

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 08.02.2018 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie stycznia 2018

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Wzrost polskiego PKB w 2017 roku wyniósł według pierwszego szacunku 4,6% r/r, co implikuje, iż w czwartym kwartale tempo wzrostu mogło osiągnąć poziom nawet 5,0%-5,3% r/r. Byłaby to najwyższa dynamika wzrostu PKB od 5 lat. Pozytywnie zaskoczyły przede wszystkim nakłady brutto na środki trwałe, które po wyraźnym przyspieszeniu w ostatnim kwartale wzrosły w całym 2017 roku o 5,4% r/r. Gospodarstwa domowe zwiększyły z kolei swoje spożycie o 4,8% r/r. Opublikowane dane oraz ostatnie odczyty badań koniunktury (ESI, GUS, PMI) będą zapewne przyczynkiem do kolejnej rewizji prognoz PKB na 2018 w górę w najbliższych tygodniach.

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 2,7% r/r, nieznacznie poniżej oczekiwań analityków na poziomie 3,1% r/r. Na poziomie odsezonowanym wzrost wyniósł z kolei odpowiednio 7,3% r/r i aż 1,8% m/m. Twarde dane makroekonomiczne potwierdziły więc obserwowane w ostatnim czasie coraz lepsze odczyty badań koniunktury (m.in. PMI). Co prawda ostatni odczyt wskaźnika PMI za styczeń wykazał spadek do poziomu 54,6, jednak wciąż jest on relatywnie wysoki i dobra koniunktura powinna się utrzymywać w najbliższym czasie. Działy przemysłu, które odnotowały najwyższe wzrosty r/r to naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń (+14,3%), produkcja pozostałego sprzętu transportowego (+11,0%) oraz produkcja metali (+10,7%). Na głównym odczycie jeszcze mocniej niż miesiąc wcześniej ciążył z kolei segment wydobywania węgla kamiennego i brunatnego (-18,4% r/r). Zbieżna z oczekiwaniami analityków (12,9% r/r) była produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła w grudniu o 12,7% r/r. Wzrosty odnotowano we wszystkich działach, zarówno w ujęciu rocznym, jak i miesięcznym. Największą dynamiką wykazały się odpowiednio dział wznoszenia obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz dział robót budowlanych specjalistycznych. Cały rok 2017 w porównaniu do 2016 zamknął się wzrostem produkcji przemysłowej o 6,5%, a produkcji budowlano-montażowej o 12,1%.

Z danych za ostatni miesiąc poprzedniego roku zauważalnie słabsza od oczekiwań okazała się jednak sprzedaż detaliczna, która wzrosła w grudniu o 5,2% r/r w cenach stałych wobec oczekiwań analityków na poziomie 7,6% r/r. Najbardziej wypadła pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach (-1,3% r/r). Dodatkowo odczyt zaniżyła również sprzedaż pojazdów samochodowych, motocykli i części (+0,1% r/r) oraz sprzedaż paliw stałych, ciekłych i gazowych (+1,9% r/r). W całym 2017 roku sprzedaż detaliczna wzrosła jednak realnie o 7,3%, a najwyższą dynamiką wykazały się segment tekstyliów, odzieży i obuwi (18,7%) oraz farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (+12,8%)

W danych za styczeń oczekujemy poprawy w odczytach głównych danych makroekonomicznych w porównaniu z grudniem ubiegłego roku. W większości będą one jednak efektem braku negatywnego wpływu efektu kalendarzowego, a samo momentum w ujęciu realnym powinno pozostać na stabilnym poziomie. Warto zwrócić uwagę na wskaźnik PPI, który po raz pierwszy od dłuższego czasu może się mocno zbliżyć do ujemnego poziomu.

Prognozy na dane za styczeń 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	7,7%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	6,3%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	26,2%
Wynagrodzenia (r/r)	6,6%
PPI (r/r)	0,0%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,9%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

W pierwszym miesiącu nowego roku polskie obligacje skarbowe zachowywały się mieszanie. Krzywa uległa znacznemu wystromieniu poprzez spadki rentowności na krótkim końcu oraz wzrosty na średnim i długim końcu. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 18 pkt. bazowych do poziomu 1,72%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 9 pkt. bazowych do poziomu 2,75%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 14 pkt. bazowych do poziomu 3,53%.

