

Warszawa, dnia 10.03.2017 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie lutego 2017

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Ostateczny odczyt PKB za czwarty kwartał w Polsce okazał się nieznacznie lepszy od oczekiwań. Wzrost wyniósł w nim 2,7% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 2,3% r/r oraz wyniku 2,5% r/r w poprzednim kwartale. Nowe cykliczne maksima wzrostu osiągnęło spożycie w sektorze gospodarstw domowych (4,1% r/r), z kolei dynamika inwestycji nieznacznie odbiła z poziomu -7,7% r/r do -5,8% r/r. Powyższe dane wskazują, iż polska gospodarka minęła punkt zwrotny i w najbliższych kwartałach powinniśmy być świadkami przyspieszającego tempa wzrostu PKB r/r do poziomu powyżej 3%.

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 9,0% r/r wobec oczekiwań na poziomie 7,4% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie 2,1% r/r. Po odsezonowaniu wynik produkcji w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniósł jednak jedynie -0,2% m/m, co stanowi jeden ze słabszych odczytów w ostatnim czasie. Spojrzenie na wskaźniki koniunktury wskazuje jednak, iż styczniowy odczyt był raczej pauzą w dalszej ekspansji, niż sygnałem zatrzymania trendu. Indeks PMI wyniósł bowiem w lutym 54,2 sygnalizując solidne tempo wzrostu w segmencie przemysłowym. In plus zaskoczyła również produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła o 2,1% r/r wobec oczekiwań na poziomie -1,7% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie -8,0% r/r. To trzeci miesiąc z rzędu, kiedy to segment budowlano-montażowy pozytywnie zaskakuje analityków, co potwierdza tezę o stopniowym rozpędzaniu się inwestycji infrastrukturalnych w polskiej gospodarce.

Lepsza od oczekiwań okazała się również w styczniu sprzedaż detaliczna, która wzrosła o 11,4% r/r w cenach bieżących oraz 9,6% r/r w cenach stałych wobec oczekiwań odpowiednio na poziomie 7,7% r/r oraz 7,2% r/r. Tak jak w przypadku produkcji przemysłowej tak wysokie odczyty r/r to przede wszystkim zasługa wyjątkowo korzystnego układu dni roboczych, który mógł być również niedoszacowany przez konsensus analityków. Trend sprzedaży nadal pozostaje jednak silny i powinien być w dalszej części roku kontynuowany. Warto również odnotować, iż najlepsze w 2016 roku pod względem dynamiki wzrostu segmenty sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części oraz włókna, odzieży i obuwia „zastąpione” zostały przez sprzedaż paliw oraz kosmetyków i farmaceutyków.

Czwarty miesiąc z rzędu powyżej oczekiwań analityków okazał się również odczyt cen producentów PPI, osiągając poziom 4,1% r/r. Rosnące ceny surowców oraz relatywnie słabszy złoty skłaniają producentów do podnoszenia cen swoich wyrobów, co powinno skutkować zbliżeniem się inflacji PPI do blisko 5% r/r na przełomie marca i kwietnia.

W raportach za luty oczekujemy pogorszenia głównych danych makroekonomicznych, jednak w większości w rezultacie odwrócenia korzystnych efektów kalendarzowych z poprzedniego miesiąca. Wydaje się również, iż możliwe jest osiągnięcie poziomu 2,0% r/r na wskaźniku inflacji CPI.

Prognozy na dane za luty 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,0%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	8,5%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	4,5%
Wynagrodzenia (r/r)	4,1%
CPI (r/r)	2,0%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	8,5%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Luty okazał się być najlepszym od pół roku miesiącem dla polskich obligacji skarbowych. Rentowności obligacji spadły na całej długości krzywej z naciskiem na papiery długoterminowe, co doprowadziło do wypłaszczenia krzywej dochodowości. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 1 pkt. bazowy do poziomu 2,19%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 5 pkt. bazowych do poziomu 3,11%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu 3,80%.

Mieszanie zachowywał się z kolei w lutym polski złoty, który umocnił się o 2 grosze stosunku do euro oraz osłabił o 7 groszy w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,30 oraz 4,07.

