



wrzesień 2024

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

## RYNEK OBLIGACJI

Stało się. Ponad rok po ostatniej podwyżce stopy procentowej, Fed zdecydował się na rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej. Sama decyzja nie była zaskoczeniem, gdyż została zapowiedziana z miesięcznym wyprzedzeniem. Pewną niespodzianką była natomiast skala obniżenia stopy procentowej wynosząca 0,50 p.p. Jeszcze tydzień przed posiedzeniem banku centralnego rynkowe oczekiwania były bowiem mniejsze, ale po przeciętnych danych z rynku pracy członkowie Fed ostatecznie zdecydowali się na większy ruch. W naszej ocenie nie został on jednak należycie uzasadniony. Prezes Powell podczas konferencji prasowej właściwie nie przedstawił żadnego *forward guidance*, czyli wskazówek jak bank będzie postępował na kolejnych posiedzeniach. Wiemy, że wszystko będzie zależało od napływających danych, a te w przededniu wyborów prezydenckich, które generują dużo niepewności mogą płatać różne figle.

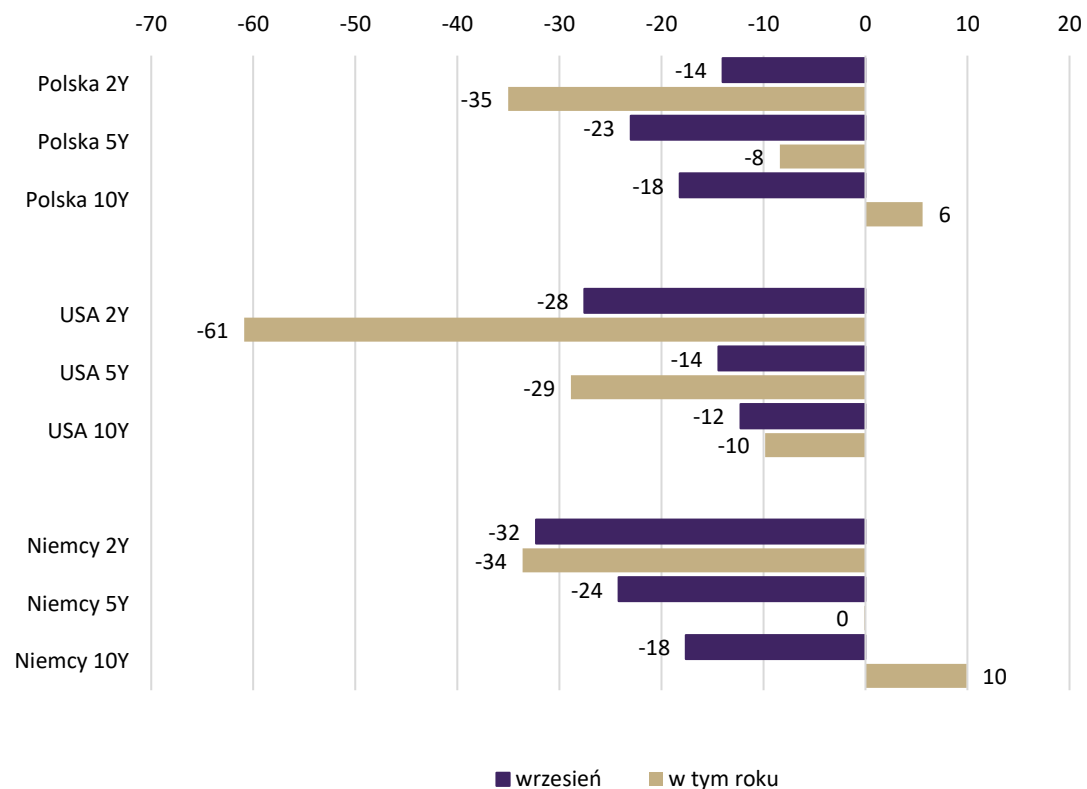
Przy okazji wrześniowego posiedzenia Fed opublikowane zostały nowe projekcje makroekonomiczne. Zgodnie z nimi mediana oczekiwań członków Fed na ten rok to dalsze obniżki o 0,50 p.p., a na kolejny rok o 1,00 p.p. Uwagę zwraca jednak bardzo duża rozbieżność w oczekiwaniach poszczególnych decydentów. Jeżeli połączymy to z projekcją stopy bezrobocia na poziomie 4,4%, czyli niewiele wyższą od obecnych odczytów, to można zaryzykować stwierdzenie, że Fed będzie zakładnikiem danych z rynku pracy. I w przypadku wzrostu stopy bezrobocia przyspieszy obniżki...

