

Warszawa, dnia 9 kwietnia 2019 r.

## Materiał Wewnętrzny

# Przegląd sytuacji rynkowej

## Podsumowanie marca 2019

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Mimo kilku pozytywnych zaskoczeń, zwłaszcza z gospodarki chińskiej, światowe dane gospodarcze nadal mają charakter bardzo mieszany. Ciężko stwierdzić czy obserwowane od drugiej połowy zeszłego roku spowolnienie gospodarcze ostatecznie dobiegło końca, czy mamy do czynienia ze zwykłym szumem informacyjnym. Jeżeli spojrzymy na globalny indeks zaskoczeń ekonomicznych, to znalazł się on jednak na niższym poziomie niż miesiąc wcześniej. Z drugiej strony pewne wskaźniki dotyczące nowych zamówień czy sektora usług mogą wskazywać na większą odporność światowej koniunktury. Kluczowe pytanie, jakie należy sobie zadać, brzmi: czy tak duża różnica pomiędzy odczytami dotyczącymi przemysłu i usług jest możliwa do utrzymania w dłuższym terminie?

W danych makroekonomicznych publikowanych na przestrzeni ubiegłego miesiąca dla Polski znalazło się kilka pozytywnych zaskoczeń. Dobrze wypadł wzrost wynagrodzeń, który oczywiście nie przyspiesza, ale wciąż znajduje się na wysokim poziomie. Istotnie powyżej prognoz wzrosły też produkcja przemysłowa oraz budowlano-montażowa, co jest trochę sprzeczne z wcześniejszymi odczytami wskaźnika PMI. Do grona pozytywnych zaskoczeń dołączyła również sprzedaż detaliczna. Na początku kwietnia opublikowany został także wskaźnik PMI dla Polski za marzec. W przeciwieństwie do innych gospodarek, w przypadku naszej mieliśmy do czynienia z zaskoczeniem in plus. Wskaźnik wprawdzie wciąż znajduje się na poziomie poniżej 50 pkt, ale jest on najwyższy od listopada. Wciąż ciężą mu jednak zamówienia eksportowe oraz oceny przyszłego zatrudnienia. W ostatnim czasie wskaźnik PMI słabo prognozował zachowanie twardych danych, a te w ostatnim czasie wyglądały całkiem dobrze. Przed nami zapewne mała fala pozytywnych rewizji wzrostu PKB dla Polski.

Wskaźnik	Noble Funds TFI	Konsensus	Finalny odczyt
PMI (lut)	47,5 pkt	47,5 pkt	48,7 pkt
Zatrudnienie (styczeń, r/r)	+2,9%	+2,9%	+2,9%
Wynagrodzenia (styczeń, r/r)	+7,3%	+7,2%	+7,6%
Produkcja przemysłowa (styczeń, r/r)	+3,0%	+4,6%	+6,9%
Produkcja budowlano-montażowa (styczeń, r/r)	+8,1%	+6,7%	+15,1%
Sprzedaż detaliczna (styczeń, r/r)	+4,4%	+5,3%	+5,6%

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Marzec okazał się być dobrym miesiącem dla obligacji. W przypadku polskich papierów mieliśmy do czynienia z lekkim wypłaszczeniem krzywej rentowności, a 10-latki odrobiły część strat zanotowanych w lutym. Bardzo mocne spadki rentowności obserwowaliśmy również na rynkach bazowych. Były one przede wszystkim wynikiem gwałtownie rosnących obaw o stan światowej gospodarki po publikacji słabych danych z Niemiec. W końcówce miesiąca i na początku kwietnia rentowności obligacji zaczęły jednak z powrotem lekko rosnąć. W ocenie tych wydarzeń warto zwrócić uwagę na dobre zachowanie zarówno rynków akcyjnych jak i obligacji skarbowych, co jest bardzo ciekawe w kontekście oceny oczekiwań inwestorów co do przyszłej sytuacji makroekonomicznej.

Obligacja	Rentowność grudzień	Rentowność styczeń	Zmiana
Polska 10-letnie	2,94%	2,83%	-12 pkt.
Niemcy 10-letnie	0,18%	-0,07%	-25 pkt.
USA 10-letnie	2,72%	2,41%	-31 pkt.

## RYNEK AKCJI

Główne rynki akcji dość spokojnym marcem zakończyły udany kwartał. Indeksy amerykańskie zdołały nawet zanotować wzrosty (w przypadku S&P500 o ok. 1,8%), niemiecki DAX kończy miesiąc praktycznie bez zmiany (+0,1%), natomiast japoński NIKKE225 oddał niewielką część wcześniejszych wzrostów (-0,8%). Indeks rynków wschodzących (MSCI EM) odrobił częściowo straty z lutego (+1%). W Polsce ponownie dobrze poradziły sobie małe i średnie spółki (sWIG80 zyskał ok. 2,3% a mWIG40 0,3%), natomiast sektor największych spółek warszawskiego parkietu kończy drugi miesiąc z rzędu na minusie (WIG20: -0,9%).

