

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 09.05.2018 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie kwietnia 2018

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w ostatnich tygodniach dane makroekonomiczne z Polski oraz z Europy potwierdzają pewne spowolnienie w momentum aktywności gospodarczej w regionie. Ciągłe jednak oczekiwana dynamika PKB powinna w wielu krajach znajdować się powyżej potencjału, a w przypadku Polski nadal powyżej 4% r/r. Szczyt dynamiki wzrostu został jednak już zapewne osiągnięty w zeszłym roku.

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 1,8% r/r, wyraźnie poniżej oczekiwań analityków na poziomie 3,4% r/r. W ujęciu odsezonowanym nastąpił natomiast wzrost w skali roku o 5,1% oraz lekki spadek w skali miesiąca o 0,3%. Wzrosty produkcji odnotowano dokładnie w połowie działów. Prym wiodła ponownie produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (+17,9% r/r), a wyraźnie za nią uplasowały się m.in. produkcja papieru i wyrobów z papieru (+6,1% r/r) oraz wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (+5,8% r/r). Wśród działów z największym rocznym spadkiem produkcji ponownie znalazły się wyroby farmaceutyczne (-24,2% r/r), a także komputery, wyroby elektroniczne i optyczne (-7,8% r/r). Odczyty wskaźników PMI dla europejskich krajów za kwiecień były mieszane, jednak Polska ponownie znalazła się wśród pozytywnie zaskakujących państw. Wskaźnik ten osiągnął bowiem dla naszego kraju poziom 53,9 pkt, zaskakując analityków spodziewających się spadku do poziomu 53,2 pkt. Trochę mniej niż prognozowano wzrosła w marcu produkcja budowlano-montażowa. Roczna zmiana wyniosła 16,2% wobec oczekiwań na poziomie 17,6%. Poziom zrealizowanych robót najmocniej zwiększył się w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej, które to od początku roku utrzymują wysoki wzrost i w kwietniu wyniósł on 34,9% r/r. Spadek o 3,0% r/r zanotowano natomiast w podmiotach zajmujących się robotami budowlanymi specjalistycznymi.

Sporym zaskoczeniem była dla analityków wysokość sprzedaży detalicznej za marzec. Wzrosła ona w cenach stałych o 8,8% r/r, o blisko 1,5 punktu procentowego więcej niż oczekiwano. Największe wzrosty zanotowano w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach (+17,4% r/r) oraz w przedsiębiorstwach handlujących żywnością, napojami i wyrobami tytoniowymi (+13,8% r/r). Nie bez znaczenia był tutaj efekt kalendarzowy związany z wczesną datą Świąt Wielkanocnych, a swój wpływ mogło mieć również niedostosowanie przez konsumentów wielkości zakupów dokonywanych przed niehandlowymi niedzielami.

Z pozostałych danych warto wspomnieć o zaktualizowanych odczytach dotyczących wzrostu PKB Polski. Wzrost w całym 2017 roku wprawdzie pokrył się z szacunkowym 4,6%, jednak zmianom uległy dane dla poszczególnych kwartałów. Bardzo mocno w dół zrewidowany został np. wzrost inwestycji w ostatnim kwartale ubiegłego roku, co może oznaczać, że szczyt dynamiki wzrostu PKB Polski przypadł wcześniej niż dotychczas szacowano.

W danych za kwiecień oczekujemy przyspieszenia głównych danych makroekonomicznych. Przesunięcia kalendarzowe (dni robocze oraz termin świąt Wielkanocy), odwrotnie niż w poprzednim miesiącu, powinny korzystnie wpłynąć na większość odczytów.

