Im mniejsze będą zagrożenia strukturalne (do których możemy zaliczyć m.in.: obawy o rozpad strefy euro, silne i trwałe hamowanie Chin, brak wiarygodnej ścieżki zahamowania wzrostu długu publicznego w USA) tym wskaźniki wycen mogą szybciej wracać do poziomów średnich historycznych.

Wskaźnik Cena/Zysk dla MSCI Poland na koniec poszczególnych lat.



Źródło: Bloomberg

Poniżej załączam analizę scenariuszy dla wyników indeksu MSCI Poland na koniec 2013 roku w zależności od dynamiki zysków spółek oraz możliwych poziomów wycen Cena/Zysk na koniec roku, gdzie mianownik oznacza zyski za miniony rok. Jak wspomniałem powyżej dla MSCI Poland prognozuje się spadek zysków tworzących indeks spółek o 12% w 2013 (konkretnie -12.3%). Z kolei na bazie prognozowanych (trzy kwartały są znane, czekamy na wyniki za IV kwartał) wyników spółek w całym zakończonym 2012 r. wskaźnik Cena/Zysk na koniec ubiegłego roku był w okolicach 10.5 pkt. I od tego poziomu w poniższej analizie scenariuszy liczymy roczną zmianę procentową wskaźnika na koniec 2013. Ponieważ historycznie 10.5 pkt to niski poziom wycen, co pokazuje powyższy wykres, to w 2013 roku możemy mieć do czynienia z dalszą aprecjacją wskaźnika, jeśli rzeczywiście skala zagrożeń okołorynkowych będzie systematycznie opadać. Jeśli prognozy dla zysków na 2013 sprawdzą się, a na chwilę obecną są one dość wiarygodne, to przy dalszej aprecjacji Cena/Zysk z 10.5 w okolice bliższe 12 pkt, indeks giełdowy w całym 2013 roku „wychodzi na zero”. Wzrost C/Z w okolice 13 pkt pozwoliłby z kolei na wypracowanie zysku indeksu w okolicach 10% (to są wyniki bez uwzględnienia dywidend), co też przyjmuję jako bazowy scenariusz na 2013 rok.

Analiza scenariuszy dla MSCI Poland na 2013.

		C/Z								
		7	8	9	10,5	11	12	13	14	15
Zmiana zysków spółek (tr)	-30%	-53,4%	-46,8%	-40,1%	-30,0%	-26,8%	-20,1%	-13,5%	-6,8%	-0,2%
	-25%	-50,1%	-43,0%	-35,8%	-25,0%	-21,6%	-14,4%	-7,3%	-0,2%	7,0%
	-20%	-46,8%	-39,1%	-31,5%	-20,0%	-16,3%	-8,7%	-1,1%	6,5%	14,1%
	-15%	-43,4%	-35,3%	-27,3%	-15,0%	-11,1%	-3,0%	5,1%	13,1%	21,2%
	-12,3%	-41,7%	-33,3%	-25,0%	-12,3%	-8,3%	0,0%	8,4%	16,7%	25,0%
	-10%	-40,1%	-31,5%	-23,0%	-10,0%	-5,9%	2,7%	11,2%	19,8%	28,4%
	-5%	-36,8%	-27,7%	-18,7%	-5,0%	-0,6%	8,4%	17,4%	26,5%	35,5%
	0%	-33,4%	-23,9%	-14,4%	0,0%	4,6%	14,1%	23,6%	33,1%	42,6%
	5%	-30,1%	-20,1%	-10,1%	5,0%	9,8%	19,8%	29,8%	39,8%	49,8%

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Rok 2013 (znowu) nie będzie jednak łatwy dla inwestorów. Obecnie jesteśmy po długiej fali wzrostów na polskiej giełdzie. Wzrosty w grudniu były bardzo silne i konsolidacja indeksów lub jakaś korekta spadkowa już na samym początku roku jest prawdopodobna. Trendy na przestrzeni całego roku prawdopodobnie znów nie będą jednoznaczne i nie można zakładać jednego scenariusza i kurczowo się go trzymać, bo rynki w ostatnich latach są bardzo nieprzewidywalne

Co przemawia na korzyść rynków akcji w 2013 roku?

