

Warszawa, dnia 9.06.2017 r.

Przegląd sytuacji rynkowej

Podsumowanie maja 2017

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Zeszły miesiąc nie przyniósł większych zmian w ocenie obrazu polskiej gospodarki. Wprawdzie główne dane makroekonomiczne o aktywności gospodarczej za kwiecień okazały się być nieco słabsze od oczekiwań, to ze względu na wpływ czynników jednorazowych (m.in efekt przesunięcia Świąt Wielkanocnych) nie należy wyciągać z nich zbyt pochopnych wniosków. Zwłaszcza że koniunktura wśród głównych partnerów handlowych naszego kraju wygląda nadal bardzo korzystnie.

Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 0,6% r/r wobec oczekiwań wzrostu na poziomie 1,9% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie 11,1% r/r. Na głównym odczycie produkcji najbardziej zaważyło obsunięcie aktywności w górnictwie, aczkolwiek również w samym przetwórstwie przemysłowym dynamika wzrostu istotnie spowolniła w kwietniu. Odczyt rok do roku z racji wielu możliwych efektów jednorazowych należy jednak traktować z dużą dawką sceptycyzmu, bowiem koniunktura na najważniejszych dla nas rynkach eksportowych pozostaje silna, a wskaźnik koniunktury PMI (52,7 w maju) nadal sygnalizuje ekspansję w tym segmencie gospodarki. W poprzednim miesiącu również sprzedaż budowlano-montażowa okazała się być gorsza od oczekiwań analityków (6,8% r/r) oraz poprzedniego odczytu (17,2% r/r). Podobnie jednak jak w przypadku segmentu produkcji należałoby wstrzymać się z wyciąganiem negatywnych wniosków, jako że odczyt zaburzyć mogły wspomniane efekty jednorazowe. Odbicie inwestycji, napędzane dalszą absorpcją środków europejskich, powinno z czasem podnosić dynamiki wzrostu w tej kategorii.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 6,7% r/r w cenach stałych oraz o 8,1% r/r w cenach bieżących, co także było wynikiem poniżej oczekiwań analityków (odpowiednio 7,2% r/r i 9,0% r/r) oraz poprzedniego odczytu (odpowiednio 7,9% r/r i 9,7% r/r). Kompozycja sprzedaży wpisuje się we wspomniany efekt przesunięcia Świąt Wielkanocy, w wyniku którego mieliśmy do czynienia z istotnym wzrostem dynamiki sprzedaży żywności (9,4% r/r) oraz spowolnieniem wzrostu sprzedaży dóbr trwałych, w tym głównie pojazdów samochodowych, motocykli i części (spadek o 5,4% r/r wobec wzrostu o 11,7% r/r w marcu). Fundamentalne czynniki wspierające spożycie gospodarstw domowych w ostatnim czasie, jak uruchomione w zeszłym roku programy rządowe oraz dobra sytuacja na rynku pracy powinny dalej utrzymywać sprzedaż detaliczną na wysokim poziomie w najbliższych miesiącach.

W raportach za maj oczekujemy utrzymania się dobrego momentum w polskiej gospodarce i powrotu odczytów głównych danych makroekonomicznych bliżej ich obecnego trendu. Dane będą również wspierane pozytywnym efektem jednego dnia roboczego więcej rok do roku. Nowe cykliczne minimum powinna z kolei ustanowić stopa bezrobocia rejestrowanego. Warto również zwrócić uwagę na słabnące dynamiki wzrostu indeksu cen dóbr producenckich PPI.

Prognozy na dane za maj 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	5,6%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	9,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	11,2%
Wynagrodzenia (r/r)	4,8%
PPI (r/r)	2,8%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	7,3%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Maj okazał się być dobrym miesiącem dla polskich obligacji skarbowych. Rentowności obligacji spadły na całej długości krzywej z naciskiem na papiery średnio- i długoterminowe, co doprowadziło do wypłaszczenia krzywej dochodowości. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 8 pkt. bazowych do poziomu 1,89%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 23 pkt. bazowe do poziomu 2,65%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji obniżyła się o 21 pkt. bazowych do poziomu 3,22%.

Równie dobrze zachowywał się w maju polski złoty, który umocnił się o 4 grosze w stosunku do euro oraz o 16 groszy w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,18 oraz 3,72.

RYNEK AKCJI

Maj był miesiącem konsolidacji cen akcji na wielu rynkach. Notowania na giełdzie amerykańskiej były bardzo stabilne aż do połowy miesiąca, kiedy to silny jednodniowy spadek indeksu S&P500 najwyraźniej wytrącił inwestorów z zadumy. Straty udało się bardzo szybko odrobić, a pod koniec miesiąca indeks osiągnął nowy szczyt. W Europie dla odmiany to początek miesiąca był lepszy - inwestorzy najwyraźniej wciąż byli jeszcze pod wrażeniem wyniku wyborów prezydenckich we Francji. W maju kontynuowane były napływy do funduszy inwestujących na *emerging markets*, co znalazło odzwierciedlenie w zachowaniu tej klasy aktywów.