Póki co wszyscy członkowie utrzymują jednak, że rynek pracy wciąż jest w dobrej kondycji, a normalizacja polityki monetarnej ma na celu po prostu dojście do tzw. stopy neutralnej, przy której gospodarka nie będzie ani przyspieszać, ani spowalniać.

Drugiej obniżki stóp procentowych dokonał we wrześniu EBC. Ruch był zgodny z oczekiwaniami i towarzyszył mu przekaz sugerujący, że obniżka na kolejnym posiedzeniu jest bardzo mało prawdopodobna i zdarzy się ona raczej dopiero w grudniu. Napływające w drugiej połowie września dane dotyczące inflacji oraz koniunktury w strefie euro sprawiły jednak, że inwestorzy spodziewają się kolejnego cięcia już w październiku.

W Polsce można powiedzieć, że bez zmian – RPP kolejny raz pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Kolejne wypowiedzi członków RPP sugerują, że marzec 2025 jest najwcześniejszym okienkiem na obniżkę stóp procentowych, a skala obniżek w całym przyszłym roku w okolicach 1,00 p.p. wydaje się racjonalna. Wciąż jednak czekamy na komentarze jaki będzie wpływ przyszłorocznego budżetu państwa na decyzje RPP. Choć najważniejsze liczby poznaliśmy już w sierpniu, to projekt ustawy budżetowej został przyjęty dopiero z końcem września. Opinii RPP możemy się natomiast spodziewać na początku listopada. Wciąż czekamy też na ewentualną nowelizację tegorocznego budżetu, gdyż m.in. w obliczu ostatnich powodzi jego realizacja będzie trudna.

Zmiana rentowności obligacji skarbowych we wrześniu oraz w tym roku (dane w punktach bazowych)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## RYNEK AKCJI

Statystycznie lipiec jest dobrym, a wrzesień złym miesiącem dla rynków akcji. Jednak w tym roku okazało się być na odwrót... O ile początki obu miesięcy były zgodne z historycznymi wzorcami, tak ich dalsze części już nie. W rezultacie S&P 500, Nasdaq, DJIA, STOXX Europe 600, DAX zanotowały we wrześniu kolejne historyczne szczyty. Katalizatorem wzrostów było cięcie stopy procentowej o 0,50 p.p w USA. Przez chwilę rynek się wahał czy obniżka o więcej niż standardowe 0,25 p.p. to zła wiadomość (bank centralny spodziewa się dużego spowolnienia gospodarczego i jest zmuszony szybko stymulować wzrost gospodarczy) czy dobra wiadomość (inflacja jest pod kontrolą a luźna polityka monetarna tylko dodatkowo poprawia perspektywy makroekonomiczne). Ostatecznie stwierdził to drugie.

