

Warszawa, dnia 8.05.2015 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie kwietnia 2015

Dane makroekonomiczne napływające w poprzednim miesiącu potwierdziły panujące w polskiej gospodarce ożywienie. Co więcej, większość publikowanych wskaźników zaskoczyła pozytywnie co doprowadziło do kolejnych pozytywnych rewizji prognoz. Obecnie rynkowi ekonomiści oczekują, iż PKB w całym 2015 r. wzrośnie o 3,5%, a według niektórych pod koniec roku może nawet przekroczyć 4% w ujęciu r/r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 8,8% r/r, zaś produkcja budowlano-montażowa o 2,9% r/r, w obydwu przypadkach powyżej oczekiwań ekonomistów. W przypadku polskiego przemysłu, oprócz jednego dnia roboczego więcej, pozytywnie na odczyt wpłynęło odwrócenie negatywnych tendencji obserwowanych w ostatnich miesiącach w górnictwie. Samo momentum (rozumiane jako odsezonowana dynamika trzymiesięczna) w przetwórstwie przemysłowym nieznacznie spowolniło, jednak nadal znajduje się na wyjątkowo wysokim poziomie. Z kolei segment budownictwa korzysta z dobrych warunków pogodowych oraz korzystnej sytuacji na rynku mieszkaniowym.

Pozytywną niespodziankę zaobserwowaliśmy również w danych o sprzedaży detalicznej, jednak wynikała ona głównie z przesunięcia zakupów żywności przed świętami Wielkiej Nocy. Sprzedaż wzrosła o 3,0% r/r w cenach bieżących oraz o 6,6% r/r w cenach stałych. Utrzymał się więc, mimo pewnych wzrostów cen paliw, wyjątkowo ujemny deflator cen. Korygując odczyt o efekt jednorazowy wzrost sprzedaży w cenach stałych utrzymuje się od prawie roku ciągle w przedziale 2,5%-3,5% r/r w ujęciu odsezonowanym.

Optymistyczny trend nadal utrzymuje się również na rynku pracy. Bezrobocie w ujęciu odsezonowanym spada systematycznie od 20 miesięcy, zaś wynagrodzenia rosną w tempie ok. 3,5% r/r. Samo zatrudnienie rośnie jednak ciągle dość powoli - ok. 1,0-1,5% rocznie.

W raportach za kwiecień spodziewamy się lekkiego spowolnienia głównych danych ze strefy realnej za wyjątkiem budownictwa. Przemawia za tym mniej korzystny układ dni roboczych oraz pewne odwrócenie zdarzeń jednorazowych, które podniosły odczyty w poprzednim miesiącu. Średnioterminowy trend wzrostowy nadal pozostaje jednak nadal aktualny, a możliwe, iż w najbliższych miesiącach zobaczymy nawet dwucyfrowe wzrosty najważniejszych wskaźników. Pod presją nadal znajduje się wskaźnik inflacji, jeżeli jednak utrzymają się ostatnie wzrosty cen ropy to w kolejnym miesiącu możemy liczyć na solidne odbicie w górę na tym wskaźniku.

Prognozy na dane za kwiecień 2015	Noble Funds TFI
CPI (r/r)	-1,3%
PPI (r/r)	-2,3%
Wynagrodzenia (r/r)	3,7%
Produkcja przemysłowa (r/r)	5,3%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	6,5%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	2,2%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Kwiecień przyniósł kolejny miesiąc przeceny na rynku polskich obligacji skarbowych. Rentowności obligacji wzrosły odpowiednio o 7 pkt. bazowych w przypadku papierów dwuletnich, 30 pkt. bazowych w przypadku papierów pięcioletnich oraz 32 pkt. bazowych w przypadku papierów dziesięcioletnich. Wyprowadzona przez niemieckie obligacje, dotknęła praktycznie cały globalny rynek obligacji skarbowych.

