

Warszawa, dnia 10 grudnia 2018 r.

Materiał Wewnętrzny

Przegląd sytuacji rynkowej

Podsumowanie listopada 2018

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Napływające w ostatnich tygodniach dane makroekonomiczne nie napawają zbyt dużym optymizmem. Większość wskaźników PMI na świecie pozostaje blisko swoich tegorocznych dotków, a w opisach sytuacji przedsiębiorstw mnożą się odniesienia do cel i niepewności związanej z „wojną handlową”. O ile wydaje się, iż na polu cel osiągnięto w ostatni weekend listopada pewne porozumienie (USA-Chiny) to inwestorzy zdają się czekać na potwierdzenie pozytywnych nastrojów w danych od samych przedsiębiorców.

Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w październiku o 7,4% r/r, zauważalnie powyżej oczekiwań analityków na poziomie 6,3% r/r. W ujęciu odsezonowanym natomiast zwiększyła się ona w skali roku o 5,0%, a w skali miesiąca o 1,2%. Wzrost produkcji odnotowano w ponad ¾ wszystkich działów. Najmocniej rosła produkcja urządzeń elektrycznych (+19,5% r/r) oraz pozostałego sprzętu transportowego (+18,1% r/r). Spadki produkcji wystąpiły w 6 działach, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych (-24,0% r/r) oraz skór i wyrobów skórzanych (-7,0% r/r). W listopadzie, po raz pierwszy od 2014 roku, wskaźnik PMI dla Polski znalazł się na poziomie poniżej 50 pkt i wyniósł dokładnie 49,5 pkt. Było to negatywną niespodzianką, ale należy pamiętać, że obecny poziom PMI nie oddaje stanu całej gospodarki. Pozytywnie zaskoczyła natomiast produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł w październiku 22,4% przy oczekiwaniach na poziomie 19,6%. Poziom zrealizowanych robót najmocniej wzrósł w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest budowa budynków (+26,0% r/r), a tuż za nimi uplasowały się przedsiębiorstwa budujące obiekty inżynierii lądowej i wodnej (+25,2% r/r).

Wzrost sprzedaży detalicznej, po bardzo słabym wrześniu, w październiku był pozytywnym zaskoczeniem. Wyniósł on bowiem 7,8% w skali roku w cenach stałych, wobec prognoz równych 5,9% r/r. Największe wzrosty zaobserwowano w przedsiębiorstwach z grupy pozostałe (+15,0% r/r), podmiotach sprzedających paliwa stałe, ciekłe i gazowe (+11,0% r/r) oraz wreszcie w jednostkach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami (+9,7% r/r). Spośród grup o niższym udziale w sprzedaży najmocniej rosły sprzedaż farmaceutyków, kosmetyków, sprzętu ortopedycznego (+11,7% r/r) oraz tekstyliów, odzieży i obuwia (+11,6% r/r). Z pozostałych danych opublikowanych w ubiegłym miesiącu warto również zwrócić uwagę na dane o wzroście PKB za trzeci kwartał bieżącego roku. Odczyt 5,1% r/r okazał się być lepszy od oczekiwań, jednak struktura zaskoczenia, wynikająca z silniejszego wzrostu zapasów oraz inwestycji publicznych, sugeruje, iż kolejne kwartały zapewne przyniosą już trwałe spowolnienie dynamiki PKB poniżej 5% r/r.

W danych za kolejny miesiąc oczekujemy spowolnienia dynamik głównych danych makroekonomicznych. Niekorzystny efekt kalendarzowy oraz spowolnienie widoczne chociażby we wskaźniku PMI powinno stopniowo filtrować się w twarde dane. Również po stronie rynku pracy powinno być widoczne stopniowe spowalnianie dynamiki wzrostu zatrudnienia oraz wynagrodzeń.

Prognozy na dane za listopad 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	5,2%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	4,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	21,0%
Wynagrodzenia (r/r)	7,2%
PPI (r/r)	2,8%
Zatrudnienie (r/r)	3,0%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Listopad był dobrym miesiącem dla polskich obligacji. Krzywa uległa wyplaszczeniu poprzez spore spadki rentowności na średnioterminowych i długoterminowych papierach. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 2 pkt. bazowe do poziomu 1,52%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 18 pkt. bazowych do poziomu 2,46%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 18 pkt. bazowych do poziomu 3,04%.

Dobrze zachowywały się również obligacje na rynkach bazowych, gdzie także mieliśmy do czynienia ze spadającymi i wyplaszczającymi się krzywymi. W skali całego miesiąca rentowność dwuletnich niemieckich obligacji wzrosła o 2 pkt. bazowe do poziomu -0,60%, rentowność pięcioletnich obligacji spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu -0,27%, a rentowność dziesięcioletnich papierów spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu 0,31%. W przypadku Stanów Zjednoczonych mieliśmy do czynienia z większymi ruchami. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 8 pkt. bazowych do poziomu 2,79%, pięcioletnich o 17 pkt. bazowych do poziomu 2,81%, a dziesięcioletnich o 15 pkt. bazowych do poziomu 2,99%. Już w grudniu z kolei na niektórych tenorach amerykańskich obligacji doszło do odwrócenia krzywej rentowności.

W listopadzie polski złoty odrobił część październikowych strat. W skali miesiąca kurs zarówno euro, jak i dolara spadł o 5 groszy do poziomów odpowiednio 4,29 oraz 3,79. Wartość euro względem dolara nie uległa natomiast zmianie i pozostała na poziomie 1,13.

