

Warszawa, dnia 7.04.2017 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie marca 2017

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Napływające w marcu dane makroekonomiczne potwierdziły, iż polska gospodarka utrzymuje solidne momentum wzrostu gospodarczego. Fakt, iż większość opublikowanych w zeszłym miesiącu danych okazała się być nieznacznie poniżej oczekiwań, nie zmienia w tym przypadku fundamentalnego obrazu procesów gospodarczych. W rezultacie, wiele instytucji zdecydowało się w ostatnim czasie dokonać rewizji w górę prognoz PKB na 2017 rok.

Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 1,2% r/r wobec oczekiwań na poziomie 2,8% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie 9,0% r/r, przy czym po odsezonowaniu wynik produkcji w ujęciu miesiąc do miesiąca wyniósł 0,6% m/m. Mimo że lutowy odczyt okazał się słabszy od konsensusu to kondycja polskiego przemysłu pozostaje dobra, a duże wahania odczytów rok do roku to w głównej mierze wynik efektów kalendarzowych. Spojrzenie na wskaźniki koniunktury wskazuje, iż odczyt ten może okazać się jedynie pauzą lub krótkim spowolnieniem w dalszej ekspansji, aniżeli sygnałem zatrzymania trendu. Indeks PMI wyniósł bowiem w lutym 54,2 pkt. sygnalizując solidne tempo wzrostu w segmencie przemysłowym. In minus zaskoczyła natomiast produkcja budowlano-montażowa, która spadła o 5,4% r/r wobec oczekiwań spadku jedynie o -0,1% r/r oraz wzrostu w styczniu o 2,1% r/r. To pierwszy przypadek od czterech miesięcy, kiedy segment budowlano-montażowy negatywnie zaskoczył analityków.

Nieznacznie słabsza od oczekiwań, jednak wciąż stosunkowo dobra, okazała się sprzedaż detaliczna, która wzrosła w lutym o 7,3% r/r w cenach bieżących oraz 5,2% r/r w cenach stałych wobec oczekiwań odpowiednio na poziomie 8,5% r/r oraz 6,3% r/r. Negatywne zaskoczenie w odczytach za luty może być częściowo przypisane faktowi, że 2016 był rokiem przestępnym, co mogło zostać niedoszacowane przez konsensus analityków. Trend sprzedaży pozostaje jednak silny i w dalszej części roku powinien się utrzymać na podobnym poziomie. Podobnie jak w styczniu najlepsze dynamiki odnotowała sprzedaż paliw oraz kosmetyków i farmaceutyków.

Jako pewne zaskoczenie można traktować wstępny szacunek inflacji za marzec, która okazała się być niższa w ujęciu m/m, podczas gdy konsensus rynkowy zakładał nieznaczny wzrost. Odczyt ten może mieć znaczenie dla decyzji podejmowanych przez RPP. Wynikiem hamowania inflacji mogą być słowa prezesa NBP, Adama Glapińskiego, który ocenił, że jego zdaniem nie ma przesłanek do podnoszenia stóp procentowych nie tylko w tym, ale i w przyszłym roku.

W raportach za marzec oczekujemy poprawy głównych danych makroekonomicznych, po raz kolejny jednak wynikających głównie z efektów kalendarzowych. Bazowe momentum w gospodarce pozostaje na stabilnym, wzrostowym poziomie. Warto w szczególności zwrócić uwagę na wzrost wynagrodzeń, który może zbliżyć się do poziomu 5% r/r.

Prognozy na dane za marzec 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	7,2%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	8,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	2,0%
Wynagrodzenia (r/r)	4,7%
PPI (r/r)	4,4%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	8,1%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Marzec okazał się być najlepszym miesiącem dla polskich obligacji skarbowych od lipca 2015 roku. Rentowności obligacji spadły na całej długości krzywej z naciskiem na papiery długoterminowe, co doprowadziło do wyłuszczenia krzywej dochodowości. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 22 pkt. bazowe do poziomu 1,97%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 24 pkt. bazowe do poziomu 2,87%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 32 pkt. bazowe do poziomu 3,48%.

Dobrze zachowywał się w lutym również polski złoty, który umocnił się o 7 groszy w stosunku do euro oraz o 10 groszy w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,23 oraz 3,97.

