

Warszawa, dnia 11 lutego 2019 r.

## Materiał Wewnętrzny

# Przegląd sytuacji rynkowej

## Podsumowanie stycznia 2019

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W obliczu wyraźnej poprawy nastrojów inwestorów oraz silnych wzrostów na ryzykownych aktywach, można by spodziewać się stojącej za tym istotnej poprawy danych makroekonomicznych. Tymczasem, oficjalnie publikowane w ostatnim czasie dane okazały się być w większości gorsze od oczekiwań. Polska gospodarka również wpisała się w ten trend i dane opublikowane w styczniu okazały się być dla analityków negatywnym zaskoczeniem. Do największych z nich można zaliczyć m.in. wysokość produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej. Tempo wzrostu pierwszej z nich znajduje się od dłuższego czasu w trendzie spadkowym, a w przypadku drugiej mieliśmy do czynienia z wyplaszczaniem tempa wzrostu w ostatnim kwartale ubiegłego roku. Z kolei, o ile wskaźnik PMI za styczeń okazał się wyższy niż przed miesiącem oraz lepszy od konsensusu, to jego składowe wyglądają nawet słabiej niż w poprzednim miesiącu. Niższy niż prognozowany był w grudniu również wzrost wynagrodzeń, co może być efektem przesunięć premii w części sektorów, ale również słabszej produkcji przemysłowej i budowlanej. Mocno rozczarowała również sprzedaż detaliczna. Wzrosła ona w skali roku tylko o 3,9% w cenach stałych, a wśród przyczyn takiego wyniku była m.in. niska dynamika sprzedaży paliw, żywności oraz dóbr trwałego użytku. Dodatkowo gwałtownie pogorszyły się nastroje konsumenckie.

Wskaźnik	Noble Funds TFI	Konsensus	Finalny odczyt
PMI (styczeń)	48,5 pkt	47,8 pkt	48,2 pkt
Zatrudnienie (grudzień, r/r)	+2,7%	+2,8%	+2,8%
Wynagrodzenia (grudzień, r/r)	+7,5%	+7,3%	+6,1%
Produkcja przemysłowa (grudzień, r/r)	+2,0%	+4,7%	+2,8%
Produkcja budowlano-montażowa (grudzień, r/r)	+15,9%	+15,5%	+12,2%
Sprzedaż detaliczna (grudzień, r/r)	+5,6%	+6,9%	+3,9%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Początek 2019 roku okazał się być dobry dla polskich obligacji skarbowych. Krzywa rentowności uległa niemal równoległemu przesunięciu w dół, a dziesięcioletnie papiery, po spadku o 9 punktów bazowych, zakończyły styczeń z rentownością równą 2,73%. Spadki rentowności o umiarkowanej wielkości obserwowaliśmy również na rynkach bazowych, przy czym rentowności dla niemieckich obligacji o krótszych terminach zapadalności lekko wzrosły.

Obligacja	Rentowność grudzień	Rentowność styczeń	Zmiana
Polska 10-letnie	2,81%	2,72%	-9 pkt.
Niemcy 10-letnie	0,24%	0,15%	-9 pkt.
USA 10-letnie	2,68%	2,63%	-5 pkt.

## RYNEK AKCJI

Pierwszy miesiąc bieżącego roku zakończył się wyraźnymi wzrostami zdecydowanej większości indeksów akcyjnych na świecie. Z głównych rynków najmocniejszy był amerykański (S&P500 +7,9%), nieco skromniej wypadły parkiety europejskie (np. niemiecki DAX +5,8%), natomiast bardziej zachowawczo było w Azji (japoński NIKKE225 +3,8%). Na solidnych, nieraz dwucyfrowych plusach, miesiąc zakończyły też rynki wschodzące, a indeks globalny MSCI EM zyskał 7%.

Globalny nastrój przełożył się również na zachowanie rynku w Polsce, gdzie małe i średnie spółki tym razem, nadały za największymi i najbardziej rozpoznawalnymi emitentami z warszawskiego parkietu (WIG20 +4,5%, mWIG40 +4,3%, sWIG80 +4,8%).

