

Warszawa, dnia 10.08.2014 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie lipca 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Czerwcowe dane makroekonomiczne ostatecznie potwierdziły spowalniające momentum polskiej gospodarki. O ile już po wcześniejszych publikacjach można było spodziewać się, iż wzrost gospodarczy zwolni w ujęciu rocznym w drugim kwartale, to odczyty wskaźników wyprzedzających sugerują, iż spowolnienie aktywności może wydłużyć się na dalszą część 2014 r.

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 1,7% r/r wobec 4,4% r/r w poprzednim miesiącu i oczekiwań na poziomie 3,7% r/r. Największą negatywną niespodziankę przyniosło przetwórstwo przemysłowe, którego wzrost na poziomie 2,1% r/r był najniższy od maja zeszłego roku. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła z kolei o 8% r/r, jednak w tym przypadku tempo wzrostu również osłabło w stosunku do początku roku, kiedy to obserwowaliśmy dwucyfrowe dynamiki wzrostu. W czerwcu negatywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna. Mimo poprawiających się od miesięcy wskaźników ufności konsumenckiej, sprzedaż wzrosła jedynie o 1,2% r/r, zaś dynamika sprzedaży mebli, rtv i agd spadła poniżej zera. Znaczącą kontrybucję do głównego odczytu miała również ujemna dynamika sprzedaży samochodów.

Piąty już miesiąc z rzędu spadł z kolei wskaźnik PMI dla Polski. Poziom 48,5 jest w tym przypadku również najniższym odczytem od maja zeszłego roku, a dekompozycja wskaźnika wskazuje na możliwe dalsze osłabienie tempa wzrostu produkcji wraz ze spadającą ilością nowych zamówień.

Powyższe dane zdecydowanie zwiększają szansę na obniżki stóp procentowych w Polsce w najbliższych miesiącach. Nałożone przez Rosję embargo na polską żywność, połączone z niższym od wstępnie oczekiwanego wzrostem gospodarczym może utrzymywać inflację poniżej zera nawet do końca 2014 r. Z drugiej strony, w obliczu wojny handlowej z Rosją i spowolnienia wzrostu w strefie euro, prognozowany przez NBP wzrost PKB na 2014 r. na poziomie 3,6% r/r wydaje się wyjątkowo trudny do osiągnięcia.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Pomimo solidnego wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych w ostatnim tygodniu, lipiec był kolejnym, piątym z rzędu miesiącem, w którym rentowności polskich papierów spadały. Rentowność dwuletnich papierów spadła o 3 pkt. bazowe do poziomu 2,46%, zaś rentowność pięcioletnich papierów spadła o 9 pkt. bazowych do poziomu 2,93%. Na długim końcu krzywej dziesięcioletnie papiery zakończyły miesiąc na poziomie 3,39%, wyznaczając w międzyczasie 14-miesięczne minimum na poziomie 3,18%.

Polski złoty pozostawał w lipcu pod wpływem napięć geopolitycznych, osłabiając się w skali miesiąca w stosunku do euro o 2 gr do poziomu 4,16, zaś w stosunku do amerykańskiego dolara o 8 gr do poziomu 3,12.

RYNEK AKCJI

Miniony miesiąc przyniósł kontynuację i wręcz wzmocnienie negatywnych tendencji obserwowanych na polskim rynku w poprzednich miesiącach. Główne indeksy warszawskiej giełdy straciły po ok. 3.5%, a indeksy grupujące małe i średnie spółki - nawet więcej. W dalszym ciągu słabo zachowywały się akcje banków, których wyniki mogą znaleźć się pod presją w przypadku, gdyby RPP zdecydowała się na dalsze obniżki stóp procentowych. Po informacji o odpisach na inwestycje zagraniczne silnie spadły akcje PKN, a z większych spółek formę utrzymał - w ślad za spółkami wydobywczymi na innych rynkach - jedynie KGHM.

W lipcu w korektę weszły także rynki zagraniczne. Po długim okresie bardzo małej zmienności cen i wobec niemożności sforsowania poziomu 2000 punktów, indeks S&P500 rozpoczął korektę. Niemiecki DAX odbił się z kolei od linii 10000 punktów i w ciągu ledwie 5 tygodni zniżył o 10% - w dużej mierze za sprawą wyników niemieckich spółek, które w II kwartale br. zaskoczyły analityków in minus. Co więcej, na rynkach zagranicznych dała się zauważyć słabość sektora małych i średnich spółek względem głównych indeksów giełdowych, i w tym kontekście słabość polskich „misiów” była nie tylko lokalnym fenomenem.

