

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Majowe dane makroekonomiczne zgodnie wskazują na postępujący proces schładzania gospodarki. Dane o PKB za I kwartał 2012 roku wykazały roczną dynamikę produktu krajowego brutto na poziomie 3,5% (jeszcze w czwartym kwartale ub.r. było to 4,3%). Biorąc pod uwagę coraz słabsze dane z gospodarki można spodziewać się osłabiania dynamiki w kolejnych kwartałach, a w skali całego roku nie tyle realnym, co nawet optymistycznym celem może być trzyprocentowy wzrost gospodarczy.

Tezę taką potwierdzają chociażby ostatnie dane o produkcji przemysłowej (roczna dynamika zaledwie +2,9%), a także o sprzedaży detalicznej, która była wyższa o 5,5% od tej sprzed roku, podczas, gdy makroekonomiści prognozowali wzrost o 9%. Wydaje się, że mniejsza skłonność do konsumpcji ma źródło już nie tylko w oczekiwaniach konsumentów co do koniunktury oraz słabej złotowce podwyższającej koszty obsługi kredytów hipotecznych. Rynek pracy zaczyna słabnąć: wzrost zatrudnienia był ostatnio słabszy od oczekiwanego (0,3% r/r w stosunku do 0,5%), średnie pensje rosną słabiej niż inflacja (zaledwie 3,4% w kwietniu), a zakończenie wielu robót związanych z Euro 2012 oraz kłopoty wielu firm budowlanych zapewne tylko pogorszą sytuację – i to w okresie letnim, który z reguły jest dobry dla rynku pracy!

Tezę o spowolnieniu zdają się potwierdzać nawet dane o handlu zagranicznym, gdzie ostatnie dane o eksporcie były powyżej, a o imporcie – poniżej oczekiwań. W rezultacie deficyt handlowy wyniósł zaledwie 400 mln euro. Również wskaźnik wyprzedzający PMI notuje dalsze spadki (ostatni odczyt 48,9 pkt vs 49,2 pkt miesiąc wcześniej) sugerując dalsze powolne pogarszanie koniunktury.

Sytuacji tej zdaje się nie rozumieć Rada Polityki Pieniężnej, która najwyraźniej zapatrzyła się na zapewne przejściowo wyższą inflację, że przegapiła nieciekawe procesy zachodzące w gospodarce. Majowa podwyżka stóp procentowych do 4,75% jest naszym zdaniem działaniem chybnym i w żadnym stopniu nie służy gospodarce. Całe szczęście że „jastrzębia” retoryka Rady w ostatnich dniach osłabła i obecnie wydaje się, że nie grożą nam kolejne podwyżki stóp procentowych – i to w sytuacji, gdy wiele krajów na świecie (Brazylia, Indie, Australia) stopy właśnie obniża.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

W maju – wbrew tendencjom na kluczowych rynkach obligacji Niemiec i Stanów Zjednoczonych - spadły ceny większości polskich obligacji. Pewien wpływ mogła wywołać dalsza przecena obligacji krajów peryferyjnych Unii Europejskiej, ale dla tzw. „krótkiego końca krzywej” bardziej liczyła się decyzja RPP o podwyższeniu stóp procentowych.

W skali całego miesiąca rentowności obligacji dwuletnich wzrosła z 4,64% do 4,77%, pięcioletnich – z 4,88% do 5,02%, zaś „dziesięcioletek” – z 5,40% do 5,44%.

RYNEK AKCJI

W pierwszych miesiącach roku głównym powodem obaw inwestorów była sytuacja w krajach peryferyjnych Unii Europejskiej: Grecji, później Włoch, a ostatnio Hiszpanii. Z tego też powodu giełdy amerykańskie były do niedawna liderami tabel stóp zwrotu giełdowych indeksów od początku roku. Niestety kwiecień i maj przyniosły zmianę sytuacji, a ostatnie dane makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych na tyle zaniepokoiły giełdowych graczy, że ci zaczęli wyprzedawać akcje amerykańskich firm. Porównując publikowane dane z konsensusem analityków indeks CESI (Citibank Economic Surprise Index) spadł do poziomu najniższego od września ubiegłego roku. W samym ostatnim tygodniu maja z kilkunastu najważniejszych danych makroekonomicznych jedynie w jednym przypadku przekroczone prognozy analityków.

Doliwy do ognia dolewała regularnie sytuacja na południu Europy. Coraz więcej krajów pogrąża się w recesji, a cała seria wskaźników wyprzedzających PMI sugeruje dalsze pogorszenie koniunktury gospodarczej. Uwaga inwestorów skupiała się ostatnio na Hiszpanii, której rząd przez wiele miesięcy nieudolnie próbował wzmocnić tamtejszy sektor bankowy (wymuszając nowe emisje akcji, konsolidacje banków, wprost dokapitalizowując niektóre z nich), w końcu jednak poddał się i ogłosił, że nie poradzi sobie bez pomocy europejskiej. Dziesięcioletnie obligacje hiszpańskie osiągnęły rentowność 6,70%, czyniąc z pogrążonej w recesji Hiszpanii kandydata na „następną Grecję”. Wydaje nam się, że bez zdecydowanej akcji z Brukseli / Frankfurtu / Berlina grozi nam objęcie zarazą kolejnych państw europejskich.

W takiej trudnej sytuacji, bez dobrych informacji z „emerging markets” (wzrost gospodarczy słabnie w Chinach i Indiach) ceny akcji spadały na całym świecie, na niektórych rynkach nawet o więcej niż o 10%. W kraju wszystkie indeksy straciły w maju po ok. 6-7%, co było i tak niezłym wynikiem na tle innych rynków, np. w Rosji akcje spadły po ok. 15%.

NASZYM ZDANIEM

Kolejny słaby miesiąc wyczerpał jak się wydaje pokłady nadziei u wielu inwestorów, ale jeszcze nie u wszystkich. Obserwowane przez nas wskaźniki sentymentu i wyprzedania rynku zbliżają się do atrakcyjnych poziomów, ale nie przyjęły jeszcze wartości ekstremalnie niskich, charakterystycznych dla rynkowych dołków. Innymi słowy, trwająca fala spadków nie miała jeszcze fazy „paniki”, gdy wszyscy na gwałt wyzbywają się akcji (jak w sierpniu 2011 roku).

Z tego powodu z powiększaniem skróconych kilka miesięcy temu pozycji w akcjach wolimy obecnie poczekać do momentu, gdy opisywane sygnały dostaniemy. Alternatywnym sygnałem do kupna akcji mogłoby być również większe zaangażowanie europejskich władz w problemy krajów peryferyjnych – w dziedzinie polityki pieniężnej (kolejna operacja typu LTRO poprawiłaby krótkoterminowy sentyment), ale przede wszystkim jeśli chodzi o rozwiązanie problemu wzrostu gospodarczego w długim terminie – a to będzie możliwe jedynie, gdy dotychczasowe nastawienie niemieckiego rządu ulegnie zmianie.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO – MAJ 2012

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.05.2012	Zmiana miesięczna
Skarbowy	123,96	+0,08%
Mieszany	108,31	-4,80%
Akcji	101,76	-6,11%
Małych i Średnich Spółek	60,59	-6,45%
Stabilnego Wzrostu Plus	111,06	-1,31%
Timingowy	110,60	-4,80%
Global Return	106,47	-4,41%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK – MAJ 2012

Indeks	Wartość 31.05.2012	Zmiana miesięczna
WIG	37 793,58	-6,16%
WIG20	2 096,35	-6,44%
mWIG40	2 245,21	-7,11%

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.