

Warszawa, dnia 08.04.2016 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie marca 2016

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane dotychczas w tym roku dane makroekonomiczne potwierdzają trwające ożywienie w polskiej gospodarce. Wskaźnik PMI osiągnął w marcu najwyższy od 8 miesięcy poziom 53,8 pkt, zaś twarde dane makroekonomiczne za ostatni miesiąc w większości pobiły oczekiwania analityków. Choć wzrost gospodarczy liczony rok do roku może nieco spowolnić w pierwszym kwartale, to powinien znaleźć się blisko poziomu 3,5% r/r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 6,7% r/r, powyżej oczekiwań analityków na poziomie 5,3% r/r. Największe wzrosty zanotowano w produkcji wyrobów tekstylnych (24,1% r/r) oraz mebli (17,0% r/r). Ujemną dynamikę wzrostu zanotowała z kolei produkcja maszyn i urządzeń (-2,4% r/r), co może, wraz z wyraźnym spowolnieniem w produkcji budowlano-montażowej, wskazywać na dalsze spowolnienie dynamiki inwestycji w pierwszym kwartale. Wspomniana produkcja budowlano-montażowa spadła w lutym o 10,5% r/r wobec oczekiwań analityków na poziomie spadku o 5,5% r/r i był to najgorszy w ujęciu r/r miesiąc od 2,5 roku.

Lepsze od oczekiwań były dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła o 3,9% r/r w cenach bieżących oraz o 6,2% r/r w cenach stałych, odpowiednio wobec oczekiwań na poziomie 3,2% r/r i 5,4% r/r. Kolejny już miesiąc z rzędu głównymi motorami wzrostu była sprzedaż pojazdów samochodowych, motocykli i części (14,6% r/r) oraz włókna, odzieży i obuwia (20,6% r/r). Ponownemu pogłębieniu uległ z kolei deflator cen sprzedaży, który z powodu niższych cen paliw oraz dalszego spadku cen farmaceutyków osiągnął poziom -2,3% r/r.

Widoczne w sprzedaży detalicznej procesy cenowe znajdują odzwierciedlenie również w całej gospodarce. Wskaźnik CPI obniżył się w marcu do poziomu -0,9% r/r (odczyt wstępny). Co więcej, marzec był piątym miesiącem z rzędu, kiedy to inflacja CPI negatywnie zaskoczyła analityków, a ostatnie pozytywne zaskoczenie miało miejsce w sierpniu ubiegłego roku. Tendencje deflacyjne pojawiły się również w inflacji bazowej, która w styczniu i lutym pierwszy raz od 10 lat znalazła się poniżej zera w ujęciu r/r.

Warto w tym miesiącu spojrzeć również na dane o bilansie płatniczym. W styczniu bowiem, choć utrzymała się nadwyżka na rachunku handlowym (576 mln EUR), to wyraźnemu obniżeniu uległa dynamika eksportu. Miesiąc ten przyniósł bowiem największe od 1,5 roku negatywne zaskoczenie względem konsensusu analityków oraz pierwszy ujemny odczyt dynamiki eksportu r/r od 3 lat. Trudno na obecną chwilę wskazać przestanki takiego zachowania w handlu międzynarodowym, należy jednak uważnie monitorować następne odczyty tego wskaźnika, gdyż trwałe obniżenie dynamiki eksportu może stwarzać ryzyka dla produkcji przemysłowej i wzrostu gospodarczego.

W raportach za marzec oczekujemy pogorszenia głównych danych dotyczących aktywności gospodarczej z powodu negatywnego efektu kalendarzowego oraz wpływu przesunięcia świąt Wielkanocy w porównaniu z rokiem 2015.

Prognozy na dane za marzec 2016	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	2,9%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	2,4%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	-13,0%
Wynagrodzenia (r/r)	3,1%
PPI (r/r)	-1,2%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	10,0%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Marzec przyniósł dalszą kontynuację spadków rentowności na polskich papierach skarbowych, jednak w bardziej umiarkowanej postaci niż miało to miejsce w lutym. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 1 pkt. bazowy do poziomu 1,43%, obligacji pięcioletnich o 3 pkt. bazowe do poziomu 2,17%, zaś obligacji dziesięcioletnich o 11 pkt. bazowych do poziomu 2,83%. Krzywa rentowności uległa więc dalszemu wyplaszczeniu, jednak nadal znajduje się w ona w wyjątkowo stromym ułożeniu.

