

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Opublikowane w lipcu dane makroekonomiczne nie pozostawiają wątpliwości. Polska gospodarka spowalnia i to w tempie szybszym od oczekiwań rynkowych. Oznaki spowolnienia widać w produkcji przemysłowej, która w czerwcu wzrosła jedynie o 1,2% pomimo niskiej bazy z ubiegłego roku. Wynik ten oznacza istotne osłabienie w relacji do dynamiki osiągniętej w maju (+4,6%) oraz jest istotnie poniżej konsensusu (+4,1%). Coraz wyraźniej widać jak spowolnienie w strefie euro przekłada się na nasz przemysł. W czerwcu szczególnie słabo zaprezentowały się sekcje gospodarki tradycyjnie nastawione na eksport. Produkcja samochodów spadła o 7,2%, a mebli o 8,8%.

Prawdziwą zapaść widać również w produkcji budowlano – montażowej, którą tąpnęła w czerwcu o 5,1%. Tak słaby wynik to przede wszystkim efekt drastycznego spadku w kategorii inżynierii lądowej i wodnej (-14%), który jedynie częściowo był neutralizowany słabymi wzrostami w pozostałych kategoriach. Nie ulega wątpliwości, iż po EURO 2012 branża budowlana wchodzi w okres bardzo poważnego spowolnienia.

Negatywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna. Pomimo Euro 2012 sprzedaż detaliczna wzrosła tylko o 6,4% podczas gdy w maju zanotowano wzrost o 7,7%. Popyt ze strony kibiców był co prawda widoczny (wyraźne wzrosty sprzedaży żywności oraz sprzętu RTV), ale dynamika pozostałych sekcji istotnie odstawała od oczekiwań. Dane o zatrudnieniu nie pozwalają oczekiwać, aby w następnych miesiącach sytuacja mogła ulec istotnej poprawie. Pomimo trwania prac sezonowych bezrobocie w czerwcu utrzymało się na wysokim poziomie – 12,4%. Prawdopodobnie częściowo za ten stan odpowiedzialne są pierwsze zwolnienia w spółkach budowlanych.

Słabsze dane makroekonomiczne wpłynęły na RPP, której członkowie wyraźnie złagodzą ton swoich wypowiedzi. Uważamy, że słabe dane płynące z gospodarki mogą skłonić RPP do cięcia stóp procentowych jeszcze w 2012 roku nawet o 50 punktów bazowych.

Światelko w tunelu może stanowić, zaprezentowany na początku sierpnia, najnowszy odczyt PMI na poziomie 49,7. Trzeba przyznać, iż odczyt ten mocno zaskoczył, absolutnie nie wpisując się w dynamikę wcześniej prezentowanych danych. Według odczytu liczba miejsc pracy rośnie, a koszty produkcji spadają po raz pierwszy od trzech lat (!). Czy polscy przedsiębiorcy widzą na horyzoncie oznaki odwilży czy to jedynie korekta w wyznaczonym trendzie? Najbliższe miesiące przyniosą odpowiedź.

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

W lipcu inwestorzy kontynuowali zakupy polskiego długu rządowego, w pierwszej części miesiąca koncentrując się na obligacjach długoterminowych, zaś w ostatnich dniach – zapewne po wypowiedziach sugerujących możliwość obniżek stóp procentowych – na krótkim końcu polskiej krzywej.

W skali miesiąca rentowność obligacji 2-letnich spadła z 4,58% do 4,18%, papierów 5-letnich z 4,71% do 4,41%, zaś dziesięcioletnich – z 5,14% do rekordowo niskich 4,86%.

RYNEK AKCJI

Po całkiem udanym czerwcu lipiec, a zwłaszcza jego pierwsze trzy tygodnie nie były zbyt korzystne dla posiadaczy akcji. Ceny akcji spadały pod ciężarem informacji z krajów Europy Południowej, a zwłaszcza Hiszpanii. Rentowność obligacji dziesięcioletnich emitowanych przez kraj z półwyspu Iberyjskiego wzrosła w pewnym momencie aż do 7,6%, podczas gdy tamtejszy indeks giełdowy notował wieloletnie minima. Większość publikowanych danych makroekonomicznych sugerowała dalsze spowalnianie gospodarek europejskiej i amerykańskiej, choć na plus należy zapisać to, że publikowane informacje nie zaskakiwały makroekonomistów negatywnie w aż takim stopniu, jak w poprzednich miesiącach.