Z głównych wydarzeń na styku globalnej polityki i gospodarki w styczniu nie doczekaliśmy się rozstrzygnięć rozmów handlowych na linii USA - Chiny ani też zakończenia brytyjskiej sprawy tzw. Brexitu. Jednak, to właśnie wizja inwestorów na łagodniejsze decyzje polityków zdają się stać za pozytywnym zachowaniem się cen akcji w pierwszych tygodniach 2019 roku. Biorąc pod uwagę silny niepokój inwestorów, jaki obserwowaliśmy w grudniu (skutkujący dawno niespotykaną skalą wyprzedaży akcji w USA), styczeń warto traktować jako zmniejszenie poziomu pesymizmu, ale raczej jeszcze nie optymizm. Bardziej pozytywnego nastroju rynku nie zmienił też FED (amerykański bank centralny), który z końcem stycznia zakomunikował zmianę nastawienia na znacznie łagodniejsze.

## NASZYM ZDANIEM

Główne pytanie, na które globalni inwestorzy szukają dziś odpowiedzi, brzmi: czy znajdujemy się tuż przed recesją gospodarczą na świecie? Ta niepewność będzie zapewne nam towarzyszyła w kolejnych miesiącach. Na dziś kluczową sprawą w tym kontekście są amerykańsko - chińskie negocjacje handlowe, których zakończenie powinno nastąpić na początku marca. To właśnie informacje na ten temat mogą w najbliższych tygodniach zdecydować o nastrojach rynków finansowych.

Pomimo ostatnich wzrostów podtrzymujemy naszą opinię o rynkach akcyjnych z poprzedniego komentarza i nadal podchodzimy do nich ostrożnie. Nadal bowiem nie widzimy istotnej zmiany w napływających danych makro. Te spoza Stanów Zjednoczonych nadal się pogarszały i coraz więcej indeksów PMI na świecie zaczyna już pokazywać odczyty poniżej granicznego poziomu 50 pkt, sugerując recesję w przemyśle. To prowadzi do dalszej korekty w dół oczekiwanych wyników spółek giełdowych.

Rynki grają jednak pod wspomniane porozumienie USA z Chinami, oczekując, że niedługo po nim zobaczymy odbicie wskaźników makro, zwłaszcza w Chinach. W naszej opinii obie strony liczą się z silną presją społeczno-polityczną, dlatego możliwy jest scenariusz tymczasowych rozwiązań, które dadzą stronom więcej czasu. To by oznaczało, że faktycznie nie będzie „aż tak źle” jak mogło być przy radykalnych posunięciach. Rysowany jest więc pozytywny scenariusz, w którym odbicie w Chinach napędzi następnie eksportowe gospodarki Azji oraz Europy Zachodniej. Nie jest to scenariusz nierealistyczny, ale po styczniowych wzrostach wydaje nam się on w niemałej mierze zdyskontowany, co pozostawia ograniczone pole do wzrostów na najbliższe miesiące. Zwłaszcza że ciągle istnieje niemałe ryzyko rozczarowania rezultatem porozumienia, a w efekcie i późniejszego odbicia wskaźników makro.

A dla rynków ostatecznie kluczowa będzie koniunktura gospodarcza. Na chwilę obecną nie widzimy na horyzoncie najbliższych tygodni jakiegoś przełomu i powrotu lepszych danych makro. Mimo ciągle dobrych wyników amerykańskiej gospodarki cykl tam też jest coraz bliższy końcowi. Choć nie ma przekonujących sygnałów nadchodzącej recesji, to jednak niektóre wskaźniki zaczynają nas coraz bardziej niepokoić. Biorąc powyższe pod uwagę uważamy, że obecnie (w krótkim horyzoncie czasowym i przy obecnych cenach) rynek akcji nie oferuje atrakcyjnego poziomu potencjału zysku do ponoszonego ryzyka.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - STYCZEŃ 2019

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.01.2019	Zmiana miesięczna
Oszczędnościowy	144,97	+0,05%
Obligacji	112,02	+0,92%
Mieszany	136,79	+3,07%
Akcji	119,01	+4,89%
Akcji Małych i Średnich Spółek	90,00	+6,16%
Stabilnego Wzrostu Plus	139,51	+1,01%
Timingowy	140,85	+0,59%
Global Return	108,73	+0,53%
Africa and Frontier	49,06	+6,68%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 31.01.2019	Zmiana miesięczna
WIG	60 367,42	+4,64%
WIG20	2 380,11	+4,55%
mWIG40	4 076,71	+4,28%
S&P 500	2 704,10	+7,87%
DAX	11 173,10	+5,82%

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.