Na styku globalnej polityki i gospodarki, zwłaszcza pod koniec marca, inwestorzy odczuli efekty przedwyborczej atmosfery w Turcji. Niepewność co do rezultatów wyborów samorządowych była przyczyną zawirowań handlu zarówno lirą turecką, jak i na rynku akcji w Ankarze. Gwałtowność zmian potęgowana była olbrzymim wzrostem oprocentowania jednodniowych depozytów na rynku międzybankowym, co uniemożliwiało inwestorom zagranicznym hedging oraz zmuszało ich do sprzedaży akcji i obligacji. Drugą, często w marcu omawianą kwestią był Brexit. Choć jego ewentualne skutki gospodarczo-polityczne dla Europy i samej Wielkiej Brytanii pozostają takie same, to jednak inwestorzy uodpornili się i coraz słabiej reagują na kolejne doniesienia z Izby Gmin.

## NASZYM ZDANIEM

Nastroje na rynkach pozostają nadal całkiem dobre. Podtrzymujemy jednak to, co pisaliśmy w poprzednim komentarzu, że kwiecień - bardziej jego druga połowa - będzie prawdopodobnie tym okresem, kiedy rynek powie już „sprawdzam”. Dla utrzymania dobrego momentum na rynkach konieczna naszym zdaniem będzie poprawa danych makro w regionach, które mają być kołem zamachowym odbicia koniunktury. Jeśli mamy bowiem zobaczyć odbicie aktywności w drugiej połowie roku, a „pod to” rynki akcji grają przecież już trzy miesiące, to inicjację tego ruchu powinniśmy w końcu zobaczyć. Tym kluczowym kołem zamachowym odbicia mają być Chiny i trzeba przyznać, że opublikowane na początku kwietnia indeksy koniunktury dla przemysłu i usług poprawiły się tutaj dość istotnie. Jeden miesiąc jeszcze trendu nie czyni, ale też naszym zdaniem te dane za marzec mogły zaskoczyć rynek o tyle, że dopiero od 1 kwietnia zaczęły na większą działac skalę stymulusy rządowe.

Dobre dane z Chin pozwoliły, przynajmniej na razie, zignorować serię słabszych wyników indeksów koniunktury w wielu innych regionach. Szczególnie dramatycznie wygląda sytuacja w przemyśle niemieckim, ale indeks DAX widać, że nic sobie z tego nie robi. Odwrócenie się krzywej rentowności na amerykańskim rynku długu, który to sygnał jest jednym z cenniejszych wskaźników zapowiadającym recesję w horyzoncie kilkunastu miesięcy, też nie zrobiło większego wrażenia na rynku akcji. Scenariusz recesyjny lub większego spowolnienia wydaje się być rozgrywany na rynku długu już od kilku miesięcy, a tymczasem rynek akcji gra ciągle scenariusz przyspieszenia wzrostu. Ta rozbieżność w interpretacji stanu koniunktury powoduje, że nie podzielamy entuzjazmu rynku akcyjnego, ale też nie negujemy tego, że wzrost może faktycznie przyspieszyć w najbliższych kwartałach (możliwe dogadanie się USA z Chinami i stymulus w Chinach powinny pomóc). Jednak rynki akcji sporo dobrego naszym zdaniem już zdyskontowały. Tymczasem, by podtrzymać dobre momentum na giełdach, powinien ulegać negacji scenariusz grany przez rynek długu, tj. recesja w USA w przyszłym roku. Wtedy perspektywy dla zysków spółek byłby niewątpliwie dużo lepsze i podwyższone obecnie poziomy wycen indeksów byłyby usprawiedliwione. Na chwilę obecną jest jednak według nas zbyt dużo niepewności, co do stanu globalnej koniunktury w średnim terminie, żeby uzasadnione było przeważanie rynku akcji.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - MARZEC 2019

Subfundusz	Wartość WANJU* 29.03.2019	Zmiana miesięczna
Oszczędnościowy	145,01	+0,04%
Obligacji	111,96	-0,05%
Mieszany	137,81	+0,12%
Akcji	118,78	-0,74%
Akcji Małych i Średnich Spółek	91,08	-0,84%
Stabilnego Wzrostu Plus	137,73	-1,52%
Timingowy	139,16	-1,34%
Global Return	106,56	-2,00%
Africa and Frontier	50,91	+0,24%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 29.03.2019	Zmiana miesięczna
WIG	59 668,03	-0,39%
WIG20	2 312,09	-0,86%
mWIG40	4 149,50	+0,36%
S&P 500	2 834,40	+1,79%
DAX	11 526,04	+0,09%

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.

**Noble Fund Pieniężny może lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a Noble Fund Obligacji, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus, Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego, państwo członkowskie lub państwo należące do OECD, międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP.** Szczegółowe informacje dotyczące Subfunduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, opłaty oraz inne koszty związane z uczestnictwem obciążające Fundusze oraz informacje o podatku obciążającym dochód z inwestycji znajdują się w Prospekcie informacyjnym, Tabeli Opłat Manipulacyjnych i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl), w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.