

Warszawa, dnia 06.05.2014 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie kwietnia 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane napływające w poprzednim miesiącu ze strefy realnej gospodarki mogą wprowadzać pewną dawkę pesymizmu, jednak ich szczegółowa analiza wskazuje na duży wpływ zdarzeń jednorazowych. Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 5,3% r/r wobec oczekiwań na poziomie 6,3% i odczytu w lutym na poziomie 5,4% r/r. Słabszy odczyt był jednak w głównej mierze pochodną niskiego wytwarzania energii elektrycznej związanego z wyjątkowo wysokimi temperaturami w marcu tego roku. Mniej podatne na efekty pogodowe przetwórstwo przemysłowe wzrosło w marcu o 7,7% r/r wobec wzrostu o 7,3% w lutym.

Sprzedaż detaliczna wzrosła z kolei o 3,1% r/r wobec oczekiwań na poziomie 5,7% i wzrostu w marcu o 7,0% r/r. W tym przypadku na główny odczyt miał z kolei wpływ efekt kalendarzowy, a dokładniej termin świąt wielkanocnych. W zeszłym roku Wielkanoc odbywała się w marcu, co istotnie zaburzyło dynamikę sprzedaży żywności. Patrząc jednak na komponenty mniej podatne na wspomniany efekt, takie jak chociażby sprzedaż włókna, odzieży i obuwia (wzrost o 32% r/r), sprzedaż nadal zachowuje swoje wzrostowe momentum.

W marcu ponownie pozytywnie zaskoczył rynek pracy. Stopa bezrobocia wyniosła na koniec miesiąca 13,5% wobec 13,9% w lutym, zaś wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 4,8% r/r, co przy wyjątkowo niskiej inflacji i wzroście zatrudnienia kolejny miesiąc z rzędu wzmocniło pozycję polskiego konsumenta.

Mocno negatywnie zaskoczył jednak opublikowany na początku maja wskaźnik wyprzedzający PMI, który spadł drugi miesiąc z rzędu do poziomu 52 pkt. z 54 pkt w marcu. W porównaniu z poprzednim miesiącem osłabło tempo wzrostu produkcji, liczby zamówień oraz poziomu zatrudnienia. Zaobserwowano również najszybszy od roku spadek kosztów produkcji, co może przełożyć się na jeszcze niższą ścieżkę inflacji w średnim terminie.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Trzeci miesiąc z rzędu rentowności polskich obligacji skarbowych wyraźnie spadały, osiągając poziom ostatni raz obserwowany w lipcu zeszłego roku. Rentowność pięcio- i dziesięcioletnich obligacji spadła w kwietniu o 20 pkt. bazowych do poziomu odpowiednio 3,54% i 4,02%, zaś rentowność papierów dwuletnich spadła o 11 pkt. bazowych do poziomu 2,89%. Polskie obligacje wspierał w kwietniu przede wszystkim sentyment na rynkach globalnych. Na fali oczekiwań na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC oraz dużo niższy od oczekiwań odczyt wzrostu PKB za I kwartał w Stanach Zjednoczonych rentowności dziesięcioletnich obligacji USA i Niemiec spadły o odpowiednio 7 i 10 pkt. bazowych, pociągając za sobą rentowności obligacji na pozostałych rynkach.

RYNEK AKCJI

Kwiecień nie przyniósł nowych rekordów na giełdach światowych. Na rynkach rozwiniętych najważniejszych indeksy nie zdołały odrobić spadków z pierwszych dwóch tygodni miesiąca. W rezultacie dwa ważne indeksy, S&P500 oraz DAX zamknęły miesiąc poniżej swoich ważnych oporów, odpowiednio na poziomach 1880-1890 pkt oraz 9600-9800 pkt. Zwłaszcza w przypadku niemieckiego DAX-a może to niepokoić, gdyż bodaj po raz czwarty indeks frankfurckiej giełdy nie zdołał sforsować tej ważnej - jak się okazuje - bariery. Nieco lepiej wygląda obecnie sytuacja na *emerging markets*, gdzie zwraca uwagę relatywna siła indeksów południowo amerykańskich. Seria pogarszających się wskaźników wyprzedzających w Azji wywarła natomiast presję na ceny akcji w tamtym regionie świata.

Miniony miesiąc nie był także okresem korzystnym dla akcjonariuszy spółek notowanych na GPW. Większość indeksów zanotowała spadki, jednak z reguły nie przekraczały one 1%. Negatywne tendencje były kontynuowane w pierwszych dniach maja, a wśród najczęściej wymienianych powodów pogorszenia koniunktury wymieniana się: sytuację na Ukrainie, niepewność co do kształtu systemu OFE oraz chyba jednak słabsze od oczekiwanych wyniki polskich spółek za I kwartał. W ostatnich dniach indeks WIG dość niebezpiecznie zbliżył się do poziomowi ok. 50000 punktów, który już trzykrotnie w tym roku powstrzymywał spadki.