- Działania głównych banków centralnych zwiększające płynność w systemie finansowym (QE);
- Decyzja EBC o uruchomieniu programu OMT stabilizuje sytuację w eurolandzie, a to zdejmuję potężne ryzyko z rynków;
- Rozpoczęty niedawno cykl obniżek stóp procentowych w Polsce będzie kontynuowany w 2013; zmiana polityki monetarnej z restrykcyjnej na ekspansywną;
- Alternatywy dla akcji są słabe; rekordowo niskie rentowności obligacji na Zachodzie, ale też i w Polsce; oprocentowanie depozytów będzie spadać; na świecie dominują ujemne realne stopy procentowe, co zachęca do inwestycji;
- Wskaźniki wycen akcji (C/Z), o czym powyżej, są ciągle na atrakcyjnych poziomach, poniżej średnich historycznych; spadek awersji do ryzyka powinien doprowadzić do akceptacji wyższych wskaźników wycen;
- Restrukturyzacja w polskich przedsiębiorstwach, wywołana w dużej mierze przez spowolnienie gospodarcze, będzie pozytywnie wpływać na ich przyszłe wyniki;
- Gospodarka światowa dalej się rozwija; wzrost, po okresie pewnego schłodzenia koniunktury, może przyspieszyć w 2013.

Co z kolei jest po stronie zagrożeń i co może „przerwać” trend wzrostowy? Głównie są to ryzyka polityczne.

- Szybko rosnący dług publiczny w krajach rozwiniętych. W USA czy Japonii wciąż nawet nie rozpoczęła się poważna debata, jak zastopować ten wzrost. W USA dotychczas były tylko prowizoryczne działania polityków mających na celu pokazanie, że rosnący dług to dla nich istotny problem, ale nie były one poparte żadnymi ustawami. Debata nad reformą wydatków może jednak wkrótce się rozpocząć i przybrać postać poważniejszej batalii politycznej. Stany Zjednoczone uniknęły klifu fiskalnego poprzez osiągnięcie kompromisu przedłużającego okres ulg podatkowych dla większości obywateli. W ramach osiągniętego ostatnio kompromisu dogadano się jednak głównie, co do kwestii właśnie podatków, ale główny problem strukturalny leży w zbyt dużych i ciągle rosnących wydatkach (a od 2014 rosnących jeszcze szybciej). Tu nie ustalono praktycznie nic, temat odłożono na kolejne dwa miesiące i to będzie wkrótce główny element batalii politycznej, bo rozbieżności pomiędzy obiema partiami są oczywiście spore. Stawką będzie zgoda na wyższy pułap długu publicznego. Na koniec 2012 USA osiągnęły maksymalny pułap długu publicznego ustalony w sierpniu 2011 i teraz muszą znów ten pułap podnieść. Zastosowanie nadzwyczajnych środków pozwoli na finansowanie się rządu do końca lutego, dlatego ten termin to kolejna kluczowa data dla rynków i amerykańskich polityków. Pułap długu zostanie podniesiony, ale prawdopodobnie będzie to miało miejsce po sporych politycznych przepychankach.
- Kryzys w strefie euro został istotnie złagodzony przez działania EBC, ale nie został rozwiązany. Politycy prawdopodobnie będą marnować czas kupiony im przez decyzję EBC.

- Trendy w gospodarce światowej nie są jakiegóż szczególnie mocne. W takiej sytuacji ryzyko rozczarowania istnieje i nie jest ono małe.
- Spowolnienie w Polsce może być silniejsze niż się obecnie szacuje, może nawet pojawić się recesja w I półroczu. To mogłoby spowodować, że ostatecznie obecne prognozy zysków spółek okażą się zbyt optymistyczne (i nie zrekompensuje tego wzrost akceptowanego przez inwestorów poziomu wskaźnika wycen Cena/Zysk). Oczywiście obawy o kondycję gospodarczą nie dotyczą tylko Polski.
- Silniejsze spowolnienie w Polsce może zagrozić realizacji celów budżetowych, co mogłoby „zachęcić” rząd do kolejnych zmian w systemie emerytalnym. Konkretnie chodzi o OFE, istotnego gracza na rynku akcji.

Na polskim rynku panuje wręcz jednomyślność, że przed nami dalsze wzrosty indeksów (co nie zawsze jest najlepszym sygnałem) i nie brakuje silnych przesłanek za dla tych wzrostów, o czym powyżej. Jednak strategia cięcia strat lub przynajmniej ich części, jeśli te przekroczą akceptowaną przez nas skalę, powinna być aktywna.

