

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 5 lipca 2018 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie czerwca 2018

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Ostatnie tygodnie nie przyniosły rozwiązania kwestii „wojny handlowej” prowokowanej przez prezydenta Donalda Trumpa. Co więcej, jej skutki zaczynają być powoli widoczne w badaniach koniunktury, gdzie przedsiębiorcy coraz częściej wymieniają zamieszanie w handlu międzynarodowym jako jedno z głównych źródeł niepewności. Naszym zdaniem ta sytuacja znajdzie w najbliższym czasie odzwierciedlenie w twardych danych makroekonomicznych. Polska gospodarka na tym tle plasuje się jednak relatywnie bezpiecznie, jako że główne czynniki wzrostu, jak spożycie gospodarstw domowych oraz inwestycje infrastrukturalne, są mniej podatne na wprowadzane cła.

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 5,4% r/r, przewyższając oczekiwania analityków aż o 1,8 punktu procentowego. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł natomiast 7,4% w skali roku oraz 1,9% w porównaniu do kwietnia. Wzrosty produkcji odnotowano w zdecydowanej większości działów. Wicelider z zeszłego miesiąca, czyli produkcja maszyn i urządzeń wzrosła najmocniej (+21,0% r/r). Ponownie silnie rosta również produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (+12,8% r/r). Roczne spadki wystąpiły w 7 działach, a najwięcej wyniosły one ponownie w produkcji wyrobów farmaceutycznych (-25,7% r/r). Pozytywnie zaskoczył czerwcowy wskaźnik PMI, który pomimo ostatnich spadków odczytów dla strefy euro uzyskał najwyższy wynik od 5 miesięcy na poziomie 54,2 pkt. Również pozytywnie, ale nie w tak dużej skali, zaskoczyła w maju produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł 20,8% wobec oczekiwań na poziomie 17,8%. Poziom zrealizowanych robót wzrósł w ujęciu roku we wszystkich działach, przy czym najwyższy okazał się on w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest wznoszenie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+ 36,8% r/r).

Wzrost sprzedaży detalicznej w maju w porównaniu z ubiegłym rokiem okazał się być zbliżony z oczekiwaniami analityków i wyniósł 6,1% względem prognozy równej 6,2%. Największe wzrosty odnotowano w przedsiębiorstwach handlujących paliwami stałymi, ciekłymi i gazowymi (+9,6% r/r), jednostkach z grupy pozostałe (+8,4% r/r) oraz prowadzących pozostałą sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach (+7,8% r/r). Spośród grup o niższym udziale najmocniej rosta sprzedaż farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (+8,8% r/r) oraz tekstyliów, odzieży i obuwia (+8,6% r/r). Z pozostałych danych warto zwrócić uwagę na ceny producentów, które rosły w maju o 2,8% r/r. Nie bez znaczenia był tu efekt wzrostu cen nośników energii oraz deprecjacja złotego. Kolejny raz obserwowaliśmy również solidny wzrost wynagrodzeń, który utrzymał się drugi miesiąc z rzędu powyżej 7% r/r.

W danych za czerwiec oczekujemy utrzymania momentum z ostatnich miesięcy, co pozwoli utrzymać dobre odczyty rok do roku głównych danych makroekonomicznych. Z kolei pierwszy raz w historii badania stopa bezrobocia powinna spaść poniżej 6%. Kolejny miesiąc istotnie powinien również wzrosnąć wskaźnik cen producentów PPI.

Prognozy na dane za czerwiec 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	6,0%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	6,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	18,2%
Wynagrodzenia (r/r)	7,0%
PPI (r/r)	3,3%
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	5,9%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Czerwiec, po słabszym maju, okazał się być stosunkowo spokojnym miesiącem dla polskich obligacji. Cała krzywa uległa lekkiemu przesunięciu w dół. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 2 pkt. bazowe do poziomu 1,61%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 4 pkt. bazowe do poziomu 2,54%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 4 pkt. bazowe do poziomu 3,21%. Nie bez znaczenia był tutaj odwołany przetarg obligacji oraz kolejny miesiąc dobrej realizacji budżetu.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy z kolei odmienne zachowanie krzywej niemieckiej oraz amerykańskiej, jednak w obydwu wypadkach uległy one wyptaszczeniu. Rentowność niemieckich obligacji dwuletnich spadła o 1 pkt. bazowy do poziomu -0,67%, zaś amerykańskich wzrosła o 10 pkt. bazowych do poziomu 2,53%. Z kolei rentowność niemieckich obligacji pięcio- i dziesięcioletnich spadła odpowiednio o 3 pkt. bazowe oraz 4 pkt. bazowe do poziomu -0,31% oraz 0,30%, podczas gdy rentowność amerykańskich papierów o tej samej zapadalności odpowiednio wzrosła o 4 pkt. bazowe oraz utrzymała poziom z poprzedniego miesiąca, kończąc czerwiec na poziomach 2,74% oraz 2,86%. Różne kierunki zmian w zeszłym miesiącu wynikały głównie z odmiennych ruchów ze strony banków centralnych. Podczas gdy FED zapowiedział dalsze podwyżki stóp procentowych, ECB odsunął w czasie możliwość zmian po stronie stóp procentowych.

Na przestrzeni ostatniego miesiąca ponownie wyraźnemu osłabieniu uległ polski złoty. Był to już piąty miesiąc z rzędu w którym polska waluta traciła do głównych walut bazowych. Kurs euro wzrósł o 5 groszy do poziomu 4,37, natomiast dolara o 6 groszy do poziomu 3,74. Amerykańska waluta z kolei pozostała bez zmian w czerwcu wobec euro utrzymując poziom 1,17.

