

Warszawa, dnia 9 maja 2019 r.

## Materiał Wewnętrzny

# Przegląd sytuacji rynkowej

## Podsumowanie kwietnia 2019

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane makroekonomiczne publikowane na przestrzeni ostatniego miesiąca dla światowych gospodarek nie przyniosły żadnego przełomu. Lekkiemu spadkowi uległ nie tylko globalny wskaźnik PMI przemysłu, ale również bardzo dobrze zachowujący się w ostatnim czasie wskaźnik PMI usług. Dane dotyczące wzrostu PKB w I kwartale 2019 roku nie okazały się jednak tak słabe, jak oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu. Niemniej jednak, ich motorem napędowym nie była produkcja przemysłowa. Wiele „twardych” danych publikowanych w ostatnim miesiącu okazało się być natomiast całkiem dobrych, co zaowocowało wzrostem globalnego indeksu zaskoczeń ekonomicznych. Wyzwaniem na najbliższy czas pozostaje natomiast kolejny odcinek wojny handlowej.

Kwiecień był kolejnym miesiącem, kiedy w publikowanych danych makroekonomicznych dla Polski mogliśmy znaleźć zarówno pozytywne, jak i negatywne zaskoczenia. Dużą niespodzianką był odczyt inflacji za marzec wynoszący 1,7% r/r. Co więcej, wstępny odczyt danych za kwiecień wskazuje na kolejne mocne zaskoczenie, ponieważ pobił on nawet najwyższe prognozy analityków. Kolejny miesiąc z rzędu mieliśmy również do czynienia z dobrym zachowaniem polskiego przemysłu, którego wzrost przewyższył oczekiwania analityków wynikające m.in. ze słabych odczytów wskaźnika PMI. Sam wskaźnik PMI w kwietniu wciąż znajdował się poniżej granicznego poziomu 50 pkt, jednak jego wartość urosła drugi miesiąc z rzędu. Nieco niejednoznaczne były dane z rynku pracy. O ile przyrost nowych etatów był imponujący, o tyle wzrost wynagrodzeń okazał się być niższy aniżeli zakładał konsensus. Bardzo słabo wypadł wzrost sprzedaży detalicznej. Niemniej jednak, prawdopodobnie mieliśmy tutaj do czynienia z efektem Wielkanocy - zakupy związane z tym świętem były w ubiegłym roku dokonywane nie w kwietniu, lecz w marcu. Efekt ten powinien się znormalizować w danych za kolejny miesiąc.

| Wskaźnik                                    | Noble Funds TFI | Konsensus | Finalny odczyt |
|---|-----------------|-----------|----------------|
| PMI (kwiecień)                              | 48,0 pkt        | 48,8 pkt  | 49,0 pkt       |
| Zatrudnienie (marzec, r/r)                  | +2,9%           | +2,9%     | +2,9%          |
| Wynagrodzenia (marzec, r/r)                 | +7,6%           | +7,1%     | +5,7%          |
| Produkcja przemysłowa (marzec, r/r)         | +5,1%           | +4,5%     | +5,6%          |
| Produkcja budowlano-montażowa (marzec, r/r) | +10,5%          | +11,7%    | +10,8%         |
| Sprzedaż detaliczna (marzec, r/r)           | +2,2%           | +3,3%     | +1,8%          |

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Po bardzo dobrym marcu, kwiecień okazał się być słabym miesiącem dla obligacji skarbowych. W przypadku polskich papierów mieliśmy do czynienia z większymi ruchami, niż na rynkach bazowych. Polska krzywa rentowności wzrosła na średnim i długim końcu, a obligacje 10-letnie skończyły miesiąc z rentownością równą 3,00%. Ruchy w USA i Niemczech miały mniejszą siłę. Warto zwrócić uwagę, że na koniec kwietnia rentowność niemieckich dziesięcioletnich obligacji przyjęła dodatnią wartość, jednak obecnie wróciła ona w ujemne rejony.

| Obligacja        | Rentowność marzec | Rentowność kwiecień | Zmiana   |
|------------------|-------------------|---------------------|----------|
| Polska 10-letnie | 2,83%             | 3,00%               | +17 pkt. |
| Niemcy 10-letnie | -0,07%            | 0,01%               | +8 pkt.  |
| USA 10-letnie    | 2,41%             | 2,50%               | +9 pkt.  |

## RYNEK AKCJI

Wzrosty na głównych rynkach akcyjnych trwają w najlepsze, a kwiecień był czwartym wzrostowym miesiącem z rzędu. Amerykański indeks S&P500 zakończył miesiąc z blisko 4-procentową pozytywną zmianą i jednocześnie z nowym rekordem (indeks przekroczył dotychczasowy szczyt z września 2018 roku). Niemiecki indeks DAX jest jeszcze daleko od swoich historycznych maksimów (obecny poziom jest ok. 9% poniżej szczytu ze stycznia 2018 r.), ale w kwietniu to on szczególnie wyróżniał się wzrostem, zyskując w trakcie miesiąca 7%. Japoński NIKKE225 wzrósł natomiast o 5%.