W kwietniu, na fali osłabiania się zarówno euro, jak i dolara, ale też mocniejszych danych z polskiej gospodarki, dalej umacniał się polski złoty, który handlował się nawet na poziomie 3,97 do euro. Na koniec miesiąca kursy wymiany wyniosły jednak 4,04 w relacji do euro oraz 3,60 w relacji do amerykańskiego dolara.

RYNEK AKCJI

Po trzech miesiącach delikatnego wzrostu cen akcji na GPW w kwietniu rynek w końcu przyspieszył, nadrabiając część zaległości z ostatniego okresu, a jednocześnie idąc nieco wbrew tendencjom globalnym. Najważniejsze indeksy giełdy warszawskiej zyskały od 3,5% do 5%, a prym wiodły tym razem największe spółki wchodzące w skład indeksu WIG20. Poprawiła się atmosfera wokół banków, dobry okres miały także inne *blue chips*, takie jak PKN Orlen czy KGHM. Taki rozkład „zwycięzców” i „przegranych” kwietnia sugerować może, że za wzrostami stała aktywność inwestorów zagranicznych, czego pierwsze symptomy obserwowaliśmy już pod koniec marca.

Podobne trendy obserwowaliśmy na innych rynkach *emerging markets*, gdzie osłabienie dolara i umocnienie lokalnych walut wzmogło apetyt na akcje. Odbicie kursu EURUSD zaszkodziło za to z pewnością giełdom europejskim, w tym niemieckiemu DAX-owi, który spadał w pewnym momencie nawet ponad 8% od szczytu. Problemy z kontynuacją wzrostu miał amerykański indeks S&P500 kilkakrotnie zmagający się z poziomem oporu na poziomie 2100-2120 punktów.

W danych makroekonomicznych na uwagę zwraca fakt, iż gospodarka amerykańska otarła się w I kwartale br. o recesję (a być może nawet dynamika PKB była ujemna, jeśli wstępny odczyt skorygować o publikowane później dane o deficycie handlowym w marcu), co tłumaczono czynnikami zarówno „jednorazowymi” (ostra zima, strajki na zachodnim wybrzeżu USA), jak i cyklicznymi (silny dolar, tania ropa). Z pewnością słabsze dane w kolejnych miesiącach wywołałyby większe zawirowania na rynku akcji w USA. W Europie makroekonomiści podnoszą prognozy wzrostu PKB w poszczególnych krajach, choć skali poprawy nie widzimy jeszcze w pełni w publikowanych „twardych” danych ze sfery realnej gospodarki. Wzrost popytu na kredyt sugeruje jednak, że ożywienie jest bardzo blisko.

NASZYM ZDANIEM

Nasza opinia na temat perspektyw polskiego rynku akcji w najbliższych pozostaje niezmienna. Ewidentna poprawa sytuacji gospodarczej i właściwie brak większych zagrożeń dla osiągnięcia wzrostu gospodarczego przekraczającego 3,5% zarówno w tym roku, jak w następnym, skłania do zakupu akcji. Zanik tendencji deflacyjnych powinien w drugiej połowie roku wywołać poprawę nominalnych wyników giełdowych spółek, co inwestorzy próbują dyskontować już teraz. Świadczy o tym większe zainteresowanie naszym rynkiem ze strony inwestorów zagranicznych, a także rodzące się napływy do akcyjnych funduszy inwestycyjnych.

Korekta na rynkach zagranicznych nie wpłynęła zanadto na nasz rynek, co dobrze rokuje na przyszłość. Największe czynniki ryzyka wiążą się naszym zdaniem z większą korektą na rynkach zachodnich (gdzie akcje zrobiły się dość drogie), eskalacją sytuacji na Ukrainie, a w najbliższych dniach - z drugą rundą wyborów prezydenckich w naszym kraju.

