

Warszawa, dnia 10.10.2014 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie września 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w poprzednim miesiącu dane makroekonomiczne nie przynoszą większych zmian w obrazie polskiej gospodarki. Momentum polskiego przemysłu nadal pozostaje negatywne, zaś po stronie konsumpcji widać pewną stabilizację na niskich poziomach, przy stale spadającym wzroście cen w obydwu kategoriach.

Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 1,9% r/r, zaś produkcja budowlano-montażowa spadła o 3,6% r/r. Choć dane te zaburzone zostały o efekty kalendarzowe (jeden dzień roboczy mniej r/r), a w przypadku produkcji przemysłowej część spadku mogła być powiązana z przesunięciami urlopów w fabrykach samochodów, to mimo wszystko dane te uznać należy za relatywnie słabe i potwierdzające spowolnienie polskiego przemysłu. Pewną stabilizację można z kolei zaobserwować w danych o sprzedaży detalicznej, która wzrosła w sierpniu o 1,7% r/r, mimo wspomnianej niekorzystnej różnicy w dniach roboczych. Choć niewątpliwie pozytywna, to stabilizacja na tak niskim poziomie nie pozwala póki co myśleć o zahamowaniu spadku tempa wzrostu PKB r/r w najbliższych kwartałach. Co więcej, odczyt wskaźnika PMI za wrzesień nadal pozostaje poniżej granicy 50 pkt. (49,5), sygnalizując tym samym dalszą kontrakcję polskiego przemysłu.

W sierpniu nowe historyczne minimum na poziomie -0,3% r/r wyznaczył w Polsce wskaźnik inflacji CPI. Niskie ceny energii, niskie ceny żywności oraz kompletny brak presji inflacyjnej w polskiej gospodarce spowodowały zejście tego wskaźnika w terytorium deflacyjne. Co więcej, trudno oczekiwać, aby w obecnych warunkach wzrostu PKB i wojny handlowej z Rosją wskaźnik ten mógł powrócić do pozytywnych odczytów w najbliższych miesiącach. Tym bardziej mało realny staje się jego powrót w rejony celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5%. Rada Polityki Pieniężnej na bazie tych słabnących fundamentów wznowiła w październiku cykl obniżek stóp procentowych. Główna stopa (referencyjna) została obniżona do 2% z 2,50%. Nie wykluczamy, że cały cykl może zakończyć się obniżką o 100 pkt bazowych.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Wrzesień na rynku papierów dłużnych przeniósł kolejne historyczne minima na rentownościach polskich obligacji skarbowych na całej długości krzywej. Rentowność dwuletnich obligacji spadła na koniec września o 18 pkt. bazowych do poziomu 1,99%, wyceniając tym samym już 75 pkt. bazowych obniżek stóp procentowych przez RPP. Podobny ruch dotyczył również rentowności papierów pięcioletnich, które zakończyły miesiąc na poziomie 2,35%, zaś na długim końcu krzywej rentowność dziesięcioletnich obligacji ukształtowała się na poziomie 2,97%. Kilka dni wcześniej papiery te handlowane były jednak nawet przy poziomie rentowności 2,83%. Rynek obligacji nadal wspierają słabe dane makroekonomiczne z Polski i Europy, kolejne negatywne zaskoczenia na inflacji oraz spekulacje na temat skupu obligacji rządowych przez Europejski Bank Centralny.

Polski złoty pozostał stabilny w relacji do euro, kończąc miesiąc na poziomie 4,18. Na fali wyprzedaży relacji EURUSD osłabił się jednak w stosunku do amerykańskiego dolara o 10 gr, zamykając miesiąc na poziomie 3,31.

RYNEK AKCJI

Wrzesień sprostał naszym oczekiwaniom i przyniósł wyraźny wzrost cen polskich akcji. Co ciekawe, nastąpiło to w niesprzyjającym otoczeniu zewnętrznym, w okresie silnych spadków na wielu rynkach *emerging markets* (w tym tych z grupy tzw. „Fragile 5” - pięciu krajów najbardziej wrażliwych na podwyżki stóp procentowych w USA z powodu znacznego stopnia finansowania rachunku obrotów bieżących krótkoterminowym kapitałem finansowym). W skali całego miesiąca najważniejsze indeksy warszawskiej giełdy wzrosły o ok. 5-7% (mniejszy wzrost indeksu WIG20 spowodowany był odjęciem od ceny akcji należnych dywidend). W końcu oprócz kupujących z powodów „technicznych” (w sierpniu inwestorzy zagraniczni nabywali polskie akcje, bo ich udział w benchmarku wzrósł) pojawili się inwestorzy żywo zainteresowani polskimi akcjami, i to nie tylko największych spółek (jak Pekao, PZU, KGHM), ale też tych o średniej kapitalizacji. Wraz z zakończonym „strajkiem” lokalnych funduszy doprowadziło to do sytuacji, w której popyt był w miarę szeroki, a wzrosty nie ograniczyły się do grona spółek o największej kapitalizacji - nieźle wróży to na ostatnie miesiące roku.