Najważniejsze dane makro w ostatnich tygodniach

- Globalny wskaźnik PMI przemysłu powrócił powyżej 50 pkt (50.2). Ciągłe jednak produkcja przemysłowa na świecie notuje niskie poziomy aktywności.
- Kolejny miesiąc pozytywnie zaskoczyły zamówienia na dobra trwałe w USA. To sugeruje „odbicie” w amerykańskim przemyśle w najbliższych miesiącach. Pozytywnie zaskoczyły wydatki amerykańskich konsumentów.
- Wskaźniki PMI przemysłu w strefie euro i w Polsce bez większych zmian w grudniu. Poziomy aktywności pozostają nadal niskie, ale pozytywne jest to, że od kilku miesięcy wyniki indeksów przestały się pogarszać, a nawet odnotowały pewne wzrosty.

Świat

1. **USA – wnioski o zasiłek dla bezrobotnych:** liczba nowych wniosków wzrosła do 372 tys. (pop. 362 tys., rewizja z 350 tys., prognoza 363 tys.). Dane z końcówki grudnia i początku nowego roku są mniej wiarygodne, dlatego ważniejszy jest trend na **średniej 4-tygodniowej**. Ta pozostała na poziomie 360 tys. Wyłączając okres po huraganie Sandy, w 2012 obserwowaliśmy tu w miarę stabilny trend, w okolicach 370-375 tys. Wynik 360 tys. na koniec roku nie oznacza jakiegóż istotnej poprawy. Można stwierdzić, że po solidnych spadkach liczby wniosków w poprzednich latach w 2012 poziom wniosków ustabilizował się na dobre w okolicach poziomów obecnie notowanych. W trakcie poprzedniej ekspansji liczba wniosków oscylowała wokół 325 tys., dlatego przestrzeń do dalszego spadku liczby wniosków jest już ograniczona, gdzieś musi znajdować się ten poziom stabilizacji i być może są to właśnie obecnie notowane poziomy.

Liczba wniosków o zasiłki - średnia 4-tygodniowa



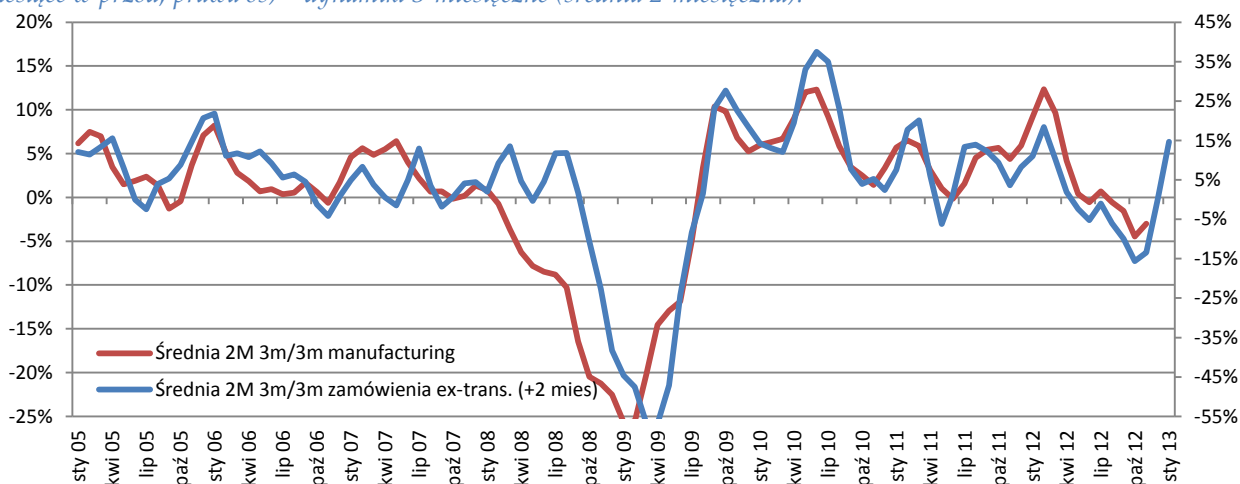
Źródło: U.S. Department of Labor

2. **USA – indeks ISM przemysłu za grudzień:** wzrost do 50.7 (pop. 49.5, prognoza 50.2). Kompozycja tego wzrostu jest jednak specjalnie atrakcyjna. Nowe Zamówienia nie zmieniły się i pozostały na poziomie 50.3 pkt. Produkcja spadła o 1.1 pkt, choć ciągle notuje niezły wynik 52.6. Wzrost ISM napędzany był przez subindeks Zatrudnienia (+4.3 pkt do 52.7) i Czas Dostaw (+4.4, do 54.7), ale to są mniej znaczące subindeksy niż pierwsze dwa wymienione. Zapasy spadły do 43 pkt (-2 pkt), co sugeruje, że w IV kwartale mamy do czynienia z istotną redukcją poziomów

