

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 11 września 2018 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie sierpnia 2018

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Produkt krajowy brutto wzrósł z polskiej gospodarce w drugim kwartale o 5,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami analityków. Struktura wzrostu okazała się być jednak gorsza od oczekiwań, gdyż dynamika inwestycji wyniosła jedynie 4,5% r/r, z czego gros wzrostu wygenerowane zostało przez inwestycje jednostek samorządu terytorialnego przy stagnacji inwestycji przedsiębiorstw. Co więcej, ze względu na pogorszenie *terms of trade* nominalny wzrost PKB wyniósł jedynie 5,6% r/r, co było wynikiem najniższym od roku. W rezultacie w najbliższych miesiącach czeka nas zapewne, choć nieznaczne to jednak pierwsze od dłuższego czasu, obniżanie prognoz wzrostu dla polskiej gospodarki.

Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 10,3% r/r, ponownie lekko bijąc oczekiwania analityków na poziomie 9,6%. W ujęciu odsezonowanym urosła ona w skali roku o 7,8%, a w ujęciu miesięcznym pozostała na tym samym poziomie co w czerwcu. Wzrosty produkcji odnotowano w prawie wszystkich działach. Najmocniej rosła produkcja maszyn i urządzeń (+25% r/r) oraz pozostałego sprzętu transportowego (+20,6% r/r). Spadki wystąpiły tylko w 4 działach, m.in. w produkcji skór i wyrobów skórzanych (-4,7% r/r) czy wyrobów farmaceutycznych (-3,3% r/r). Drugi raz z rzędu mocno negatywnie zaskoczył odczyt wskaźnika PMI. Wyniósł on dla Polski 51,4 pkt wobec oczekiwań na poziomie 53,1 pkt. Oczywiście wartość ta wciąż sygnalizuje wzrost gospodarczy, ale jednocześnie jest najniższa od blisko dwóch lat. Pewnym negatywnym zaskoczeniem była również produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł 18,7%, ale przy oczekiwaniach równych 22,0%. Poziom zrealizowanych robót najmocniej zwiększył się w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności są roboty budowlane specjalistyczne (+21,9% r/r).

Wzrost sprzedaży detalicznej był w lipcu nieznacznie niższy od oczekiwań analityków i wyniósł 7,1% w skali roku w cenach stałych. Zdecydowanie największe wzrosty odnotowano w przedsiębiorstwach handlujących pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami (+16,7% r/r). Kategoria ta prawdopodobnie będzie mocno dominować również w danych za sierpień, co związane jest z wchodzącymi od września w życie nowymi przepisami. Oprócz tego rosły m.in. jednostki z grupy pozostałe (+12,6% r/r), a z grup o niższym udziale w sprzedaży ogółem podmioty z grupy tekstylia, odzież, obuwie (+16,3% r/r). Jedyna grupa notująca spadek to sprzedaż detaliczna żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (-0,6% r/r). Z innych opublikowanych danych warto wspomnieć o wskaźniku bezrobocia według BAEL, która wyniósł w drugim kwartale 3,6% wobec 4,2% kwartał wcześniej i jest jednym z najniższych w Europie.

W danych za kolejny miesiąc oczekujemy słabszych odczytów z polskiej gospodarki. Mniej korzystny efekt kalendarzowy, efekt bazy, ale przede wszystkim słabsze momentum aktywności ekonomicznej powinno przeloczyć się na jedne z niższych odczytów w ostatnich miesiącach. Stabilnie jedynie na rynku pracy.

Prognozy na dane za sierpień 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,3%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	5,5%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	17,9%
Wynagrodzenia (r/r)	6,6%
PPI (r/r)	3,0%
Zatrudnienie (r/r)	3,4%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Sierpień był stosunkowo spokojnym miesiącem dla polskich obligacji. Krzywa uległa delikatnemu wystromieniu, głównie przez ruch na krótkim końcu. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 7 pkt. bazowych do poziomu 1,54%, rentowność pięcioletnich papierów praktycznie nie uległa zmianie i wyniosła 2,51%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 2 pkt. bazowe do poziomu 3,18%. Gorzej rozpoczął się bieżący miesiąc. W jego pierwszych dniach rentowności rosły na całej krzywej po kilka punktów bazowych, co spowodowało m.in. decyzję Ministerstwa Finansów o obniżeniu podaży obligacji na pierwszym wrześniowym przetargu.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy spadki rentowności na całym zakresie krzywych z jednoczesnym ich wypłaszczeniem. W pewnym stopniu była to z pewnością reakcja na problemy na rynkach rozwijających się, gdzie na pierwszy plan wysuwała się Turcja. W przypadku Niemiec rentowność obligacji dwuletnich spadła o 3 pkt. bazowe do poziomu -0,61%, rentowność pięcioletnich papierów spadła o 11 pkt. bazowych do poziomu -0,23%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła o 12 pkt. bazowych do poziomu 0,33%. W Stanach Zjednoczonych rentowność obligacji dwuletnich spadła o 4 pkt. bazowe do poziomu 2,63%, pięcioletnich o 11 pkt. bazowych do poziomu 2,74%, a papierów dziesięcioletnich o 10 pkt. bazowych do poziomu 2,86%.

Na przestrzeni ostatniego miesiąca, w ślad za innymi walutami rynków rozwijających się, obserwowaliśmy osłabianie się polskiego złotego. Kurs euro wzrósł o 3 grosze do poziomu 4,30, natomiast dolara o 5 groszy do poziomu 3,71. Amerykańska waluta w sierpniu lekko, o niecałego centa, umocniła się względem euro, w wyniku czego eurodolar miesiąc zakończył z kursem 1,16.

RYNEK AKCJI

Po silnych wzrostach w lipcu, w sierpniu większość rynków akcyjnych zanotowała spadki. Wyjątkiem były indeksy amerykańskie, które powiększyły tegoroczne zyski do blisko 10% w przypadku S&P500 oraz 18% w przypadku NASDAQ, ustanawiając tym samym nowe historyczne rekordy. Siła giełdy w Stanach Zjednoczonych to efekt dobrych danych makroekonomicznych, silnego sezonu wyników za drugi kwartał, pozytywnych wiadomości ze strony polityki (porozumienie handlowe z Meksykiem), a także dużego udziału technologii. Sektor ten był znów liderem wzrostów, zwiększając 6,7% tylko w samym sierpniu. W ubiegłym miesiącu słabo wypadły indeksy europejskie ze względu na widoczne spowolnienie w gospodarkach Unii Europejskiej oraz ryzyka związane z sytuacją we Włoszech. DAX stracił 3,4%, a ogólnoeuropejski indeks STOXX600 zanotował spadek o ponad 2%. Negatywny sentyment utrzymywał się również w stosunku do rynków wschodzących, na co wskazuje prawie 3% strata indeksu MSCI Emerging Markets. Odpowiadały za to w dużej mierze rynek chiński (-5,1%), turecki (-4,4%) oraz brazylijski (-3,2%).

Na GPW nadal obserwowaliśmy wyraźny rozdźwięk między zachowaniem dużych i mniejszych spółek. WIG20 zanotował wzrost o 1,6% przy spadkach indeksów mWIG40 i sWIG80 odpowiednio o 2,6% oraz 3,7%. Impulsem do kupowania akcji blue chipów była nowa informacja o włączeniu walerów 8 największych spółek do indeksu STOXX600 reprezentującego rynek europejski. Szacowany popyt z tego tytułu w znacznym stopniu niweluje negatywny efekt reklasifikacji Polski do grona krajów rozwiniętych z rozwijających się, co skutkuje podażą akcji ze strony inwestorów pasywnych. Proces ten odbędzie się już we wrześniu, więc po wielu miesiącach wyczekiwania przestanie wreszcie ciążyć polskiemu rynkowi. W przypadku mniejszych spółek kluczowe znaczenie ma nieustający, a wręcz nasilający się trend umorzeń w krajowych funduszach akcyjnych oraz absolutnej stopy zwrotu, będący pokłosiem słabych stóp zwrotu oraz kwestii reputacyjnych w przypadku niektórych TFI. W segmencie małych spółek spadki od ubiegłorocznego szczytu sięgają już ok. 30%, powodując zdecydowane uatrakcyjnienie wycen. Jednocześnie wyniki emitentów wydają się stabilizować, a w perspektywie kilku kwartałów rosnącego znaczenia nabierze nowy program PPK. Wszystko to może powodować, że punkt przesilenia i odwrócenia trendu jest już blisko.

NASZYM ZDANIEM

Poprawa sytuacji, którą sygnalizowaliśmy w komentarzu sprzed miesiąca dotyczyła de facto tylko rynku amerykańskiego. W przypadku giełd strefy euro i rynków rozwijających się na poprawę było jeszcze za wcześnie. Ale z drugiej strony tak duża różnica w zachowaniu się parkietów w Nowym Jorku i Frankfurtu powinna przełożyć się na relatywnie lepsze zachowanie się indeksów na Starym Kontynencie w najbliższych tygodniach. Czy staliśmy się jednak pesymistami co do giełd w USA? Raczej nie, gdyż w perspektywie do końca roku czynniki, które wspierały notowania w Nowym Jorku (głównie wzrost zysków i prognoz zysków spółek) powinny nadal działać.

Nie oczekujemy natomiast zawężenia się różnicy pomiędzy dwoma segmentami rynku akcji w Polsce. Pomimo słabego początku września rodzime blue chips powinny wciąż zachowywać się lepiej od „misiów”. Wpływy na to mieć będą dwa główne czynniki. Po pierwsze lekko pozytywny - wg naszych szacunków - wpływ reklasyfikacji GPW z rynków rozwijających się do rozwiniętych (wg klasyfikacji Stoxx i FTSE). Po drugie, kontynuowana wyprzedaż akcji w segmencie małych i średnich spółek. Choć wyceny niektórych z nich - w związku z wyprzedażą akcji przez odnotowujące duże umorzenia niektóre fundusze inwestycyjne - stały się bardzo atrakcyjne, to w części przypadków nie można zapominać o problemach natury fundamentalnej, które w największym stopniu stoją za trwającym już od półtora roku (w przypadku indeksu sWIG80) trendem spadkowym. W końcu warto zauważyć, że system limitów inwestycyjnych proponowanych w projekcie ustawy o PPK premiuje inwestycje nowych funduszy właśnie w duże spółki, kosztem „maluchów”. Ten czynnik będzie miał działanie długofalowe.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.08.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny	144,13	+0,01%
Obligacji	109,70	-0,12%
Mieszany	147,73	-1,38%
Akcji	132,23	-0,83%
Akcji Małych i Średnich Spółek	99,94	-2,66%
Stabilnego Wzrostu Plus	148,40	-0,62%
Timingowy	161,24	-0,92%
Global Return	124,50	-1,12%
Africa and Frontier	49,50	-6,43%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 31.08.2018	Zmiana miesięczna
WIG	60 201,08	+0,39%
WIG20	2 337,96	+1,56%
mWIG40	4 231,06	-2,60%
S&P 500	2 901,52	+3,03%
DAX	12,364,06	-3,45%

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.