

Warszawa, dnia 8 sierpnia 2018 r.

## Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie lipca 2018

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W obliczu słabszych odczytów z głównych partnerów handlowych naszego kraju oraz ciągłej niepewności związanej z kwestią wojny handlowej polska gospodarka radzi sobie zaskakująco dobrze. Mimo, iż kilka miesięcy temu wydawało się, iż wzrost PKB o 5% r/r to już historia, to wszystko wskazuje na to, iż udało się go utrzymać również w drugim kwartale tego roku. Poszczególne instytucje stopniowo podnoszą szacunki wzrostu na cały 2018 rok, przy czym część z nich spodziewa się, iż nawet w całym roku możliwe jest utrzymanie tego bardzo wysokiego tempa.

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 6,8% r/r, lekko bijąc oczekiwania analityków na poziomie 6,4% r/r. Urosła ona również w ujęciu odsezonowanym, w skali roku o 6,6%, a w ujęciu miesięcznym o 0,1%. Wzrosty produkcji odnotowano w około 80% działów. Najmocniej rosła produkcja pozostałego sprzętu transportowego (+13,7% r/r), a nieznacznie za nią uplasowały się wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (+13,6% r/r) oraz produkcja wyrobów z metali (+12,9% r/r). Roczne spadki wystąpiły tradycyjnie w produkcji wyrobów farmaceutycznych (-25,1% r/r) oraz m.in. w produkcji maszyn i urządzeń (-5,9% r/r). Z kolei w odczytach wskaźników PMI za lipiec wyraźnie dominowały spadki, a jednym z wyjątków był wskaźnik dla strefy euro, ciągnięty w górę głównie przez Niemcy i Francję. Słabo wypadł wskaźnik dla Polski, którego wartość na poziomie 52,9 pkt była o około 1,5 pkt niższa niż oczekiwali analitycy. Pojedynczy odczyt nie pozwala jednak na wyciąganie zbyt daleko idących wniosków. Innym pozytywnym zaskoczeniem była w lipcu produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł 24,7% wobec oczekiwań na poziomie 20,2%. Poziom zrealizowanych robót najmocniej zwiększył się w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest wznoszenie budynków (+33,6% r/r).

Z kolei sprzedaż detaliczna kolejny raz pozytywnie zaskoczyła analityków. Wzrosła ona w skali roku w cenach stałych o 8,2% przy oczekiwaniach na poziomie +6,8%. Największe wzrosty odnotowano w przedsiębiorstwach z grupy pozostałe (+10,1% r/r) oraz sprzedających pojazdy samochodowe, motocykle i części (+9,8% r/r). Spośród grup o niższym udziale w sprzedaży detalicznej ogółem najlepiej sobie radziły firmy oferujące tekstylia, odzież i obuwie (+16,9% r/r) oraz meble, rtv i agd (+14,4% r/r). W żadnej grupie nie odnotowano spadków sprzedaży. Z pozostałych danych warto wspomnieć o wciąż mocnym rynku pracy oraz rosnących wynagrodzeniach. Płace zwiększyły się o 7,5% r/r, lekko powyżej konsensusu równego 7%, co w dalszym ciągu powinno wspierać konsumpcję gospodarstw domowych. Jednocześnie poziom inflacji nie stwarza podstaw do obaw o ewentualne zacieśnianie polityki monetarnej w najbliższym czasie.

W danych za kolejny miesiąc oczekujemy utrzymania się dobrych tendencji w polskiej gospodarce. Co więcej, dzięki dobremu momentum w ostatnich miesiącach oraz korzystnym efekcie kalendarzowym dynamika produkcji przemysłowej ma szansę przekroczyć 10% r/r. W danych o PKB oczekujemy utrzymania się dynamiki rocznej powyżej 5%.

Prognozy na dane za lipiec 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	10,8%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	7,4%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	21,7%
Wynagrodzenia (r/r)	7,7%
PPI (r/r)	3,5%
PKB 2Q18 (r/r)	5,1%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Lipiec był całkiem dobrym miesiącem dla polskich obligacji, szczególnie w porównaniu z rynkami bazowymi. Krzywa uległa lekkiemu wyplaszczeniu poprzez spadki na jej środku i długim końcu. Rentowność obligacji dwuletnich nie uległa zmianie i wynosiła na koniec miesiąca 1,61%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 2 pkt. bazowe do poziomu 2,51%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 5 pkt. bazowych do poziomu 3,16%. W kontekście kolejnych miesięcy warto zwrócić uwagę na dobrą realizację budżetu i prawdopodobne dalsze ograniczanie podaży papierów nowych emisji.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy wzrosty rentowności na całym długości krzywych. W przypadku Niemiec mieliśmy do czynienia z przesunięciem krzywej w górę z wybrzuszeniem na środku - rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 10 pkt. bazowych do poziomu -0,58%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 18 pkt. bazowych do poziomu -0,13%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 14 pkt. bazowych do poziomu 0,44%. Amerykańska krzywa uległa natomiast wyplaszczeniu, a do połowy miesiąca obserwowaliśmy ustanawianie kolejnych minimów spreadu pomiędzy papierami dziesięcioletnimi, a dwuletnimi. W szczytowym momencie różnica rentowności wyniosła 24 pkt. bazowe, ale na koniec miesiąca rozszerzyła się do 29 pkt. bazowych. W perspektywie całego miesiąca rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 14 pkt. bazowych do poziomu 2,67%, pięcioletnich o 11 pkt. bazowych do poziomu 2,85%, a papierów dziesięcioletnich o 10 pkt. bazowych do poziomu 2,96%.

