

Warszawa, dnia 09.10.2017 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie września 2017

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Napływające w ostatnich tygodniach dane makroekonomiczne potwierdzają dobry obraz polskiej gospodarki, korzystającej na ożywieniu wewnętrznego konsumenta oraz dobrej sytuacji w gospodarkach ościennych. Znaczącym dodatkiem do danych miesięcznych za trzeci kwartał można spodziewać się, iż wzrost PKB na poziomie nieodsezonowanym mógł w mijającym kwartale zbliżyć się nawet do poziomu 4,5%-4,6% r/r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 8,8% r/r, wyraźnie powyżej oczekiwań analityków i poprzedniego odczytu odpowiednio na poziomie 5,9% r/r oraz 6,5% r/r. Warty odnotowania jest odsezonowany odczyt miesięczny, który na poziomie 3,2% m/m był najlepszym wynikiem od ponad 7 lat. W stosunku do sierpnia ubiegłego roku wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 30 spośród 34 działów przemysłu, przy czym najwyższe dynamiki zanotowano w produkcji wyrobów z metali oraz pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Najstabilniej z kolei zachowywał się w sierpniu segment wydobywania węgla kamiennego i brunatnego. Zgodnie z oczekiwaniami ukształtował się z kolei odczyt produkcji budowlano-montażowej, który na poziomie wzrostu o 23,5% r/r był nieznacznie lepszy niż dynamiki obserwowanej w poprzednim miesiącu (19,8% r/r). To już kolejny miesiąc dwucyfrowej dynamiki wzrostu w tej kategorii, potwierdzający tezę o stopniowym uruchamianiu inwestycji infrastrukturalnych w polskiej gospodarce.

Nieznacznie lepsze od oczekiwań okazały się również dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła o 7,6% r/r w cenach bieżących oraz o 6,9% r/r w cenach stałych. W sierpniu wzrost sprzedaży detalicznej w skali roku utrzymywał się we wszystkich grupach, przy czym najwyższe dynamiki wzrostu zaobserwowano w segmencie tekstyliów, odzieży i obuwia (17,3% r/r) oraz farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (13,3% r/r). Widać więc, iż pomimo istotnego efektu bazy związanego z rozpoczęciem w zeszłym roku programu 500+, gospodarstwa domowe nadal istotnie zwiększają konsumpcję korzystając z postępującego wzrostu wynagrodzeń oraz ogólnej poprawy na rynku pracy, prowadzącej do wzrostu ufności konsumenckiej.

Z danych opublikowanych w zeszłym miesiącu warto również zwrócić uwagę na wskaźnik inflacji CPI, który osiągnął poziom 2,2% r/r względem oczekiwań na poziomie 2,0% r/r, co było najwyższą pozytywną niespodzianką w tym roku w przypadku tego wskaźnika. Najprawdopodobniej był to jednak lokalny szczyt inflacji i wraz z końcem roku wskaźnik ten powinien zbliżyć się do poziomu 1,2%-1,4% r/r.

W raportach za wrzesień oczekujemy minimalnie słabszych odczytów głównych danych makroekonomicznych związanych jednak z mniej korzystnym układem kalendarza. Obecne momentum aktywności gospodarczej nie powinno ulec pogorszeniu. Po stronie inflacji oczekujemy z kolei wzrostu wskaźników rocznych zarówno po stronie cen producentów oraz inflacji bazowej (bez cen żywności i energii). Spodziewamy się również nowego cyklicznego maksimum na odczycie wzrostu wynagrodzeń.

Prognozy na dane za wrzesień 2017 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,6%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	6,8%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	19,2%
Wynagrodzenia (r/r)	6,8%
PPI (r/r)	3,2%
Inflacja bazowa CPI (r/r)	1,0%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

We wrześniu polskie obligacje skarbowe na średnim i długim końcu krzywej oddały sierpniowe wzrosty cen. Mimo iż rentowność obligacji dwuletnich spadła o 1 punkt bazowy do poziomu 1,74% to rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 8 bp do poziomu 2,69%, natomiast rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 8 punktów bazowych do poziomu 3,37%.

Nie najlepiej zachowywał się we wrześniu również polski złoty, który ostabił się o 7 groszy w stosunku do euro oraz o 9 groszy w stosunku do dolara, osiągając na koniec miesiąca odpowiednio poziomy 4,31 oraz 3,65.