Na rynkach bazowych, w przeciwieństwie do Polski, rentowności obligacji rosły w styczniu już na całych długościach krzywej. W przypadku Niemiec rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 10 pkt. bazowych do poziomu -0,54%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 21 pkt. bazowych do poziomu 0%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 21 pkt. bazowych do poziomu 0,64%. Z kolei w Stanach Zjednoczonych mieliśmy do czynienia z niemal równoległym przesunięciem krzywej w górę. Rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 26 pkt. bazowych do poziomu 2,14%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 31 pkt. bazowych do poziomu 2,52%, zaś rentowność dziesięcioletnich papierów wzrosła od 30 pkt. do poziomu 2,71%, przekraczając tym samym niewidzianą od kilku lat wartość 2,70%. Utrzymujący się od miesięcy wysoki wzrost gospodarczy zaczął w końcu przekładać się na oczekiwania inflacyjne, co wraz z pomocą rosnących cen ropy doprowadziło do przeceny długoterminowych obligacji na świecie.

Na początku roku polski złoty kontynuował dobrą ubiegłoroczną passę. Na przestrzeni miesiąca krajowa waluta umocniła się o 2 grosze w stosunku do euro oraz o 13 groszy w stosunku do dolara, osiągając na koniec stycznia poziomy odpowiednio 4,15 oraz 3,35. W przypadku głównej pary walutowej, eurodolara, obserwowaliśmy w dalszym ciągu słabość dolara. Ostał się on do euro o 4 centy i osiągnął na koniec miesiąca kurs 1,24, przy czym momentami kurs przekraczał nawet ważny poziom 1,25.

RYNEK AKCJI

Na rynku akcyjnym krótkoterminowy optymizm w styczniu sięgnął zenitu. Szczególnie wyróżniał się sektor nowych technologii, gdzie rekordy cen akcji notowały nie tylko spółki z tzw. grupy FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google / Alphabet). W efekcie NASDAQ wzrósł w styczniu o ponad 7%. Podwyżki prognoz zysków związane głównie z reformą podatkową, ale również wynikające z poprawy operacyjnej w spółkach, napędziły zwyżkę indeksów w Stanach Zjednoczonych i w Europie. Poza nowoczesnymi technologiami do liderów wzrostów należał sektor finansowy. Wzrost skłonności do ryzyka przełożył się również na bardzo dobre zachowanie rynków peryferyjnych w Europie oraz większości giełd emerging markets - indeks w Brazylii wzrósł o 11%, a w Rosji o 8%. Jedynie indeks FTSE100 z Wielkiej Brytanii zakończył miesiąc na minusie ze względu na słabsze fundamenty tej gospodarki oraz umocnienie funta.

Wzrosty nie ominęły w styczniu polskiego rynku, choć ich skala nie była tak imponująca jak zagranicą. Dynamika cen była zbliżona dla całego rynku - indeksy WIG20, mWIG40 i sWIG80 rosły w tempie 2,5-3%. Wśród dużych spółek wyróżniały się przede wszystkim banki, które bardzo szybko zdyskontowały spodziewaną poprawę zysków w 2018 r. Na drugim biegunie znalazły się spółki energetyczne i telekomunikacyjne, które przez swój defensywny charakter nie cieszyły się zainteresowaniem inwestorów. W gronie podmiotów o mniejszej kapitalizacji najlepiej wypadły sektory: chemiczny, nieruchomości i spożywczy. Warto też wspomnieć, że w styczniu indeks WIG pokonał swój historyczny szczyt z lipca 2007 r., choć poziom ten nie utrzymał się długo i na razie z tego miejsca rozpoczęła się korekta spadkowa. Dynamiczny, ponad 10-procentowy wzrost w ciągu poprzednich kilku tygodni wyczerpał krótkoterminowy potencjał wzrostu, jednak średnioterminowe fundamenty niezmiennie pozostają pozytywne.