Polski rynek akcji był za to w maju wyjątkowo słaby. Nadeszła w końcu korekta i była ona zdecydowanie bardziej widoczna w segmencie blue chipów, niż wśród małych spółek. Oczywiście warto pamiętać, że wiele silnie przecenionych w ostatnim miesiącu papierów (jak np. PKN czy KGHM) mają za sobą wyśmienitą pierwszą część roku i korekta była niejako uzasadniona. W segmencie małych spółek z kolei końcówka miesiąca przyniosła zatrzymanie spadków i poprawę nastrojów. Indeks cenowy warszawskiej giełdy (podobnie jak sWIG80) spadał już trzy miesiące i zapewne inwestorzy doszli do wniosku, że czas na odpoczynek.

Motywy przewodnim, który podsumowuje zachowanie wielu klas aktywów w ostatnich tygodniach, jest coraz powszechniejsze kwestionowanie tzw. *reflation trade*. Dla przypomnienia, w połowie zeszłego roku seria dobrych danych makroekonomicznych oraz odbicie cen surowców dały inwestorom perspektywę normalizacji stóp procentowych. Pojawiły się oczekiwania umiarkowanych podwyżek stóp, co dobrze odebrały segmenty rynku szczególnie wrażliwe na ten czynnik, jak na przykład akcje banków (banki z reguły poprawiają wyniki wraz ze wzrostem stóp procentowych). Tymczasem w bieżącym roku, choć wzrost gospodarczy trzyma się mocno, a gdzieś tam nawet przyspiesza, nie obserwujemy dalszego wzrostu inflacji ani na poziomie wskaźnika CPI (za sprawą ponownego spadku cen surowców), ani - co bardziej zaskakujące - na poziomie *core inflation*, czyli po wyłączeniu najbardziej zmiennych składników takich jak żywność i benzyna.

Znajduje to odzwierciedlenie w zachowaniu rynku, gdzie obecnie ceny obligacji i akcji są ze sobą skorelowane, a spadki rentowności obligacji już nie straszą inwestujących w akcje. Wszyscy uczestnicy rynku czują się ponownie komfortowo w fazie cyklu, która charakteryzuje się bezinflacyjnym wzrostem gospodarczym.

NASZYM ZDANIEM

Brak wyraźnej tendencji na rynkach i zbliżający się okres wakacyjny utrudniają właściwe zidentyfikowanie panującego trendu. Wciąż brak jest silnego potwierdzenia wysokich od wielu miesięcy wskaźników wyprzedzających. Owszem, co jakiś czas pojedyncze dane makroekonomiczne odpowiadają oczekiwaniom inwestorów, ale na dobrą sprawę wzrost gospodarczy w Europie powinien sięgać 3%, by wskaźniki wyprzedzające „miały rację”. Tego na razie nie obserwujemy.

Możliwe, że czerwiec będzie tym miesiącem, który ostatecznie potwierdzi lub zaneguje fakt silnego ożywienia gospodarczego. Naszym zdaniem dane makroekonomiczne mogą dać rynkom kierunek na okres wakacyjny. Fakt, iż indeksy znajdują się blisko szczytów sprawia, że wrażliwość na słabsze dane może być znaczna. Z tego

powodu warto naszym zdaniem utrzymać ostrożne nastawienie do rynku i czekać na dobre okazje do uzupełnienia portfeli. Dotyczy to zarówno rynku polskiego, jak i giełd zagranicznych.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - MAJ 2017

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.05.2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	139,72	+0,44%
Obligacji	108,39	+0,26%
Mieszany	155,62	+0,30%
Akcji	142,07	-2,38%
Akcji Małych i Średnich Spółek	114,01	+0,26%
Stabilnego Wzrostu Plus	153,52	-0,03%
Timingowy	161,07	-2,28%
Global Return	125,25	+0,72%
Africa and Frontier	50,08	-3,04%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - MAJ 2017

Indeks	Wartość 28.04.2017	Zmiana miesięczna
WIG	60 092,07	-2,52%
WIG20	2 281,18	-4,03%
mWIG40	4 798,74	-1,22%

Źródło: GPW.

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.

Noble Fund Pieniężny może lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a Noble Fund Obligacji, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus, Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego, państwo członkowskie lub państwo należące do OECD, międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP. Natomiast Noble Fund Africa and Frontier lokuje większość aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania. Szczegółowe informacje dotyczące Subfunduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, opłaty oraz inne koszty związane z uczestnictwem obciążające Fundusze oraz informacje o podatku obciążającym dochód z inwestycji znajdują się w Prospekcie informacyjnym, Tabeli Opłat Manipulacyjnych i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. www.noblefunds.pl, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.