RYNEK AKCJI

Luty był kolejnym dobrym miesiącem dla polskich akcji. Pod koniec miesiąca indeks WIG osiągnął najwyższy poziom od blisko 10 lat i na chwilę „uderzył” w poziom 60 tysięcy punktów. Właściwie trudno wskazać jakiś słabszy sektor, bowiem liderzy wzrostów byli i pośród banków, i spółek energetycznych, i surowcowych. Naszym zdaniem wzrost obrotów i tak silne wzrosty cen akcji największych spółek świadczą o większym zainteresowaniu inwestorów zagranicznych naszym rynkiem. Oczywiście aktywni są też lokalni inwestorzy, zwłaszcza indywidualni, odpowiedzialni z kolei za kilkudziesięcioprocentowe wzrosty niektórych mniejszych spółek.

Tendencje na polskim rynku wyróżniały się in plus, porównując nas zarówno z innymi *emerging markets*, jak i z rynkami rozwiniętymi, które w lutym powoli pięły się do góry, ale bez wielkiego animuszu i impetu. Można by wręcz powiedzieć, że inwestorzy już kolejny miesiąc wyczekiwali korekty, ale na razie jej się nie doczekali. Być może marzec przyniesie osłabienie nastrojów, gdyż niższa cena ropy naftowej i wyższe rentowności amerykańskich obligacji wywierają powoli presję na rynek obligacji *high yield* i równoległe na rynki krajów rozwijających się. W ostatnich dniach napływy nowego kapitału na *emerging markets* ewidentnie wyhamowały.

Patrząc na polski rynek w wymiarze globalnym można jednak pokusić się o stwierdzenie, iż po raz pierwszy od wielu lat jest on (podobnie jak sąsiednie parkiety w Pradze i na Węgrzech) przedmiotem zainteresowania funduszy zachodnich, co dobrze wróży na kolejne miesiące.

NASZYM ZDANIEM

Obserwowana od początku marca korekta jest pierwszym istotnym zawahaniem indeksu WIG od czterech miesięcy. Osłabienie przyszło w momencie, gdy mało kto się go spodziewał, a w komentarzach zaczęły padać stwierdzenia, iż nie warto liczyć na korekty i lepiej „wskoczyć do uciekającego pociągu”. Przebieg korekty będzie oczywiście dowodem siły rynku. Trudno klócić się z tezą, iż ceny wielu papierów poszły do góry zbyt wysoko w zbyt krótkim czasie. Wydaje się jednak, że dobre perspektywy polskiej gospodarki przy rozpoczętych napływach nowych środków na rynek kapitałowy mogą hamować ewentualne spadki.

Także na rynkach globalnych obserwujemy obecnie wątpliwości związane z trwającym już dobrych kilka miesięcy trendem „reflacyjnym” (wzrosty cen surowców, rentowności obligacji, cen banków). Zaczynają pojawiać się głosy, iż znowu nadchodzi czas inwestycji w sektory defensywne, mniej eksponowane na wzrost gospodarczy. Wydaje nam się, że na to jest jeszcze za wcześnie.

Najbliższe tygodnie przyniosą prawdopodobnie większą zmienność rynku. W centrum uwagi będą wybory prezydenckie we Francji. Ich wynik jeszcze kilka miesięcy temu nie budził obaw inwestorów, teraz zwycięstwo Le Pen nie jest aż takie niewyobrażalne, jak jeszcze niedawno. Takie rozstrzygnięcie bardzo skomplikowałoby wszelką współpracę w ramach Unii Europejskiej, szczególnie w kontekście Brexit-u. Dlatego wydaje nam się, że inwestorzy mogą nie chcieć podejmować zwiększonego ryzyka do czasu ostatecznych rozstrzygnięć.

W kraju oczekujemy na kolejne propozycje w kwestii kredytów frankowych oraz propozycje ostatecznego uregulowania sytuacji funduszy emerytalnych. Zwłaszcza ta druga kwestia może mieć pozytywny wpływ na rynek w dłuższym terminie, jeśli w końcu wprowadzony zostanie w Polsce efektywny system wspierania dobrowolnych długoterminowych oszczędności.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - LUTY 2017

Subfundusz	Wartość WANJU* 28.02..2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	138,28	+0,29%
Obligacji	107,42	+0,35%
Mieszany	149,91	+1,14%
Akcji	136,32	+3,78%
Akcji Małych i Średnich Spółek	109,56	+2,31%
Stabilnego Wzrostu Plus	149,42	+2,09%
Timingowy	158,19	+2,93%
Global Return	118,61	+2,54%
Africa and Frontier	50,99	+1,33%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - LUTY 2017

Indeks	Wartość 28.02.2017	Zmiana miesięczna
WIG	58 300,37	+5,55%
WIG20	2 191,25	+6,54%
mWIG40	4 840,21	+4,24%

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.