

Warszawa, dnia 10.11.2014 r.

Przegląd sytuacji rynkowej

Podsumowanie października 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w poprzednim miesiącu dane makroekonomiczne pozwalają z pewną dawką optymizmu patrzeć na polską gospodarkę na progu czwartego kwartału tego roku. Poprawa wskaźników koniunktury nie równa się jednak automatycznie poprawie w twardych danych z realnej gospodarki i na potwierdzenie tezy o odbiciu aktywności gospodarczej w końcówce tego roku trzeba jeszcze poczekać kilka tygodni.

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 4,2% r/r, zaś produkcja budowlano-montażowa - o 5,6% r/r. W obydwu przypadkach odczyty te przebiły oczekiwania analityków i świadczą o pewnym wyhamowaniu negatywnego momentum w polskim sektorze produkcyjnym. Co więcej, drugi z rzędu wzrost wskaźnika PMI oraz, co ważne, jego wyjście ponad granicę 50 pkt. (do poziomu 51,2 pkt.), może świadczyć, iż w bieżący kwartał polska gospodarka weszła w nieznacznie lepszej kondycji niż było to 3 miesiące temu. Pozostałe wskaźniki koniunktury publikowane przez Komisję Europejską oraz Główny Urząd Statystyczny również wyhamowały spadki, bądź nawet odbiły od ustanowionych w sierpniu lokalnych minimów.

Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 1,6% r/r, poniżej oczekiwań analityków oraz niżej niż w poprzednim miesiącu (1,7% r/r) mimo pozytywnej różnicy w dniach roboczych (+1 dzień r/r). Na słabszy odczyt złożyły się głównie dwa czynniki: skokowy spadek sprzedaży obuwi i odzieży, wynikający w większości z wyjątkowo ciepłej pogody w poprzednim miesiącu oraz pogłębiająca się deflacja. Wskaźnik wzrostu sprzedaży w cenach stałych wyniósł bowiem 3,0% r/r wobec 2,8% r/r w sierpniu.

Wskaźnik inflacji utrzymał się we wrześniu na poziomie -0,3% r/r. Większość badań koniunktury wskazuje jednak na dalsze spadki cen produktów, co w obliczu silnie spadającej w ostatnim czasie cen ropy naftowej powinno utrzymywać wskaźnik inflacji w Polsce poniżej zera w najbliższych miesiącach. Najnowsza projekcja inflacyjna NBP przewiduje nawet, iż cel inflacyjny (2,5%) może nie zostać osiągnięty nawet do końca 2016 r. Analitycy NBP obniżyli również przewidywane tempo wzrostu PKB na przyszły rok do 2,8%-2,9% r/r wobec 3,6% r/r w projekcji lipcowej. Mimo tego RPP nie zdecydowała się na listopadowym posiedzeniu na dalsze obniżki stóp procentowych. Część członków Rady wyraziła opinię, iż spowolnienie aktywności gospodarczej jest przejściowe, a inflacja znajduje się obecnie pod wpływem czynników globalnych. Taka decyzja stawia pod znakiem zapytania dalsze obniżki stóp, jednak ich całkowicie nie wyklucza. W przypadku opublikowania w najbliższych miesiącach kilku gorszych danych makroekonomicznych w RPP może ponownie uformować się konsensus pro-obniżkowy, zwłaszcza, że wygląda na to, że do przegłosowania listopadowej obniżki mogło zabraknąć jedynie jednego głosu.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Hossa na rynku polskich papierów dłużnych trwa w najlepsze. Październik był z rzędu dziewiątym miesiącem, w którym rentowności polskich obligacji spadały na całej długości krzywej. Na krótkim końcu rentowność dwuletnich obligacji spadła w przeciągu ostatniego miesiąca o 30 pkt. bazowych osiągając poziom 1,68%.

W środku krzywej pięcioletnie papiery zamknęły miesiąc na poziomie 2,00%, 37 pkt. bazowych poniżej zamknięcia z poprzedniego miesiąca. Na długim końcu w ślad za wyplaszczaniem się globalnych krzywych rentowności rentowność dziesięcioletnich obligacji Skarbu Państwa spadła o 51 pkt. bazowych do poziomu 2,53%. Kluczowe dla utrzymania trendu na rentownościach w najbliższym czasie będą następne decyzje RPP oraz zachowanie rynków bazowych.