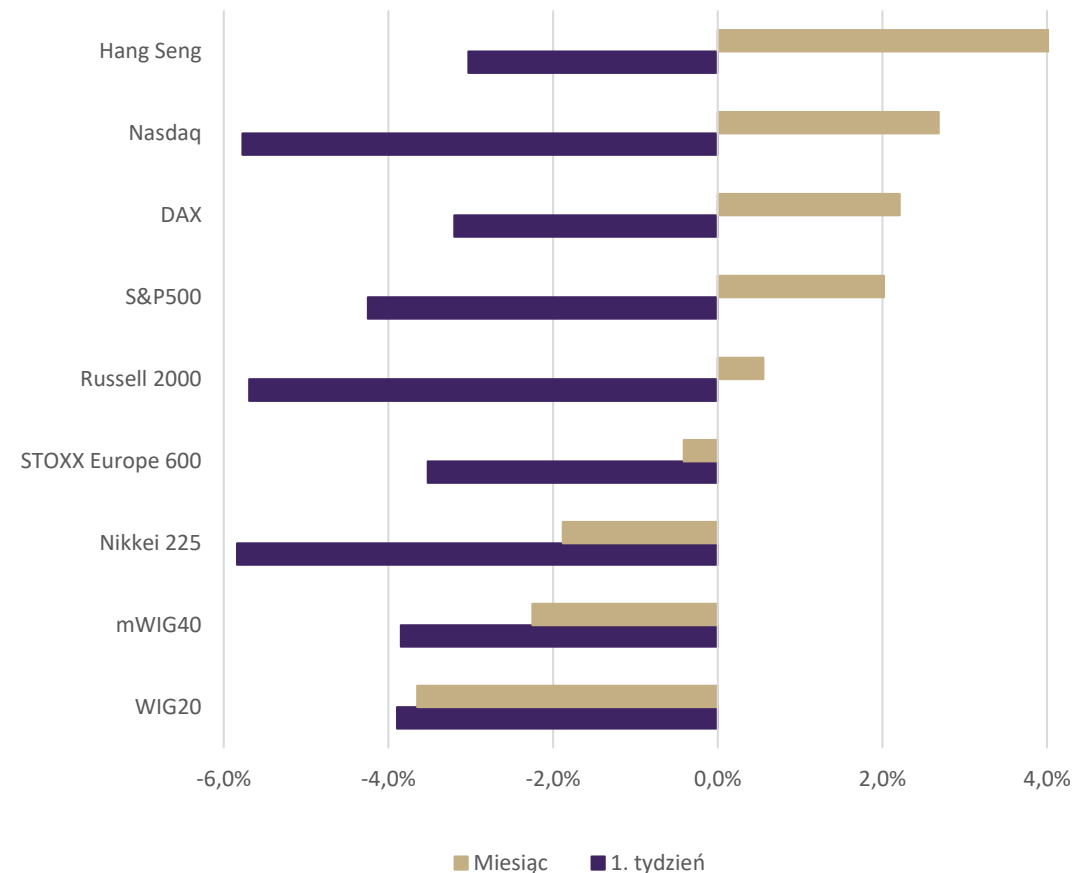
A stwierdziwszy, że jesteśmy na początku nowego cyklu wzrostowego inwestorzy zaczęli kupować akcje sektorów najbardziej cyklicznych (dóbr konsumpcyjnych i przemysłowych) i najbardziej eksponowanych na koszt kapitału (użyteczności publicznej). Najgorzej zachowywały się natomiast spółki sektora naftowego ze względu na spadki cen ropy napędzane przez zapowiedzi zwiększenia podaży przez Arabię Saudyjską. Z rynków Europy Zachodniej warto zwrócić uwagę na względną słabość akcji francuskich, które są pod presją zarówno z powodu czynników globalnych (słaby popyt na dobra luksusowe w Chinach oraz stagnacja na rynku samochodów) jak i lokalnych (wciąż mało stabilna sytuacja polityczna).

Ciekawa sytuacja była na Dalekim Wschodzie. Akcje japońskich spółek, które generalnie w tym roku zachowywały się dobrze, kolejny miesiąc były pod presją w wyniku planów zacieśniania polityki monetarnej (pod prąd globalnym trendom) oraz zmiany na stanowisku premiera. Z kolei dotychczas rozczarowujące akcje chińskie w ostatnim tygodniu miesiąca zanotowały najlepszy tygodniowy wzrost po tym jak bank centralny oraz rząd ogłosili szeroko zakrojony plan stymulowania gospodarki zarówno od strony polityki monetarnej (cięcia stóp, dostarczenie płynności przez bank centralny), jak i fiskalnej (m.in. wsparcie rynku nieruchomości, bezrobotnych czy osób o niskich dochodach).