## RYNEK AKCJI

Tematem, który w czerwcu pozostawał w centrum uwagi wśród inwestorów na świecie, były wciąż wojny handlowe między USA i pozostałymi państwami. Ich potencjalne negatywne skutki, a przede wszystkim niepewność odnośnie rozwoju wydarzeń, spowodowały spadki na większości giełd, w szczególności na rynkach wschodzących. Wyjątkiem były amerykańskie indeksy, kończące miesiąc z minimalnym zyskiem - indeks S&P500 +0,6% i NASDAQ +0,9%. Najsilniej zachowywały się sektory defensywne, czyli konsumenckich dóbr podstawowych, nieruchomości oraz użyteczności publicznej, którym sprzyjały też spadające rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich. Stabilnie tym razem zachowywał się sektor technologiczny. W Europie wyraźnie tracił DAX (-2,4%), natomiast na plus wyróżniał się indeks hiszpański (+2,5%) ze względu na pozytywne przyjęcie nowego rządu. Indeks MSCI rynków wschodzących stracił w czerwcu ponad 4%, do czego głównie przyczyniły się giełdy w Chinach (spadek o 7%), gdzie pojawiają się obawy o spowolnienie w gospodarce. Spadki zanotowały też rynki w Brazylii (-5,2%) i Turcji (-4,1%).

Polskie indeksy kontynuowały w czerwcu trend spadkowy z poprzednich miesięcy. Nieco lepiej wypadły duże spółki, gdyż WIG20 spadł „tylko” o 1%, natomiast w gronie małych i średnich spółek przecena była znacznie bardziej dotkliwa - mWIG40 stracił ponad 6%, a sWIG80 blisko 7%. Do najstabszych należały sektor odzieżowy i budowlany, które zanotowały dwucyfrowe spadki. Pozytywnie z kolei wyróżniły się ciężkie przemysły - spółki paliwowe, chemiczne i energetyczne. Mimo spadków indeksów wynoszących od kilku do nawet 20% w ostatnich dwunastu miesiącach, wciąż jest sporo spółek, które zanotowały w tym okresie dwucyfrowe dodatnie stopy zwrotu. To pokazuje, że obecnie znów mamy okres, kiedy selekcja walorów ma decydujące znaczenie dla wyników inwestycyjnych. Warto też wspomnieć o skrajnie negatywnym postrzeganiu polskiego rynku przez inwestorów, widocznym we wskazaniach badania INI (Indeks Nastrojów Inwestorów). Niemniej jednak ze względu na presję umorzeń w funduszach inwestycyjnych oraz odpływów ze strony pasywnych inwestorów zagranicznych, ciężko liczyć na trwałe odbicie na polskim rynku przed jesienią.

## NASZYM ZDANIEM

Znając już dane makroekonomiczne publikowane w czerwcu oraz wydarzenia z ostatnich tygodni, nie widzimy przesłanek do zmiany naszego podejścia inwestycyjnego. Niezmiennie pozostajemy ostrożni w stosunku do rynku akcji. Retoryka w rozmowach nt. polityki handlowej między USA i Chinami nie wskazuje na osiągnięcie porozumienia w najbliższym czasie, co coraz bardziej niepokoi rynki finansowe. Sytuacja ta zaczyna mieć coraz większe przełożenie na realną gospodarkę ze względu na zakłócenia w międzynarodowym łańcuchu dostaw oraz nieprzewidywalność przyszłego otoczenia. Może to jeszcze bardziej nasilić spowolnienie wzrostu, które obecnie obserwujemy, szczególnie w Europie. Również z Chin płyną sygnały wskazujące na wolniejszą dynamikę wzrostu gospodarczego w najbliższej przyszłości. Jedynie gospodarka amerykańska nie zwalnia tempa, co pozwoli na kontynuację podwyżek przez Fed i będzie negatywnie wpływać na pozostałe regiony świata, w największym stopniu na kraje emerging markets.

W efekcie ekspozycja na rynek akcji w funduszach absolutnej stopy zwrotu pozostaje na bardzo niskich poziomach. Do zmiany naszego pozycjonowania potrzebne byłoby wyklarowanie się sytuacji makroekonomicznej na korzyść kontynuacji wzrostu w globalnej gospodarce lub istotna przecena, która uatrakcyjniłaby wyceny spółek giełdowych. Bez tego obecny stosunek zysku do ryzyka postrzegamy jako mało zachęcający do zwiększenia alokacji. Polski rynek, oprócz kwestii globalnych, dotyczą lokalne problemy. Przede wszystkim jest to kontynuacja umorzeń w krajowych funduszach akcyjnych i absolutnej stopy zwrotu, uderzająca głównie w segment najmniejszych emitentów, gdzie brakuje kapitału z długoterminowym horyzontem inwestycyjnym. Dodatkowo oczekiwania odnośnie wyników finansowych raportowanych przez polskich emitentów w tym i kolejnym roku wciąż się obniżają. Mimo bardzo niskich wycen na tle historycznych poziomów, ciężko oczekiwać, by wakacyjne miesiące przyniosły trwałą zmianę trendu.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 29.06.2018	Zmiana miesięczna
Pięiężny	143,89	+0,26%
Obligacji	109,97	+0,13%
Mieszany	148,31	-3,50%
Akcji	127,57	-4,63%
Akcji Małych i Średnich Spółek	101,54	-5,45%
Stabilnego Wzrostu Plus	150,63	-1,22%
Timingowy	164,45	-1,58%
Global Return	127,55	-1,47%
Africa and Frontier	52,53	-2,36%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 29.06.2018	Zmiana miesięczna
WIG	55 954,44	-2,32%
WIG20	2 135,47	-1,00%
mWIG40	4 219,73	-6,24%
S&P 500	2 718,37	+0,48%
DAX	12 306,00	-2,37%

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.