

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w marcu dane makroekonomiczne miały lekko negatywny wydźwięk. Martwi przede wszystkim trudna sytuacja na rynku pracy – bezrobocie w lutym pozostawało na bardzo wysokim poziomie 13,5%. Będąca pochodną wysokiej stopy bezrobocia słaba pozycja negocjacyjna pracowników wraz z rosnącymi kosztami po stronie pracodawcy (np. podwyżka składki rentowej) sprawiają, iż trudno oczekiwać aby fundusz płac (wzrost w lutym o zaledwie 0,5%) mógł w bieżącym roku istotnie rosnąć. To z kolei znajdzie najprawdopodobniej przełożenie w słabszej dynamice sprzedaży detalicznej, która do tej pory zaskakuje jednak... pozytywnie. W lutym sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,7%, co było poziomem zdecydowanie wyższym od oczekiwanego (konsensus na poziomie 10%).

W lutym zdecydowanie osłabiła się natomiast dynamika produkcji przemysłowej, która spadła z 7,9% w styczniu do 4,6% w lutym, przy czym kolejny raz wzrosty zanotowano w większości sekcji polskiej gospodarki (26 spośród 34). Na pewno pewien udział w niższej dynamice miały wyjątkowo niskie temperatury. Lepsze wyniki notowały branże eksportujące znaczną część swojej produkcji, którym nadal pomaga słaba złotówka. Producenci wyrobów chemicznych zanotowali dynamikę na poziomie 14,8% a maszyn i urządzeń 9,4%. Warto również zwrócić uwagę, iż wykorzystanie mocy produkcyjnych w polskich przedsiębiorstwach pozostaje na bardzo wysokim poziomie, co wraz z rekordowymi środkami zgromadzonymi przez polskie firmy na rachunkach bankowych (188 mld PLN) stwarza miejsce do większej dynamiki inwestycji.

W marcu otrzymaliśmy również całą serię wypowiedzi członków RPP, które jednoznacznie wskazują, iż przewagę w RPP mają w tej chwili zwolennicy bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. Co więcej odczyt inflacji za luty na poziomie 4,3% był kolejny raz wyższy od oczekiwań rynkowych. Wydaje się zatem że pomimo słabnącego tempa wzrostu gospodarczego, trudno obecnie oczekiwać obniżki stóp procentowych na najbliższych kilku posiedzeniach RPP.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Marzec był spokojnym miesiącem na rynku międzybankowym. Ceny obligacji nie zmieniły się zbyt wiele. W sektorze papierów długoterminowych rentowności wzrosły o kilka punktów bazowych: w przypadku obligacji dziesięcioletnich z 5,46% na 5,50%, a pięcioletnich – z 4,90% na 4,94%. Rentowność skarbowych „dwulatek” obniżyła się z 4,67% do 4,62% dając zarobić inwestorom skoncentrowanym w tym segmencie rynku. Trzymiesięczny WIBOR wciąż utrzymuje się na poziomie ok. 4,85%. Dzięki ostatnim przetargom obligacji rząd zaspokoił już znaczną część tegorocznych potrzeb pożyczkowych i podaź z rynku pierwotnego nie powinna wywoływać przeceny na rynku wtórnym.

Niewiele działo się też na rynku walutowym. Po silnym umocnieniu złotego w styczniu i lutym, marzec był o wiele spokojniejszy. Obserwowana w ostatnich dniach tendencja do umocnienia dolara kładzie na razie kres marzeniom o dalszym umacnianiu polskiej waluty.

RYNEK AKCJI

Marzec był okresem zmiennej koniunktury na giełdach. Podczas gdy rynek amerykański kontynuował swój marsz w górę (a indeks S&P500 zbliżył się do poziomu 1420 pkt), giełdy w Europie w drugiej połowie miesiąca zaczęły słabnąć, a niektóre indeksy giełd rozwijających się spadały de facto przez cały marzec. Na tym tle giełda warszawska wypadła przeciętnie, indeksy wahały się wokół poziomu z ostatniej sesji lutego.

