

Warszawa, dnia 10.07.2017 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie czerwca 2017

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W ostatnich miesiącach polska gospodarka utrzymuje dobre momentum aktywności gospodarczej, w wyniku czego w drugim kwartale tego roku wzrost PKB najprawdopodobniej pozostanie zbliżony do poziomu 4% r/r. Wydaje się również, iż korzystając na ożywieniu gospodarczym w strefie euro, rozpoczęciu nowego cyklu inwestycji infrastrukturalnych oraz dobrej sytuacji na rynku pracy, takie tempo wzrostu PKB może zostać utrzymane w Polsce nawet do końca 2018 roku.

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 9,1% r/r wobec oczekiwań wzrostu na poziomie 8,5% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie -0,6% r/r. Poprawa aktywności w przemyśle była szeroka, jako że wszystkie składowe segmenty produkcji zaliczyły jedno z wyższych w ostatnim czasie dynamik wzrostu, przy czym największą poprawę zaobserwowano w ważnym segmencie przetwórstwa przemysłowego. Co więcej, kontynuację dobrej koniunktury w najbliższych miesiącach potwierdził opublikowany za czerwiec na poziomie 53,1 wskaźnik PMI. Słabsza w poprzednim miesiącu okazała się jednak produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła o 8,4% r/r wobec oczekiwań wzrostu na poziomie 13,0% r/r oraz poprzedniego odczytu na poziomie 4,3% r/r. Nadal nie widać więc długo oczekiwanego odbicia inwestycji, co potwierdzają niejako dane z segmentu przemysłu, w którym produkcja w sektorze naprawy, konserwacji i instalowania maszyn i urządzeń spadła o 7,5% r/r.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 8,4% r/r w cenach bieżących oraz o 7,4% r/r w cenach stałych, poniżej oczekiwań analityków odpowiednio na poziomie 9,2% r/r i 7,6% r/r oraz wyżej niż w poprzednim miesiącu (8,1% r/r oraz 6,7% r/r). Wyższa dynamika wzrostu to po części pochodna korzystniejszego układu dni roboczych, bowiem trend sprzedaży utrzymał się w maju na podobnym poziomie co w poprzednich miesiącach. Nadal głównym motorem wzrostu pozostaje sprzedaż tekstyliów, odzieży i obuwia (wzrost o 19,9% r/r), wysokie dynamiki wzrostu notuje również segment sprzedaży prasy, książek oraz pozostałej sprzedaży w sklepach wyspecjalizowanych (wzrost o 15,1% r/r).

Z pozostałych danych opublikowanych w zeszłym miesiącu warto zwrócić uwagę na odczyty dynamiki wynagrodzeń (wzrost o 5,4% r/r - najlepszy wynik od 2012 roku) oraz wskaźniki inflacji, które z kolei wyraźnie osłabiły się w ostatnim okresie. W najbliższych miesiącach możemy mieć więc sytuację, w której średnioterminowe czynniki fundamentalne (jak chociażby wzrost wynagrodzeń), sprzyjające wyższej inflacji, będą mitygowane ostatnimi spadkami cen surowców oraz umocnieniem złotego.

W raportach za czerwiec oczekujemy utrzymania się dobrego momentum w polskiej gospodarce, jednak mniej korzystny układ dni roboczych spowoduje nieznaczne osłabienie dynamik wzrostu głównych kategorii. Nowe cykliczne minimum powinna z kolei ustanowić stopa bezrobocia rejestrowanego.

Prognozy na dane za czerwiec 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,5%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	6,1%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	6,4%
Wynagrodzenia (r/r)	5,0%
PPI (r/r)	1,9%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	7,2%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Czerwiec, po bardzo dobrym maju, okazał się być nieco słabszym miesiącem dla polskich długoterminowych obligacji skarbowych. Krzywa uległa wystromieniu w wyniku niewielkich spadków rentowności na krótkim końcu i środkowym odcinku krzywej oraz wzrostu na jej długim końcu. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 2 pkt. bazowe do poziomu 1,88%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 1 pkt. bazowy do poziomu 2,64%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 9 pkt. bazowych do poziomu 3,31%.

Mieszanie zachowywał się w czerwcu również polski złoty, który osłabił się o 5 groszy w stosunku do euro oraz umocnił o 1 grosz w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,23 oraz 3,71.

