

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 07.06.2018 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie maja 2018

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Według najnowszych danych produkt krajowy brutto wzrósł w polskiej gospodarce w pierwszym kwartale tego roku o 5,2% r/r, wyrównując wynik z trzeciego kwartału 2017 r. Wzrost napędzany był głównie spożyciem w sektorze gospodarstw domowych oraz akumulacją zapasów. Inwestycje, o ile zanotowały wzrost o 8,1% r/r, to znalazły się nieco poniżej oczekiwań analityków. Pierwszy kwartał wyznaczył zapewne szczyt na rocznej dynamice PKB, a schłodzenie koniunktury w strefie euro oraz częściowe spowalnianie dynamiki konsumpcji prywatnej powinno stopniowo obniżyć dynamikę PKB bliżej 4,5% r/r, a następnie 4,0% r/r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 9,3% r/r, bijąc oczekiwania analityków o ponad 1 punkt procentowy. W ujęciu odsezonowanym nastąpił natomiast wzrost w skali roku o 5,9%, a w ujęciu miesięcznym o 0,5%. Wzrosty produkcji odnotowano prawie we wszystkich działach. Kolejny miesiąc z rzędu najmocniej rosła produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (+24,6% r/r), a za nią uplasowały się m.in. produkcja maszyn i urządzeń (+17,0% r/r) oraz mebli (+14,9% r/r). Roczne spadki wystąpiły w 3 działach, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych (-12,4% r/r). Odczyty wskaźników PMI za maj dla większości europejskich krajów okazały się być niższe niż przed miesiącem. W gronie tym znalazła się również Polska, jednak wskaźnik na poziomie 53,3 pkt. był zgodny z oczekiwaniami analityków. W przeciwieństwie do produkcji sprzedanej przemysłu, negatywnie zaskoczyła w kwietniu produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł 19,7% wobec oczekiwań na poziomie 24,2%. Poziom realizowanych robót najmocniej zwiększył się w jednostkach zajmujących się wznoszeniem budynków, gdzie wzrost wyniósł 36% r/r. Spadek o 0,5% zanotowały natomiast podmioty zajmujące się robotami budowlanymi specjalistycznymi.

Sprzedaż detaliczna, która w marcu była dużym zaskoczeniem, w kwietniu nie spełniła oczekiwań analityków. Wzrosła ona w cenach stałych o 4,0% r/r, wobec prognozy na poziomie około 7% r/r. Największe wzrosty odnotowano w przedsiębiorstwach z grupy pozostałe (+14,5% r/r) oraz w tych handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami (+11,7% r/r), a także paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (+10,2% r/r). Spośród grup o niższym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem najlepiej radziły sobie firmy oferujące tekstylia, odzież i obuwie (+18,0% r/r). Spadki odnotowano w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach (-1,9% r/r) oraz przedsiębiorstwach sprzedających żywność, napoje i wyroby tytoniowe (-10,4% r/r). Jest to efekt odwrotny do marca, kiedy to dzięki wcześniejszej Wielkanocy mieliśmy do czynienia z bardzo dużymi wzrostami w obu tych grupach.

W danych za maj oczekujemy spowolnienia głównych danych makroekonomicznych. Stabnące momentum w strefie euro i mniej korzystne efekty kalendarzowe oraz bazy powinny obniżyć odczyty głównych danych makroekonomicznych. Warto również zwrócić uwagę na wskaźnik cen producentów PPI, który po pierwszy raz od pół roku powinien powrócić powyżej 2,5% r/r.

Prognozy na dane za kwiecień 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	3,7%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	6,0%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	18,4%
Wynagrodzenia (r/r)	6,6%
PPI (r/r)	2,6%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	6,1%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Po kilku dobrych miesiącach maj okazał się być słabszy dla polskich obligacji, szczególnie w porównaniu z rynkami bazowymi. Krzywa uległa wystromieniu przy wzrostach rentowności na całej długości. Rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 6 pkt. bazowych do poziomu 1,55%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 7 pkt. bazowych do poziomu 2,43%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 17 pkt. bazowych do poziomu 3,24%. Spadające ceny wynikały m.in. z ucieczki do bezpiecznych aktywów spowodowanej niepewnością polityczną na południu Europy, co przestroniło dobre wykonanie polskiego budżetu.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy spadki rentowności na całym zakresie krzywych. W przypadku Niemiec mieliśmy do czynienia z wyplaszczaniem krzywej - rentowność obligacji dwuletnich spadła o 10 pkt. bazowych do poziomu -0,69%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 22 pkt. bazowe do poziomu -0,28%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 22 pkt. bazowe do poziomu 0,34%, przy czym w pewnym momencie osiągnęła nawet poziom 0,19%. Z kolei na rynku amerykańskim po słabym kwietniu i pierwszej połowie maja, kiedy rentowność dziesięcioletnich obligacji przekroczyła 3,10%, końcówka ubiegłego miesiąca okazała się być dla nich bardzo dobra. W trakcie całego miesiąca rentowność obligacji dwuletnich spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu 2,42%, pięcioletnich o 10 pkt. bazowych do poziomu 2,70%, a papierów dziesięcioletnich o 8 pkt. bazowych do poziomu 2,87%. Bardzo dużej wyprzedzaży doświadczyły natomiast obligacje włoskie, których rentowności, w zależności od terminu zapadalności, rosły nawet o 150 pkt. bazowych.

Na przestrzeni ostatniego miesiąca ponownie wyraźnemu osłabieniu uległ polski złoty. Kurs euro wzrósł o 8 groszy do poziomu 4,32, natomiast dolara o 18 groszy do poziomu 3,69. Amerykańska waluta umocniła się w maju również wobec euro o 4 centy, w wyniku czego eurodolar osiągnął na koniec miesiąca poziom 1,17.

