

Warszawa, dnia 11.09.2017 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie sierpnia 2017

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W drugim kwartale 2017 roku produkt krajowy brutto w polskiej gospodarce wzrósł o 3,9% r/r oraz o 1,1% kwartał do kwartału. Co istotne, poprzedni kwartał był trzecim okresem z rzędu z kwartalnym wzrostem powyżej 1% kw/kw, co stanowi najdłuższą taką serię od 7 lat. W konsekwencji wzrost PKB w ujęciu odsezonowanym wyniósł 4,4% r/r, a wzrost wartości dodanej brutto aż 4,6% r/r.

Największy wpływ na przyspieszenie wzrostu miało spożycie gospodarstw domowych, które wzrosło o 4,8% r/r. To wynik dużo lepszy od oczekiwań analityków, którzy spodziewali się nieznacznego spowolnienia konsumpcji ze względu na istotne efekty bazy z zeszłego roku (rozpoczęcie programu 500+). Słabiej od oczekiwań wypadły z kolei nakłady brutto na środki trwałe, których wzrost o 0,8% r/r był znacznie poniżej oczekiwań, przy czym gros słabszego wyniku kolejny kwartał przypadło na inwestycje publiczne. Do czerwca nie zaobserwowano więc istotniejszego przyspieszenia w segmencie inwestycji infrastrukturalnych.

Pierwsze dane opublikowane za trzeci kwartał przyniosły jednak pewne schłodzenie w momentum aktywności gospodarczej. Produkcja przemysłowa wzrosła bowiem w lipcu o 6,2% r/r, powyżej poprzedniego odczytu na poziomie 4,4% r/r jednak istotnie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 8,4% r/r. Lepszy wynik rok do roku względem poprzedniego miesiąca to zasługa korzystnego układu dni roboczych, zaś produkcja w ujęciu odsezonowanym spadła o 1,2% miesiąc do miesiąca, przy czym największe spadki zaobserwowano w segmencie produkcji wyrobów farmaceutycznych oraz w segmencie wydobywania węgla kamiennego i brunatnego. Gorsze dane z przemysłu z nawiązką zostały jednak w lipcu nadrobione aktywnością w produkcji budowlano-montażowej. Wzrost o 19,8% r/r to najwyższa dynamika aktywności od ponad 5 lat i najprawdopodobniej ostateczne potwierdzenie, iż inwestycje infrastrukturalne wraz z rozpoczęciem trzeciego kwartału wreszcie zaczynają być realizowane.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 7,1% r/r w cenach bieżących oraz o 6,8% r/r w cenach stałych, nieco poniżej oczekiwań analityków odpowiednio na poziomie 7,9% r/r oraz 7,4% r/r. Największą poprawę zaobserwowano w segmencie sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części oraz mebli, rtv i agd, zaś pozostałe kategorie utrzymały w lipcu względnie stabilne dynamiki wzrostu. Zarówno w ujęciu bazowym jak i headline stabilny pozostaje od kilku miesięcy również deflator cen sprzedaży, potwierdzając niejako, iż obserwowane na początku roku istotne momentum inflacyjne spowolniło w ostatnich miesiącach.

W raportach za sierpień oczekujemy nieco słabszych odczytów głównych danych makroekonomicznych. Naszym zdaniem układ kalendarza nie będzie sprzyjać przyspieszeniu dynamik rok do roku najważniejszych odczytów, a obecne momentum nie ma na razie miejsca na dalszą poprawę. Po stronie inflacji z kolei wydaje się, iż korekta odczytów po stronie cen producentów dobiegła końca i można liczyć na kolejny wyższy odczyt na poziomie 2,6% r/r, nie przekładający się jednak póki co na inflację bazową CPI (0,8% r/r).

Prognozy na dane za sierpień 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,9%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	6,3%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	18,7%
Wynagrodzenia (r/r)	5,4%
PPI (r/r)	2,6%
Inflacja bazowa (r/r)	0,8%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Sierpień okazał się być dobrym miesiącem dla polskich obligacji skarbowych - krzywa rentowności obniżyła się na całej swojej długości. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 9 pkt. bazowych do poziomu 1,70%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 10 pkt. bazowych do poziomu 2,61%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu 3,28%.

Dobrze zachowywał się w poprzednim miesiącu również polski złoty, który umocnił się o niecały grosz w stosunku do euro oraz o 3 grosze w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,25 oraz 3,56.

