

Warszawa, dnia 08.12.2014 r.

Przegląd sytuacji rynkowej

Podsumowanie listopada 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Wyraźne pogorszenie obserwowane w ostatnich miesiącach w danych makroekonomicznych o większej częstotliwości, jak produkcja przemysłowa czy sprzedaż detaliczna, nie znalazły odzwierciedlenia w danych o PKB za trzeci kwartał. Polska gospodarka urosła w nim o 3,3% r/r, znacznie powyżej oczekiwań ekonomistów.

Głównym motorem wzrostu były w trzecim kwartale stabilne spożycie indywidualne oraz solidna dynamika inwestycji. Spadki w przemyśle zostały z kolei najprawdopodobniej zniwelowane wyższymi wydatkami publicznymi. W konsekwencji wzrost PKB spowolnił tylko nieznacznie względem 3,5% r/r w poprzednim kwartale. Lepszy odczyt PKB oraz trzeci miesiąc z rzędu poprawy wskaźnika PMI spowodowały, iż Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się pozostawić stopy procentowe na niezmienionym poziomie na posiedzeniu w pierwszym tygodniu grudnia. O ile poprawa wskaźnika PMI może sygnalizować powrót pozytywnego momentum w polskim przemyśle, to nie można całkowicie wykluczyć dalszych obniżek stóp ze strony RPP. Otoczenie zewnętrzne nadal pozostaje niepewne, a przy takich cenach ropy naftowej inflacja na pewno pozostanie niska. W miesięcznych danych o produkcji trudno również póki co doszukać się wyraźnej poprawy.

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,6% r/r, zaś produkcja budowlano-montażowa spadła o 1,0% r/r. Obydwa odczyty potwierdzają, iż w polskiej produkcji nie widać na razie znaczącego odbicia mogącego zapewnić powrót do dynamik obserwowanych na początku roku. Sprzedaż detaliczna wzrosła z kolei w październiku o 2,3% r/r wobec 1,6% r/r w poprzednim miesiącu. Nadal wyraźnie ujemny pozostaje deflator sprzedaży, gdyż wzrost w cenach stałych wyniósł w październiku 3,7% r/r i był najwyższy od maja tego roku. Momentum sprzedaży nadal pozostaje jednak słabe, a dane o rejestracji nowych samochodów w listopadzie sugerują (wzrost jedynie o 0,7% r/r wobec 7,6% r/r w październiku), iż następny odczyt może zaskoczyć negatywnie.

Nowe historyczne minimum na poziomie -0,6% r/r ustanowił w październiku wskaźnik inflacji. Spadające ceny żywności i energii, ale również hamujący wzrost cen dóbr i usług wypycha polską gospodarkę w deflację. W najbliższych miesiącach możliwe jest jeszcze dalsze pogłębienie spadków, gdyż ostatnie zmiany cen na rynku ropy nie przełożyły się jeszcze bezpośrednio na ceny paliw. Co więcej, badania ankietowe wśród konsumentów oraz wskaźniki cen w badaniach koniunktury sygnalizują, iż o wyraźnym odbiciu we wskaźniku inflacji nie może być na razie mowy.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Listopad nie przyniósł zmiany trendu na rynku polskich obligacji skarbowych. Rentowności na krótkim końcu pozostały jednak stabilne. Największy ruch można było zaobserwować na długim końcu krzywej, gdzie rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła na przestrzeni miesiąca o 22 pkt. bazowe do nowego historycznego minimum na poziomie 2,37%. Rentowność pięcioletnich papierów spadła z kolei o 10 pkt. bazowych do poziomu 1,95%. Spadki rentowności w Polsce napędzał głównie trend na rynku europejskich papierów dłużnych, które jedne za drugim ustanawiały w listopadzie nowe historyczne rekordy. Słabsze dane makroekonomiczne z największych gospodarek europejskich spowodowały bowiem wzrost oczekiwań na europejskie QE.

Beneficjentem wyższych od oczekiwań danych o polskim PKB, braku dalszych obniżek stóp oraz gry na europejskie QE okazał się złoty, który umocnił się na przestrzeni listopada o 6 gr w stosunku do euro (4,18 na koniec miesiąca) oraz o 2 gr w stosunku do amerykańskiego dolara (3,36).