W Polsce niestety ponownie poziom optymizmu inwestorów był znacznie niższy, zarówno w stosunku do głównych, jak i rozwijających się rynków zagranicznych (indeks MSCI EM +2,5%). Zarówno indeks największych spółek (WIG20), jak i małych (sWIG80) rosły po ok. 1%, natomiast na lekkich minusach miesiąc zakończył indeks mWIG40.

W ostatnich tygodniach inwestorzy koncentrowali swoją uwagę na publikowanych wynikach spółek za zakończony I kwartał 2019 r. Te, jak widzimy po zmianach indeksów, zostały generalnie przyjęte pozytywnie, a inne wydarzenia na styku globalnej polityki i gospodarki nie miały w kwietniu tak istotnego wpływu, jak w miesiącach poprzednich.

## NASZYM ZDANIEM

Historyczne maksima na amerykańskim rynku akcji, po czterech miesiącach mocnych wzrostów, to sprzyjający moment przynajmniej do krótkotrwałego odpoczynku w postaci korekty. Z psychologicznego (technicznego) punktu widzenia poziom poprzedniego szczytu jest ważnym momentem. Często stanowi cel dla części inwestorów, po osiągnięciu którego realizują zyski, a tym samym sprzedają posiadane aktywa. W efekcie takiego zachowania cena jest pod presją (dochodzi do korekty), którą mogą wykorzystać długoterminowi inwestorzy do zwiększenia posiadanych pozycji. Utrzymanie się trendu wzrostowego zależy zatem od przewagi siły inwestorów długoterminowych. A dla tych kluczowy jest obraz makroekonomiczny. Zakładaliśmy, że kwiecień będzie ważnym momentem, kiedy inwestorzy powiedzą w końcu gospodarce „sprawdzam” (czy słuszna była gra pod poprawę danych makro). Niestety ostatnie indeksy koniunktury, choćby typu PMI, ponownie nie pokazały długo wyczekiwanego odbicia, co może dawać podstawy do wspomnianej powyżej korekty. „Byki” będą się bronić tym, że kondycja Chin wraca na właściwe tory, banki centralne zajęły bardziej „gołębie” stanowiska, sytuacja konsumenta na świecie nadal wygląda solidnie, a w słabej obecnie strefie euro widać poprawiające się powoli dane o podaży pieniądza. Jednak w cyklicznym obszarze gospodarki - przemyśle - nadal dzieje się słabo, a bez odbicia tego sektora coraz trudniej będzie uzasadnić podwyższone obecnie poziomy wycen. W najbliższych tygodniach tempa będą nabierały rozmowy handlowe na linii USA - Chiny i też nie jesteśmy przekonani, że zakończą się one pozytywnie, a taki przecież scenariusz był na rynku bazowym. Tym samym z uwagi na ciągle podwyższone ryzyko dla kontynuacji dobrej koniunktury gospodarczej na świecie w perspektywie kolejnych kwartałów, pozostajemy ostrożniejsi pozycjonowani wobec rynków akcji.

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

| Subfundusz                     | Wartość WANJU* 30.04.2019 | Zmiana miesięczna |
|--------------------------------|---------------------------|-------------------|
| Oszczędnościowy                | 145,41                    | +0,28%            |
| Obligacji                      | 111,32                    | -0,57%            |
| Mieszany                       | 139,22                    | +1,02%            |
| Akcji                          | 120,21                    | +1,20%            |
| Akcji Małych i Średnich Spółek | 92,08                     | +1,10%            |
| Stabilnego Wzrostu Plus        | 138,58                    | +0,62%            |
| Timingowy                      | 139,90                    | +0,53%            |
| Global Return                  | 107,38                    | +0,77%            |
| Africa and Frontier            | 51,36                     | +0,88%            |

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

| Indeks  | Wartość 30.04.2019 | Zmiana miesięczna |
|---------|--------------------|-------------------|
| WIG     | 60 145,5           | +0,80%            |
| WIG20   | 2 334,21           | +0,96%            |
| mWIG40  | 4 135,9            | -0,33%            |
| S&P 500 | 2 945,83           | +3,93%            |
| DAX     | 12 344,08          | +7,10%            |

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 Oszczędnościowy 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.