Źródłem dobrego zachowania parkietu amerykańskiego szukać należy chyba w danych makroekonomicznych. Analitycy przestali już chyba wierzyć w perspektywę dwuprocentowego wzrostu PKB w USA w I kwartale br., gdy opublikowano solidne dane o wydatkach konsumenckich, a przede wszystkim zrewidowano w górę statystyki z poprzednich miesięcy. Dwuprocentowy wzrost PKB jest teraz w zasięgu ręki, co czyni Stany Zjednoczone swoistym wyjątkiem na tle pogrążonych w stagnacji krajów rozwiniętych.

Znaczny wpływ na ceny akcji miały też doniesienia z Chin i obawy o dalsze pogarszanie się koniunktury gospodarczej w Państwie Środka. Znalazły one odbicie nie tylko w wyjątkowo słabym zachowaniu cen akcji w Chinach, ale także na wielu innych rynkach, wszędzie tam, gdzie niższy popyt ze strony Chin zagraża wynikom przedsiębiorstw (np. tym działającym w sektorze wydobywczym).

W Polsce duży wpływ na rynek mają nadchodzące oferty prywatyzacyjne największych giełdowych firm. Rząd zamierza sprzedawać kolejne pakiety akcji PKO BP, PZU, spółek energetycznych, czy też nawozowych, i na pewno nie pozostaje to bez wpływu na rynek. W przypadku spółek finansowych (PKO BP, PZU) ten efekt „oczekiwanej podaży” rozlewa się też a cały sektor – nikt nie chce kupować akcji innych banków, skoro za kilka tygodni lub miesięcy będzie można – zapewne z dyskontem do ceny rynkowej – nabyć solidny pakiet największego polskiego banku.

NASZYM ZDANIEM

Kwiecień będzie miesiącem próby dla rynków. Coraz więcej czynników przemawia za możliwością wystąpienia korekty – choć w perspektywie kilku miesięcy uważamy, że akcje powinny być droższe. Styl, w jakim rynki przejdą przez ten okres potencjalnie słabszej koniunktury, będzie wyznacznikiem tego, co spotka nas w dalszej części tego kwartału.

W Polsce pozytywnym czynnikiem mogłaby być oferta sprzedaży 10-procentowego pakietu którejs z dużych spółek finansowych przez Skarb Państwa. Taka likwidacja „nawisu podażowego” mogłaby uwolnić potencjał wzrostowy wszystkich spółek z sektora, które w ostatnich miesiącach zachowują się wyraźnie gorzej, niż ich odpowiedniki z innych krajów regionu.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO – MARZEC 2012

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.03.2012	Zmiana miesięczna
Skarbowy	123,51	0,36%
Mieszany	115,00	1,00%
Akcji	109,91	-0,75%
Małych i Średnich Spółek	67,08	2,16%
Stabilnego Wzrostu Plus	113,47	3,44%
Timingowy	117,47	1,56%
Global Return	111,09	-1,99%

Źródło: dane własne Noble Funds TFI S.A. na podstawie dziennej wyceny jednostki
*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK – MARZEC 2012

Indeks	Wartość 30.03.2012	Zmiana miesięczna
WIG	41 267,16	-0,71%
WIG20	2 286,53	-1,32%
mWIG40	2 503,64	1,28%

Źródło: GPW

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa

tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl

Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Noble Funds TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania.

Fundusz nie gwarantuje realizacji celu inwestycyjnego, a indywidualna stopa zwrotu uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Szczegółowe informacje dotyczące polityki inwestycyjnej, ryzyk związanych z inwestowaniem, a także tabela opłat manipulacyjnych obowiązujące w Noble Funds FIO znajdują się w prospekcie informacyjnym oraz jego skrócie dostępnych na stronie www.noblefunds.pl oraz u dystrybutorów.

Przedstawione powyżej wyniki mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych w przyszłości.