Na polskiej giełdzie pomimo nienajgorszego początku miesiąca kolejne tygodnie przyniosły spadki, a indeks WIG20 spadł poniżej 2100 punktów (choć trzeba przyznać, że część spadku wynikała z ustalenia prawa do dywidendy dla akcji KGHM). Także w segmencie małych i średnich spółek nie działa się najlepiej. Dopiero słowne interwencje prezesa Europejskiego Banku Centralnego wywołały falę entuzjastycznych zakupów i pozwoliły odrobić część strat. Ostatecznie najważniejsze indeksy zakończyły miesiąc spadkami w granicach 1,5-4%.

Zbliża się sezon publikacji wyników kwartalnych. Pierwsze banki podały już swoje raporty kwartalne, zaskakując pozytywnie po serii negatywnych informacji płynących m.in. z KNF. Obserwowane jest pogorszenie jakości portfela kredytowego i jeśli nie teraz, to z pewnością znajdzie ono odzwierciedlenie w wynikach banków w kolejnych kwartałach. W spółkach przemysłowych spodziewamy się pogorszenia wyników – na spadający popyt wiele przedsiębiorstw nie zdążyło jeszcze zareagować ograniczeniem kosztów.

NASZYM ZDANIEM

Rynek pozostaje w fazie wysokiej zmienności i nieprzewidywalnych kilkudniowych trendów. Na rynku przeważa pesymizm, co paradoksalnie może być przesłanką sugerującą kontynuację delikatnego trendu wzrostowego rozpoczętego na przełomie maja i czerwca. Rynek chwilowo uodpornił się na złe informacje i reakcje na nie mają ostatnio charakter krótkoterminowy. Jeśli dodamy do tego rekordowo duży pesymizm analityków wyceniających spółki (dane dla rynku amerykańskiego) oraz niewiele mniejsza niechęć inwestorów do kupowania akcji, to okazuje się, że rynek może być podatny na wszelkie próby wywołania wzrostu w najbliższych tygodniach.

Wsparcie dla takiej tezy płynie też z analizy poziomów wycen spółek – nie są one skrajnie niskie, ale na pewno niższe od przeciętnej historycznej.

Ze względu na wysokie ryzyko oraz aktualną fazę cyklu gospodarczego nasze pozycjonowanie nie jest aktualnie zbyt agresywne i ma w dużej części charakter taktyczny, krótkoterminowy. Wraz z upewnianiem się o trafności naszych tez możliwe będzie stopniowe zwiększanie naszego zaangażowania na rynku akcji.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO – LIPIEC 2012

Subfundusz	Wartość WANJU* 31.07.2012	Zmiana miesięczna
Skarbowy	125,36	0,69%
Mieszany	111,85	-0,56%
Akcji	108,11	-0,97%
Małych i Średnich Spółek	60,34	-2,87%
Stabilnego Wzrostu Plus	111,8	-0,72%
Timingowy	116,68	0,13%
Global Return	108,36	-0,11%

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

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK – LIPIEC 2012

Indeks	Wartość 31.07.2012	Zmiana miesięczna
WIG	40163,91	-1,59%
WIG20	2185,67	-3,94%
mWIG40	2236,33	-2,77%

Źródło: GPW

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa

tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl

Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Noble Funds TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania.

Fundusz nie gwarantuje realizacji celu inwestycyjnego, a indywidualna stopa zwrotu uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Szczegółowe informacje dotyczące polityki inwestycyjnej, ryzyk związanych z inwestowaniem, a także tabela opłat manipulacyjnych obowiązujące w Noble Funds FIO znajdują się w prospekcie informacyjnym oraz jego skrócie dostępnych na stronie www.noblefunds.pl oraz u dystrybutorów.

Przedstawione powyżej wyniki mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych w przyszłości.