Po słabszym okresie na przestrzeni ostatniego miesiąca obserwowaliśmy lekkie odreagowanie polskiego złotego. Kurs euro spadł o 10 groszy do poziomu 4,28, natomiast dolara o 9 groszy do poziomu 3,66. Amerykańska waluta w lipcu praktycznie nie zmieniła swojej ceny względem euro, w wyniku czego eurodolar kolejny miesiąc utrzymuje się na poziomie 1,17.

## RYNEK AKCJI

Od początku lipca na światowych giełdach nastąpiła dynamiczna zwyżka indeksów, która trwała przez cały miesiąc. Po czerwcowej korekcie impulsem do wzrostów była złagodzona retoryka odnośnie relacji między Stanami Zjednoczonymi oraz Unią Europejską w kontekście relacji handlowych. Jeszcze większe znaczenie miały jednak ogłoszone później plany wprowadzenia w Chinach programu o łącznej wartości 200 mld USD wspierającego gospodarkę, by zwiększyć inwestycje i akcję kredytową. Powinno to zniwelować negatywne skutki ceł nałożonych przez USA i ochronić chiński PKB przed spowolnieniem. Pozytywnie wpłynęło to na nastroje inwestorów na wszystkich rynkach. W efekcie DAX i S&P500 zakończyły miesiąc z wynikiem zbliżonym do +4%. W tym kontekście zaskakująco słabo wypadły indeksy rynków wschodzących - MSCI EM wzrósł w lipcu tylko o 2,3%. Przyczyną tego były niższe wzrosty m. in. w Chinach i Turcji, jedynie Brazylia i Rosja zanotowały większą dynamikę zmian cen.

Poprawa kondycji na światowych giełdach przełożyła się również na dobre zachowanie polskich indeksów. Krajowy rynek wykazał się nawet większą skłonnością do wzrostów ze względu na bardzo słabe zachowanie w pierwszym półroczu oraz niskie wyceny, szczególnie w najważniejszych sektorach - finansowym i paliwowym. Dodatkowo bardzo korzystnie rozpoczął się sezon wyników za drugi kwartał, w którym większość publikowanych rezultatów wypadła lepiej od oczekiwań. Pozwoliło to na blisko 10% wzrost wartości indeksu WIG20, generowany głównie przez wspomniane wcześniej sektory. Również w segmencie małych i średnich spółek nastąpiła poprawa, choć nie tak wyraźna jak w przypadku największych emitentów. Indeks mWIG40 oraz sWIG80 zanotowały wzrosty sięgające ok. 3%. Dysproporcja między tymi wynikami wskazuje, że prawdopodobnie wzrosty napędzane były raczej przez zagraniczny kapitał o krótkoterminowym horyzoncie inwestycyjnym. W tym samym czasie niektórzy lokalni inwestorzy operujący w sektorze małych i średnich spółek borykali się z odpływem kapitału, co nie pozostało bez wpływu na sektor „misiów”.

## NASZYM ZDANIEM

Istnieje szansa, że wydarzenia, które obserwowaliśmy na rynkach w lipcu mogą być punktem zwrotnym. Rynek stał się mniej czuły, bardziej uodporniony na negatywne informacje płynące z jego otoczenia. Może to świadczyć o tym, że jego uczestnicy zajęli już pozycje w oczekiwaniu na kontynuację negatywnych trendów i dalszy potencjał korekcyjny jest ograniczony. Dodatkowej pewności dało inwestorom ogłoszenie potencjalnego pakietu wspierającego gospodarkę chińską. Działanie to traktujemy jako swego rodzaju „ubezpieczenie” przed ewentualnym negatywnym wpływem sankcji handlowych na chińskie PKB. Oczywiście nad rynkiem wciąż wiszą różnorodne ryzyka (od zacieśniania polityki pieniężnej przez rosnące ceny paliw po spory handlowe) i na pewno jest ich więcej niż trzy kwartały temu. Póki co w tym rynku byka pojawiające się nowe informacje o wydźwięku negatywnym były wcześniej czy później przez rynki ignorowane.

Nie przesądzając o trwałości zmiany naszego nastawienia, w ostatnim czasie powiększyliśmy alokację w funduszach absolutnej stopy zwrotu. Zachowujemy jednak mocno selektywne podejście i uważamy, że niektóre regiony (np. Europa Zachodnia) mogą w mniejszym stopniu odczuwać poprawę sytuacji, niż na przykład giełda amerykańska. Okazji do zarobku szukać też można obecnie na niektórych mocno przecenionych *emerging markets*. Na rynku polskim *blue chips* wciąż powinny mieć przewagę nad spółkami małymi i średnimi. Być może druga połowa sierpnia i początek września przyniosą nieco zamieszania w związku z reklasyfikacją Polski do grona rynków rozwiniętych i rebalancingiem indeksów. Wydaje się jednak, że pojawiające się znowu po trzech miesiącach przerwy napływy kapitału zagranicznego mogą ostatecznie wpłynąć pozytywnie na rynek, zwłaszcza jeśli wsparciem byłby rozpoczęty już sezon publikacji wyników za drugi kwartał br.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.07.2018	Zmiana miesięczna
Pięiężny	144,11	+0,15%
Obligacji	109,83	-0,13%
Mieszany	149,80	+1,00%
Akcji	133,34	+4,52%
Akcji Małych i Średnich Spółek	102,67	+1,11%
Stabilnego Wzrostu Plus	149,33	-0,86%
Timingowy	162,74	-1,04%
Global Return	125,91	-1,29%
Africa and Frontier	52,90	0,70%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 31.07.2018	Zmiana miesięczna
WIG	59 964,47	+7,17%
WIG20	2 302,13	+7,80%
mWIG40	4 343,98	+2,94%
S&P 500	2 816,29	+3,60%
DAX	12 805,5	+4,06%

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.