

Warszawa, dnia 04.03.2014 r.

PRZEGLĄD SYTUACJI RYNKOWEJ PODSUMOWANIE LUTEGO 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W lutym poznaliśmy wstępny szacunek wzrostu PKB za IV kwartał zeszłego roku. Polska gospodarka urosła w nim o 2,7% r/r wobec 1,9% r/r w III kwartale 2013 r. W ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 0,6% przy wzroście 0,7% w III kwartale. Korzystnie ocenić należy strukturę polskiego wzrostu. Konsumpcja przyspieszyła do 2,1% r/r, zaś inwestycje do 1,3% r/r. Pozytywnie kontrybuował również eksport netto, który dodał do wzrostu 1,5 pkt. procentowego. Dane potwierdzają, iż postępujące ożywienie w konsumpcji i inwestycjach staje się faktem, a struktura wzrostu będzie powoli przesuwając się w kierunku wewnętrznego ożywienia.

W styczniu produkcja przemysłowa wzrosła o 4,1% r/r po wzroście o 6,6% r/r w grudniu. Na niższy odczyt wpływ miała jednak niekorzystna różnica dni roboczych. Pozytywne momentum produkcji potwierdził odczyt odsezonowany, który wyniósł 6,3% r/r wobec 5,2% r/r w grudniu. Nadal najsilniejszym motorem wzrostu pozostaje przetwórstwo przemysłowe, które urosło w styczniu o 5,9% r/r. Sprzedaż detaliczna wzrosła z kolei w styczniu o 4,8% r/r wobec 5,8% r/r w grudniu. Mimo nieco niższego wyniku, który po części jest również pochodną niekorzystnej różnicy dni roboczych, odczyt zbliżony do 5% uznać należy za relatywnie wysoki i potwierdzający ożywienie polskiego konsumenta. Na kondycję konsumentów korzystnie wpływać powinna również poprawiająca się sytuacja na rynku pracy. Wzrost wynagrodzeń w styczniu wyniósł 3,7% r/r wobec 2,9% w grudniu, a bezrobocie w ujęciu odsezonowanym spadło kolejny miesiąc z rzędu.

Pozytywny obraz polskiej gospodarki dopełnia najwyższy od grudnia 2010 r. odczyt wskaźnika PMI w przemyśle na poziomie 55,9, w ramach którego warto zwrócić uwagę na drugi najwyższy w historii publikacji wzrost nowych zamówień w przemyśle.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Po słabszej końcówce stycznia luty przyniósł wyraźne odreagowanie na rynku polskich papierów skarbowych. Rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła na koniec miesiąca o 34 pkt. bazowe do poziomu 4,38%, zaś rentowność papierów pięcioletnich zniżyła o 40 pkt. bazowych do poziomu 3,69%. Na krótkim końcu rentowność dwuletnich papierów spadła z kolei o 18 pkt. bazowych do poziomu 3,04%. Spadkom na całej długości polskiej krzywej towarzyszyła relatywnie stabilna sytuacja na rynkach bazowych, gdzie rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji utrzymała się na poziomie 2,65%, zaś rentowność niemieckich dziesięcioletek nieznacznie spadła do poziomu 1,62%.

Wyprzedaż polskich papierów z końcówki stycznia była zatem nieco przesadzona, a stabilne fundamenty polskiej gospodarki oraz perspektywa relatywnie bezinflacyjnego wzrostu w najbliższych kwartałach pozwoliły powrócić polskim obligacjom w okolice poziomów obserwowanych w połowie stycznia.

W lutym umocnił się również polski złoty, który zyskał w stosunku do euro 9 groszy i zakończył miesiąc na poziomie 4,15. W stosunku do dolara polska waluta umocniła się o 14 groszy i luty zakończyła na poziomie 3,01.

RYNEK AKCJI

Luty był dla inwestorów giełdowych okresem znacznie lepszym niż styczeń. Indeksy giełdowe wzrosły na większości rynków, choć oczywiście skala wzrostów była zróżnicowana. Indeksy w Stanach Zjednoczonych i Francji osiągnęły swe maksima w trwających trendach, podczas gdy niemiecki DAX odczuł dotkliwie siłę oporu na poziomie styczniowych szczytów (ok. 9800 punktów). Tradycyjnie już zupełnie odmiennie zachowywały się indeksy na rynkach *emerging markets*, gdzie - jak na przykład w Brazylii czy Turcji luty zakończył się bez wyraźnej tendencji, zaś giełda rosyjska notowała silne spadki jeszcze na długo przed eskalacją konfliktu z Ukrainą (i zarazem społecznością międzynarodową).