Na rynku walutowym z kolei polski złoty dalej odrabiał straty do głównych walut z początku roku i umocnił się o 11 groszy do euro oraz (dzięki znaczącemu przesunięciu pary EURUSD) aż o 27 groszy względem dolara amerykańskiego, kończąc miesiąc odpowiednio na poziomie 4,24 i 3,73. To najniższe poziomy od trzech i pięciu miesięcy.

## RYNEK AKCJI

Po lekkiej poprawie w lutym marzec przyniósł umocnienie pozytywnej tendencji na rynkach. Inwestorzy zapomnieli już najwidoczniej o wszystkich zmartwieniach sprzed 2-3 miesięcy (spowolnienie gospodarcze, podwyżki stóp w USA, tania ropa naftowa i kłopoty rynku obligacji *high yield* w Stanach Zjednoczonych). Co więcej, także w Polsce przynajmniej chwilowo ustały obawy inwestorów o możliwe przewalutowanie kredytów frankowych oraz likwidację OFE. Wciąż ostrożne pozycjonowanie inwestorów dało w rezultacie silny powrót do „ryzykownych” aktywów: rosły ceny akcji na rynkach rozwiniętych i rozwijających się, zyskiwały surowce, a także obligacje korporacyjne (ponad 3% w skali miesiąca, najlepszy miesiąc od dawna). Większość indeksów zachodnich zakończyła miesiąc wzrostami od 3% (południe Europy), przez 5% (DAX) do 7% (S&P500). Giełdy *emerging markets* notowały nawet dwucyfrowe wzrosty, często w ewidentnym oderwaniu od fundamentów, jak na przykład w Brazylii (+17% przy pogarszającej się wciąż sytuacji gospodarczej).

Także na naszym rynku inwestorzy ruszyli do zakupów. Na koniec miesiąca indeks WIG zyskał blisko 8%, wychodząc zdecydowanie na plus licząc od początku roku (+5,5%). Wzrostom sprzyjało zarówno pokrywanie zbudowanych wcześniej krótkich pozycji, jak i napływ środków ze strony zagranicznych funduszy inwestycyjnych oraz ETF-ów. To przede wszystkim napędzało wzrosty na indeksie WIG20, który zyskał w marcu 9,5%, a w całym kwartale 7,5%. W segmencie małych i średnich spółek wzrosty były o wiele mniej spektakularne, pozwoliły jednak zakończyć kwartał zyskami rzędu 1,3% (mWIG40) i 3% (sWIG80). Obserwowana intensyfikacja działania inwestorów strategicznych i kolejne wezwania na akcje mogą skłonić inwestorów do wyszukiwania kolejnych spółek - kandydatów do przejęcia.

## NASZYM ZDANIEM

Odbicie na rynkach trwa już blisko trzy miesiące. Kluczowe czynniki ryzyka, które na początku roku spędzały inwestorom sen z powiek, straciły na znaczeniu lub oddaliły się w czasie. W rezultacie pod koniec marca rynki stały się dość mocno rozgrzane, a obserwowane przez nas wskaźniki rynkowego nastroju zaczęły wskazywać na istotne wykupienie rynku. To znak przynajmniej częściowego wyczerpania impetu strony popytowej. W przypadku akcji europejskich zjawisko to jest jeszcze bardziej widoczne ze względu na niekorzystną dla gospodarki strefy euro aprecjację wspólnej waluty.