Polski rynek był jednym z najstabszych na globie. Rynek ciągnęły w dół banki (coraz więcej dyskusji o cięciach stóp procentowych w 2025), sektor paliwowy (spadek cen ropy i kontynuacja spadków marży rafinerijnych, które wracają do historycznych średnich) oraz deweloperzy gier (słaby debiut gry Frostpunk 2 nie tylko przepołowił cenę 11 bit, ale rzucił się cieniem na inne spółki z sektora).

W długim terminie o cenach akcji decydują czynniki fundamentalne, ale w krótkim decydują czynniki płynnościowe. A te ostatnie są mocno sprzyjające w większości krajów, po tym jak bank centralny USA dołączył do EBC. Wyjątkami są wspomniana Japonia i... Polska. W przypadku Polski jest jednak szansa na odwrócenie trendu, jeśli planowana oferta akcji Żabki przyciągnie inwestorów zagranicznych, jak bywało z podobnymi dużymi ofertami w przeszłości.

Zachowanie wybranych indeksów we wrześniu 2024 r.



Źródło: Stooq.pl



# PODSUMOWANIE MAKRO

## Polska

| Wskaźnik                              |     |     | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 | wrz '24 |
|---------------------------------------|-----|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CPI - inflacja konsumencka            | %   | r/r | 8,2     | 6,6     | 6,6     | 6,2     | 3,7     | 2,8     | 2       | 2,4     | 2,5     | 2,6     | 4,2     | 4,3     | 4,9     |
| CPI - inflacja konsumencka            | %   | m/m | -0,4    | 0,3     | 0,7     | 0,1     | 0,4     | 0,3     | 0,2     | 1,1     | 0,1     | 0,1     | 1,4     | 0,1     | 0,1     |
| CPI bazowy - inflacja konsumencka     | %   | r/r | 8,4     | 8       | 7,3     | 6,9     | 6,2     | 5,4     | 4,6     | 4,1     | 3,8     | 3,6     | 3,8     | 3,7     |         |
| CPI bazowy - inflacja konsumencka     | %   | m/m | -0,1    | 0,6     | 0       | 0,3     | 0,4     | 0,5     | 0,5     | 0,7     | 0,1     | 0,2     | 0,4     | 0,3     |         |
| PPI - inflacja producentcka           | %   | r/r | -2,7    | -4,2    | -5,1    | -6,9    | -10,6   | -10     | -9,9    | -8,5    | -7      | -5,8    | -5,1    | -5,1    |         |
| PPI - inflacja producentcka           | %   | m/m | 0,3     | -0,6    | -1,2    | -1,4    | -1,9    | 0,1     | -0,5    | 0,3     | -0,3    | 0,4     | -0,4    | -0,1    |         |
| PMI przemysłowy                       | pkt | -   | 43,9    | 44,5    | 48,7    | 47,4    | 47,1    | 47,9    | 48      | 45,9    | 45      | 45      | 47,3    | 47,8    | 48,6    |
| Produkcja przemysłowa                 | %   | r/r | -3,3    | 2       | -0,3    | -3,5    | 2,9     | 3,3     | -5,6    | 7,8     | -1,6    | 0       | 5,2     | -1,5    |         |
| Produkcja przemysłowa                 | %   | m/m | 8       | 4,4     | 0,3     | -9,5    | 3,6     | 0,7     | 3,9     | -2,3    | -4,5    | 3       | -3      | -5,2    |         |
| Produkcja budowlano-montażowa         | %   | r/r | 11,5    | 9,8     | 3,9     | 14      | -6,2    | -4,9    | -13,3   | -2      | -6,6    | -8,9    | -1,3    | -9,6    |         |
| Zmiana zatrudnienia                   | %   | r/r | 0       | -0,1    | -0,2    | -0,1    | -0,2    | -0,2    | -0,2    | -0,4    | -0,5    | -0,4    | -0,4    | -0,5    |         |
| Stopa bezrobocia                      | %   | -   | 5       | 5       | 5       | 5,1     | 5,4     | 5,4     | 5,3     | 5,1     | 5       | 4,9     | 5       | 5       |         |
| Zmiana wynagrodzeń                    | %   | r/r | 10,3    | 12,8    | 11,8    | 9,6     | 12,8    | 12,9    | 12      | 11,3    | 11,4    | 11      | 10,6    | 11,1    |         |
| Sprzedaż detaliczna                   | %   | r/r | 3,6     | 4,8     | 2,6     | 0,5     | 4,6     | 6,7     | 6       | 4,3     | 5,4     | 4,7     | 5       | 3,2     |         |
| Sprzedaż detaliczna                   | %   | m/m | -0,7    | 3,5     | -1,8    | 10,6    | -19,7   | -0,8    | 14,6    | -0,9    | -0,1    | 0       | 1,5     | 0,9     |         |
| Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca | pkt | -   | -20,3   | -17,9   | -15,1   | -15,2   | -12,6   | -12,6   | -12,3   | -11,5   | -13,8   | -12     | -14     | -15,9   | -13,9   |
| Ufność konsumencka - oczekiwania      | pkt | -   | -9,4    | -8,1    | -7,4    | -6,4    | -3,8    | -5,3    | -5,2    | -6,8    | -8,2    | -8,3    | -11,6   | -10,3   | -9,7    |
| Kurs EURPLN                           | -   | -   | 4,62    | 4,45    | 4,36    | 4,34    | 4,33    | 4,32    | 4,29    | 4,33    | 4,27    | 4,31    | 4,29    | 4,28    | 4,28    |
| Produkt krajowy brutto                | %   | r/r | 0,5     |         |         | 1       |         |         | 2       |         |         | 3,2     |         |         |         |