Prognozy na dane za kwiecień 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,9%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	7,2%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	23,8%
Wynagrodzenia (r/r)	6,9%
PPI (r/r)	0,8%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,2%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Kwiecień był kolejnym miesiącem niezłego zachowania polskich obligacji, szczególnie w porównaniu z rynkami bazowymi. Krzywa uległa wyplaszczeniu w wyniku niedużych wzrostów na krótkim końcu i środku oraz spadków na długim końcu. Rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 1 pkt. bazowy do poziomu 1,49%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 1 pkt. bazowy do poziomu 2,36%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 9 pkt. bazowych do poziomu 3,07%. Rosnące ceny najdłuższych papierów wynikają m.in. ze stosunkowo małych kwietniowych przetargów obligacji. W związku z niższym niż w ubiegłych latach poziomem sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu na bieżący rok w kolejnych miesiącach może to jednak ulec zmianie.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy wzrosty rentowności na całym długościach krzywych. W przypadku Niemiec mieliśmy do czynienia z delikatnym wystromieniem krzywej - rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 4 pkt. bazowe do poziomu -0,58%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 6 pkt. bazowych do poziomu -0,06%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 7 pkt. bazowych do poziomu 0,58%. Dużo wyraźniejsze były ruchy na amerykańskich obligacjach. Rosnące oczekiwania inflacyjne, wynikające m.in. z drożejącej ropy, doprowadziły do wyraźnego, równoległego przesunięcia całej krzywej. Rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 22 pkt. bazowe do poziomu 2,49%, pięcioletnich o 24 pkt. bazowe do poziomu 2,80%, a papierów dziesięcioletnich o 21 pkt. bazowych do poziomu 2,95%.

Na przestrzeni ostatniego miesiąca wyraźnemu osłabieniu uległ polski złoty. Kurs euro wzrósł o 3 grosze do poziomu 4,24, natomiast dolara o 9 groszy do poziomu 3,51. Amerykańska waluta umacniła się jednak w kwietniu wobec wszystkich głównych walut, w tym do euro o ponad 2 centy, w wyniku czego kurs EURUSD osiągnął na koniec miesiąca poziom 1,21.

RYNEK AKCJI

Podwyższona zmienność notowań na rynku akcyjnym utrzymywała się również w kwietniu, mimo to indeksy odreagowały część spadków z poprzednich tygodni. Impulsem do odbicia było głównie złagodzenie retoryki przez USA i Chiny odnośnie polityki celnej, co zmniejszyło obawy o wystąpienie wojny handlowej. Wsparciem dla notowań były również w niektórych przypadkach ogłoszone raporty spółek za pierwszy kwartał. Jak dotąd w USA poznaliśmy wyniki ponad połowy emitentów i skala pozytywnych zaskoczeń należy do najwyższych w historii (ok. 80% spółek przebija prognozy), a i nominalna zmiana zysków jest imponująca (+23%), choć jest to głównie efekt reformy podatkowej. Ostatecznie indeks S&P500 zakończył miesiąc z wynikiem +0,3%, ale znacznie lepiej zachowywał się niemiecki DAX, kończąc ten okres ze wzrostem o 4,3%. Słabiej wypadły rynki wschodzące - giełda w Rosji spadła aż o 8% po wprowadzeniu kolejnych sankcji na ten kraj, a indeksowi tureckiemu nie pomogły zapowiedziane na czerwiec wybory prezydenckie i zaliczył on stratę o jeszcze większej skali. Jedynie Brazylia kontynuowała trend wzrostowy, pozostając najsilniejszym rynkiem tego roku.

W ślad za poprawą nastrojów na zagranicznych rynkach, na warszawskiej giełdzie od początku miesiąca nastąpiło ponad 3-procentowe odbicie na indeksie WIG20, któremu przewodziły najbardziej przecenione wcześniej sektory energetyczny i paliwowy. Na drugim biegunie z kilkuprocentowymi spadkami znalazły się głównie firmy budowlane, chemiczne i przemysłowe. Poprawa notowań dotyczyła jednak tylko największych spółek, a zupełnie ominęła sektor małych i średnich emitentów. Indeksy mWIG40 i sWIG80 kończyły miesiąc blisko najniższych poziomów w ostatnich miesiącach. Sentyment w stosunku do mniejszych spółek pozostaje negatywny ze względu na słabą dynamikę raportowanych zysków, bardzo niską płynność akcji oraz przewagę umorzeń nad napływami w funduszach inwestycyjnych i emerytalnych. Oliwy do ognia dodały kłopoty spółki Getback (2 maja zgłoszono wniosek o otwarcie postępowania układowego). Sytuacji nie poprawiła też nieudana, odwołana oferta publiczna Danwoodu.