FUNDUSZE AKCYJNE

W kwietniu kolejny raz dobrze w portfelu subfunduszu **Noble Fund Akcji** pracowały akcje polskich banków, które były chętnie kupowane w szczególności przez zagranicznych inwestorów. Po raz pierwszy negatywnie na wynik subfunduszu wpłynęło natomiast niedoważenie w sektorze polskich rafinerii. W kwietniu postanowiliśmy nie tylko wziąć zyski jakie uzyskaliśmy z przeważania w portfelu polskich spółek paliwowych, ale też przygotować portfel na naszym zdaniem nieuniknione, pogorszenie otoczenia biznesowego w jakim działają polskie rafinerie.

Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** korzystał w kwietniu na przeważeniu spółek konsumenckich oraz unikaniu spółek surowcowych. Negatywnie na wynik wpłynął brak ekspozycji na rafinerie oraz utrzymywane od dłuższego czasu niedoważenie sektora bankowego. Poprawa nastawienia do tego ostatniego, koniec cyklu obniżek stóp procentowych oraz niezłe wyniki banków za pierwszy kwartał skłoniły nas do zneutralizowania naszej pozycji w trakcie ubiegłego miesiąca. Pozytywny efekt przyniosło również nasze selektywne pozycjonowanie w sektorze chemicznym oraz niedoważenie w spółkach z udziałem Skarbu Państwa.

Subfundusz **Noble Fund Africa and Frontier** zyskał w kwietniu prawie 4%. Kolejny wzrostowy miesiąc zanotowała giełda nigeryjska, choć był to efekt wyjątkowo silnych pierwszych dwóch sesji miesiąca i bardzo pozytywnej reakcji na wyniki wyborów prezydenckich. W kolejnych tygodniach indeks MSCI Nigeria oddał część zysków z początku miesiąca, ale i tak zakończył go ostatecznie silną zwyżką o prawie 9%. Alokacja subfunduszu na tym rynku to obecnie ok. 24%. Ponownie słabiej wypadła giełda w Kairze (-3% na indeksie MSCI), a dobrze zachowywał się z kolei rynek w RPA (+3%). Na wzrost na giełdzie w RPA decydujące znaczenie miała ogólna poprawa nastawienia globalnych inwestorów do rynków wschodzących.

FUNDUSZE MIESZANE

Za dobrym wynikiem subfunduszu **Noble Fund Timingowy** stała przede wszystkim aktywna polityka alokacyjna oraz trafny dobór do portfela akcji polskich banków. W funduszu po raz pierwszy w tym roku istotny udział uzyskały spółki zajmujące się wydobywaniem surowców, będące beneficjentami wyraźnego odreagowania na rynkach miedzi i srebra. W osiągnięciu jeszcze lepszego wyniku przeszkodziło zbyt szybkie, jak pokazał rynek, zamknięcie pozycji w akcjach polskich rafinerii.

W kwietniu w subfunduszu **Noble Fund Global Return** utrzymywaliśmy ograniczoną ekspozycję na rynek akcji. Dobrze w portfelu pracowały akcje spółek tureckich, których kursy rosły pomimo słabszych od oczekiwanych informacji płynących z gospodarki. Odnotowaliśmy również zyski z krótkoterminowej pozycji, jaką zajęliśmy na rynku brazylijskim. Uzyskaniu wyższych stóp zwrotu przeszkodziło słabe zachowanie się rynku niemieckiego. Do wyniku negatywnie kontrybuowały również niektóre amerykańskie spółki z segmentu mediowego, które negatywnie zaskoczyły wynikami za pierwszy kwartał 2015 roku.

Słabszy miesiąc subfunduszu **Noble Fund Mieszany** był głównie konsekwencją korekty na zachodnich giełdach, w szczególności w Niemczech. Emitenci zagraniczni odpowiadają obecnie za prawie 20% aktywów, a wyselekcjonowane spółki w dłuższym terminie powinny przynieść stopy zwrotu wyższe niż polski rynek. Pozytywny wpływ na wynik miały duże polskie spółki, głównie banki, do których nastawienie uległo wyraźnej poprawie w ostatnim czasie. Dobrze zachowywały się również spółki o średniej kapitalizacji, wśród których preferujemy te z ekspozycją na konsumenta.