\*kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika  
Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

# PODSUMOWANIE MAKRO

## USA

| Wskaźnik                             |      |     | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 | wrz '24 |
|--------------------------------------|------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PCE - inflacja konsumencka           | %    | r/r | 3,4     | 3       | 2,7     | 2,7     | 2,6     | 2,6     | 2,8     | 2,7     | 2,6     | 2,4     | 2,5     | 2,2     |         |
| CPI - inflacja konsumencka           | %    | r/r | 3,7     | 3,2     | 3,1     | 3,4     | 3,1     | 3,2     | 3,5     | 3,4     | 3,3     | 3       | 2,9     | 2,5     |         |
| PPI - inflacja producencka           | %    | r/r | 1,8     | 1,1     | 0,8     | 1,1     | 1       | 1,6     | 2       | 2,3     | 2,5     | 2,7     | 2,1     | 1,7     |         |
| ISM przemysłowy                      | pkt  | -   | 48,6    | 46,9    | 46,6    | 47,1    | 49,1    | 47,8    | 50,3    | 49,2    | 48,7    | 48,5    | 46,8    | 47,2    | 47,2    |
| ISM usługowy                         | pkt  | -   | 53,4    | 51,9    | 52,5    | 50,5    | 53,4    | 52,6    | 51,4    | 49,4    | 53,8    | 48,8    | 51,4    | 51,5    |         |
| Produkcja przemysłowa                | %    | r/r | -0,2    | -0,8    | -0,2    | 0,8     | -1,2    | -0,1    | -0,3    | -0,8    | 0,2     | 0,9     | -0,7    | 0       |         |
| NFP - zmiana zatrudnienia            | tys. | m/m | 246     | 165     | 182     | 290     | 256     | 236     | 310     | 108     | 216     | 118     | 89      | 142     |         |
| Stopa bezrobocia                     | %    | -   | 3,8     | 3,8     | 3,7     | 3,7     | 3,7     | 3,9     | 3,8     | 3,9     | 4       | 4,1     | 4,3     | 4,2     |         |
| Sprzedaż detaliczna                  | %    | r/r | 4,2     | 2,7     | 4       | 5,5     | 0,3     | 2,1     | 3,6     | 2,8     | 2,6     | 2       | 2,9     | 2,1     |         |
| Dochody konsumentów                  | %    | r/r | 5,4     | 5       | 5,2     | 5,2     | 6       | 5,9     | 5,9     | 5,9     | 5,9     | 5,8     | 5,9     | 5,6     |         |
| Wydatki konsumentów                  | %    | r/r | 5,8     | 5,4     | 5,8     | 6,4     | 4,5     | 4,8     | 5,6     | 5,2     | 5,5     | 5,4     | 5,3     | 5,2     |         |
| Stopa oszczędności                   | %    | -   | 4,4     | 4,5     | 4,6     | 4,4     | 5,5     | 5,4     | 5,2     | 5,3     | 5,2     | 5,2     | 4,9     | 4,8     |         |
| Ufność konsumencka Conference Board  | pkt  | -   | 104,3   | 99,1    | 101     | 108     | 110,9   | 104,8   | 103,1   | 97,5    | 101,3   | 97,8    | 101,9   | 105,6   | 98,7    |
| Sentyment konsumentów Uniw. Michigan | pkt  | -   | 67,9    | 63,8    | 61,3    | 69,7    | 79      | 76,9    | 79,4    | 77,2    | 69,1    | 68,2    | 66,4    | 67,9    | 70,1    |
| Indeks nieruchomości NAHB            | pkt  | -   | 44      | 40      | 34      | 37      | 44      | 48      | 51      | 51      | 45      | 43      | 41      | 39      | 41      |
| Indeks wskaźników wyprzedzających    | pkt  | -   | 104,7   | 103,8   | 103,3   | 103,1   | 102,6   | 102,6   | 102,4   | 101,7   | 101,2   | 101     | 100,4   | 100,2   |         |
| Indeks wskaźników wyprzedzających    | %    | m/m | -0,8    | -0,9    | -0,5    | -0,2    | -0,5    | 0       | -0,2    | -0,7    | -0,5    | -0,2    | -0,6    | -0,2    |         |
| Produkt krajowy brutto               | %    | r/r | 3,2     |         |         | 3,2     |         |         | 2,9     |         |         | 3       |         |         |         |