NASZYM ZDANIEM

Pomimo, iż kwiecień przyniósł wzrosty najważniejszych indeksów giełdowych, w Polsce ciągle stałość szerokiego rynku nie pozwala nam obstawiać zakończenia korekty. Dodatkowym czynnikiem mogącym mieć wpływ na koniunkturę na polskiej giełdzie mogą być w najbliższym czasie pogarszające się nastroje na rynkach rozwijających się. Wysoka cena ropy naftowej oraz umocnienie dolara amerykańskiego rozbudzają obawy o inflację, co odbiera argumenty grającym na niską inflację i kolejne obniżki stóp procentowych na *emerging markets*. Lokalnie doskwiera nam brak napływu nowych środków na rynek, zarówno lokalnie (sprawa Getbacka i zaangażowania weń niektórych TFI nie pomoże), jak i z zagranicy (wyceny nie są atrakcyjne w kontekście wciąż słabej dynamiki zysków). Wszystko to sprawia, że korekcyjny trend horyzontalny lub lekko spadkowy może

się przedłużać, choć zapewne przerywany będzie korektami, w takich na przykład chwilach, gdy poziom pesymizmu wśród krajowych inwestorów sięga poziomów ekstremalnych.

Patrząc szerzej na rynki widzimy znów rosnące obawy czy aktualny cykl gospodarczy nie zbliża się do swego końca. Możemy wymienić kilka charakterystycznych cech dojrzałej fazy cyklu, które widać gołym okiem: jak np. braki siły roboczej i rodzącą się presję płacową czy opóźnienia w łańcuchach dostaw. Pierwszy kwartał w Unii Europejskiej był sporo słabszy niż można się było spodziewać jeszcze kilka tygodni temu. Nie wiemy obecnie czy powody mają charakter jednorazowy (pogoda, strajki, silniejsze euro), czy po okresie super-koniunktury jesteśmy świadkami powrotu do bliższego normalności wzrostu PKB na poziomie ok. 1,5%. Ostrożność - zwłaszcza w strategiach typu *absolute return* - każe nam przyjąć tę drugą opcję za prawdziwą.

Przemawia też za tym poziom wycen (na poziomach średnich historycznie, niektóre rynki tuż powyżej średnich) i ewidentny brak entuzjazmu rynku dla spółek, które opublikowały raporty finansowe za I kwartał powyżej prognoz analityków. Trudno nam sobie wyobrazić, co jeszcze mogłoby iść lepiej w przypadku spółek amerykańskich. I słaby dolar, i silny wzrost, i niższe podatki dawały wsparcie przedsiębiorstwom, ale najwyraźniej poprzeczka oczekiwań była ustawiona zbyt wysoko. Wszystko to nie oznacza, że oczekujemy zakończenia hossy. Nie widzimy na razie niemal żadnych sygnałów bessy, ale stosunek zysku do ryzyka nakazuje utrzymanie ostrożnego podejścia i dalsze cierpliwe oczekiwanie na bardziej dogodne momenty wejścia na rynek, bądź powiększenia pozycji.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.04.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	143,74	+0,22%
Obligacji	109,97	+0,05%
Mieszany	154,53	+0,95%
Akcji	137,84	+1,34%
Akcji Małych i Średnich Spółek	108,48	+0,30%
Stabilnego Wzrostu Plus	153,79	-0,30%
Timingowy	166,28	-0,95%
Global Return	129,39	-0,75%
Africa and Frontier	56,09	-1,37%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - KWIECIEŃ 2018

Indeks	Wartość 30.04.2018	Zmiana miesięczna
WIG	59 932,46	+2,66%
WIG20	2 291,87	+3,69%
mWIG40	4 571,37	+0,36%
S&P500	2 648,05	+0,27%
DAX	12 612,11	+4,26%

Źródło: GPW, Bloomberg.

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.