RYNEK AKCJI

O ile we wrześniu polski rynek pokazał siłę i zachowywał się lepiej na tle innych giełd, to październik, a dokładniej jego druga część, mógł rozczarować. W czasie, gdy indeks S&P500 w brawurowym stylu wykreślił formację „V” i szybował ku nowym szczytom, WIG niemrawo petłł do góry, a w skali całego miesiąca nie zdołał odrobić strat z pierwszych dwóch tygodni października. Trudno wskazać jednoznacznie przyczyny takiego stanu rzeczy - jedna z często stawianych tez odwołuje się do podaży polskich akcji ze strony OFE w obliczu nowych limitów inwestycyjnych od początku roku 2015 (przede wszystkim wyższy limit na inwestycje zagraniczne funduszy). Nie bez znaczenia mogła być obniżka stóp procentowych RPP (zwłaszcza ścięcie stopy lombardowej) i jej negatywny wpływ na prognozowane wyniki finansowe banków.

Na rynkach zagranicznych inwestorzy wyczekiwali ogłoszenia wyników AQR (*asset quality review*), czyli serii testów badających odporność europejskiego sektora bankowego na niekorzystne, skrajne warunki gospodarcze. Zgodnie z oczekiwaniami większość banków przeszła testy, a z grona dwudziestu kilku podmiotów, które osiągnęły niesatysfakcjonujący wynik, część uzupełniła niedobory kapitału już w trakcie pierwszych miesięcy bieżącego roku (testy prowadzono na danych z końca 2013 r). Opublikowane wyniki były najwyraźniej zgodne z oczekiwaniami rynku i uwzględnione w cenach akcji, gdyż dość korzystny ich wydźwięk nie spotkał się z przychylną reakcją inwestorów, szczególnie w krajach peryferyjnej Europy, a w największym stopniu w Grecji (gdzie dwa z największych trzech banków nie przeszły testu).

Trwa sezon publikacji wyników spółek giełdowych za III kwartał roku. W Stanach Zjednoczonych oczekiwania analityków zawieszono są tym razem wyjątkowo niskie (silnie spadły w ostatnich trzech miesiącach), czego skutkiem jest częstsze niż zazwyczaj bicie prognoz przez spółki (70% przypadków, choć nie wszyscy emitenci podali jeszcze wyniki). W Polsce jak dotąd jedynie część spółek opublikowała swoje raporty kwartalne, a ilość zaskoczeń pozytywnych przekracza liczbę negatywnych niespodzianek.

NASZYM ZDANIEM

Podtrzymujemy nasze oczekiwania co do niezłej koniunktury w końcówce roku. Polski rynek ma naszym zdaniem szansę na kilkuprocentowe wzrosty do końca grudnia, co po pierwsze równałoby się zakończeniu marazmu trwającego od półtora miesiąca (WIG tkwi w przedziale 52-54 tysiące punktów), a po drugie dawałoby szansę na przebicie oporu w okolicach 55500 punktów, ustanowienie nowych maksimów tej hossy i wejście w 2015 rok z większym animuszem.

Ostatnia seria wskaźników PMI w Europie Zachodniej dała nadzieję na poprawę koniunktury w kolejnych miesiącach. Inwestorzy będą z uwagą śledzić kolejne publikacje wskaźników wyprzedzających, począwszy od wstępnych danych w drugiej połowie listopada. Z punktu widzenia rynku akcji sytuacja jest o tyle korzystna, że dobre dane mogą zostać powitane z ulgą, zaś słabsze - z nadzieją na rozpoczęcie prawdziwego QE (zakup obligacji skarbowych) przez ECB. Możemy więc mieć do czynienia z sytuacją typu *win-win*.

Reasumując, wydaje się, że inwestorzy skłonni są dać europejskiej gospodarce (i decydom) jeszcze jedną szansę i nie będą pochopnie pozbywać się akcji, zwłaszcza, że alternatywne formy inwestowania są obecnie bardzo mało rentowne. Prawdziwy test cierpliwości inwestorów nastąpi zapewne dopiero w roku 2015.

FUNDUSZE AKCYJNE

Dla funduszu Noble Fund Akcji w październiku istotne okazało się znaczące zwiększenie ekspozycji w sektorze krajowych rafinerii. Spadające ceny miedzi i innych surowców skłoniły nas natomiast do ograniczenia ekspozycji w spółkach wydobywczych. W portfelu bardzo dobrze zachowywały się w minionym miesiącu spółki telekomunikacyjne oraz niektóre spółki z sektora budowlanego.