\*kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika  
Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

# PODSUMOWANIE MAKRO

## Europa

| Wskaźnik                                 |     |     | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 | wrz '24 |
|--|-----|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CPI - inflacja konsumencka</b>        | %   | r/r | 4,3     | 2,9     | 2,4     | 2,9     | 2,8     | 2,6     | 2,4     | 2,4     | 2,6     | 2,5     | 2,6     | 2,2     | 1,8     |
| <b>CPI bazowy - inflacja konsumencka</b> | %   | r/r | 4,5     | 4,2     | 3,6     | 3,4     | 3,3     | 3,1     | 2,9     | 2,7     | 2,9     | 2,9     | 2,9     | 2,8     | 2,7     |
| <b>PPI - inflacja producencka</b>        | %   | r/r | -10,5   | -8,3    | -8,1    | -9,6    | -8      | -8,3    | -7,7    | -5,6    | -4,2    | -3,3    | -2,1    |         |         |
| <b>PMI przemysłowy</b>                   | pkt | -   | 43,4    | 43,1    | 44,2    | 44,4    | 46,6    | 46,5    | 46,1    | 45,7    | 47,3    | 45,8    | 45,8    | 45,8    | 45      |
| <b>PMI usługowy</b>                      | pkt | -   | 48,7    | 47,8    | 48,7    | 48,8    | 48,4    | 50,2    | 51,5    | 53,3    | 53,2    | 52,8    | 51,9    | 52,9    | 50,5    |
| <b>Stopa bezrobocia</b>                  | %   | -   | 6,6     | 6,6     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,5     | 6,4     |         |         |
| <b>Sprzedaż detaliczna</b>               | %   | r/r | -3,4    | -1,2    | -0,5    | -0,4    | -0,9    | -0,3    | 0,6     | 0,7     | 0,5     | -0,4    | -0,1    |         |         |
| <b>Indeks zaufania konsumentów</b>       | pkt | -   | -17,8   | -18     | -17     | -15,1   | -16,1   | -15,5   | -14,8   | -14,7   | -14,3   | -14     | -13     | -13,4   | -12,9   |
| <b>Produkt krajowy brutto</b>            | %   | r/r | 0       |         |         | 0,2     |         |         | 0,5     |         |         | 0,6     |         |         |         |

