

Warszawa, dnia 9.05.2016 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie kwietnia 2016

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Symboliczny poziom 4% wzrostu PKB został jednak przekroczony. Główny Urząd Statystyczny zrewidował w górę poziom spożycia publicznego w czwartym kwartale zeszłego roku, w wyniku czego wzrost gospodarczy w tym kwartale wyniósł aż 4,3% r/r. Rewizji w dół poddane zostały jednak poprzednie kwartały, co w rezultacie doprowadziło do utrzymywania poprzedniego szacunku wzrostu PKB w całym 2015 r. na poziomie 3,6% r/r. W takim kontekście pewne spowolnienie wzrostu w pierwszym kwartale 2016 r. wydaje się być nieuniknione. Dotychczas opublikowane dane makroekonomiczne wskazują, iż możemy spodziewać się odczytu w przedziale 3,3%-3,6% r/r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 0,5% r/r, wyraźnie poniżej oczekiwań na poziomie 3,9% r/r. Najlepiej w poprzednim miesiącu zachowywała się produkcja pozostałego sprzętu transportowego (wzrost o 18,3%), zaś najstabilniej wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (spadek o 14,5% r/r). Kolejny miesiąc z rzędu kiepsko wyglądała również produkcja dóbr inwestycyjnych. O ile na tak wyjątkowo słabe dane wpływ mógł mieć układ kalendarza, a dokładniej trudny do skwantyfikowania wpływ przesunięcia świąt wielkanocnych, to mimo tego momentum w przemyśle na początku 2016 r. wyraźnie spowolniło. Potwierdza to również wskaźnik koniunktury PMI, który zanotował w kwietniu największy miesięczny spadek od sierpnia zeszłego roku, zniżkując do poziomu 51,0. Z kolei jeszcze gorzej w marcu poradziła sobie produkcja budowlano-montażowa, która spadła o 15,8% r/r, a spadek produkcji odnotowano we wszystkich działach budownictwa.

W marcu słaby wynik zanotowała również sprzedaż detaliczna. Odczyt na poziomie 0,8% r/r w cenach bieżących i 3,0% r/r w cenach stałych to rezultaty dużo poniżej oczekiwań analityków (odpowiednio 3,4% r/r i 5,8% r/r). W tym przypadku również można mówić o trudnym do estymacji „efekcie Wielkanocy” i na wyciągnięcie bardziej pochopnych wniosków odnośnie kondycji polskiego konsumenta warto poczekać jeszcze na odczyt za kolejny miesiąc.

Z pozostałych danych opublikowanych w poprzednim miesiącu warto zwrócić uwagę na wzrost zatrudnienia, który osiągnął najwyższą od 4,5-roku dynamikę na poziomie 2,7% r/r oraz na wskaźnik inflacji. Ten bowiem po raz szósty z rzędu był niższy od oczekiwań analityków, a inflacja w kwietniu spadła (według szacunku *flash*) do poziomu -1,1% r/r. Nowy cykliczny dołek zanotowała również inflacja bazowa (-0,2% r/r). W kontekście tak niskiej inflacji nie można wykluczyć, iż w dalszej części roku Rada Polityki Pieniężnej zdecyduje się na kolejne obniżki stóp procentowych. Aby tego dokonać, konieczne jest jednak najpierw rozwiązanie kwestii kredytów we franku szwajcarskim.

W danych za kwiecień oczekujemy nieznacznej poprawy głównych danych dotyczących aktywności gospodarczej, ale zarazem niższego odczytu PKB za pierwszy kwartał tego roku. Stopa bezrobocia może sezonowo spaść do 9,5%, najniższego poziomu od 2008 roku.

Prognozy na dane za kwiecień 2016	Noble Funds TFI
PKB 1Q16 (r/r)	3,3%
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,7%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	2,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	-13,1%
Wynagrodzenia (r/r)	3,7%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	9,5%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Kwiecień był pierwszym od trzech miesięcy okresem wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych. Co więcej, polskie papiery dłużne były jednymi z najstabszych w regionie. Inwestorzy zaczęli zapewne pozycjonować się pod oczekiwaną na 13 maja decyzję agencji ratingowej Moody's oraz zapowiedź partii rządzącej odnośnie rozwiązania kwestii kredytów w CHF. W rezultacie rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 8 pkt. bazowych, rentowność pięcioletnich o 9 pkt. bazowych, zaś rentowność obligacji dziesięcioletnich o 25 pkt. bazowych do poziomu 3,08%.