## RYNEK AKCJI

W maju na rynkach akcyjnych nie pojawiły się impulsy do większych zmian indeksów. DAX zakończył miesiąc na prawie niezmiennym poziomie, natomiast S&P500 wzrósł o nieco ponad 2%. Najsilniejszym sektorem były technologie, które zyskały ponad 5% i pozostają tegorocznym liderem. Natomiast najslabiej wypadły sektor finansowy i spółki użyteczności publicznej. Większe zmiany obserwowaliśmy jedynie na peryferiach Europy, gdzie giełdy traciły pod wpływem zwiększonego ryzyka politycznego. W efekcie indeks akcji włoskich spadł o 8%, a hiszpańskich o 5%. Atmosfera dyskusji o wzajemnym handlu pomiędzy USA i Chinami wciąż pozostawała zaogniona. Pod wpływem umacniającego się dolara amerykańskiego rynki wschodzące zachowywały się słabo, czego obrazem jest spadek indeksu MSCI Emerging Markets o 3,5%. Najbardziej dotkliwie widać to w Brazylii, gdzie lokalny indeks spadł o ponad 10% i wymazał cały wcześniejszy wzrost z początku roku. Z kolei indeks turecki nadal nie może znaleźć dna i w maju powiększył tegoroczną stratę do 13%. Dodatkowo osłabienie lokalnej waluty powiększyło straty odczuwane przez inwestorów zagranicznych.

W ślad za słabością rynków wschodzących podążał również indeks WIG, kończąc miesiąc spadkiem o 4,4%. Był to głównie skutek wyraźnej przeceny spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa, mających jednocześnie największe udziały w indeksach. Korekta w największym stopniu dotknęła spółki paliwowe i energetyczne. W gronie najmocniej spadających emitentów znalazły się także spółki telekomunikacyjne i sektor bankowy. Spadki mniejszej skali widoczne były w segmencie małych i średnich spółek - sWIG80 stracił 3,5%, a mWIG40 „tylko” 1,5%. Niemniej jednak był to już kolejny miesiąc trwającej ponad rok presji na ceny akcji małych i średnich spółek. Uzasadnieniem dla tego trendu jest pogorszenie zysków raportowanych przez polskie przedsiębiorstwa. W pierwszym kwartale br. dynamika zagregowanego zysku operacyjnego była ujemna dla wszystkich segmentów rynku, zarówno małych i średnich, jak i dużych spółek. Poprawę pod tym względem przyniesie prawdopodobnie dopiero druga połowa roku.

## NASZYM ZDANIEM

Zachowanie rynków w maju nie pozwala na diametralną zmianę naszego podejścia do rynku. Większość czynników, które działały na ceny papierów wartościowych w poprzednich miesiącach, wciąż przykuwa uwagę inwestorów. Stany Zjednoczone nakładają lub zapowiadają nałożenie kolejnych ceł. Nie wiadomo jaki będzie los porozumienia nuklearnego z Iranem. Na domiar złego co kilkanaście dni znajdujemy jakieś nowe ognisko zapalne na rynkach wschodzących - tylko w ostatnich tygodniach były to Turcja i Argentyna. Nie dziwne więc, że inwestorzy są nerwowi.

Nastroju nie poprawiają słabsze dane makroekonomiczne, które od jakiegoś czasu napływają z wielu czołowych gospodarek świata, poza amerykańską i może też chińską. Wskaźniki wyprzedzające lekko słabną, a w opisach raportów PMI jak refren pojawiają się wyrażenia takie jak „dłuższy czas oczekiwania na dostawy”, „braki komponentów” albo „trudności w znalezieniu pracowników”. To potwierdza nasze spostrzeżenia, iż jesteśmy w okolicach dojrzałej fazy cyklu koniunkturalnego. W tej sytuacji zwiększona uwaga uczestników rynku jest skierowana na dane o inflacji.

Choć więc nadal nasze wewnętrzne modele wskazują na niskie ryzyko wystąpienia globalnej recesji i bessy na giełdach, wolimy utrzymać ostrożne podejście do rynków, zwłaszcza w funduszach absolutnej stopy zwrotu. W obecnej chwili skupiamy się na ochronie kapitału niż na szukaniu okazji do zarobku. Wolimy poczekać, aż pojawią się lepsze okazje do powrotu na rynek. Dotyczy to w szczególności rynku polskiego. O ile możliwe - po bardzo słabym maju (WIG w ostatnim tygodniu miesiąca ustanowił roczne minimum!) jest odreagowanie, to ujemne saldo przepływów do TFI oraz OFE nie wskazuje na duże szanse odwrócenia niekorzystnego trendu w najbliższych tygodniach. Dodatkowo walory polskich blue chipów mogą w najbliższych trzech miesiącach odczuć falę odpływu kapitału związaną z reklasyfikacją Polski z rynków wschodzących do grona krajów rozwiniętych. Powoduje to, że większe szanse na trwalsze odwrócenie trendu na GPW mogą pojawić się dopiero jesienią.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - MAJ 2018

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.05.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny	143,51	-0,16%
Obligacji	109,83	-0,13%
Mieszany	153,69	-0,54%
Akcji	133,76	-2,96%
Akcji Małych i Średnich Spółek	107,39	-1,00%
Stabilnego Wzrostu Plus	152,49	-0,85%
Timingowy	167,09	+0,49%
Global Return	129,45	+0,05%
Africa and Frontier	53,80	-4,08%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 31.05.2018	Zmiana miesięczna
WIG	59 932,46	-4,42%
WIG20	2 291,87	-5,88%
mWIG40	4 571,37	-1,54%
S&P	2 648,05	+2,16%
DAX	12 612,11	-0,06%

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.