zapasów. To akurat jest całkiem dobra wiadomość (przy innych wskaźnikach powyżej 50 pkt), gdyż zwiększa szanse na odbicie w przemyśle w kolejnych miesiącach, jeśli będzie wracać większe zaufanie wśród firm, a wcześniejsza redukcja zapasów okaże się przesadzona.

3. **USA – indeks PMI przemysłu (wg Markit) za grudzień:** wzrost do 54 pkt (pop. 52.8, prognoza przed danymi wstępnymi 52.3). O ponad 1 pkt wzrosły zarówno Nowe Zamówienia (do 54.7) i Produkcja (do 54.5), co jest dobrym sygnałem. Wynik tego wskaźnika PMI wydaje się być bliższy „twardym” danym z przemysłu (konkretnie zamówieniom na dobra trwałe) niż ma to miejsce w przypadku ISM przemysłu. W obecnym cyklu to twarde dane o zamówieniach na dobra trwałe (poniżej) lepiej prognozują aktywność w przemyśle niż wszelkie miękkie indeksy typu PMI.
4. **USA – zamówienia na dobra trwałego użytku za listopad (wstępne):** wzrost o 0.7% m/m (pop. 1.1%, prognoza 0.2%). **Zamówienia bez środków transportu** wzrosły o 1.6% m/m (pop. 1.9%, prognoza -0.2%). Był to trzeci z rzędu miesiąc solidnego wzrostu w tej kategorii, co przerwało spadkowy trend obserwowany od samego początku roku. Dynamika 3-miesięczna (zannualizowana) wzrosła do 23% z 6.4% i to zapowiada dość wyraźne odbicie aktywności w produkcji przemysłowej w najbliższym czasie, po długich miesiącach schłodzenia. Dynamika roczna pozostaje wciąż słaba, mimo że wzrosła do +0.4% z -1.9%. **Zamówienia na bazowe dobra kapitałowe** (związane z inwestycjami firm) wzrosły o 2.7% m/m (pop. 3.2%), a dynamika 3-miesięczna (annual.) silnie wzrosła do +24% z 13% i obserwowanych jeszcze w sierpniu -28%. Tym samym jest szansa na powrót większej aktywności inwestycyjnej firm, która to kategoria przez długi czas napędzała ożywienie w USA. Brak stabilnej i wiarygodnej polityki fiskalnej hamuje decyzje firm, ale z drugiej strony do inwestycji zachęca to, że: park maszyn w USA jest rekordowo „stary” i musi być sukcesywnie wymieniany, koszt kapitału jest rekordowo niski, kondycja finansowa firm jest bardzo dobra, pojawiają się nowe możliwości ekspansji dzięki rewolucji na rynku gazu i ropy z łupków.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym (lewa oś) i zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu (przesunięte o dwa miesiące w przód, prawa oś) – dynamiki 3-miesięczne (średnia 2-miesięczna).