Podobnie słabo jak obligacje zachowywał się również polski złoty, będąc w kwietniu jedną z najstabszych walut świata. Złoty w relacji do euro osłabł się o 12 groszy do poziomu 4,37, zaś w relacji do amerykańskiego dolara o 7 groszy do poziomu 3,80.

## RYNEK AKCJI

W kwietniu inwestorzy na globalnych rynkach w dalszym ciągu przejawiali sporą skłonność do ponoszenia ryzyka. W skali całego miesiąca najlepszymi klasami aktywów były obligacje typu high yield (stopy zwrotu na poziomie od +2% do +3%), surowce (indeks CRB zyskał 8%, a cena ropy nawet 20%), a także akcje w krajach uznawanych powszechnie za bardziej ryzykowne (np. Włochy i Hiszpania, gdzie indeksy wzrosły o ponad 3%). Na głównych rynkach rozwiniętych z kolei dobra koniunktura utrzymała się tylko do połowy miesiąca, a spadki w drugiej części kwietnia sprowadziły jednomiesięczne stopy zwrotu indeksów S&P500 czy DAX do zera.

Na tym tle, a także w porównaniu do rynków rozwijających się, polski rynek zachował się wyjątkowo słabo. Indeks WIG20 stracił ponad 5%. Wybroniły się jedynie indeksy małych i średnich spółek. Cieniem nad rynkiem kładzie się nadal sytuacja w sektorze bankowym. Coraz więcej mówi się o kolejnych projektach ustawy „frankowej”, która może przewidywać przejście przez banki dużego ciężaru związanego z przewalutowaniem kredytów denominowanych we franku szwajcarskim. Koszt takiej operacji, szacowany w szerokim przedziale od 10 do 60 miliardów złotych, byłby trudny do przetrwania przez sektor bankowy i na pewno nie pozostałby bez wpływu na jego zdolność do finansowania gospodarki kredytem. Co więcej, ewentualna obniżka stóp procentowych (dla której warunkiem koniecznym jest uprzednie „rozwiązanie kwestii frankowej”) może pogłębić problemy naszych banków z rentownością.

## NASZYM ZDANIEM

Druga połowa kwietnia była pierwszym testem siły trwającej już blisko cztery miesiące tendencji wzrostowej. Nerwowo reagujący na silne wykupienie rynku inwestorzy postanowili zamknąć swoje pozycje i oczekiwać na dalszy rozwój wydarzeń w okresie letnim. Warto pamiętać, że strategia ta, ilustrowana powiedzeniem „*sell in May and go for holiday*” dała niezłe rezultaty w poprzednich dwóch latach. Tymczasem po dwóch tygodniach spadków, w pierwszym tygodniu maja rynki stabilizują się i zaczynają szukać dotka. Wydaje się, że właśnie zachowanie giełd w najbliższych dniach może dać wskazówkę co do kierunku kolejnego silnego ruchu.

To z kolei może mieć związek z analizą raportów finansowych za I kwartał, której właśnie dokonują inwestorzy pod koniec sezonu publikacji wyników. Ani w Stanach Zjednoczonych, ani w Europie I kwartał nie należał do specjalnie udanych dla firm. Spodziewamy się więc fali obniżek prognoz zysków za rok 2016, a trzeba pamiętać, że już na początku roku prognozy te nie były optymistyczne, np. w strefie euro przewidywały stagnację zysków. Przy wycenach na poziomach powyżej średnich historycznych i braku progresu w wynikach finansowych inwestorzy mogą negatywnie reagować na wszelkie niemiłe niespodzianki.

