

Warszawa, dnia 8 marca 2019 r.

Materiał Wewnętrzny

Przegląd sytuacji rynkowej

Podsumowanie lutego 2019

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane makroekonomiczne publikowane w lutym dla światowych gospodarek miały mieszany charakter. Kilka negatywnych zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych sprawiło jednak, że globalny indeks zaskoczeń ekonomicznych znalazł się na najniższym poziomie od 2013 roku. Relatywnie pozytywnie względem USA zaskakiwały natomiast m.in. strefa euro oraz region CEEMEA (Europa Środkowa i Wschodnia, Bliski Wschód, Afryka). Patrząc na same wskaźniki PMI, wciąż obserwujemy jednak spadające odczyty dla przemysłu. W opozycji do nich, w przypadku niektórych gospodarek, pozostają natomiast niezłe wyglądające wskaźniki PMI usług. Rynek ciągle więc nie wyklarował jeszcze swojej opinii odnośnie perspektyw globalnej gospodarki na najbliższe kwartały.

W danych makroekonomicznych publikowanych na przestrzeni ubiegłego miesiąca w Polsce można znaleźć kilka pozytywnych zaskoczeń. Niemniej jednak, ciężko o ich jednoznacznie pozytywną ocenę, ponieważ wciąż obserwujemy wyhamowywanie dynamiki wielu wskaźników. Z pozytywnych zaskoczeń warto zwrócić uwagę na produkcję przemysłową, która wyraźnie pobiła prognozy, a przyspieszenie dotyczyło wielu gałęzi przemysłu. Ponownie rozczarowała jednak produkcja budowlano-montażowa, jednak należy zauważyć, że dynamika miesięczna była niezła, a niska zmiana w skali roku była częściowo spowodowana efektem wysokiej bazy. Szybciej od oczekiwań rosty również wynagrodzenia oraz zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, przy czym dane za styczeń nie są w pełni miarodajne z powodu corocznej rewizji składu przedsiębiorstw, które są wliczane do badania. Blisko konsensusu znalazł się również wzrost sprzedaży detalicznej, który to miesiąc wcześniej mocno rozczarował. Podobnie jak w ubiegłych miesiącach, tak również w lutym, negatywnie wypadł wskaźnik PMI. Po lekkim odbiciu w styczniu, powrócił on do poziomów z końca zeszłego roku i wyniósł 47,6 pkt. Menedżerowie ponownie wskazywali w ankietach na spadki nowych zamówień oraz przyrosty zapasów. Póki co, słabe odczyty PMI wciąż nie przekładają się jednak na twarde dane.

Wraz z końcem lutego opublikowane zostały również finalne dane dotyczące wzrostu PKB Polski w IV kwartale 2018 roku. Wyniósł on 4,9% r/r i potwierdził słabsze momentum w końcówce ubiegłego roku. Niedawno ogłoszona przez polski rząd stymulacja fiskalna sprawia jednak, że prognozy wzrostu na 2019 roku przesunęły się w kierunku powyżej 4,0%.

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

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Pierwszy miesiąc 2019 roku był dobry dla polskich obligacji skarbowych. Podobnie zachowywały się one również przez większość lutego. Wszystko uległo jednak zmianie po ogłoszeniu przez polski rząd nowego pakietu fiskalnego. Rynek zareagował gwałtownymi spadkami cen obligacji i zaliczyły one najgorszy dzień od końcówki

2016 roku. Spadki cen obserwowaliśmy również w kolejnych dniach. W efekcie, w skali całego miesiąca, polska krzywa rentowności uległa mocnemu, równoległemu przesunięciu w górę. Rentowności obligacji skarbowych rosły również na rynkach bazowych, jednak tam ruchy były zdecydowanie mniejsze niż w Polsce.

Obligacja	Rentowność	Rentowność	Zmiana
Polska 10-letnie	2,72%	2,87%	+15 pkt.
Niemcy 10-letnie	0,15%	0,18%	+3 pkt.
USA 10-letnie	2,63%	2,72%	+9 pkt.

RYNEK AKCJI

Na głównych rynkach akcji po mocnych styczniowych wzrostach w lutym inwestorzy utrzymali pozytywne nastawienie. Bardzo zbliżone zmiany (ok +3%) odnotował amerykański indeks S&P500, niemiecki DAX30, jak również japoński NIKKE225. Schłodzenie nastrojów nastąpiło natomiast na rynkach wschodzących, gdzie szeroki indeks MSCI EM stracił ok 1,7%.

W Polsce bardzo dobrze poradziły sobie małe i średnie spółki (sWIG80 zyskał prawie 5% a mWIG40 ok 1,4%), natomiast sektor największych spółek warszawskiego parkietu kończy miesiąc na lekkich minusach (WIG20 ok -0,8%).