RYNEK AKCJI

Zgodnie z oczekiwaniami wyrażonymi w komentarzu sprzed miesiąca, zapowiedzi zmian w amerykańskim systemie podatkowym okazały się być istotnym wydarzeniem na rynku. Do jej przegłosowania w Senacie, a potem wprowadzenia w życie, jeszcze długa droga, ale na amerykańskim rynku obserwowaliśmy ponowny wzrost zainteresowania podmiotami, które płacą wysokie podatki. To bowiem najwięksi beneficjenci ewentualnego obniżenia stawek. Oprócz tego zwraca uwagę zachowanie sektora finansowego, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie. Bankom sprzyja dobrze nakreślona ścieżka wzrostu stóp procentowych Fed-u wraz podnoszącymi się stopniowo rentownościami obligacji zarówno za oceanem, jak i na Starym Kontynencie.

Wyraźne wyhamowanie aprecjacji euro do dolara czy funta pomogło akcjom europejskim. Po trzech miesiącach spadku DAX odbił o ponad 6%, a nieco mniejsze wzrosty notowały też indeksy w Europie Południowej, z wyjątkiem Hiszpanii, gdzie napięcie na linii Barcelona - Madryt sięgnęło szczytu w dniu referendum o autonomii Katalonii. Nieco gorzej zachowywały się za to i obligacje, i akcje na rynkach rozwijających się, co wyraźnie było widać w naszym regionie, zwłaszcza na giełdzie w Stambule. Wyjątkiem były giełdy krajów uzależnionych od cen surowców, jak np. Brazylii, gdzie lokalny indeks zyskał w cztery miesiące 20%.

Na polskim rynku byliśmy we wrześniu świadkami korekty na silnym ostatnio indeksie blue chipów WIG20. Kontynuowana była także przecena w segmencie małych spółek; sWIG80 spadł o blisko 3%, a indeks cenowy spada właściwie nieprzerwanie od początku marca. Nie pomógł słaby sezon wyników za II kwartał br. W obliczu wzrostu kosztów pracy i mocniejszego złotego bardzo wiele podmiotów z sektora produkcyjnego nie było w stanie obronić marż sprzed roku.

NASZYM ZDANIEM

Na rynkach światowych trudno ostatnio o złe informacje. Dobre dane makroekonomiczne, oczekiwana reforma podatkowa w USA (dająca potencjał 10-procentowego wzrostu zysku netto spółek amerykańskich), nawrót tendencji reflacyjnych - to wszystko wprawia inwestorów w dobry nastrój i przekłada się na ceny akcji. Niektóre krótkoterminowe wskaźniki są jednak mocno wykupione i mogą być zapowiedzią większej korekty gdzieś w czwartym kwartale. Tym bardziej, że dużej korekty nie obserwowaliśmy przecież już od kilku kwartałów. Obstawialibyśmy jednak jej wystąpienie raczej bliżej końca roku, niż już w październiku.

Na warszawskiej giełdzie nie oczekujemy gwałtownego odwrócenia tendencji słabości małych spółek w stosunku do dużych. Wydaje nam się, że popyt, w tym zagraniczny, wciąż będzie się skupiał na największych trzydziestu podmiotach. Gdzieś w trakcie IV kwartału spodziewamy się jednak, że inwestorzy mogą dojść do wniosku, że dysproporcja pomiędzy wycenami dużych i małych spółek zrobiła się zbyt duża. A jeśli do tego pojawią się pierwsze sygnały, że w gospodarce istnieje jednak zdolność do podnoszenia cen, a zatem i rentowności spółek, to rok 2018 powinien być zdecydowanie lepszy dla „misiów”.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 29.09.2017	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	140,91	+0,31%
Obligacji	108,88	+0,06%
Mieszany	154,81	-1,29%
Akcji	145,86	-1,67%
Akcji Małych i Średnich Spółek	114,27	+0,21%
Stabilnego Wzrostu Plus	153,91	+0,12%
Timingowy	167,29	+0,87%
Global Return	130,71	+1,59%
Africa and Frontier	54,21	-1,85%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - WRZESIEŃ 2017

Indeks	Wartość 29.09.2017	Zmiana miesięczna
WIG	64 289,69	-1,05%
WIG20	2 453,46	-2,50%
mWIG40	4 988,02	+1,63%

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.