W Polsce najważniejsze indeksy zanotowały wzrosty w zakresie od +5% do +7%. Potwierdza to stawianą przez nas tezę, że ze względu na położenie na obrzeżach strefy euro, polski rynek łatwiej jest zakwalifikować do parkietów świata zachodniego, niż do grupy rynków rozwijających się. Te ostatnie wciąż zawodzą inwestorów, którzy wycofują z nich środki, co dodatkowo pogłębia trwających od ponad dwóch lat okres słabszego ich zachowania względem rynków rozwiniętych.

Pierwszy dzień marca przyniósł inwestorom nadzwyczajne wydarzenia polityczne, a wskutek tego wyjątkową zmienność i spadki rzędu 2-5% na większości rynków europejskich. Indeks giełdy rosyjskiej zniżył się o 12%. W kolejnych dniach straty zostały częściowo odrobione, jednak zwiększona niepewność na rynkach pozostanie jeszcze przez jakiś czas.

Wydarzenia ostatnich dni przyćmiły ważne z długoterminowego punktu widzenia wydarzenie, jakim jest likwidacja części obligacyjnej funduszy emerytalnych i efektywne ich przekształcenia w fundusze o charakterze akcyjnym. Jak na razie brak „poduszki obligacyjnej” sprawia naszym zdaniem, że warszawski rynek charakteryzuje się większą niż do tej pory zmiennością notowań *intraday*.

NASZYM ZDANIEM

Nasza teza o rosnącej sile relatywnej polskiego rynku względem giełd zagranicznych pozwoliła w dalszym ciągu korzystać z wysokiej ekspozycji funduszy na rynek akcji. Z pewnością testem dla jakości lutowej wyżki będzie zachowanie się indeksów w najbliższych tygodniach, po eskalacji napięcia za naszą wschodnią granicą. Póki co zatrzymanie wzrostu indeksu WIG na poziomie ok. 54000 punktów (poniżej szczytu z listopada - ok. 55 tysięcy punktów) zachęca „niedźwiedzie” do sprzedaży akcji w oczekiwaniu kontynuacji korekty.

Warto zatem zachować wzmożoną ostrożność, zwłaszcza, że rynki zachodnie znalazły się w sytuacji niejednoznacznej (nie pokonały maksimów sprzed dwóch miesięcy lub czynią to z dużym trudem) i ewentualna słabość na tych rynkach może przełożyć się również na polski rynek. Uważamy, że słabość ta może być dobrym momentem do zakupu akcji na kolejne kilka miesięcy.

Obserwujemy bowiem coraz więcej znaków poprawy koniunktury w Europie Zachodniej i w Polsce, i choć sytuacja gospodarcza na Ukrainie jest ciężka, to nie powinna mieć istotnego wpływu na kondycję polskich firm - oczywiście przy założeniu braku eskalacji konfliktu. Co więcej, ostatnie dane o inflacji znacząco zmniejszają prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych przez RPP i tym samym zmniejszają atrakcyjność lokat bankowych. W takiej sytuacji spodziewamy się dalszego napływu nowych środków na GPW nie tylko ze strony coraz bardziej ostatnio zainteresowanych Polską funduszy zagranicznych, ale i ze strony inwestorów indywidualnych.

Zachęcamy także do zapoznania się z naszym [komentarzem](#) odnośnie sytuacji na Ukrainie i w Rosji.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - LUTY 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 28.02.2014	Zmiana miesięczna
Skarbowy	130,97	0,45%
Mieszany	153,34	2,46%
Akcji	137,49	4,67%
Małych i Średnich Spółek	98,42	3,55%
Stabilnego Wzrostu Plus	138,34	1,63%
Timingowy	144,96	3,31%
Global Return	119,38	2,36%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - LUTY 2014

Indeks	Wartość 28.02.2014	Zmiana miesięczna
WIG	53 811,30	5,86%
WIG20	2 518,53	6,90%
mWIG40	3 579,72	5,86%

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