

Materiał Wewnętrzny

Warszawa, dnia 10 października 2018 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie września 2018

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Ostatnie dane makroekonomiczne z gospodarki wskazują, iż obserwowana od początku roku polska „zielona wyspa” traci kolor. Europejskie spowolnienie, problemy w sektorze *automotive*, wojna handlowa czy wzrost cen surowców i energii zaczynają powoli przekładać się na wolniejszą aktywność ekonomiczną również w kraju. Wzrost PKB w drugiej połowie roku powinien w konsekwencji spowolnić z obecnych 5% r/r do około 4,5% r/r, a następnie poniżej 4% r/r w 2019 r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 5,0% r/r, lekko poniżej oczekiwań analityków na poziomie 5,6% r/r. Również w ujęciu odsezonowanym wzrost w skali roku wyniósł 5%, a w skali miesiąca 0,5%. Wzrosty produkcji odnotowano w ponad 80% działów. Najmocniej rosła produkcja pozostałego sprzętu transportowego (+30,5% r/r) oraz maszyn i urządzeń (+17,7% r/r) i urządzeń elektrycznych (+16,6% r/r). Spadki wystąpiły w 6 działach, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych (-18,9% r/r) czy skór i wyrobów skórzanych (-10,1% r/r). Wrzesień był też kolejnym miesiącem, w którym negatywnie zaskoczył wskaźnik PMI. Wyniósł on dla Polski 50,5 pkt wobec oczekiwań na poziomie 51,8 pkt. Jest to wartość nieznacznie wyższa niż graniczne 50 pkt oddzielające ekspansję od spowolnienia, a podobny spadkowy trend obserwowany jest obecnie w zdecydowanej większości światowych gospodarek. Lekko pozytywnie zaskoczyła natomiast produkcja budowlano-montażowa. Roczny wzrost wyniósł 20,0% przy oczekiwaniach równych 18,2%. Poziom zrealizowanych robót najmocniej zwiększył się w jednostkach, których podstawowym rodzajem działalności jest budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+30,5% r/r).

Wzrost sprzedaży detalicznej był w sierpniu nieznacznie niższy od oczekiwań analityków i wyniósł 6,7% w skali roku w cenach stałych. Wbrew przewidywaniom wielu osób, wpływ zmiany procedur testowania emisji spalin począwszy od 1 września nie miał aż tak istotnego wpływu na sprzedaż. Niemniej jednak, z grup o znaczącym udziale w sprzedaży detalicznej, to właśnie przedsiębiorstwa handlujące pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami zanotowały największy wzrost (+11,0% r/r). W grupach o mniejszym udziale w sprzedaży najmocniej rosły sprzedaż tekstyliów, odzieży i obuwia (+15,9% r/r) oraz farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (+11,6% r/r). Z pozostałych danych opublikowanych w poprzednim miesiącu warto wspomnieć o odczycie inflacji bazowej za sierpień, która wzrosła do poziomu 0,9% r/r wobec wartości plasującej się we wcześniejszych miesiącach w przedziale 0,5%-0,6%. Wstępne dane za wrzesień wskazują jednak na jej ponowny spadek do poziomu 0,8% r/r.

W danych za kolejny miesiąc oczekujemy utrzymania się niższych dynamik najważniejszych odczytów z gospodarki. Słabsza koniunktura w europejskim sektorze *automotive* powinna znaleźć odzwierciedlenie w dynamice produkcji przemysłowej, zaś wyjątkowo ciepły wrzesień w niższej sprzedaży detalicznej. Z kolei dynamika wynagrodzeń powinna powrócić powyżej 7% r/r, co przy stabilnej inflacji oraz dynamice zatrudnienia powinno pozwolić nadal wysoko utrzymywać dynamikę realnego funduszu płac.