Na styku globalnej polityki i gospodarki w lutym nadal obserwowaliśmy próby rozstrzygnięcia rozmów handlowych na linii USA - Chiny. Kolejne rundy spotkań potwierdzają obustronne chęci do złagodzenia tej konfrontacji. Strona Stanów Zjednoczonych zrezygnowała, przynajmniej tymczasowo, z podwyżek taryfy celnej (która miała obowiązywać od 1 marca br.), ale jednocześnie zastrzega, że rozmowy trwają dalej.

Na naszej krajowej, politycznej arenie zapanowała przedwyborcza atmosfera. Przedstawione pod koniec lutego pomysły obecnie rządzącego ugrupowania wywołały wiele dyskusji o gospodarczych konsekwencjach zapowiedzianych obietnic społecznych.

NASZYM ZDANIEM

Luty był dość dobrym miesiącem na globalnych rynkach akcji, choć wzrosty nie były już tak dynamiczne jak na początku roku. Nadal jednak uważamy, że giełdy za bardzo wyprzedziły fundamenty. Odbicie światowej koniunktury w drugiej połowie roku pozostaje realnym scenariuszem, ale naszym zdaniem rynki akcji sporo dobrego już z tego zdyskontowały. Istnieje też niemałe ryzyko, że skala ewentualnego odbicia ostatecznie rozczaruje. Na razie większość napływających danych z sektora przemysłowego pokazuje bowiem dalsze pogarszanie się koniunktury, zamiast choćby stabilizacji. Dlatego przy obecnych wycenach indeksów pozostajemy generalnie ostrożni wobec rynków akcji.

Na lokalnym rynku, po dwuletniej nietasce, w jakiej znajdują się akcje małych i średnich emitentów, pojawiła się nadzieja. Sądzimy, że warto dokonać przeglądu tej części krajowego rynku w poszukiwaniu biznesów, które będą w stanie wykorzystać „prospoleczną” politykę polskich polityków.

Dwa tematy zajmujące inwestorów na początku roku: tj. porozumienie handlowe USA - Chiny oraz pakiet stymulacyjny w Chinach, właśnie materializują się, co zgodnie z rynkowym powiedzeniem „kupuj plotki, sprzedawaj fakty” może zachęcać część graczy do wychodzenia z rynku. Te dwa tematy są naszym zdaniem kluczowe dla scenariusza odbicia aktywności w globalnej gospodarce (po tym jak główne banki centralne złagodziły już swoją politykę). Szczegółów ewentualnego porozumienia handlowego jeszcze nie znamy, jak i tego czy na pewno będzie ono zawarte. Są na to duże szanse i rynek rozgrywa to już jako niemal pewnik, ale będzie ono podpisane najwcześniej pod koniec marca. Wtedy również powinny zacząć wchodzić w życie ogłoszone na początku marca nowe chińskie pakiety stymulacyjne. Tym samym kwiecień będzie miesiącem, kiedy rynek powie „sprawdzam” i ewentualne dalsze pogarszanie się wskaźników koniunktury może już przestać

być ignorowane przez giełdy. Z uwagi na to, że naszym zdaniem giełdy i tak sporo dobrego już zdyskontowały to sama stabilizacja czy delikatne odbicie wskaźników może nie wystarczyć do podtrzymania dobrego momentum na indeksach. Tym samym wolimy pozostać obecnie ostrożnie pozycjonowani wobec rynku akcji. Jeśli faktycznie nastąpi „sprzedaż faktów”, a jednocześnie fundamenty zaczną się w końcu stabilizować, to nie wykluczamy, że w kolejnych tygodniach / miesiącach będziemy stopniowo zwiększać ekspozycję na rynek akcji.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - LUTY 2019

Subfundusz	Wartość WANJU* 28.02.2019	Zmiana miesięczna
Oszczędnościowy	144,95	-0,01%
Obligacji	112,02	+0,00%
Mieszany	137,65	+0,63%
Akcji	119,67	+0,55%
Akcji Małych i Średnich Spółek	91,85	+2,06%
Stabilnego Wzrostu Plus	139,85	+0,24%
Timingowy	141,05	+0,14%
Global Return	108,73	+0,00%
Africa and Frontier	50,79	+3,53%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

Indeks	Wartość 28.02.2019	Zmiana miesięczna
WIG	59 903,7	-0,77%
WIG20	2 332,23	-2,01%
mWIG40	4 134,58	+1,42%
S&P 500	2 784,49	+2,97%
DAX	11 515,64	+3,07%

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.