

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane makroekonomiczne opublikowane w styczniu w większości potwierdzały silny stan polskiej gospodarki. Kolejny raz pozytywnie zaskoczyła dynamika produkcji przemysłowej, która w grudniu wyniosła 7,7% r/r. Co ważne, wzrosty stały się udziałem zdecydowanej większości sektorów, nie tylko tych nastawionych na eksport i korzystających ze słabości polskiej waluty.

Na wysokim poziomie utrzymywała się także dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła 8,6% r/r. Choć to wciąż bardzo dobry wynik, to należy jednak zauważyć istotne spowolnienie wobec danych z listopada (wzrost o 12,6%). To osłabienie można w pewnym stopniu przypisać tzw. efektem wysokiej bazy. Na taki odczyt z pewnością wpłynęła jednak również słabość polskiej waluty (wyższe ceny towarów importowanych) oraz brak poprawy sytuacji na rynku pracy. Utrzymująca się wysoka stopa bezrobocia (12,5% w grudniu) prawdopodobnie także w 2012 roku będzie przeszkadzać w mocniejszych wzrostach konsumpcji prywatnej.

Grudzień był również kolejnym miesiącem, w którym utrzymywała się wysoka inflacja cen producentów (PPI), która wyniosła 8,1%. Odczyt ten wraz z „jastrzębimi” wypowiedziami członków Rady Polityki Pieniężnej oraz inflacją „konsumencką” CPI na poziomie 4,6% (znacznie powyżej celu RPP) chłodzi oczekiwania odnośnie możliwych obniżek stóp procentowych.

W styczniu otrzymaliśmy również informacje odnośnie dynamiki polskiego PKB w 2011, która wyniosła 4,3%. Do tak silnego na tle innych państw europejskich wzrostu istotnie przyczyniły się inwestycje, które w minionym roku wzrosły o 8,7%, a w czwartym kwartale ich dynamika prawdopodobnie przekroczyła 10%. Najwidoczniej przedsiębiorcy, nie widząc długo wieszczanego załamania gospodarki, ruszyli do stopniowego odbudowywania mocy produkcyjnych.

### RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Początek miesiąca przyniósł kontynuację osłabienia złotego w stosunku do dolara do najwyższych poziomów od połowy 2010 r. Również euro pozostawało na maksymalnych wartościach z poprzednich dwóch lat. Wraz z poprawą nastrojów na rynkach akcji polska waluta zaczęła jednak odrabiać straty i zakończyła miesiąc umocnieniem o 7% wobec waluty amerykańskiej i o ponad 5% w odniesieniu do euro. Poza mniejszym strachem na rynkach, aprecjacji złotego sprzyjały wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej sugerujące możliwość podwyżek stóp procentowych w tym roku.

Na wartości zyskiwały również polskie obligacje, przy czym największe zmiany nastąpiły na tzw. długim końcu krzywej rentowności. W przypadku papierów 10-letnich rentowność spadła z 5,88% na koniec grudnia do 5,57%, natomiast w przypadku dwulatek rentowność obniżyła się z 4,84% do 4,70%. Jednocześnie na niezmienionym poziomie utrzymała się w styczniu wartość stawki referencyjnej WIBOR, która dla okresu trzech miesięcy wynosi 4,89%.

## RYNEK AKCJI

Pierwszy miesiąc roku zakończył się bardzo optymistycznie dla inwestorów. Co ważne, wyżki były udziałem szerokiego rynku. Widać było duże zainteresowanie inwestorów mniejszymi spółkami, wyrażone wzrostem indeksu sWIG80 o prawie 11% (10,87%), podczas gdy indeks największych spółek WIG20 wzrósł o 8,75%. Spośród *blue chipów* najmocniej rosły akcje spółek wydobywczych (KGHM, JSW i Bogdanka) oraz banków (BRE, Pekao). W niełasce były natomiast firmy z sektorów defensywnych (TPSA, PGE).

Nie tylko lokalni inwestorzy mieli powody do zadowolenia. Niemiecki DAX zwyżkował o 9,5%, zaś S&P500 o ponad 4%. Jeszcze szybciej rosły indeksy na rynkach *emerging markets*: np. rynki: węgierski i turecki zanotowały ponad 11-procentowe zyski.

Pożywką dla giełd były dobre dane napływające z amerykańskiego rynku pracy oraz powrót optymizmu wśród przedsiębiorców, czego wyraz mieliśmy w lepszych od oczekiwań wskaźnikach ISM i PMI zarówno w USA, Europie jak i w większości rynków wschodzących.

Kolejny kwartał z rzędu pozytywnie zaskakują wyniki amerykańskich spółek. Wprawdzie skala zaskoczeń nie jest tak wysoka jak trzy miesiące wcześniej, jednak wciąż ponad 60% wyników przekracza oczekiwania analityków.

Wśród tak optymistycznych danych inwestorzy nieco zapomnieli o toczących się rozmowach przedstawicieli UE z władzami Grecji w sprawie kolejnej transzy pomocowej oraz warunków restrukturyzacji długu. Niewątpliwie temat ten podobnie jak sprawa rolowania długu innych krajów południowej Europy, wróci jeszcze na pierwsze strony gazet.

## NASZYM ZDANIEM

Inwestorzy wciąż zadają sobie pytanie czy wzrosty ze stycznia to tylko chwilowe odbicie w bessie czy jednak początek dłuższej fali wzrostowej. Na chwilę obecną jest zbyt wcześnie aby definitywnie to zakomunikować. Widać jednak coraz więcej pozytywów na rynku. Z jednej strony, rynek chyba zbyt mocno zdyskontował najbardziej pesymistyczne scenariusze, z rozpadem strefy euro włącznie, z drugiej strony natomiast dane makro zaskakują raczej pozytywnie. Co więcej, istotnie poprawił się obraz techniczny rynku. Utrzymanie ubiegłorocznych dołków w połączeniu z szerokością rosnącego rynku i umacniającą się złotówką pozwala, naszym zdaniem, optymistycznie patrzeć na najbliższe miesiące. Warto jednocześnie pamiętać, iż nie wszystkie problemy strefy euro są już rozwiązane, przed nami jeszcze wiele szczytów politycznych, uzgodnień i planów, stąd zmienność na rynku na pewno pozostanie wysoka.

**STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO – STYCZEŃ 2012**

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.01.2012	Zmiana miesięczna
Skarbowy	122,68	0,61%
Mieszany	109,02	6,05%
Akcji	106,73	9,33%
Małych i Średnich Spółek	62,07	8,78%
Stabilnego Wzrostu Plus	107,32	4,39%
Timingowy	112,52	6,50%
Global Return	110,8	3,02%
Africa	79,24	6,63%

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

**RYNEK – STYCZEŃ 2012**

Indeks	Wartość 31.01.2012	Zmiana miesięczna
WIG	40 927,75	8,86%
WIG20	2 332,17	8,75%
mWIG40	2 354,00	8,29%

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](mailto:biuro@noblefunds.pl)

Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, [www.noblefunds.pl](http://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](http://www.noblefunds.pl) oraz u dystrybutorów.

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