RYNEK AKCJI

Listopad był kolejnym miesiącem słabszego zachowania cen akcji papierów notowanych na GPW w stosunku do akcji na innych rynkach. W minionym miesiącu wzrosły indeksy w Stanach Zjednoczonych, Niemczech, Japonii, a także na niektórych *emerging markets* (w największym stopniu - po zaskakującej obniżce stóp procentowych - w Chinach). W naszym regionie bardzo udany miesiąc zaliczyli inwestorzy w Turcji, zaś notowania spółek rosyjskich pozostawały pod wpływem załamującego się kursu rubla. W Polsce tymczasem mieliśmy kolejny miesiąc stabilizacji cen w okolicach poziomu 53000 punktów na indeksie WIG. W ostatnich tygodniach wielu komentatorów próbowało tłumaczyć tą relatywną słabość polskiego rynku różnymi czynnikami, z których najczęściej wymienianym był brak popytu ze strony OFE oraz niekorzystny wpływ obniżek stóp procentowych (i zmian regulacyjnych) na wyniki polskich banków w roku 2015. Paradoksalnie w ostatnich tygodniach banki zachowywały się całkiem nieźle i to prawdopodobnie przy współudziale inwestorów zagranicznych. Wydaje się, że powody do kupowania banków (oczekiwania solidnego wzrostu gospodarczego w roku 2015, a zatem i wzrost akcji kredytowej) zaczynają przeważać nad negatywami.

Warto zwrócić uwagę na zachowanie się cen surowców i spółek surowcowych. Oprócz spadku ceny ropy naftowej obserwowaliśmy ostatnio nowe dołki na rynku rudy żelaza. Obsuwanie się notowań dotyczyło jednak całego spektrum notowanych na GPW spółek surowcowych, a więc KGHM, Bogdanek i JSW. Na rynkach światowych obserwujemy wyraźne rozwarstwienie notowań mniejszych (z reguły mniej efektywnych i bardziej zadłużonych) spółek i surowcowych blue chipów, które do niekorzystnych warunków zewnętrznych przystosowały się już w minionych latach hamując nowe projekty inwestycyjne i racjonalizując koszty.

W listopadzie swoje wyniki opublikowały firmy notowane na GPW. Podobnie jak w II kwartale br. liczba pozytywnych zaskoczeń nie mogła imponować. Generalnie firmy miały problem zarówno ze wzrostem przychodów, jak i poprawą rentowności - znów dane te nie korespondowały z całkiem optymistycznym obrazem polskiej gospodarki płynącym z GUS-owskiego raportu o PKB.

NASZYM ZDANIEM

Przed nami ostatni miesiąc roku i czas na podsumowania, których dokonywać będą inwestorzy. O ile inwestujący na giełdach zagranicznych mogą mieć umiarkowane powody do zadowolenia (wzrosty po kilka procent w Europie i nieco ponad 10% w USA), to lokujący swoje oszczędności na GPW mogą odczuwać lekki zawód. Na koniec listopada wzrost WIG od początku roku nie przekraczał 5%, a przecież polska gospodarka nie zawodziła, sektor bankowy ani przez chwilę nie był zagrożony, a wpływ negatywnej sytuacji na wschodzie na nasz kraj był w ostatecznym rachunku ograniczony.

Wydaje się, że czynnikiem, którego zabrakło, był wzrost wyników spółek. Jedynie część z nich potrafiła istotnie poprawić wyniki - inwestorzy zresztą nagrodzili te przypadki pokaźnymi wzrostami. Nie oszukujmy się, dopóki firmy nie będą notować kilkunastoprocentowych wzrostów zysków w skali roku, możemy liczyć jedynie na kilkuprocentowe wzrosty indeksów (jak w roku 2013 i 2014).

Co do naszych oczekiwań na ostatnie tygodnie roku - wciąż wydaje nam się, że indeksy mogą zamknąć się wyżej, ponad oporem na poziomie 55 tysięcy punktów. Stanie się tak, jeśli do całkiem ostatnio aktywnego popytu zagranicznego dołączą na koniec roku lokalni inwestorzy, a koniunktura za granicą utrzyma się. Przebicie wspomnianego oporu byłoby niezłym prognozą na pierwszy kwartał roku 2015, w którym głównym tematem rozgrywanym przez inwestorów będzie zapewne rozpoczęcie europejskiego QE.

FUNDUSZE AKCYJNE

W listopadzie w subfunduszu Noble Fund Akcji dokupiliśmy akcje polskich rafinerii, przy czym przy obecnej cenie ropy naftowej preferujemy oczywiście tą, która nie prowadzi własnej działalności wydobywczej. Niemniej jednak wszystkie europejskie rafinerie korzystać będą na poprawiających się marżach rafineryjnych. Umocnienie dolara skłoniło nas natomiast do ograniczenia pozycji w sektorze wydobywczym. Do wyniku portfela pozytywnie kontrybuowały banki, spółki przemysłowe i właśnie rafinerie. Negatywny wpływ na wynik miała natomiast zbyt mała ekspozycja na spółki handlu detalicznego.