W ostatnich tygodniach obserwujemy wyraźnie słabsze zachowanie spółek małych i średnich w stosunku do „blue chipów”. Na rynku pojawia się wiele wyjaśnień tego faktu, a jednym z nich - i najczęściej powtarzanym - jest rzekoma niechęć funduszy emerytalnych do angażowania się w tym segmencie rynku w obliczu niepewności co do ilości osób, które zdecydują się wciąż przelewać swoje składki do OFE. Nie negując takich przypuszczeń zwracamy uwagę, iż o tzw. „reformie” systemu emerytalnego wiadomo już od dawna, sektor małych i średnich spółek („misiów”) zachowuje się słabo już od pół roku, więc inwestorzy zapewne zdyskontowali już sporą część jego oczekiwanej słabości.

NASZYM ZDANIEM

Kwiecień pozornie stawia w trudnej sytuacji inwestorów oczekujących przejścia rynku do kolejnej fazy hossy z preferencją dla takich klas aktywów, jak surowce, czy akcje spółek w krajach rozwijających się. To jednak perspektywa tych, którzy patrzą jedynie na rynek lokalny. Na świecie obserwujemy pierwsze przepływy kapitałów w kierunku wymienionych wyżej klas aktywów, choć oczywiście sytuacja jest dynamiczna i przepływy mogą się nagle zatrzymać. Jakimś sygnałem ostrzegawczym może być rotacja, jaka ma miejsce w ramach szerokiej klasy aktywów, jaką są akcje. W Europie inwestorzy przesuwają środki z sektorów bardziej dynamicznych i wrażliwych na wzrost gospodarczy do tych defensywnych (telekomunikacje i *utilities*). W Stanach Zjednoczonych obserwujemy słabość indeksów mniejszych spółek (takich jak np. Russell 2000). Widać więc, że droga do dalszych wzrostów nie będzie usłana różami.

Pozostajemy optymistami także dlatego, iż ożywienie gospodarcze nabiera siły, choć akurat w I kwartale br. tempo wzrostu gospodarczego w Polsce nie było znacząco wyższe niż w IV kwartale roku ubiegłego. Widać pierwsze symptomy spowolnienia (a może nawet recesji) w Rosji i na Ukrainie, co przełożyło się spadek eksportu na tamte rynki. Istnieje jednak szansa na to, że ubytek ten zostanie z nawiązką zrekompensowany przez popyt z odradzających się gospodarek Europy Zachodniej i Południowej. Coraz bliżej do drugiej połowy roku, gdy powinny ruszyć inwestycje, w tym finansowane ze środków unijnych.

Wydaje się także, że dobre sygnały dla giełdy płyną z rynku walut i papierów dłużnych, gdzie żadne zawirowania złotemu nie szkodzą, a rentowność długoterminowych obligacji polskiego rządu zbliżyła się do 4%. Dlatego wciąż uważamy, że okresy wyprzedaży akcji warto wykorzystywać do ich akumulacji.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - KWIECIEŃ 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.04.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	131,64	0,37%
Mieszany	143,79	-2,52%
Akcji	129,73	-1,76%
Małych i Średnich Spółek	90,78	-3,33%
Stabilnego Wzrostu Plus	136,94	0,17%
Timingowy	140,10	-0,81%
Global Return	117,12	0,58%

Źródło: dane własne Noble Funds TFI S.A. na podstawie dziennej wyceny jednostki

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - KWIECIEŃ 2014

Indeks	Wartość 30.04.2014	Zmiana miesięczna
WIG	51 892,77	-0,92%
WIG20	2 439,09	-0,95%
mWIG40	3 455,24	-0,75%

Źródło: GPW

Z poważaniem,
Zespół Noble Funds TFI S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. 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 moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Przedstawione informacje finansowe mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusze nie gwarantują realizacji celów inwestycyjnych, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy funduszy muszą się liczyć z możliwością utraty co najmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusze oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Wartość aktywów netto funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Noble Fund Skarbowy, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, oraz Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez państwo członkowskie lub państwo należące do OECD. Szczegółowe informacje dotyczące funduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, tabela opłat manipulacyjnych oraz inne koszty i opłaty obciążające fundusze znajdują się w prospekcie informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej www.noblefunds.pl