

Warszawa, dnia 08.11.2013 r.

## PRZEGLĄD SYTUACJI RYNKOWEJ PODSUMOWANIE PAŹDZIERNIKA 2013

### KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane makroekonomiczne, które napłynęły w październiku potwierdzają naszą tezę o stopniowym wychodzeniu polskiej gospodarki ze spowolnienia.

Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 3,9% wobec wzrostu w sierpniu o 3,4%. Tym niemniej był to wynik niższy od oczekiwań rynkowych na poziomie 4,6%. Za słabszy odczyt odpowiedzialna była przede wszystkim niższa od oczekiwań sprzedaż żywności. Dobrze natomiast zaprezentowała się sprzedaż dóbr trwałych - sprzedaż samochodów wzrosła o 17% a sprzętu RTV i AGD o 5%. Solidne dynamiki w tych kategoriach wskazują, że Polacy czują się coraz pewniej i chętniej wydają pieniądze pomimo utrzymującej się trudnej sytuacji na rynku pracy. We wrześniu stopa bezrobocia, zgodnie z oczekiwaniami analityków, pozostała na poziomie 13%. Pomimo rosnącej sprzedaży detalicznej wciąż nie widać oznak pojawiania się presji cenowej. Inflacja we wrześniu pozostała na niskim poziomie 1,3% i tym samym kolejny raz znalazła się poniżej dolnego ograniczenia celu NBP. W obliczu bardzo niskiej inflacji i braku oczekiwań odnośnie możliwego jej przyspieszenia w kolejnych miesiącach, RPP zdecydowała się pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Uważamy, że RPP nie zdecyduje się na zapoczątkowanie cyklu podwyżek stóp procentowych przed końcem pierwszej połowy 2014 roku.

Słabszy od oczekiwań rynkowych zanotowała we wrześniu produkcja przemysłowa, która wzrosła o 6,2% w ujęciu rocznym, podczas gdy analitycy rynkowi oczekiwali wzrostu o 7%. Produkcja budowlano-montażowa spadła o 4,8% zgodnie z oczekiwaniami rynku. Słabszy odczyt produkcji przemysłowej do pewnego stopnia łagodzi bardzo mocny odczyt wskaźnika wyprzedzającego koniunktury PMI, który wzrósł do 53,4, wskazując na przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach.

### RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Październik na rynku długu upłynął pod znakiem spadków rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych, a w konsekwencji również i w Polsce. Globalnie papiery skarbowe wsparło odsuwające się w czasie rozpoczęcie ograniczenia programu skupu aktywów przed FED, które obecnie oczekiwane jest na marzec przyszłego roku, jak i gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki. Na rynku krajowym mieliśmy z kolei do czynienia z nieco gorszymi od konsensusu odczytami produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

Rentowność obligacji dziesięcioletnich spadła na przestrzeni ostatniego miesiąca o 29 pkt. bazowych z poziomu 4,46% do 4,17%. Warto również odnotować, iż w międzyczasie dziesięcioletnie papiery osiągnęły

najniższą rentowność (4,07%) od końca lipca. Rentowność pięcioletnich papierów spadła z kolei o 35 punktów bazowych do poziomu 3,52%, zaś na krótkim końcu krzywej papiery dwuletnie potaniały aż o 69 pkt bazowych do 2,34% z poziomu 3,03% na koniec września. Obserwowane strumienie krzywej rentowności w Polsce odzwierciedlają naszym zdaniem zmianę oczekiwań inwestorów odnośnie rozpoczęcia pierwszych podwyżek stóp procentowych w Polsce. Jeszcze we wrześniu rynek ocenił, iż pierwsze podwyżki mogą nastąpić już w połowie 2014 roku, podczas gdy obecnie oczekiwania te odsuwają się na koniec przyszłego roku.

Drugi miesiąc z rzędu umacniała się również polska waluta, która zyskała 4 grosze w stosunku do euro oraz 5 groszy w relacji do amerykańskiego dolara.