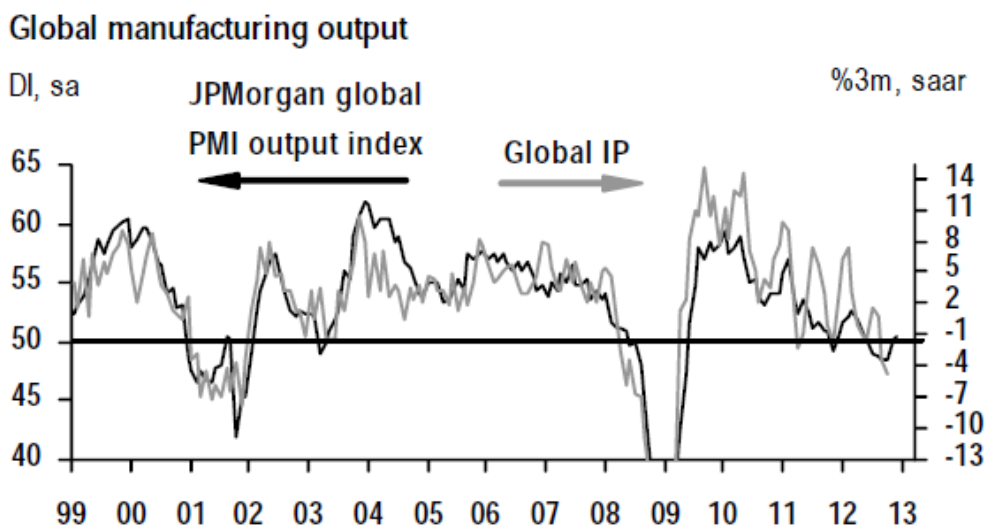


Źródło: US Census Bureau, Federal Reserve, obliczenia własne.

5. **USA – dochody i wydatki Amerykanów za listopad:**
- a. **dochody:** wzrost o 0.6% m/m (pop. 0.1%, prognoza 0.3%). Spadek inflacji o 0.2% m/m w listopadzie spowodował, że realny dochód do dyspozycji wzrósł w tym miesiącu o solidne 0.8% (pop. -0.1%).
- b. **wydatki:** wzrost o 0.4% m/m (pop. 0.1%, prognoza 0.1%). W ujęciu realnym (po skorygowaniu o inflację) wzrost wyniósł 0.6% m/m. Nadal dobrze wyglądają wydatki na dobra trwałe i widać też poprawę w IV kwartale w wydatkach na usługi, najważniejszej części PKB. Po danych za październik dynamika wydatków konsumentów za IV kwartał była zerowa, co rodziło spore ryzyko dla wyniku PKB za cały kwartał. Po danych za listopad dynamika ta poprawiła się do 1.6% i przy braku zmiany wydatków w grudniu końcowy wynik może być w okolicach 2.0%, co byłoby przyzwoitym wynikiem.
6. **Niemcy – indeks Ifo za grudzień:** wzrost do 102.4 pkt (pop. 101.4, prognoza 102), drugi miesiąc wzrostu z rzędu. Subindeks sytuacji bieżącej spadł do 107.1 z 108.1 i jest najniższy od połowy 2010. Silnie z kolei wzrósł wskaźnik oczekiwań, do 97.9 z 95.2 i jest najwyższy od maja 2012. Wskaźnik bieżący pogorszył się we wszystkich czterech sektorach (przemysł, budownictwo, hurt i detal), a oczekiwania wzrosły w przemyśle i budownictwie. Zatem czwarty kwartał – patrząc na wskaźnik bieżący – wygląda słabiej niż poprzednie, co uprawdopodobnia spadek PKB w tym okresie. Stopniowa poprawa jest oczekiwana w 2013, choć jeszcze początek roku może być słaby.