Sytuacji na wszystkich rynkach nie sprzyjała sytuacja geopolityczna: nad Ukrainą zestrzelono (omyłkowo lub nie) samolot pasażerski, Rosja grozi rozpoczęciem „operacji humanitarnej”, odłam al-Qaeda opanowuje coraz większe połacie Iraku, a Amerykanie rozpoczynają naloty na jego pozycje. W obliczu tej niepewności inwestorzy najwidoczniej postanowili po raz kolejny zagrać „risk-off” i stąd właśnie wyprzedaż akcji, i hossa na obligacjach niemieckich czy amerykańskich.

Z końcem lipca minął trzymiesięczny okres, w którym można była składać deklaracje „pozostania w OFE”, a dokładniej, aby nie całość, ale jedynie większa część składek płaconych przez pracodawców i pracowników trafiała do ZUS (a mała część do OFE). W końcówce tego okresu obserwowaliśmy mobilizację ubezpieczonych, co pozwala zakładać, że ok. 20% dotychczasowego wolumenu składek będzie nadal płynąć do funduszy. To oddala w czasie ewentualność podaży akcji ze strony OFE i powinno lekko pozytywnie wpłynąć na polski rynek. Warto pamiętać, że „reforma” systemu była w ostatnich miesiącach cytowana przez wielu inwestorów zagranicznych jako czynnik ciągnący w dół ceny akcji.

NASZYM ZDANIEM

Konsekwencją korekty, która na polskim rynku trwa już de facto trzy kwartały (rozpoczęła się wszak w IV kwartale 2013 roku) i można już ją określić mianem średnioterminowego trendu spadkowego, są coraz bardziej atrakcyjne wyceny części spółek. Dla przykładu, akcje spółki Wawel, które jeszcze w lutym kosztowały 1400 złotych obecnie wyceniane są na 940 złotych, przy całkiem atrakcyjnym jak na taką jakość spółki wskaźniku C/Z (cena / zysk) na poziomie 17. Inne firmy, jak Kęty i Forte, systematycznie poprawiają swoje wyniki finansowe i pomimo silnego zachowania się cen ich akcji można śmiało powiedzieć, że ich wyceny są atrakcyjne (C/Z na poziomie 12-13). Aktualnie trzy banki (w tym największy polski bank PKOBP) notowane są przy prognozowanym na 2015 roku wskaźniku C/Z poniżej 11! Być może jakimś momentem przełomowym dla rynku będzie publikacja wyników spółek za II kwartał - w każdym razie to przykuje w najbliższych tygodniach uwagę analityków.

Sytuacja techniczna i nastroje pozostają słabe, nie są jednak dramatycznie słabe. Można mówić o zniechęceniu inwestorów, ale chyba jeszcze nie kapitulacji. Być może jedna, ostatnia fala spadków dzieli nas od zakończenia trwającej już blisko 9 miesięcy korekty. Historyczne zależności opisujące relatywną siłę sektorów „misiów” i *blue chipów* sugerują, że wrzesień może przynieść dotyk rynku. Wyceny spółek stały się na tyle atrakcyjne, że naszym zdaniem jedynie realizacja silnie negatywnych scenariuszy makroekonomicznych i politycznych (wejście wojsk rosyjskich na Ukrainę, europejska recesja wywołana eskalacją sankcji) uzasadniałaby dalsze istotne przeceny. Z powiększaniem pozycji lepiej jednak czasem poczekać na uspokojenie sytuacji i pierwsze oznaki siły rynku (np. brak dalszych spadków przy złych informacjach z otoczenia giełdy).

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO - LIPIEC 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.07.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	133,01	0,27%
Obligacji	101,95	0,31%
Mieszany	135,36	-4,52%
Akcji	124,41	-3,77%
Małych i Średnich Spółek	83,41	-6,03%
Stabilnego Wzrostu Plus	136,20	-1,99%
Timingowy	135,05	-3,80%
Global Return	120,23	-0,19%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - LIPIEC 2014

Indeks	Wartość 31.07.2014	Zmiana miesięczna
WIG	50 037,12	-3,65%
WIG20	2 320,85	-3,65%
mWIG40	3 297,3	-4,32%

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 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