## RYNEK AKCJI

Czerwiec charakteryzował się zróżnicowanym zachowaniem poszczególnych klas aktywów. W Stanach Zjednoczonych akcje pięły się w górę aż do połowy miesiąca, by w drugiej jego części zniżkować. Indeks S&P500 skończył ten okres na minimalnym plusie, ale już na przykład spółki technologiczne, które zaczęły korektę wcześniej, zamknęły czerwiec spadkiem. Na plus wyróżnił się zdecydowanie sektor finansowy (+6%), co zawdzięczamy podwyżce stóp procentowych Fed. W Europie spadki były bardziej wyraźne, być może daje o sobie znać w ten sposób silniejsze ostatnio euro. O ile DAX zdołał jeszcze osiągnąć nowe maksimum w pierwszych dniach czerwca, to CAC40 - pomimo generalnie korzystnego przebiegu wyborów prezydenckich i parlamentarnych - jest w wyraźnej korekcie już od początku maja. Strata w tym okresie przekracza już 5%.

Słabsza koniunktura panowała też na rynku długu korporacyjnego. Istotne wahania obserwowaliśmy na cenach surowców, gdzie drożały surowce rolne, ale mocno taniała ropa naftowa i metale szlachetne.

Nieźle zachowują się za to akcje na rynkach rozwijających się: czerwcowy wzrost, choć skromny (+1%), wywindował liczoną od początku roku stopę zwrotu indeksu MSCI Emerging Markets do ponad 17%. Warto zwrócić uwagę, że wszystkie miesiące tego roku przyniosły jak dotąd dodatnią stopę zwrotu. Obserwujemy też ciągły napływ nowych środków do funduszy inwestujących na rynkach rozwijających się. Dopiero ostatni tydzień przyniósł przyhamowanie tych napływów.

Polskie akcje - podobnie jak na przykład tureckie - także odczuły większe zainteresowanie rynkami wschodzącymi, w wyniku czego większość indeksów wzrosła. Warto jednak zwrócić uwagę na słabsze zachowanie indeksu cenowego, który jest w korekcie już czwarty miesiąc. Świadczyć to może o małej szerokości rynku. Te sceptyczne wnioski potwierdza także analiza obrotów na giełdzie, a także brak istotnych napływów do polskich funduszy akcyjnych.

## NASZYM ZDANIEM

Czerwiec przyniósł nasilenie obserwowanych gdzieniegdzie zjawisk korekcyjnych, choć nie przybrały one do tej pory silnej postaci. Wydaje nam się, że inwestorzy będą chcieli przeczekać okres wakacyjny poza rynkiem, ewentualnie pozostać na nim, ale angażując nieco mniejsze środki. Być może dopiero pod koniec sezonu publikacji wyników za drugi kwartał, czyli w sierpniu, zmieni się percepcja rynku.

Na polskim rynku główne indeksy pozostają od 4 miesięcy w trendzie bocznym ze względu na brak impulsu do kontynuacji wzrostów. Pomimo wielu zapowiedzi wciąż nie mamy jasności co do kształtu nowego systemu emerytalnego po jego kolejnym przetarasowaniu. Jego termin - zapowiadany pierwotnie na styczeń 2018 roku - też wydaje się być nieosiągalny, nawet zakładając błyskawiczne tempo prac legislacyjnych. Wszystko to może schłodzić rynek w nadchodzących tygodniach.

W dłuższym horyzoncie, w perspektywie 6-12 miesięcy, pogląd na rynek akcji pozostaje jednak pozytywny. Gospodarka polska rośnie w bardzo szybkim tempie, a brak presji inflacyjnej pozwala oddalić podwyżki stóp procentowych aż do 2019 r. Tworzy to korzystne otoczenie makroekonomiczne dla rynku, a jednocześnie

poziomy wycen pozostają umiarkowane, zbliżone do przeciętnych w ostatnich latach. Pretekstem do powrotu wzrostów mogą być na przykład udane, przyciągające na rynek nowy kapitał oferty publiczne (jak np. trwające IPO Play) albo udany sezon publikacji wyników kwartalnych.

#### STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - CZERWIEC 2017

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.06.2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	139,91	+0,14%
Obligacji	108,58	+0,18%
Mieszany	154,97	-0,42%
Akcji	142,16	-0,06%
Akcji Małych i Średnich Spółek	115,11	+0,96%
Stabilnego Wzrostu Plus	152,41	-0,72%
Timingowy	158,83	-1,39%
Global Return	124,21	-0,83%
Africa and Frontier	49,68	-0,80%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

#### RYNEK - CZERWIEC 2017

Indeks	Wartość 30.06.2017	Zmiana miesięczna
WIG	61 018,36	+1,54%
WIG20	2 299,8	+0,82%
mWIG40	4 907,43	+2,26%

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](http://www.noblefunds.pl), w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.