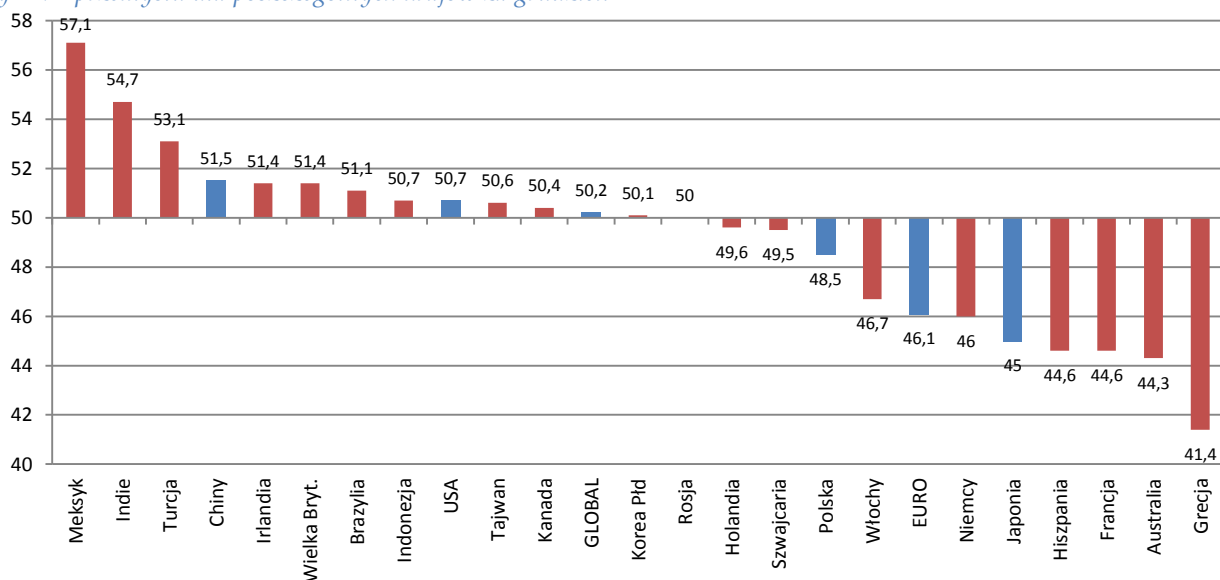
7. **Strefa euro – indeks PMI przemysłu za grudzień:** spadek do 46.1 (pop. 46.2, prognoza przed danymi wstępnymi 46.6). Ciągłe najwyższe jest wskaźnik dla Irlandii (51.4), który jako jedyny w regionie jest powyżej 50 pkt. Powyżej wyniku dla eurolandu jest także wskaźnik dla Holandii (49.6) i Austrii (48.1) oraz – co można uznać za spore zaskoczenie – dla Włoch (PMI wzrósł tu do 46.7 z 45.1, przy prognozie 45.3). PMI dla Niemiec spadł do 46.0 pkt z 46.8. PMI dla Francji i Hiszpanii wynosi 44.6. Ciągłe więc nie widać jakiegось przełomu w przemyśle w eurolandzie, poziomy aktywności pozostają słabe, choć na szczęście sytuacja od kilku miesięcy już się nie pogarsza.
8. **Chiny – indeks PMI przemysłu za grudzień:** wzrost do 51.5 pkt (pop. 50.6, prognoza 50.9). Indeks poprawił się od sierpnia o prawie 4 pkt, co potwierdza, że mamy do czynienia z cyklicznym ożywieniem w gospodarce Państwa Środka. Są to jednak dość niskie, jak na Chiny, poziomy aktywności, ale też potencjał gospodarki chińskiej jest w strukturalnym trendzie spadkowym (co nie przeszkadza w utrzymaniu bardzo wysokiej kontrybucji Chin do wzrostu światowego PKB). Dla inwestorów ważne jest to, że Chiny teraz „odbijają”, a przy tym nie widać presji inflacyjnej dzięki czemu polityka monetarna powinna na dłuższy czas pozostać ekspansywna.
9. **Świat – globalny indeks PMI przemysłu za grudzień:** wzrost do 50.2 z 49.6 pkt. Nowe Zamówienie nieznacznie wzrosły do 49.7 z 49.5. Aktywność w globalnym przemyśle wciąż pozostaje słaba, mimo ostatniej poprawy wskaźnika PMI.

Globalny subindeks PMI Output tj. Produkcja (lewa oś) oraz globalna produkcja przemysłowa (prawa oś, dynamika 3-miesięczna zannualizowana).



Źródło: Markit, JP Morgan.

Indeksy PMI przemysłu dla poszczególnych krajów za grudzień



Źródło: Markit, JP Morgan, ISM.

Polska

1. **Indeks PMI przemysłu za grudzień:** wzrost do 48.5 (pop. 48.2, prognoza 48). Nowe Zamówienia wzrosły do 48.3 z 47.5, przy wsparciu lepszych Zamówień Eksportowych. Był to trzeci miesiąc wzrostu wskaźnika PMI. Nie można jednak jeszcze mówić o jakimś przełomie w polskim przemyśle, gdyż ciągle PMI wskazuje na recesję w sektorze (poziomy są poniżej 50 pkt), a wskaźniki koniunktury wg GUS, w przeciwieństwie do indeksu PMI, pokazały dalsze pogorszenie sytuacji w przemyśle w grudniu.

- ▲ - wynik lepszy od prognoz (korzystny dla rynku akcji)
- ▼ - wynik gorszy od prognoz (niekorzystny dla rynku akcji)
- ▶ - wynik zgodny z prognozami (neutralny do rynku akcji)

Z poważaniem

Tomasz Smolarek / Doradca inwestycyjny / 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