W funduszu Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek zdecydowanie ograniczyliśmy ekspozycję na mniejsze polskie banki, które cechują się wysoką wrażliwością wyniku na spadające stopy procentowe. W portfelu zwiększyliśmy natomiast udział spółek z sektora detalicznego. Liczymy, iż niższe stopy procentowe wraz ze stabilnie rosnącymi wynagrodzeniami pobudzą konsumpcję w Polsce. Do portfela dokupiliśmy również mocno w tym roku przecenione akcje krajowych dystrybutorów leków oraz spółek z sektora farmaceutycznego.

Na wynik funduszu Noble Fund Africa and Frontier w ostatnim miesiącu w największym stopniu wpłynęła 10-procentowa wyprzedaż na giełdzie nigeryjskiej, a także - zwłaszcza w pierwszej połowie miesiąca - na rynku w Johannesburgu. Relatywnie dobre zachowanie papierów egipskich (zwłaszcza banków, gdzie posiadamy bezpośrednią ekspozycję) nie zdołało zrównoważyć tych negatywnych tendencji.

FUNDUSZE MIESZANE

W październiku w funduszu Noble Fund Timingowy zdecydowanie ograniczyliśmy pozycje w spółkach wydobywczych. Ich miejsce zajęły największe polskie banki oraz spółki handlu detalicznego. W portfelu znalazło się również więcej spółek zagranicznych.

Z kolei w funduszu Noble Fund Global Return istotnie zwiększyliśmy udział akcji tureckich, których notowania wspierały lepsze odczyty tureckiego bilansu handlowego oraz spadające ceny ropy. Giełda w Stambule zachowywała się w październiku lepiej od innych rynków wschodzących. Na wyniku zaciążyły natomiast akcje spółek wydobywających złoto, których notowania uległy znaczącej przecenie w ślad za spadkiem cen kruszcu. Portfel uzupełniliśmy również o akcje europejskich banków oraz spółek przemysłowych.

Do funduszu Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus dokupiliśmy akcje największych polskich banków oraz wybranych rafinerii. Sukcesywnie zwiększamy również w portfelu udział stabilnych spółek dywidendowych oraz płynnych spółek zagranicznych. Jednocześnie dalszemu ograniczeniu uległa ekspozycja na spółki o małej i średniej kapitalizacji, których notowania cechują się większą zmiennością.

Fundusz Noble Fund Mieszany utrzymywał w październiku wysoką ekspozycję na rynek akcji, a dodatkowo skorzystał z trafnej selekcji. Pozytywna kontrybucja wynikała między innymi z inwestycji w spółkach z sektorów usług finansowych, handlu detalicznego, a także przemysłowego.

FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W funduszu Noble Fund Obligacji dominowała strategia defensywna. Głównym powodem było oczekiwanie zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed i obawy o wzrost rentowności obligacji. Ograniczenie ryzyka wynikało również z założenia większej zmienności cen na rynku długu. Spodziewany wzrost rentowności obligacji długoterminowych zamierzamy wykorzystać do zwiększenia ich udziału w portfelu.

W październiku fundusz Noble Fund Pieniężny utrzymywał ekspozycję pozwalającą w największym stopniu zyskiwać na oczekiwanych obniżkach stóp procentowych. *Duration* funduszu oscylowało wokół 0,9, jednak ze sporym udziałem obligacji zmiennokuponowych u dłuższym terminie zapadalności. Udział obligacji korporacyjnych kształtował się na poziomie ok. 13%. Portfel posiada obecnie current yield na poziomie 2,54%, z czego rentowność części korporacyjnej wynosi 5,3%. W październiku portfel wzbogacony został również o dwóch nowych emitentów.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - PAŹDZIERNIK 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.10.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	134,46	0,21%
Obligacji	105,64	1,34%
Mieszany	140,83	-1,19%
Akcji	127,75	-2,83%
Małych i Średnich Spółek	87,96	-2,34%
Stabilnego Wzrostu Plus	137,29	-0,45%
Timingowy	135,08	-1,63%
Global Return	118,38	-1,12%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - PAŹDZIERNIK 2014

Indeks	Wartość 31.10.2014	Zmiana miesięczna
WIG	53 949,58	-1,69%
WIG20	2 463,68	-1,46%
mWIG40	3 551,28	-2,43%

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, taryf 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 w przypadku 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, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.