## Surowce i waluty

| Wskaźnik                                |             |  | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 | wrz '24 |
|---|-------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Złoto</b>                            | USD/uncja   |  | 1 865   | 1 984   | 2 036   | 2 066   | 2 040   | 2 044   | 2 230   | 2 286   | 2 327   | 2 328   | 2 448   | 2 521   | 2 635   |
| <b>Ropa WTI</b>                         | USD/baryłka |  | 91,7    | 81      | 76      | 71,8    | 75,9    | 78,3    | 83,2    | 81,9    | 77      | 81,7    | 77,9    | 75,9    | 68,2    |
| <b>Miedź</b>                            | USD/funt    |  | 370,8   | 364,9   | 385,1   | 392,5   | 390,6   | 384,7   | 400,7   | 456,5   | 460,2   | 434,9   | 417,7   | 422,3   | 455,3   |
| <b>Kurs EURUSD</b>                      |             |  | 1,057   | 1,058   | 1,089   | 1,104   | 1,082   | 1,081   | 1,079   | 1,067   | 1,085   | 1,071   | 1,083   | 1,105   | 1,114   |
| <b>Kurs USDJPY (jen)</b>                |             |  | 149,4   | 151,7   | 148,2   | 141     | 146,9   | 150     | 151,4   | 157,8   | 157,3   | 160,9   | 150     | 146,2   | 143,6   |
| <b>Kurs USDAUD (dolar australijski)</b> |             |  | 1,55    | 1,58    | 1,51    | 1,47    | 1,52    | 1,54    | 1,53    | 1,54    | 1,5     | 1,5     | 1,53    | 1,48    | 1,45    |
| <b>Kurs USDCNY (chiński juan)</b>       |             |  | 7,3     | 7,32    | 7,14    | 7,11    | 7,17    | 7,19    | 7,23    | 7,24    | 7,24    | 7,27    | 7,23    | 7,1     | 7,02    |

\*kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika  
Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

# WYNIKI FUNDUSZY

## Fundusze dłużne:

Wrzesień był kolejnym miesiącem w którym fundusz **Noble Fund Obligacji** po uwzględnieniu bieżących kosztów osiągnął wynik lepszy od benchmarku TBSP. Najmocniej wpłynęło na to umiejętne zarządzanie przeważeniem ekspozycji względem benchmarku na długoterminowe obligacje skarbowe o stałym kuponie. Ponadto, wynik został wsparty przez ekspozycję na krótkoterminowe obligacje amerykańskie. Była ona stopniowo redukowana wraz ze spadkiem rentowności poprzedzającym posiedzenie Fed, aby w dalszej części miesiąca z powrotem częściowo powrócić na ten rynek. Negatywnie kontrybuowały obligacje skarbowe o zmiennym kuponie, które mają za sobą słaby miesiąc, jednak ich udział w portfelu funduszu jest niewielki. Rezultat zbliżony do benchmarku osiągnął fundusz **Noble Fund Konserwatywny**. Największy wkład pochodził z obligacji korporacyjnych, w przypadku których, oprócz naliczania bieżących kuponów, nastąpił lekki spadek marż kredytowych. Wsparciem były też krótkoterminowe polskie i amerykańskie obligacje skarbowe o stałym kuponie. Te o zmiennym kuponie natomiast, pomimo słabego miesiąca, ostatecznie przyniosły niewielką dodatnią stopę zwrotu. Z pozytywnym rezultatem miesiąc zakończył również **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Duża część wyniku pochodziła z portfela ETF, gdzie dobrze zachowywały się ekspozycje na obligacje amerykańskie, a świetny miesiąc zanotowały również papiery z rynków wschodzących.

