

5 września 2013 r.

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Sierpniowe dane nie pozostawiają wątpliwości - ożywienie gospodarcze w Polsce jest faktem. Poprawę sytuacji makroekonomicznej dostrzegamy zarówno w sprzedaży detalicznej, jak i produkcji przemysłowej. Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 4,3% r/r wobec konsensusu analityków na poziomie 3,2%. Bardzo szybko rośnie sprzedaż samochodów (14,4%) oraz produktów AGD i RTV (7,8%). Wzrost konsumpcji dóbr trwałych to sygnał, iż Polacy z coraz większym optymizmem patrzą w przyszłość. Wniosek taki potwierdzają również wskaźniki sentymentu konsumentów publikowane przez GUS, które wyraźnie rosną drugi miesiąc z rzędu.

Wciąż martwi niestety sytuacja na rynku pracy - bezrobocie utrzymuje się nadal na wysokim poziomie 13,1%. Co nieco zaskakujące, pomimo wysokiego bezrobocia istotnie przyspieszyła dynamika wynagrodzeń z 1,4% r/r w czerwcu do 3,5% w lipcu.

Kolejny raz pozytywnie zaskoczył polski eksport. Nadwyżka handlowa sięgnęła 561 mln EUR. Polska gospodarka wyraźnie korzysta na ożywieniu w strefie euro oraz na wciąż słabej krajowej walucie, która wspiera konkurencyjność polskich produktów na rynkach zagranicznych.

Produkcja przemysłowa urosła w lipcu o 6,3% r/r, lepiej od oczekiwań analityków na poziomie 5,3%. Wzrosty stały się udziałem większości sekcji polskiej gospodarki (27 z 34). Wysokie dynamiki osiągnęły sektory o dużym udziale eksportu. Co ciekawe wyhamowaniu ulegają spadki także w sektorze budowlanym. Niskie stopy procentowe sprzyjają inwestycjom mieszkaniowym – ilość rozpoczynanych budów mieszkań wzrosła o niemal 10%.

Inflacja przyspieszyła z 0,2% do 1,1% w skali roku, głównie za sprawą wzrostu cen wywozu śmieci. Pomimo wzrostu, inflacja znajduje się nadal poniżej dolnego ograniczenia celu inflacyjnego RPP - 1,5%. Uważamy, że RPP nie zdecyduje się na podniesienie stóp procentowych do końca pierwszego kwartału 2014 roku.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Polski rynek obligacji pozostawał w sierpniu pod wpływem wydarzeń na rynkach zagranicznych. Trwa tam wyprzedaż obligacji, zarówno w Stanach Zjednoczonych (rentowność „dziesiątek” szturmuje 3%), jak i na rynkach rozwijających się, gdzie rozpoczął się odpływ kapitału zagranicznego.

W skali całego miesiąca na polskich papierach dwuletnich obserwowaliśmy wzrost rentowności z 2,78% do 3,11%, na pięcioletnich - z 3,43% do 3,82%, zaś na papierach 10-letnich z 4,07% do 4,43%. Pierwsze dni września przynoszą pogłębienie tych tendencji i już po ogłoszeniu ostatecznego projektu zmian w OFE rentowność „dziesięciolatek”

zbliżyła się do 4,9%. Wprowadzenie zmian do systemu OFE istotnie zmieni charakter rynku obligacji – spodziewamy się większej zmienności i mniejszej płynności rynku.

RYNEK AKCJI

Sierpień był miesiącem korekty na rynkach akcji. Poziom 1700 punktów okazał się być barierą trudną do sforsowania dla indeksu S&P500 i amerykańskie akcje weszły w fazę korekty. Podobnie zachowywały się rynki europejskie, a słabość ujawniła się zwłaszcza w ostatniej dekadzie sierpnia. W Polsce rynek akcji rósł w pierwszej części miesiąca napędzany z jednej strony nadziejami na powstanie mitycznego „czwartego wariantu” demontażu systemu OFE, a z drugiej strony – oczekiwaniem szybszego wzrostu gospodarczego w drugiej połowie roku i w latach następnych. W rezultacie – wbrew tendencjom globalnym – polskie akcje zakończyły sierpień wzrostami, co jednak zostało szybko zniwelowane już w pierwszych dniach września.

W Polsce inwestorzy analizowali też wyniki finansowe spółek za II kwartał br. i trzeba powiedzieć, że z reguły obserwowaliśmy raporty lepsze od rynkowych oczekiwań. Niemało było spółek, które stratę w II kwartale ubiegłego roku zamieniły na zysk w tym roku – i to pomimo tego, że polska gospodarka wciąż pozostawała w tym okresie w dołku.

Poza czynnikami typowo lokalnymi na koniunkturę giełdową wpływały wydarzenia światowe: zaostrzenie sytuacji w Syrii, dyskontowanie stopniowego wycofywania QE przez Fed, a także oczekiwanie na wrześniowe wybory parlamentarne w Niemczech. Wszystkie te zdarzenia bledną w porównaniu z ogłoszoną przez rząd decyzją w sprawie OFE, o której piszemy w odrębnym komentarzu - [przeczytaj tutaj](#).

NASZYM ZDANIEM

Niestety sprawa OFE jeszcze długo będzie odbijać się czkawką lokalnym inwestorom. Istnienie OFE i ciągły napływ środków na rynek akcji to oczywiście nie jedyny powód tzw. „premi” w wycenie polskich spółek w stosunku do innych rynków rozwijających się, ale jednak był to powód istotny. Na przestrzeni najbliższych kwartałów można spodziewać się, że ta premia zmniejszy się, choć nie powinna zaniknąć, bo polska gospodarka – w przeciwieństwie choćby do indyjskiej, indonezyjskiej, czy tureckiej – ma charakter stabilny i jest mało podatna na szoki zewnętrzne.

Szczęśliwie jesteśmy w bardzo sprzyjającym dla akcji momencie cyklu koniunkturalnego, w którym PKB zaczyna przyspieszać, a z nim poprawiać się będą wyniki spółek. Choć w długim terminie źle oceniamy decyzję rządu, większy „luz” fiskalny może spowodować, że wzrost gospodarczy w przyszłym roku będzie istotnie silniejszy niż w tym roku (jeden z banków prognozuje nawet 3,4% zamiast 2,4% szacowanych dotąd), co – paradoksalnie – będzie miało pozytywny wpływ za rynek akcji. Dlatego większe przeceny będziemy wykorzystywać do uzupełniania portfeli akcjami.

PRZEGLĄD SYTUACJI RYNKOWEJ

PODSUMOWANIE SIERPNI 2013

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO – SIERPIEŃ 2013

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.08.2013	Zmiana miesięczna
Skarbowy	129,85	+0,15%
Mieszany	142,91	+3,23%
Akcji	124,25	+1,96%
Małych i Średnich Spółek	85,25	+4,28%
Stabilnego Wzrostu Plus	125,08	+2,99%
Timingowy	139,24	-0,09%
Global Return	109,27	-1,46%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK – SIERPIEŃ 2013

Indeks	Wartość 30.08.2013	Zmiana miesięczna
WIG	48 871,98	+4,15%
WIG20	2 384,22	+2,48%
mWIG40	3 087,13	+5,58%

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