RYNEK AKCJI

Po silnej korekcie w październiku listopad przyniósł znaczną poprawę notowań większości indeksów na świecie. Przyczyną odreagowania na giełdach było przede wszystkim złagodzenie retoryki i zbliżenie stanowisk w wojnie handlowej między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Punktem kulminacyjnym było spotkanie przedstawicieli tych państw podczas szczytu G20, z którego płynęły pozytywne wiadomości. Dodatkowym wzmocnieniem dla rynków były wypowiedzi szefa Fed, które zostały odebrane jako zapowiedź wolniejszego wzrostu stóp procentowych w USA w 2019 r. Największym beneficjentem tych czynników były rynki wschodzące, które zyskały w listopadzie 4,5%, a także giełdy amerykańskie - S&P500 wzrósł o 1,8%, podobnie jak Dow Jones. Słabsze dane makroekonomiczne oraz kontynuacja politycznych kłopotów związanych z włoskim budżetem i Brexitem nie pozwoliły natomiast na wzrosty w Europie Zachodniej. DAX zakończył miesiąc z blisko 2-procentową stratą, a indeksy we Francji czy Wielkiej Brytanii - na podobnych poziomach jak na koniec października.

W ślad za rynkami wschodzącymi bardzo mocno zachowywały się giełdy w Europie Środkowej, w tym w Polsce. WIG20 wzrósł w listopadzie o 6,5%. Przyczyniły się do tego głównie spółki paliwowe, zyskujące na niższych cenach ropy, oraz energetyczne, będące z kolei beneficjentami wyższych cen energii w nadchodzących okresach. Gorzej od indeksu zachowywały się notowania sektora bankowego ze względu na zawirowania wokół KNF i obawy o większe składki na BFG w przyszłości. Poprawa notowań widoczna była również w gronie średnich spółek, czego dowodem jest wzrost indeksu mWIG40 o 3,3%. Słabość nie opuszcza natomiast segmentu najmniejszych emitentów, przez co sWIG80 zakończył miesiąc na lekkim minusie. Dysproporcja w zachowaniu większych i mniejszych emitentów, poza czynnikami przepływów kapitałowych i umorzeń w funduszach, ma swoje uzasadnienie również w fundamentach. Sezon wyników finansowych za trzeci kwartał przyniósł wzrost zysków dla największych spółek o 13%. W przypadku średnich emitentów zyski netto był płaski r/r, natomiast sWIG80 zanotował spadek zysków aż o 40% r/r. Rozbieżności te mogą utrzymywać się także w kolejnych kwartałach.

NASZYM ZDANIEM

W miarę niezły listopad nie kończy niestety okresu zwiększonej zmienności na rynkach. Obawy o spowolnienie gospodarek i konflikt handlowy na linii USA - Chiny wciąż będą się kłaść cieniem na zachowaniu poszczególnych spółek i indeksów. Pewną ulgę dają ostatnie wypowiedzi szefa Fed-u, z których można wnioskować, że ścieżka podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych będzie bardziej łagodna, niż sądzono do tej pory. Niestety, w środowisku obserwowanej obecnie niepewności może to być tylko chwilowa ulga. Inwestorzy również dobrze mogą bowiem uznać, iż widocznie perspektywa dla gospodarki popsuta się na tyle, że konieczna jest rewizja dotychczasowych zasad dotyczących polityki pieniężnej. W najbliższych tygodniach liczymy się z możliwością utrzymania się obaw o spowolnienie wzrostu gospodarczego, zarówno w Polsce jak i w innych krajach. Nie będzie to zatem sprzyjające otoczenie dla rynku akcji. Nie ma na razie podstaw do przyjęcia, że będziemy mieć do czynienia z recesją, ale przed nami prawdopodobnie kilka kwartałów niższego wzrostu. Z drugiej strony nastroje inwestorów są bardzo pesymistyczne, co daje szansę na krótkoterminowe odbicie, czemu dodatkowo sprzyja historyczna sezonowość stóp zwrotu na rynku akcji.

O strategii na przyszły rok napiszemy szerzej w komentarzu za miesiąc. Na teraz wydaje nam się prawdopodobne, że w przyszłym roku znów duże spółki okażą się lepsze od mniejszych. Ma to uzasadnienie przede wszystkim w fundamentach, ponieważ duże podmioty znacznie lepiej radzą sobie z presją kosztową i ich wyniki finansowe nie psują się tak szybko. W mniejszych przedsiębiorstwach już teraz obserwujemy wyraźne pogorszenie rentowności, a dalszy wzrost kosztów wynagrodzeń oraz kosztów energii będą wpływać negatywnie na zyski w kolejnych kwartałach. Dodatkowo, trudno obecnie oczekiwać napływu kapitału do segmentu małych i średnich spółek. Wyjątkiem mogą być punktowe wezwania na ciekawe i przecenione spółki, ale kłopoty z umorzeniami w TFI jeszcze się nie zakończyły. Dopiero uruchomienie PPK w końcu przyszłego roku może odmienić sytuację pod kątem płynnościowym.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - LISTOPAD 2018

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.11.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny	144,16	-0,16%
Obligacji	110,39	+0,36%
Mieszany	132,93	-1,64%
Akcji	115,60	0,24%
Akcji Małych i Średnich Spółek	86,63	0,19%
Stabilnego Wzrostu Plus	137,69	-1,57%
Timingowy	140,51	-2,49%
Global Return	108,55	-2,44%
Africa and Frontier	47,76	1,02%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 30.11.2018	Zmiana miesięczna
WIG	58 203,39	+5,23%
WIG20	2 291,08	+6,47%
mWIG40	3 944,38	+3,28%
S&P 500	2 759,99	+1,78%
DAX	11 247,00	-1,75%

Źródło: GPW, Bloomberg.

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.