Prognozy na dane za wrzesień 2018 r.	Noble Funds TFI
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,5%
Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (r/r)	4,7%
Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	18,4%
Wynagrodzenia (r/r)	7,3%
PPI (r/r)	2,8%
Zatrudnienie (r/r)	3,4%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Wrzesień był kolejnym stosunkowo spokojnym miesiącem dla polskich obligacji. Krzywa ponownie uległa delikatnemu wystromieniu, tym razem poprzez spadki rentowności na krótkim i wzrosty na długim końcu krzywej dochodowości. Rentowność obligacji dwuletnich spadła o 6 pkt. bazowych do poziomu 1,48%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 3 pkt. bazowe do poziomu 2,54%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 5 pkt. bazowych do poziomu 3,23%.

Na rynkach bazowych obserwowaliśmy wzrosty rentowności na całych długościach krzywych, przy czym niemiecka krzywa uległa lekkiemu wystromieniu, a amerykańska niemalże równoległemu przesunięciu. W przypadku Niemiec rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 8 pkt. bazowych do poziomu -0,53%, rentowność pięcioletnich papierów wzrosła o 14 pkt. bazowych do poziomu -0,09%, zaś rentowność dziesięcioletnich obligacji wzrosła o 14 pkt. bazowych do poziomu 0,47%. W Stanach Zjednoczonych rentowność obligacji dwuletnich wzrosła o 19 pkt. bazowych do poziomu 2,82%, pięcioletnich o 22 pkt. bazowe do poziomu 2,95%, a papierów dziesięcioletnich o 20 pkt. bazowych do poziomu 3,06%.

Wrzesień był z kolei miesiącem lekkiego umocnienia polskiego złotego i tym samym odrobienia części spadków z poprzedniego miesiąca. Kurs zarówno euro jak i dolara spadł o 2 grosze do poziomów odpowiednio 4,28 oraz 3,69. Wartość amerykańskiej waluty względem euro nie zmieniła się w ciągu września i na koniec miesiąca utrzymany został kurs 1,16.

RYNEK AKCJI

Globalne rynki akcji jako całość wypadły we wrześniu neutralnie - indeks MSCI World zakończył miesiąc na podobnym poziomie jak w sierpniu. Niewielkie zmiany zanotowały indeksy w Stanach Zjednoczonych, pozostając niewzruszone mimo nowych informacji o amerykańskich cłach nakładanych na chińskie produkty oraz mimo kolejnej podwyżki stóp procentowych przez Fed. Tym razem, ze względu na wzrosty cen ropy, najlepiej zachowywał się sektor energetyczny. Najstabilniej natomiast za sprawą istotnego wzrostu rentowności obligacji w ostatnich tygodniach wypadł sektor nieruchomości. Aż 5,5% zyskał we wrześniu indeks w Japonii na fali napływów kapitału od inwestorów zagranicznych. W Europie, szczególnie w końcówce miesiąca, znów na zachowaniu rynków zaciążyła sytuacja we Włoszech, zmagających się z nowym budżetem. Jednak słabsze dane makroekonomiczne również nie dawały wsparcia dla wzrostów indeksów. W efekcie DAX spadł o blisko 1%, a paneuropejski STOXX600 o ponad 2%. Pozytywnie wyróżniały się natomiast rynki wschodzące. Giełdy w Turcji, Rosji czy Brazylii zyskiwały we wrześniu po kilka procent.

Na polskim rynku kluczowym wydarzeniem miesiąca była reklasyfikacja GPW do grona rynków rozwiniętych. Długo wyczekiwane wydarzenie ostatecznie nie spowodowało większych zawirowań, ponieważ rekordowym obrotom nie towarzyszyły istotne zmiany cenowe największych spółek. Negatywny sentyment do akcji oraz presja umorzeń w TFI spowodowały jednak spadki wszystkich indeksów na krajowym rynku. O ile WIG20 i mWIG40 zanotowały zmiany w granicach 1-2%, to najmniejsze spółki odczuły presję podażową w znacznie większym stopniu. Indeks sWIG80 spadł w ciągu ostatniego miesiąca o 8,6%, przez co tegoroczne straty w tym segmencie przekraczają już 20%. Publikowane informacje o konieczności całkowitego spieniężenia niektórych funduszy inwestycyjnych wskazują raczej na kontynuację tych negatywnych tendencji jeszcze przynajmniej przez kilka tygodni. Sektorowo najlepiej zaprezentowały się we wrześniu spółki paliwowe, zyskujące na korzystnym sentymencie globalnym do branży, jak również banki (wyraźnie silniejsze niż ich zachodnioeuropejskie odpowiedniki) i część spółek konsumenckich. Z kolei najmocniej straciły spółki chemiczne, wydobywcze i energetyczne.