## Fundusze akcyjne:

Wrzesień poddał płynnościowej presji notowania w Warszawie, przy której **Subfundusz Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął ujemny wynik -3,3%, co odbiegało od rezultatu odpowiedniego benchmarku na poziomie -2,3% oraz indeksu WIG i WIG20 odpowiednio -1,9% i -3,7%. Korzystnie wyróżniała się w minionym miesiącu ekspozycja na spółki konsumenckie oraz wydobywcze, aczkolwiek nie zrekompensowało to strat w sektorze usług telekomunikacyjnych (głównie gier komputerowych). Również **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** odnotował ujemny wynik we wrześniu. Rezultat -2,0% różnił się in minus w porównaniu do wyniku benchmarku +0,8%. Spółki polskie zachowały się wyraźnie słabiej od zagranicy (MWIG40 -2,2% vs. Russell2000 +0,6%) oraz ekspozycja w sektorze gier szczególnie ujemnie wpłynęła na stopę zwrotu września. Strategie zagraniczne wynikowo wypadły mieszanie. **Noble Fund Akcji Europejskich** stracił -0,4% podobnie jak benchmark (-0,3%), a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** zyskał +1,7% w ostatnim miesiącu kwartału na tle +2,0% benchmarku. W USA na wynik wpłynęła niższa alokacja oraz słabość sektora ochrony zdrowia, natomiast w EU zaprocentowała większa waga w sektorze konsumenckim oraz usług telekomunikacyjnych.

## Fundusze mieszane:

**Noble Fund Emerytalny** zanotował we wrześniu stopę zwrotu +0,3%, **Noble Fund Stabilny** -0,7%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,6%.

|  | 1 miesiąc | 3 miesiące | 6 miesięcy | 12 miesięcy | 3 lata  | 5 lat  |
|--|-----------|------------|------------|-------------|---------|--------|
| <b>Fundusze dłużne</b>                 |           |            |            |             |         |        |
| <b>Noble Fund KONSERWATYWNY</b>        | 0,48%     | 1,98%      | 3,09%      | 8,81%       | 7,74%   | 12,14% |
| <b>Noble Fund OBLIGACJI</b>            | 1,18%     | 4,20%      | 4,19%      | 8,36%       | -13,02% | -8,90% |
| <b>Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH</b>   | 0,73%     | 2,13%      | 2,39%      | 5,27%       | -9,12%  | -      |
| <b>Fundusze mieszane</b>               |           |            |            |             |         |        |
| <b>Noble Fund EMERYTALNY</b>           | 0,25%     | 2,25%      | 3,81%      | 11,91%      | -9,28%  | -3,82% |
| <b>Noble Fund STABILNY</b>             | -0,66%    | 0,77%      | 3,72%      | 14,87%      | -5,78%  | 6,27%  |
| <b>Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH</b> | 0,61%     | 2,01%      | 3,15%      | 10,20%      | -3,15%  | -      |
| <b>Fundusze akcyjne</b>                |           |            |            |             |         |        |
| <b>Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH</b>  | 1,65%     | 4,29%      | 8,67%      | 30,432%     | 27,57%  | -      |
| <b>Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH</b>   | -0,44%    | 1,76%      | 2,30%      | 16,34%      | 20,53%  | -      |
| <b>Noble Fund AKCJI POLSKICH</b>       | -3,30%    | -5,88%     | 1,63%      | 26,779%     | 25,25%  | 70,88% |
| <b>Noble Fund AKCJI MIŚS</b>           | -1,99%    | -5,33%     | -3,49%     | 9,55%       | 1,03%   | 40,42% |
| <b>Fundusze długu korporacyjnego</b>   |           |            |            |             |         |        |
| <b>FDK RENTIER FIZ</b>                 | 0,32%     | 2,42%      | 3,41%      | 8,10%       | 26,92%  | 39,92% |



## ZESPÓŁ



**Joanna Kwiatkowska-Rulnicka**

Wiceprezeska Zarządu



**Jarosław Riopka**

Dyrektor ds. Długu  
Korporacyjnego



**Bartosz Tokarczyk, CFA**

Zarządzający Funduszami



**Michał Skowroński**

Zarządzający Funduszami



**Hanna Kędzióra**

Analityczka



**Piotr Palenik, CFA**

Analitik



**Paweł Jańczak, CFA**

Ekspert ds. Długu  
Korporacyjnego



# NOBLE FUNDS

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH 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.

Z poważaniem  
Zespół Noble Funds TFI S.A.