RYNEK AKCJI

Sierpień na rynkach finansowych przyniósł kontynuację tendencji obserwowanych od kilku tygodni. Indeks S&P500 przebywa niezmiennie w okolicy swoich maksimów, a próby wywołania większej korekty kończą się na razie niepowodzeniem. Na Starym Kontynencie silne euro podgrzewa obawy o marże spółek i zmniejszenie konkurencyjności europejskiego eksportu. W obu regionach relatywnie słabo zachowywały się banki, co ma związek z oczekiwaniami wolniejszego niż do tej pory wzrostu stóp procentowych. W ostatnich tygodniach zmaleły szanse na kolejną podwyżkę stopy procentowej przez Fed w grudniu, a dodatkowym czynnikiem niepewności są cztery nieobsadzone stanowiska w gremium podejmującym decyzje w tej sprawie.

Zwiększenie ryzyka politycznego i kolejne próby rakiet balistycznych dodały animuszu rynkom „bezpiecznych aktywów”, tj. metalom szlachetnym czy japońskiemu jenowi. Z pewnością - wraz z serią słabszych danych makroekonomicznych - miało to też wpływ na spadki rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. W sierpniu obserwowaliśmy też dalsze zawężanie się spreadów kredytowych na rynku obligacji korporacyjnych i to zarówno w Europie, jak i za oceanem. Marże kredytowe firm są obecnie na poziomach znacznie niższych od średnich historycznych, co pomaga zadłużonym przedsiębiorstwom osiągać bardzo dobre wyniki finansowe.

Również na polskim rynku obserwowaliśmy te same tendencje, co w poprzednich miesiącach. Napływ kapitału zagranicznego połączony z silnym odbiciem na rynkach surowcowych zaowocował wybiciem na nowe szczyty indeksu WIG. Jednocześnie wciąż obserwuje się słabość na rynku małych spółek, potwierdzoną nowymi minimami indeksu cenowego. Łączymy to zjawisko z presją po stronie kosztowej w sektorze produkcyjnym, a trwający sezon wyników za II kwartał br. zdaje się potwierdzać tę tezę. Niemal codziennie obserwowaliśmy silne spadki kursów spółek, których raporty kwartalne zawiodły oczekiwania inwestorów.

NASZYM ZDANIEM

Wydaje nam się, że preferencja dla dużych spółek powinna utrzymać się jeszcze jakiś czas. Bardzo silne dane gospodarcze powinny z czasem doprowadzić do podnoszenia prognoz zysków dla banków i dalszej poprawy postrzegania tego sektora. Jednocześnie spodziewamy się, że gdzieś w trakcie czwartego kwartału inwestorzy dojdą do wniosku, że sektor „misiów” przeceniony został zbyt mocno i jest znów relatywnie najbardziej atrakcyjny. Nie widzimy jednak symptomów takiej sytuacji już teraz.

Z równie dużą uwagą obserwować będziemy w najbliższym czasie sytuację na rynkach zachodnich. W Stanach Zjednoczonych w ostatnich tygodniach już kilkakrotnie giełdy usiłowały rozpocząć korekty. Zasięg spadków był jednak skromny i bardzo szybko się wyczerpywał. Jednocześnie nawet dwu-, trzyprocentowe spadki doprowadzały do istotnego pogorszenia nastrojów inwestorów zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Może to świadczyć o tym, że spora część aktywnych uczestników rynku już ustawiła swoje portfele „pod spadki” i brakuje do nich paliwa. Nawet istotne wydarzenia o charakterze geopolitycznych (Korea Płn.) wywołują jedynie krótkoterminową nerwowość inwestorów.

Być może sygnałem do zakończenia nieco słabszego okresu na rynkach będą w końcu bardziej zdecydowane i skuteczne próby przeforsowania zmian w amerykańskim systemie podatkowym. Po dziewięciu miesiącach rządów prezydent Trump nie może pochwalić się żadnymi istotnymi osiągnięciami, a umiarkowana reforma podatkowa może zyskać zwolenników we wszystkich skrzydłach obozu republikańskiego. Jednocześnie stanowiłaby ona impuls do podwyżek prognoz zysków spółek na rok 2018 i dostarczyłaby koniecznego paliwa dla wzrostów.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.08.2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	140,47	+0,16%
Obligacji	108,81	+0,14%
Mieszany	156,83	+0,73%
Akcji	148,34	+2,18%
Akcji Małych i Średnich Spółek	114,03	-0,93%
Stabilnego Wzrostu Plus	153,72	+0,01%
Timingowy	165,85	+1,62%
Global Return	128,66	+1,63%
Africa and Frontier	55,23	+3,76%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - SIERPIEŃ 2017

Indeks	Wartość 31.08.2017	Zmiana miesięczna
WIG	64 973,76	+3,80%
WIG20	2 516,26	+5,98%
mWIG40	4 907,78	-0,47%

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. 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.