Łyżką dziegciu jest w tej beczce miodu jest fakt, iż pod koniec września rozpoczęła się realizacja zysków, poziom 2500 punktów (dla indeksu WIG20) nie został utrzymany długo, a WIG przebywa obecnie w rejonie 53000 punktów, który może być kluczowy dla rozwoju sytuacji w kolejnych 2-3 tygodniach.

Zachowanie giełd zagranicznych nie napawa może optymizmem, końcówka miesiąca przyniosła serię słabszych danych ze strefy euro, ale dane te mogą być tylko wodą na młyn zwolenników silniejszych działań ze strony EBC. Rzeczywiście szef banku centralnego Europy nie odżegnuje się od prowadzenia polityki *quantitative easing*, ale rynek jeszcze musi uwierzyć, że QE w Europie działa tak, jak działało w Stanach Zjednoczonych. Na razie jedynie rynek ma do tego przekonanie, co zaowocowało silną przeceną euro w stosunku do dolara, co powinno wesprzeć konkurencyjność europejskich firm na rynkach globalnych.

NASZYM ZDANIEM

Przed nami ostatnie trzy miesiące roku. W przeciwieństwie do giełd zagranicznych, polski rynek nabrał ostatnio nieco animuszu, przebił kilka istotnych poziomów oporu, co - przy co najmniej neutralnych nastrojach za granicą - powinno zaowocować kontynuacją ruchu w okresie do końca 2014 r. Wydaje się, że inwestorom spowzedniały już ryzyka geopolityczne i w ostatnich dniach mało kto wymienia zaniepokojenie postawą ISIS lub sytuację na linii Ukraina - Rosja jako usprawiedliwienie słabszych sesji giełdowych. Inwestorzy wracają do korzeni i tego, co liczy się najbardziej: wzrostu gospodarczego, a także zysków i *cash flow* przedsiębiorstw.

To właśnie jest obecnie główne ryzyko dla koniunktury giełdowej, zwłaszcza w Europie Zachodniej i na rynkach rozwijających się. Bieżące dane pogarszają się i nie widać czynnika, który mógłby je poprawić. Konsekwentnie analitycy obniżają prognozy dla zysków spółek. Nawet w Stanach Zjednoczonych jeszcze trzy miesiące temu spodziewano się 10-procentowej dynamiki zysków spółek w trzecim kwartale br., a obecnie prognozy mówią o wzroście o jedynie 6%.

Czynnikiem, który z kolei wspomaga koniunkturę giełdową, jest niezmiennie polityka pieniężna. W erze niskich stóp procentowych (a jesteśmy przekonani, że przynajmniej w strefie euro oprocentowanie lokat bankowych jeszcze długo pozostawać będzie w okolicy 0%) oszczędzający szukają każdego dodatkowego dochodu i stopniowo zwiększa się ich skłonność do ryzyka. Stąd popularność inwestowania w obligacje korporacyjne, czy akcje spółek przynoszących wysokie dywidendy. W Polsce mamy obecnie jedne z najwyższych realnych (a więc po uwzględnieniu inflacji) stóp procentowych na świecie. Wznowienie cyklu obniżek stóp przez RPP może zasadniczo zmienić krajobraz rynku oszczędności w Polsce i sprawić, że indeksy warszawskiej giełdy będą w najbliższych kwartałach relatywnie silne w stosunku do indeksów innych giełd.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - WRZESIEŃ 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.09.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	134,18	0,40%
Obligacji	104,24	0,91%
Mieszany	142,52	4,19%
Akcji	131,47	2,93%
Małych i Średnich Spółek	90,07	6,55%
Stabilnego Wzrostu Plus	137,91	0,53%
Timingowy	137,32	2,40%
Global Return	119,72	-1,01%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - WRZESIEŃ 2014

Indeks	Wartość 30.09.2014	Zmiana miesięczna
WIG	54 878,58	5,80%
WIG20	2 500,29	3,45%
mWIG40	3 639,74	7,07%

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 Pieniężny, Noble Fund Obligacji, 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