## RYNEK AKCJI

Po lutym marzec przyniósł uspokojenie sytuacji na rynkach. Giełdy amerykańskie zatrzymały swe wzrosty wraz z rosnącym napięciem politycznym, które znalazło swoje ujście w braku spójnego stanowiska Partii Republikańskiej w sprawie zmian w systemie opieki zdrowotnej. Inwestorzy uznali to jednocześnie za brak możliwości obozu prezydenckiego w zakresie przepracowania znacznie dla rynku ważniejszej reformy podatkowej. Okraszona raczej gołębią retoryką marcowa podwyżka stóp procentowych przez Fed doprowadziła do pogorszenia sytuacji w sektorze finansowym, który oddał część lutowych wzrostów.

W Europie indeksy giełdowe kontynuowały zwyżki, najsilniej w krajach Europy Południowej. Tu z kolei indeks europejskich banków był silny (+6%). Z pewnością rynkom przysłużył się nieodbiegający od prognoz wynik wyborów parlamentarnych w Holandii. Po wyborach prezydenckich w Austrii to kolejny sygnał przynajmniej chwilowej zadyszki ruchów populistycznych w Europie Zachodniej.

Niezła koniunktura panowała też na *emerging markets*, które nabrały wigoru w związku z mniej jastrzębim nastawieniem Fed-u. Widać to było szczególnie na rynku *sovereign bonds* (indeks obligacji rynków rozwijających się zyskał 2,4%).

Także na polskim rynku lepsze nastroje widoczne były na rynku obligacji i walucie, niż na GPW. Po bardzo dobrych pierwszych dwóch miesiącach indeksy warszawskiej giełdy zamknęły marzec lekkimi spadkami. Z głównych indeksów giełdy jedynie sWIG80 zakończył miniony miesiąc wzrostem. W marcu wiele spółek publikowało swoje wyniki roczne i póki co skala zaskoczeń in plus jest w naszym przekonaniu większa od niespodzianek negatywnych.

## NASZYM ZDANIEM

Ostatnie tygodnie przyniosły ewidentne osłabienie tendencji reflacyjnych - spadły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA, a rentowności niemieckich obligacji oddały połowę swoich wzrostów. W naszym przekonaniu ta swoista „korekta” oczekiwań rynkowych ma charakter przejściowy, techniczny, związany z brakiem dalszego narastania efektów bazy. Najniższa cena ropy naftowej była w styczniu 2016 roku, więc począwszy od stycznia/lutego roczna dynamika zmian cen benzyny spada, obniżając swój wpływ na ogólny wskaźnik inflacji. Z drugiej strony koniunktura gospodarcza we wszystkich ważniejszych gospodarkach jest dobra i jest naszym zdaniem kwestią czasu, kiedy będziemy mieli do czynienia z jakąś formą „efektów drugiej rundy”, kiedy to wzrosnąć powinna inflacja bazowa.

W prognozach wyników spółek widzimy coraz więcej oczekiwań szybszego wzrostu wyników, szczególnie w branżach surowcowej i *utilities*. Uważamy, że gdy tylko publikowane dane makroekonomiczne potwierdzą pozytywne tendencje obserwowane we wskaźnikach wyprzedzających, inwestorzy szybko uwierzą w optymistyczne prognozy analityków i ceny akcji mogą ponownie pójść do góry. Zapewne jednak nie nastąpi to przed wyborami prezydenckimi we Francji.

Na polskim rynku obserwowany trend boczny może się trochę przeciągnąć. Spośród spółek objętych indeksem WIG20, wiele tematów zostało już w ostatnich miesiącach „rozegranych” - rafinerie, kopalnie, sektor finansowy, a ostatnio nawet spółki energetyczne miały niezły okres. W ostatnim czasie - czego przejawem jest choćby dobre zachowanie indeksu sWIG80 w marcu - inwestorzy zaczęli poszukiwać wartość w sektorze najmniejszych spółek. Wydaje nam się jednak, że po korekcie korzystniej może być zwiększać zaangażowanie w polskich *blue chipach*.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - MARZEC 2017

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.03.2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	138,78	+0,36%
Obligacji	107,90	+0,45%
Mieszany	151,52	+1,07%
Akcji	137,15	+0,61%
Akcji Małych i Średnich Spółek	110,03	+0,43%
Stabilnego Wzrostu Plus	150,24	+0,55%
Timingowy	157,25	-0,59%
Global Return	119,62	+0,85%
Africa and Frontier	50,91	-0,16%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

## RYNEK - MARZEC 2017

Indeks	Wartość 31.03.2017	Zmiana miesięczna
WIG	57 911,31	-0,67%
WIG20	2 175,96	-0,70%
mWIG40	4 743,66	-1,99%

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.