## RYNEK AKCJI

Październik był kolejnym udanym miesiącem dla posiadaczy akcji. Wzrosty rzędu 3-6% zanotowało większość rynków na świecie, zarówno po stronie rynków rozwiniętych jak i *emerging markets*. Czynnikiem podtrzymującym dobry sentyment na rynkach był kolejny udany sezon wyników kwartalnych za oceanem oraz dalsza poprawa koniunktury w Europie Zachodniej. Z kolei na dobre zachowanie rynków wschodzących wpłynęła decyzja Fed o utrzymaniu polityki QE w niezmiennym kształcie.

Co ważne, wzrost gospodarczy staje się udziałem rosnącej liczby państw. Ożywienie gospodarcze jest faktem już nie tylko w Stanach Zjednoczonych czy w Niemczech, ale także w krajach tzw. peryferii strefy euro. Do niedawna targana kryzysem Hiszpania (spadek PKB w 2012 o 1,6%) w trzecim kwartale 2013 roku wyszła w końcu na prostą. Chińska gospodarka wbrew licznym, sceptycznym głosom, realizuje scenariusz miękkiego lądowania, a w 2013 tempo wzrostu PKB w Państwie Środka może sięgnąć 7,6%.

W Polsce październikowe zakupy akcji były silnie napędzane rosnącymi napływami do funduszy inwestycyjnych. Głównym beneficjentem są tu nadal fundusze koncentrujące się na małych i średnich spółkach. Po dobrych publikacjach wskaźników wyprzedzających koniunktury dla polskiej gospodarki, inwestorzy liczą na dużą poprawę w gospodarce od przyszłego roku i kupują akcje spółek, które są najbardziej wrażliwe na poprawę koniunktury, nie zważając na to jakie wyniki spółki te osiągają obecnie.

Rynek pierwotny przyciąga coraz więcej uwagi. Ostatnie udane debiuty, w tym ten najokazalszy PKP Cargo, przyciągają na rynek spore rzesze inwestorów detalicznych. Rosnące zainteresowanie spotyka się jednak z coraz większą podażą ofert. Niemal codziennie słyszymy o kolejnych spółkach, których właściciele planują pozyskać kapitał na giełdzie.

## NASZYM ZDANIEM

Długoterminowe pozytywne tendencje w gospodarce, o których pisaliśmy w poprzednich komentarzach, są kontynuowane. Napływy do funduszy inwestycyjnych, w oczekiwaniu na dalszą poprawę wyników spółek, wspierają rynki akcji.

Rysą na tym pozytywnym obrazie mogą być bardzo wysokie wskaźniki optymizmu wśród inwestorów giełdowych, obserwowane nie tylko na rynku polskim, ale też w sondażach przeprowadzanych za oceanem. Coraz mniej miejsca na pierwszych stronach gazet zajmują dyskusje o potencjalnych ryzykach dla gospodarki, co może wskazywać, że sentyment rynku zbliża się do niebezpiecznie wysokich poziomów. Byłby to dobry grunt pod korektę, oczyszczającą rynek po pokaźnych wzrostach, jednak naszym zdaniem, ciężko oczekiwać większej przeceny przed końcem roku.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - PAŹDZIERNIK 2013

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.10.2013	Zmiana miesięczna
Skarbowy	130,25	+0,28%
Mieszany	153,73	+5,39%
Akcji	136,01	+5,81%
Małych i Średnich Spółek	97,26	+7,68%
Stabilnego Wzrostu Plus	135,18	+5,51%
Timingowy	147,69	+3,77%
Global Return	113,24	+1,95%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

## RYNEK - PAŹDZIERNIK 2013

Indeks	Wartość 31.10.2013	Zmiana miesięczna
WIG	53 607,86	+6,57%
WIG20	2 528,97	+5,75%
mWIG40	3 488,69	+6,50%

Źródło: GPW

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 mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusze nie gwarantują realizacji celów inwestycyjnych, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy funduszy muszą się liczyć z możliwością utraty co najmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusze oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Wartość aktywów netto funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Noble Fund Skarbowy, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, oraz Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez państwo członkowskie lub państwo należące do OECD. Szczegółowe informacje dotyczące funduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, tabela opłat manipulacyjnych oraz inne koszty i opłaty obciążające fundusze znajdują się w prospekcie informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl)