

Warszawa, dnia 08.10.2013 r.

# PRZEGLĄD SYTUACJI RYNKOWEJ PODSUMOWANIE WRZEŚNIA 2013

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Dane makroekonomiczne napływające we wrześniu potwierdzały stopniowe ożywienie w polskiej gospodarce. Dynamiki wzrostu nie były co prawda tak imponujące jak w poprzednich miesiącach, ale pozostawały wyraźnie na plusie.

Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,2% r/r, poniżej oczekiwań analityków oczekujących wzrostu o 2,7%. Wzrosty zanotowano w 26 spośród 32 sekcji polskiej gospodarki. Wysoką dynamikę odnotowano w sprzedaży samochodów oraz innych „eksportowych” gałęziach gospodarki, jak choćby w produkcji mebli. Uważamy, że w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa będzie przyspieszać, na co wskazują choćby wskaźniki wyprzedzające koniunktury (indeks PMI wyniósł we wrześniu aż 53,1 pkt).

Pozytywnie zaskoczyła natomiast sprzedaż detaliczna, która w sierpniu wzrosła o 3,4% r/r (analitycy oczekiwali wzrostu o 2,6%). Wysokiej dynamice sprzedaży odzieży pomogła na pewno chłodna pogoda przyspieszająca zakupy odzieży zimowej, co potwierdzali doskonałymi dynamikami również liderzy tego rynku w Polsce - spółki LPP i CCC.

Widzimy kolejne sygnały stabilizacji, a nawet stopniowej poprawy na rynku pracy. Stopa bezrobocia w sierpniu spadła do 13,0% z 13,1% i prawdopodobnie na tym poziomie pozostała we wrześniu (wg ministra pracy). Roczna dynamika zatrudnienia poprawiła się z -0,7% do -0,5%, a sam miesięczny wynik za sierpień okazał się zaskakująco dobry. Pod kontrolą w sierpniu pozostawała inflacja. Wskaźnik cen CPI wzrósł o 1,4% r/r, czyli kolejny raz znalazł się poniżej dolnego ograniczenia celu NBP (+/- 2,5%). Niska inflacja wraz z wciąż jednak trudną sytuacją na rynku pracy sprawiły, iż RPP kolejny raz pozostawiła podstawowe stopy procentowe na niezmienionym poziomie (2,5%). Naszym zdaniem do połowy 2014 roku RPP nie będzie podejmować istotnych decyzji, a zmiany w składzie Rady (odejście Zyty Gilowskiej) nie będą miały wpływu na kierunek prowadzonej polityki pieniężnej.

## RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Pomimo początkowego wzrostu rentowności polskich obligacji, wrzesień zakończył się na poziomach zbliżonych do tych sprzed miesiąca. Z pewnością wpływ na to miało stonowanie obaw o wycofywanie płynności przez Fed i umocnienie na rynku obligacji w krajach rozwiniętych.

W skali całego miesiąca na polskich papierach dwuletnich obserwowaliśmy spadek rentowności z 3,10% do 3,03%, zaś na pięcioletnich i dziesięcioletnich - wzrost odpowiednio z 3,82% do 3,86% oraz z 4,43% do 4,46%, i to pomimo przejściowego wzrostu rentowności „dziesięciolatek” do blisko 5% w pierwszych dniach września.

Uspokojenie sytuacji na rynkach międzynarodowych doprowadziło także do istotnego umocnienia notowań polskiej waluty wobec dolara i euro.

## RYNEK AKCJI

Po spadkowym sierpniu wrzesień rozpoczął się wzrostami, które przyspieszyły po decyzji Fed-u, by nie wprowadzać już teraz ograniczeń w polityce *quantitative easing* (QE). Rynekowi nie starczyło jednak siły, by kontynuować wzrosty, co można interpretować jako typowy przykład sytuacji, w której inwestorzy zgodnie z giełdowym porzekadłem „kupują plotki, a sprzedają fakty”. Druga połowa września upłynęła pod znakiem delikatnego obsuwania się większości giełdowych indeksów w dół.

Duży wpływ na rynek akcji mają obecnie przeciągające się negocjacje Demokratów i Republikanów w sprawie limitu zadłużenia rządu federalnego USA, a właściwie także - w sprawie docelowego modelu prowadzenia polityki fiskalnej przez Stany Zjednoczone. Ograniczenie zakresu działań władz federalnych już teraz wywiera istotny wpływ na rynek (zaprzestano między innymi publikacji niektórych danych makroekonomicznych).

W Polsce we wrześniu wzrosły ceny wszystkich indeksów, przy czym najszybciej rosły ceny w sektorze małych i średnich spółek. Jest to na pewno uzasadnione poprawiającą się koniunkturą gospodarczą, co najszybciej odczuwają właśnie małe i średnie firmy produkcyjne. Także w tym sektorze - zapewne wskutek jego dobrego zachowania w ostatnich miesiącach - skupia się teraz uwaga inwestorów, a fundusze inwestycyjne operujące w tym segmencie notują największe wpłaty.

Warto zwrócić uwagę na ożywienie na rynku pierwotnym. W ostatnich tygodniach przeprowadzono kilka emisji akcji, a na październik planowany jest debiut spółki PKP Cargo, która to oferta już teraz spotyka się z dużym zainteresowaniem inwestorów polskich i zagranicznych.

## NASZYM ZDANIEM

We wrześniu inwestorzy najwyraźniej zapomnieli o kwestii zmian w systemie OFE i postanowili skoncentrować się na coraz bliższej perspektywie przyspieszenia gospodarczego. Paradoksalnie niekorzystna dla rynku kapitałowego decyzja o OFE może dać rządowi nieco „luzu fiskalnego” i w krótkim terminie (przed wyborami, co nie jest nieważne!) przyspieszyć wzrost gospodarczy.

Już teraz obserwujemy pojawianie się coraz wyższych prognoz wzrostu PKB w roku przyszłym i przesuwanie się konsensusu w kierunku ok. +3,5%, co sprawiłoby, że zyski spółek giełdowych mogłyby silnie rosnąć.

Na świecie wciąż jest wiele czynników ryzyka, jednak coraz więcej objawów silniejszego wzrostu gospodarczego skłania nas do myślenia, że w kolejnych miesiącach inwestorzy będą dyskontować poprawę gospodarczą, także na naszym kontynencie. Dlatego też, tak jak dotąd, większe przeceny będziemy wykorzystywać do uzupełniania portfeli akcjami.

## STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - WRZESIEŃ 2013

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.09.2013	Zmiana miesięczna
Skarbowy	129,88	+0,02%
Mieszany	145,87	+2,07%
Akcji	128,54	+3,45%
Małych i Średnich Spółek	90,32	+5,95%
Stabilnego Wzrostu Plus	128,12	+2,43%
Timingowy	142,33	+2,22%
Global Return	111,07	+1,65%

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

\*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

## RYNEK - WRZESIEŃ 2013

Indeks	Wartość 30.09.2013	Zmiana miesięczna
WIG	50 301,85	+2,93%
WIG20	2 391,53	+0,31%
mWIG40	3 275,69	+6,11%

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)