NASZYM ZDANIEM

Nie trzeba było długo czekać na pierwsze oznaki wyższej zmienności na rynkach akcji. Niewinna korekta techniczna przerodziła się już na początku lutego w gwałtowną wyprzedaż na giełdzie amerykańskiej, gdy inwestorzy zaczęli obawiać się, że czeka nas powtórka z kryzysu na rynku kredytów hipotecznych. Zdajemy sobie sprawę z tego, że okres niskiej zmienności (cały rok 2017 bez większej korekty) skłonił wielu inwestorów do zakładania (i zakładania się o to pieniędzmi swoich klientów!), że sytuacja taka trwać będzie nadal. W ostatnich miesiącach zbudowano (zarówno wprost, jak i syntetycznie) wiele pozycji, które przynosiły zysk przy utrzymaniu się niskiej zmienności. Jednym tylko z przykładów jest działanie funduszy, które podrasowywały swoje stopy zwrotu wystawiając opcje call i księgując dochód z tytułu zainkasowanych premii. Wystrzał zmienności, jaki obserwowaliśmy w ostatnich dniach, oznaczał olbrzymie, nawet kilkudziesięcioprocentowe straty dla stosujących tę strategię. Podobne wyniki osiągnęły produkty oparte o krótką sprzedaż kontraktów terminowych na indeks implikowanej zmienności rynku VIX (zwany gdzieniedzie „indeksem strachu”) i zarabianie na tzw. contango (czyli zmianie wartości czasowej opcji). Przypuszczamy jednak, że - w przeciwieństwie do pozycji w instrumentach pochodnych opartych na substandardowym długu hipotecznym (*subprime*) 11 lat temu - „toksyczne” okażą się jednak tylko pojedyncze instrumenty, nie będzie zaś istotnego przełożenia na wynik finansowy inwestorów, którzy mieli je w swoich, zapewne szeroko zdywersyfikowanych portfelach.

Tak czy inaczej, rozpoczął się okres większej niepewności. Przez jakiś czas możemy obserwować podaż akcji ze strony podmiotów, które automatycznie sterują swoim zaangażowaniem w akcje w zależności od obserwowanej zmienności - ta podaż z kolei może podwyższać zmienność. Czy grozi nam wpadnięcie w błędne koło i niekontrolowana wyprzedaż akcji? Naszym zdaniem nie. Skala podaży - choć to tylko szacunki analityków - nie powinna zachwiać fundamentami rynku, zwłaszcza że są one obecnie bardzo mocne. Obserwujemy podnoszenie prognoz PKB na całym świecie, zwiększanie prognoz zysków spółek przez analityków również w wielu krajach. W Stanach Zjednoczonych w bieżącym sezonie publikacji wyników kwartalnych rekordowe 80% spółek pobiło prognozy.

Rynek był w połowie stycznia przegrzany i wykupiony, i przeglądając nasze portfele coraz trudniej było nam znajdować dalszy potencjał wzrostowy na poziomie poszczególnych spółek. Stąd decyzje o zmniejszeniu poziomu ryzyka (niższa alokacja w akcje w funduszach o zmiennej ilości akcji, mniejsze odchylenia od benchmarku w produktach akcyjnych). Trwającą korektę traktujemy jako okazję do odkupienia akcji i postawienia na te spółki, które charakteryzują się największym potencjałem wzrostu do wartości, które postrzegamy jako uzasadnione i uczciwe. Nie wiemy ile potrwa korekta, ale roboczo zakładając, że będzie to kilka tygodni, nie widzimy powodu do pośpiechu. W najbliższych tygodniach wstępnie planujemy stopniowe powiększanie alokacji do docelowych poziomów. Będziemy jednak wyczuleni na to, czy inwestorzy nie rozpoczną cyklu wyszukiwania kolejnych - mniej lub bardziej realnych - problemów gospodarki światowej, co mogłoby pogłębić i wydłużyć trwającą korektę. W odniesieniu do perspektyw na cały rok, nasz pogląd przedstawiony w komentarzu sprzed miesiąca pozostaje aktualny.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - STYCZEŃ 2018

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.01.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	142,51	+0,27%
Obligacji	108,69	+0,00%
Mieszany	160,92	+0,97%
Akcji	153,22	+2,50%
Akcji Małych i Średnich Spółek	115,54	+1,58%
Stabilnego Wzrostu Plus	156,57	+1,03%
Timingowy	172,00	+2,45%
Global Return	134,16	+2,11%
Africa and Frontier	57,77	+2,32%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - STYCZEŃ 2018

Indeks	Wartość 31.01.2018	Zmiana miesięczna
WIG	66 048,17	+3,61%
WIG20	2 553,81	+3,76%
mWIG40	5 023,24	+3,63%

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.