

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w lutym dane makroekonomiczne w większości potwierdzały relatywnie dobrą kondycję polskiej gospodarki. Sprzedaż detaliczna wzrosła w styczniu o 14,3% (konsensus 13,8%). Za tak silny wzrost w dużej mierze odpowiedzialne były jednak efekty bazy - w styczniu 2011 roku gwałtownie spadła sprzedaż samochodów po wycofaniu ulgi dla samochodów „z kratką”.

Silny wzrost stał się także udziałem produkcji przemysłowej, która wzrosła w styczniu o 9%. Co istotne, kolejny raz, wzrost stał się udziałem niemal wszystkich sekcji przemysłu (29 z 34), potwierdzając siłę krajowej gospodarki. Szczególnie mocne wzrosty stały się udziałem branż nastawionych na eksport, korzystających na wciąż słabej złotówce. Pozytywnie (szczególnie w kontekście utrzymującej się silnej sprzedaży detalicznej) zaskoczył również odczyt inflacji, która spadła w styczniu do 4,1% wobec 4,6% zanotowanych w grudniu.

Niepokoiki natomiast utrzymująca się wysoka stopa bezrobocia, która w styczniu wyniosła 13,2% oraz spadek wskaźnika wyprzedzającego PMI do poziomu 50,0 pkt z 52,2 pkt zanotowanych miesiąc wcześniej.

W pierwszych dniach marca otrzymaliśmy także odczyt polskiego PKB w czwartym kwartale 2011 roku. W okresie tym polska gospodarka rosła w tempie 4,3% wobec 4,2% zanotowanych kwartał wcześniej. W kolejnych kwartałach należy oczekiwać spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego jednak w całym 2012 roku gospodarka powinna rozwijać się w tempie zbliżonym do 3%. W ostatnich tygodniach obserwujemy podnoszenie prognoz wzrostu PKB przez te banki, które obniżały swoje szacunki jeszcze kilka miesięcy temu.

### RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Luty przyniósł kontynuację pozytywnych trendów na polskim rynku długu. W uproszczeniu można powiedzieć, że to inwestorzy zagraniczni mieli wiodący udział w wykreowaniu tego trendu. Drożały zresztą obligacje w wielu krajach, prawdopodobnie znaczna część popytu pochodziła z zasilonego pożyczkami z Europejskiego Banku Centralnego sektora bankowego.

W skali całego miesiąca spadły rentowności na całej krzywej: w przypadku papierów dwuletnich najsłabiej, z 4,72% do 4,67%. Silniejsze wzrosty zanotowaliśmy w sektorze obligacji pięcioletnich (rentowność spadła z 5,03% do 4,9%) oraz dziesięcioletnich (odpowiednio z 5,58% do 5,49%).

Dobra koniunktura na rynku długu przełożyła się w końcu na kontynuację umocnienia polskiej waluty. Na koniec miesiąca cena euro spadła do 4,10 zł, a jednego dolara amerykańskiego – do 3,06 zł.

## RYNEK AKCJI

Na warszawskiej giełdzie luty był miesiącem stabilizacji cen w segmencie największych spółek oraz kontynuacji zwyżek w segmencie małych i średnich spółek. Nawet jednak w te ostatnie zaczęły tracić impet w drugiej połowie miesiąca i w wielu przypadkach obserwowaliśmy dystrybucję akcji w kierunku portfeli tych spóźnionych inwestorów, którzy nie załapali się na styczniowo-lutowe wzrosty.

Ostateczne cały miesiąc zakończył się lekkim spadkiem indeksu *blue chipów* (WIG 20) i pięcioprocentowym wzrostem mWIG40. Pod koniec miesiąca spadły nieco obroty i w powietrzu zawisło widmo korekty.

Na innych rynkach inwestorzy mieli nawet jeszcze większe powody do zadowolenia. Stabilizacja sytuacji w europejskim sektorze bankowym (dobre wyniki kilku banków, które nie będą musiały dzięki nim podwyższać kapitału) oraz oczekiwania dalszych transz pożyczek Europejskiego Banku Centralnego dla banków komercyjnych przyćmiła nieliczne negatywne informacje, takie jak na przykład słabnące dane makroekonomiczne (zwłaszcza w odniesieniu do zachowań konsumentów) w USA czy gorsze wskaźniki wyprzedzające koniunktury w wielu krajach *emerging markets*. W rezultacie większość indeksów zakończyła luty na plusie, choć oczywiście nie wszystkie w takim stylu, jak moskiewski RTS. Akcje rosyjskich spółek zyskały 10% pomimo (a może właśnie z powodu) zbliżających się wyborów prezydenckich, a także dzięki drożejącej ropie naftowej, której cena zaczęła się w końcu odbijać czkawką na kilku innych rynkach, np. w Turcji.

## NASZYM ZDANIEM

Najbliższe tygodnie będą ciekawym testem dla siły rynków. Na chwilę obecną zakładamy, że wzrosty z przełomu roku – po pewnym odpoczynku – mogą być przedłużone i potrwać kolejnych kilka miesięcy. Żeby tak się stało, giełdy muszą pokazać swoją siłę w trakcie nadchodzącej zapewne korekty. Jeśli słaby obraz techniczny oraz kilka słabszych publikacji makroekonomicznych nie wywołają silniejszych spadków, możemy być optymistami co do dalszej części pierwszego półrocza.

Spośród informacji i doniesień, które będziemy szczególnie uważnie obserwować w najbliższym czasie, wymienić można przede wszystkim dane o wydatkach konsumpcyjnych Amerykanów. Istnieje obawa, że wysoka cena ropy naftowej, a zatem i benzyny, zmniejszy rozporządzalny dochód i zarazem uderzy w wyniki amerykańskich spółek.

Kolejnym czynnikiem ryzyka pozostaje wciąż sytuacja w Unii Europejskiej. Pojawiły się pierwsze doniesienia, jakoby nie tylko Grecja oszukiwała w swoich statystykach finansów publicznych. Udowodnienie, czy nawet już samo przedstawienie takich zarzutów któremuś z większych krajów Unii mogłoby oznaczać zastopowanie całego programu sanacyjnego i sprowokować kolejną falę kryzysu.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 29.02.2012	Zmiana miesięczna
Skarbowy	123,07	0,32%
Mieszany	113,86	4,44%
Akcji	110,74	3,76%
Małych i Średnich Spółek	65,66	5,78%
Stabilnego Wzrostu Plus	109,70	2,22%
Timingowy	115,67	2,80%
Global Return	113,34	2,29%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

**RYNEK – LUTY 2012**

Indeks	Wartość 29.02.2012	Zmiana miesięczna
WIG	41 560,55	1,55%
WIG20	2 317,11	-0,65%
mWIG40	2 472,08	5,02%

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.