W takich sytuacjach kluczowa staje się ocena czy obserwowany ruch wzrostowy ma perspektywę bycia kontynuowanym, czy jest tylko krótką korektą techniczną. Przychylamy się obecnie do pierwszego scenariusza. Dobre zachowanie giełd może przyciągnąć na rynek kolejnych inwestorów, zwłaszcza do sektora mniejszych i średnich spółek, który chyba słusznie „odpoczywał” w pierwszych miesiącach roku. Utrzymanie napływu środków do funduszy *emerging markets* daje szansę na dalsze wzrosty w horyzoncie krótkoterminowym. Nie zapominamy przy tym o dłuższej perspektywie. Wciąż zakładamy, że bieżący rok będzie charakteryzował się dużą zmiennością. Pierwszy kwartał, w którym WIG najpierw spadł o 10%, by potem wzrosnąć o 15%, jest potwierdzeniem naszych oczekiwań. Na rynkach zagranicznych wydarzenia takie jak referendum o wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej oraz prawyborzy w USA także powstrzymują przed większym zaangażowaniem w akcje.

## FUNDUSZE AKCYJNE

W marcu subfundusz **Noble Fund Akcji** odrobił część strat z pierwszych dwóch miesięcy tego roku. Wzrost wartości jednostki subfunduszu był jednak wyraźnie niższy od wzrostu indeksu WIG. Za słabszym wynikiem stało niedoważenie w portfelu spółek z sektora wytwarzania energii oraz akcji krajowych banków. Straty ponieśliśmy również na doskonale zachowujących się w zeszłym roku spółkach z sektora chemicznego. W portfelu dobrze pracowały natomiast akcje krajowych producentów gier video oraz urządzeń medycznych.

W marcu subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** zyskał 2,4%, choć w całym pierwszym kwartale poniósł stratę bliską 3%. Negatywne odchylenie od rezultatu indeksu mWIG40 w tym okresie wynika w dużej mierze z utrzymywanego niedoważenia w stosunku do spółek surowcowych oraz sektora bankowego, które były głównymi motorami wzrostów. Wciąż postrzegamy te branże jako mało atrakcyjne w średnim horyzoncie inwestycyjnym, dlatego nie zmieniamy naszego pozycjonowania. Jednocześnie dość słaby miesiąc, jak i cały początek roku, mają za sobą spółki handlowe, chemiczne oraz spożywcze, będące istotnymi pozycjami w portfelu.

Po silnym lutym, w marcu subfundusz **Noble Fund Africa and Frontier** zyskał kolejne 2%. Nadal bardzo dobrze spisuje się giełda w Kairze. Po pięcioprocentowym wzroście miesiąc wcześniej, w marcu indeks MSCI Egipt wzrósł aż o 20% i tym samym już z nawiązką odrobił styczniowe spadki (z powodu dewaluacji egipskiego funta stopa zwrotu liczona w dolarach wyniosła tylko +6%). Wyraźna poprawa na rynkach wschodzących w marcu sprzyjała także odbiciu w RPA, przy czym kolejny raz tamtejszy rynek był silniejszy od MSCI EM, zyskując 9%, względem +8% na szerokim indeksie. Spadki dotknęły natomiast indeks nigeryjski (-2%), który zyskiwał praktycznie przez cały miesiąc, by wszystkie zyski z nawiązką oddać na ostatnich dwóch sesjach. Od początku roku indeks MSCI Nigeria traci aż 17%, co jest pokłosiem silnej styczniowej przeceny, podczas gdy giełdy w Egipcie i RPA zyskują w tym czasie 5% i 7%.

## FUNDUSZE MIESZANE

Marzec nie był dobrym miesiącem dla subfunduszu **Noble Fund Global Return**. Decyzja o mocnym ograniczeniu alokacji na rynkach akcji (*stop loss*) uniemożliwiła silniejszy wzrost jednostki subfunduszu w trakcie marcowego odbicia na giełdach. Na wynik subfunduszu dobrze wpływały nasze pozycje na rynkach wschodzących w tym w szczególności na rynku tureckim. Na wyniku ciążyły natomiast pozycje w akcjach europejskich producentów samochodów oraz w znajdującym się pod presją niskich stóp procentowych sektorze bankowym.

Subfundusz **Noble Fund Timingowy** odrobił w marcu całość strat z pierwszych miesięcy tego roku. Ostrożna alokacja sprawiła, iż zmniejszyła się również dzienna zmienność jednostki. W portfelu dobrze pracowały akcje sieci restauracji, krajowych spółek telekomunikacyjnych oraz producentów gier video. Na wyniki subfunduszu ciążył sektor chemiczny, niedoważenie w akcjach krajowych banków oraz rosnąca ekspozycja na rynkach zachodnioeuropejskich, które w marcu zachowywały się słabiej od GPW.

Subfundusz **Noble Fund Mieszany** osiągnął w marcu zysk w wysokości 2,4% przy ekspozycji na rynek akcji znajdującej się w przedziale 50-55%. Strategiczne niedoważenie spółek energetycznych oraz innych kontrolowanych przez Skarb Państwa, będących liderami wzrostów w ubiegłych tygodniach, zaciążyło na wyniku funduszu, jednak wierzymy w jego długoterminową słuszność. Również spółki o mniejszej kapitalizacji zachowywały się nieco słabiej, głównie te z sektora handlowego, przemysłu i nieruchomości. Pozytywną kontrybucję do stopy zwrotu wносиły natomiast pozycje zagraniczne, skupione głównie na rynku Europy Zachodniej, z dodatkiem kilku pozycji z USA i Turcji.

Subfundusz **Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus** w marcu odrobił niemal całość strat z pierwszych dwóch, bardzo nerwowych miesięcy tego roku. Co ważne, udało się tego dokonać, utrzymując niski poziom alokacji na rynku akcji oraz zmniejszając zmienność jednostki. W portfelu nadal dominują spółki o średniej kapitalizacji, które naszym zdaniem w średnim horyzoncie powinny zachowywać się lepiej od spółek z WIG20. W marcu na wynik subfunduszu korzystnie wpływały nasze pozycje w spółkach zajmujących się dystrybucją odzieży i w sieciach restauracji. Straty przyniosły natomiast pozycje w sektorze chemicznym.

## FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W lutym subfundusz **Noble Fund Pieniężny** utrzymywał umiarkowaną ekspozycję na zmiany stóp procentowych, utrzymując *duration* funduszu blisko poziomu 0,65, z przewagą długoterminowych obligacji zmiennokuponowych. Udział obligacji korporacyjnych nieznacznie wzrósł do poziomu ok. 23,5%, przy czym na przestrzeni miesiąca zwiększono alokację w czterech pozycjach obligacyjnych. Rentowność części korporacyjnej wynosi obecnie 4,88%, zaś *current yield* portfela to 2,63%.

Wartość jednostki funduszu **Noble Fund Obligacji** wzrosła w marcu o 0,11%, a od początku roku o 0,86%. Średnia długość trwania (*duration*) portfela w minionym miesiącu wahała się w przedziale od 1,65 do 2,65 roku. Silny powrót inwestorów do ryzykownych aktywów widoczny również na rynku polskich obligacji skarbowych spowodował całkiem odwrotną zmianę kształtu krzywej dochodowości niż zakładaliśmy. Niedopasowana strategia oraz bardzo mała zmienność w drugiej połowie miesiąca były przyczyną utrzymywania niskiego ryzyka portfela i niewielkiego wzrostu wartości jednostki. Podzielone zdania wśród inwestorów odnośnie kształtu polityki pieniężnej w Polsce i w największych krajach świata mogą powodować podwyższoną zmienność na rynku papierów skarbowych w kwietniu. Zamierzamy wykorzystać te okoliczności do zwiększenia aktywności na obligacjach długoterminowych.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.03.2016	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	136,18	+0,07%
Obligacji	107,52	+0,11%
Mieszany	142,83	+2,37%
Akcji	116,61	+4,77%
Akcji Małych i Średnich Spółek	89,09	+2,41%
Stabilnego Wzrostu Plus	142,46	+0,64%
Timingowy	142,12	+1,49%
Global Return	113,58	+0,42%
Africa and Frontier	44,04	+1,97%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

## RYNEK - MARZEC 2016

Indeks	Wartość 31.03.2016	Zmiana miesięczna
WIG	49 017,35	+7,90%
WIG20	1 997,69	+9,52%
mWIG40	3 612,30	+4,11%

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