Powyższe zmartwienia w mniejszym stopniu odnoszą się do polskich spółek z sektora „misiów”, gdzie kolejny rok ponad trzyprocentowego wzrostu gospodarczego wcześniej czy później przetoży się na dalszą poprawę zysków. Niejednoznaczna sytuacja na rynkach światowych oraz szereg czynników ryzyka o charakterze politycznym (referendum w sprawie Brexit, prawdopodobna nominacja Trumpa na kandydata Partii Republikańskiej na prezydenta USA) skłania jednak obecnie do ograniczenia ryzyka portfeli.

## FUNDUSZE AKCYJNE

W kwietniu pomimo wyraźnej przeceny na GPW subfunduszowi Noble Fund Akcji udało się zdecydowanie ograniczyć straty. W portfelu dobrze pracowały akcje spółek z sektora dystrybucji farmaceutyków, producenci sprzętu medycznego oraz AGD. Mocne niedoważenie w akcjach sektora bankowego pozwoliło zminimalizować straty wywołane powrotem tematu przewalutowania kredytów „frankowych”, który kolejny raz zaszkodził wycenom polskich banków.

W kwietniu subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** zyskał 1,25%, co jest wynikiem nieco lepszym od stóp zwrotu indeksów mWIG40 i sWIG80. Sprzyjało temu bardzo dobre zachowanie spółek konsumenckich, które pozytywnie zaskoczyły rezultatami pierwszego kwartału, jak również silne wzrosty spółek deweloperskich i przemysłowych. Istotnie na wynik wpłynęło także odbicie na mniejszych spółkach, stanowiących ponad 20% portfela. W ubiegłym miesiącu zyskiwały też pozycje zagraniczne, w szczególności z Europy Zachodniej i Turcji. Natomiast wyraźnie niedoważone sektory, tj. bankowy i chemiczny, należały z kolei do najstabszych.

Kwiecień był bardzo dobrym miesiącem dla subfunduszu Noble Fund Africa and Frontier. Kurs jednostki wzrósł o ponad 8%, przy jednoczesnym braku zmiany w tym czasie na indeksie rynków wschodzących (MSCI EM) oraz blisko trzyprocentowym wzroście indeksu rynków frontierowych (MSCI FM). Największy pozytywny wpływ na dobry wynik subfunduszu miały inwestycje w spółki surowcowe, także z ekspozycją na ropę naftową, której kurs silnie zwyżkował. Spośród głównych rynków subfunduszu po raz kolejny najlepiej wypadła giełda w Egipcie. Indeks MSCI Egypt zyskał w kwietniu solidnie 13% zarówno w walucie lokalnej, jak i w przeliczeniu na USD. Od początku roku wyraźnie w tyle za większością rynków pozostaje Nigeria, choć tym razem kwiecień przyniósł tu nieznaczny wzrost indeksu (+2%). W ostatnim czasie zredukowaliśmy ekspozycję na ten rynek. Giełda w RPA tradycyjnie poruszała się zgodnie z tym, co obserwowaliśmy na indeksie MSCI Emerging Markets, nie notując zmiany w ostatnim miesiącu w walucie lokalnej.

## FUNDUSZE MIESZANE

W kwietniu subfunduszowi Noble Fund Global Return udało się odrobić znaczącą część strat z pierwszych miesięcy tego roku. W portfelu dobrze pracowały akcje zachodnioeuropejskich banków, sieci odzieżowych oraz mocno przecenionych w poprzednich miesiącach włoskich i francuskich ubezpieczycieli. Na wyniku ciążyły pozycje w Turcji oraz akcje zachodnioeuropejskich koncernów motoryzacyjnych, których marże znajdują się pod presją umacniającego się euro.

Pomimo wysokiej zmienności na rynkach, kwiecień był bardzo dobrym miesiącem dla subfunduszu Noble Fund Timingowy. Wyraźny wzrost wartości jednostki został osiągnięty zarówno dzięki decyzjom alokacyjnym, jak i trafnej selekcji spółek. W portfelu bardzo dobrze pracowały akcje krajowych producentów gier video, zachodnioeuropejskich ubezpieczycieli oraz krajowi producenci AGD. Na wyniku ciążyły natomiast pozycje w krajowych rafineriach, których marże mogą znaleźć się pod presją z uwagi na wyraźne odbicie na rynku ropy.

Subfundusz Noble Fund Mieszany zakończył miesiąc niewielką stratą na poziomie -0,57%. Przyczyniło się do tego niskie zaangażowanie w spółki z indeksu WIG20, który stracił w kwietniu ponad 5%. Znacznie lepiej w tym okresie wypadły spółki małe i średnie, które przyniosły dodatnie stopy zwrotu. W szczególności wyróżniały się spółki konsumenckie i deweloperskie oraz branża motoryzacyjna. Ograniczaniu strat sprzyjało także zredukowanie pozycji w sektorze bankowym oraz chemicznym. Jednocześnie zwiększony został udział obligacji korporacyjnych i przekracza on obecnie 20% portfela przy zachowaniu szerokiej dywersyfikacji - pozycja składa się z 35 emitentów.

Kwiecień był bardzo udanym miesiącem dla subfunduszu Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus. Pomimo mocnej przeceny zarówno na rynku akcji jak i obligacji, subfundusz zanotował wzrost wartości jednostki. Za dobrym wynikiem stała m.in. trafna selekcja spółek z sektora dystrybucji odzieży. W portfelu dobrze zachowywały się także akcje krajowych producentów AGD, sieci restauracji oraz krajowych windykatów. Na wyniku ciążyły natomiast pozycje w akcjach zachodnioeuropejskich koncernów motoryzacyjnych.

## FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W kwietniu subfundusz **Noble Fund Pieniężny** utrzymywał umiarkowaną ekspozycję na zmiany stóp procentowych, utrzymując *duration* funduszu około poziomu 0,55, z przewagą długoterminowych obligacji zmiennokuponowych. Udział obligacji korporacyjnych wzrósł do poziomu ok. 25%, przy czym na przestrzeni miesiąca zwiększono alokację w obligacje emitenta już znajdującego się w portfelu, zrolowano przy mniejszej alokacji obligacje innego emitenta również już obecnego w portfelu, zainwestowano środki w dwóch nowych emitentów oraz zamknięto dwie pozycje w papierach emitentów z polskiego sektora finansowego. Rentowność części korporacyjnej wynosi obecnie 4,85%, zaś *current yield* portfela to 2,72%.

Wartość jednostki funduszu Noble Fund Obligacji spadła w kwietniu o 0,25%, zachowując się lepiej niż indeks rynku obligacji. Średnia długość trwania (*duration*) portfela wahała się pomiędzy 2,3 a 4,9 roku. Zgodnie z przewidywaniami rynek obligacji w ubiegłym miesiącu charakteryzował się większą zmiennością. Szczególnie dotyczyło to papierów długoterminowych. Warunki te pozwoliły na znaczne zwiększenie obrotów funduszu na obligacjach o długim okresie trwania. Na wynik kwietniowy pozytywny wpływ miała także długa pozycja na pięcioletniej transakcji IRS. W maju odpowiednią strategią wydaje nam się być przeważenie w obligacjach dziesięcioletnich i sprzedaż papierów krótkoterminowych. Obawy uczestników rynku związane z krajową polityką pieniężną i fiskalną, oceną agencji Moody's, przewalutowaniem kredytów frankowych, a także temat Brexit-u czy dyskusje na temat decyzji Fed są już w dużej mierze odzwierciedlone w cenach krajowych papierów.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - KWIECIEŃ 2016

Subfundusz	Wartość WANJU* 29.04.2016	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	136,11	-0,05%
Obligacji	107,27	-0,23%
Mieszany	142,01	-0,57%
Akcji	116,31	-0,26%
Akcji Małych i Średnich Spółek	90,20	+1,25%
Stabilnego Wzrostu Plus	143,11	+0,46%
Timingowy	145,39	+2,30%
Global Return	116,12	+2,24%
Africa and Frontier	47,73	+8,38%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

## RYNEK - KWIECIEŃ 2016

Indeks	Wartość 29.04.2016	Zmiana miesięczna
WIG	47 641,99	-2,81%
WIG20	1 896,64	-5,06%
mWIG40	3 614,33	+0,06%

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 przestanki 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](http://www.noblefunds.pl), w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.