Utrzymująca się wysoka ekspozycja w krajowych spółkach z sektora chemicznego oraz w wybranych polskich bankach to z kolei główne czynniki stojące za dobrym wynikiem subfunduszu **Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus**. Na wyniku subfunduszu ciążyło natomiast niedoważenie spółek z sektora rafinerii oraz wydobywania gazu. Co ważne, aktywne podejście do zarządzania częścią dłużną subfunduszu pozwoliło nam zdecydowanie ograniczyć straty związane z przeceną na rynku polskich obligacji skarbowych.

FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W kwietniu w subfunduszu **Noble Fund Obligacji** wciąż preferowaliśmy strategię defensywną. Średnia długość trwania (*duration*) portfela wahała się pomiędzy 1,7, a 2,6 roku. Oznacza to, że utrzymywaliśmy dwukrotnie niższą ekspozycję na ryzyko zmiany stóp procentowych niż portfel rynkowy, który charakteryzował się *duration* na poziomie 4 lat. Pod koniec miesiąca zdecydowaliśmy się na zwiększenie ryzyka poprzez likwidację niedoważenia w obligacjach 10-letnich. Wydaje się, że ostatnie dane z gospodarki europejskiej oraz amerykańskiej nie uzasadniają aż tak wysokich rentowności obligacji dziesięcioletnich oraz obecnej stromości krzywej rentowności. Z tego powodu w nadchodzącym miesiącu zamierzamy zamieniać obligacje krótkoterminowe utrzymywane w portfelu na papiery długoterminowe. Tak przemodelowany portfel planujemy utrzymać do połowy czerwca i posiedzenia Fed, o ile wcześniej nie pojawią się nieoczekiwane zagrożenia dla tej strategii.

W pierwszej połowie kwietnia subfundusz **Noble Fund Pieniężny** utrzymywał niską ekspozycję na zmiany stóp procentowych, zwiększoną w dalszej części miesiąca. Średniomiesięczna *duration* funduszu wyniosła ok. 0,75, z udziałem zarówno obligacji krótkoterminowych, jak i papierów o dłuższym terminie zapadalności. Udział obligacji korporacyjnych zwiększył się z kolei do 20,5%, a portfel uzupełnił nowy emitent z sektora pożyczek gotówkowych. Rentowność części korporacyjnej wynosi obecnie 4,9%, zaś *current yield* portfela 2,5%.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - KWIECIEŃ 2015

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.04.2015	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	135,50	-0,09%
Obligacji	106,20	-0,60%
Mieszany	147,74	+0,39%
Akcji	134,35	+3,78%
Akcji Małych i Średnich Spółek	91,84	+3,03%
Stabilnego Wzrostu Plus	143,93	+1,20%
Timingowy	145,47	+2,80%
Global Return	124,45	+0,84%
Africa and Frontier	56,97	+3,88%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - KWIECIEŃ 2015

Indeks	Wartość 30.04.2015	Zmiana miesięczna
WIG	56 477,69	+4,41%
WIG20	2 514,63	+4,95%
mWIG40	3 863,71	+3,53%

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 są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszy/Subfunduszy wiąże się z ryzykiem, a Fundusze/Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszy/Subfunduszy muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Subfundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. **Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego.** W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu a potencjalne korzyści z inwestowania w Fundusze mogą zostać zmniejszone o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat oraz prowizji. **Noble Fund Pieniężny może lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a Noble Fund Obligacji, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus, Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego, państwo członkowskie lub państwo należące do OECD, międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP. Natomiast Noble Fund Africa and Frontier lokuje większość aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania.** Szczegółowe informacje dotyczące Subfunduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, opłaty oraz inne koszty związane z uczestnictwem obciążające Fundusze oraz informacje o podatku obciążającym dochód z inwestycji znajdują się w Prospekcie informacyjnym, Tabeli Opłat Manipulacyjnych i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. www.noblefunds.pl, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.