W funduszu Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek powiększaliśmy pozycję w spółkach przemysłowych oraz z segmentu handlu detalicznego. Redukcji uległa ekspozycja na deweloperów komercyjnych, borykających się z nadpodażą na rynku powierzchni biurowych. Na wynik funduszu pozytywny wpływ miały spółki detaliczne oraz banki. Wynikiem funduszu ciążyły za to spadki kursów spółek z sektora logistycznego i samochodowego.

Notowania Noble Fund Africa and Frontier w ostatnim miesiącu nadal były pod presją, głównie z powodu spadku cen ropy. Chociaż udział spółek - producentów ropy naftowej w portfelu funduszu jest minimalny, spadek surowca dotknął spółki ze wszystkich właściwie sektorów obecnych na giełdzie w Lagos. Większość innych rynków zachowywała się w listopadzie stabilnie.

FUNDUSZE MIESZANE

W listopadzie w funduszu Noble Fund Timingowy utrzymywaliśmy wysoką alokację. Zwiększyliśmy ekspozycję w polskich i tureckich bankach oraz dokupiliśmy akcje polskich rafinerii. Mocnej redukcji uległa ekspozycja w spółkach z sektora ubezpieczeniowego oraz koncernach wydobywczych.

Z kolei w funduszu Noble Fund Global Return nadal zwiększaliśmy udział rynku tureckiego, dokupiliśmy także kilka spółek przemysłowych z zachodniej Europy. W portfelu po raz pierwszy pojawiła się też ekspozycja na rynek indyjski. Listopad był kolejnym miesiącem, w którym zmniejszyliśmy udział polskich spółek w portfelu. Obecnie nie przekracza ona 7%. Dla wyniku funduszu kluczowe było silne zachowanie się giełdy w Stambule. Negatywny wpływ na wyniki miały natomiast zachodnioeuropejskie banki.

Do subfunduszu Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus dokupiliśmy akcje banków. W portfelu pojawiło się również więcej spółek dywidendowych i niewielka pozycja na rynku tureckim. Wynik funduszu wspierała kontynuacja wzrostów na rynku polskich obligacji skarbowych.

Fundusz Noble Fund Mieszany niezmiennie utrzymuje wysokie zaangażowanie w akcje. Mimo lekkich spadków na rynku, wynik funduszu był bliski zera, co było efektem niedoważenia spółek surowcowych i energetycznych. Pozytywny wpływ na stopę zwrotu miały spółki o średniej kapitalizacji, dodatnio kontrybuowały także pozycje zagraniczne, które odpowiadają obecnie za kilka procent aktywów portfela.

FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W pierwszej połowie listopada Noble Fund Pieniężny ograniczył ekspozycję na zmiany stóp procentowych, aby następnie w drugiej połowie miesiąca powrócić do pozycji posiadanej na koniec października (*duration* ok. 0,85-0,9). Udział obligacji korporacyjnych wzrósł z kolei do ok. 15% aktywów. Portfel posiada obecnie bieżącą rentowność na poziomie 2,61%, z czego rentowność części korporacyjnej wynosi 5,4%. W listopadzie w skład portfela weszły cztery nowe emisje obligacji korporacyjnych, w tym dwóch nowych emitentów.

W składzie portfela funduszu Noble Fund Obligacji w listopadzie dominowały papiery o terminie wykupu od 2 do 5 lat. Spodziewaliśmy się, że utrzymująca się bardzo niska inflacja wpłynie na spadek stóp procentowych i wzrost cen obligacji średnioterminowych. Brak reakcji RPP na niskie odczyty inflacji skłania nas do ostrożnego podejścia do inwestycji. Dobre dane z gospodarki amerykańskiej mogą wpływać na spadki cen długu Stanów Zjednoczonych i w konsekwencji na innych rynkach. Ewentualne wzrosty rentowności długoterminowych papierów zamierzamy wykorzystać do zbudowania pozycji w tym segmencie rynku.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - LISTOPAD 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 28.11.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	134,59	0,10%
Obligacji	105,84	0,19%
Mieszany	140,64	-0,13%
Akcji	126,93	-0,64%
Akcji Małych i Średnich Spółek	86,68	-1,46%
Stabilnego Wzrostu Plus	137,59	0,22%
Timingowy	136,82	1,29%
Global Return	121,28	2,45%
Africa and Frontier	59,57	-3,93%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - LISTOPAD 2014

Indeks	Wartość 28.11.2014	Zmiana miesięczna
WIG	53 247,07	-1,30%
WIG20	2 416,93	-1,90%
mWIG40	3 562,59	0,32%

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 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, tariff 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. Natomiast Noble Fund Africa and Frontier lokuje większość aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania. 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, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.