NASZYM ZDANIEM

Zakomunikowana właśnie pierwsza od dwóch lat obniżka prognoz światowego wzrostu gospodarczego przez MFW z pewnością wprowadza dodatkową niepewność na rynku. Pamiętajmy jednak, że MFW jest organizacją, która swe prognozy publikuje z dużym opóźnieniem i w rzeczy samej możemy domyślać się, że o obniżce zdecydowały te same powody, o których pisaliśmy już w lutym. Paradoksalnie, spowolnienie, o którym przypuszczamy, że ma charakter przejściowy, trwa już prawie trzy kwartały i jeśli rzeczywiście mamy do czynienia tylko i wyłącznie z soft-patch, to właśnie teraz mogłoby już wygasać i tracić impet. Czwarty kwartał mógłby być zatem potencjalnie jakimś punktem zwrotnym, będziemy oczywiście obserwować wszelkie wskaźniki wyprzedzające, na których jednak póki co nic pozytywnego się nie dzieje. Trudno też wyrokować co miałyby być powodem ewentualnej poprawy w sferze makro. Do głowy przychodzi nam oczywiście złagodzenie konfliktu amerykańsko-chińskiego, bo skoro udało się z Meksykiem i Kanadą, to czemu nie miałyby się udać - oczywiście na odpowiednich warunkach - z Państwem Środka. Póki co jednak niewiele na to wskazuje, a kolejne wypowiedzi Trumpa czy nawet artykuły prasowe o systemach szpiegowania ukrytych w importowanych z Chin *chipach*, tylko zaoznają sytuację.

Oznaki życia widzieliśmy przez moment na rynkach rozwijających się, jednak znów wydaje się, że na większe odbicie będziemy musieli poczekać. Także polskiej giełdzie bycie hybrydą DAX-a (ze względu na relacje handlowe i wspólne łańcuchy dostaw) i rynku rozwijającego się (mimo wrześnieowej reklasyfikacji) nie pomaga i na właściwy impuls możemy jeszcze poczekać. Nie zmienia to faktu, że rodzime akcje postrzegamy jako dość atrakcyjnie wycenione, bez żadnego jednak katalizatora, który mógłby nagromadzoną tam wartość w najbliższym czasie wyzwolić. W obliczu ostatnich miesięcy roku z jednej strony musimy więc zachować większą czujność i wrażliwość na ewentualną realizację zysków na giełdach amerykańskich, z drugiej zaś nie można wręcz nie skorzystać z sytuacji, jakie daje zwłaszcza na polskim rynku wyprzedaż akcji przez zmuszonych do tego odpyływami inwestorów instytucjonalnych.

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

Subfundusz	Wartość WANJU* 28.09.2018	Zmiana miesięczna
Pieniężny	144,29	+0,11%
Obligacji	109,65	-0,05%
Mieszany	143,34	-2,97%
Akcji	127,02	-3,94%
Akcji Małych i Średnich Spółek	96,26	-3,68%
Stabilnego Wzrostu Plus	145,96	-1,64%
Timingowy	158,16	-1,91%
Global Return	122,29	-1,78%
Africa and Frontier	49,07	-0,87%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 28.09.2018	Zmiana miesięczna
WIG	58 974,76	-2,04%
WIG20	2 285,11	-2,26%
mWIG40	4 168,97	-1,47%
S&P 500	2 913,98	+0,43%
DAX	12 246,73	-0,95%

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.