

**PODSUMOWANIE**

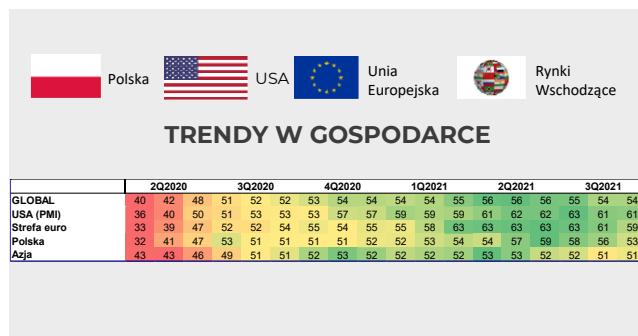
**Rynek akcji**

Ostatnie dwa tygodnie przyniosły ok. dwuprocentowe spadki na amerykańskim indeksie SP&500 i niemieckim DAX. Podwyższona zmienność, którą widzimy od drugiej połowy września utrzymuje się. Temat Evergrande dość szybko odszedł na dalszy plan, a głównym tematem stał się teraz kryzys energetyczny. Obawy o dostępność surowców energetycznych w sezonie zimowym spowodowały mocny wzrost ich cen, a co się z tym wiąże, też i rentowności obligacji. W efekcie na rynkach po raz kolejny w tym roku widzimy rotację sektorową i mocne relatywne zachowanie spółek energetycznych oraz finansowych. Zaskakująca decyzja naszej Rady Polityki Pieniężnej o podwyższeniu stopy referencyjnej już na październikowym posiedzeniu spowodowała mocny popyt na akcje banków, co w efekcie przyniosło się na nowe rekordy indeksu WIG. Ten zyskał w ostatnich dwóch tygodniach 4,5%, czyli po raz kolejny GPW wypadła znacznie lepiej od głównych rynków. Sam WIG Banki wzrósł w tym czasie o 13%, ale warto zauważyć, że zdecydowana większość sektorów na GPW zakończyła ten okres na plusach. Zdecydowany kolejny krok w kierunku historycznego rekordu z 2007 r. wykonał ostatnio indeks mWIG40.

**Rynek obligacji**

Za nami kolejny trudny okres na rynku skarbowych papierów wartościowych, co w dużej mierze zawdzięczamy niespodziewanej podwyżce stóp procentowych na październikowym posiedzeniu RPP. Choć Rada dokonała podwyżki stóp o 40pb (stopa rezerwy obowiązkowej wzrosła z końcem listopada o 150pb), to jednak nie wskazano wyraźnie czy proces zacieśniania będzie kontynuowany w najbliższych miesiącach. Od końca września rentowność 2-letniego benchmarku wzrosła o ok. 80pb, a ruch rozpoczął się po kolejnych wyższych od oczekiwań danych inflacyjnych za wrzesień (5,8% r/r). W tym samym okresie papier 10-letni wzrósł o ok. 40pb. W konsekwencji powyższych zmian różnica obrotu benchmarków spadła do ok. 1,1%, co jest najniższym poziomem od końcówki ubiegłego roku. Warto zauważyć, że wraz z bardziej agresywną wyceną zacieśniania polityki pieniężnej powinna spaść premia inflacyjna w dłuższym okresie, jednak takiego mechanizmu nie zaobserwowaliśmy jeszcze na rynku. Po okresie konsolidacji większe wzrosty miały miejsce również na amerykańskim benchmarku 10Y, gdzie zanotowaliśmy zwyżkę o ok. 30pb na przestrzeni ostatnich dni. W tym samym okresie niemiecka 10-lątka wzrosła w rentowności o ponad 20pb, osiągając najwyższy pułap od maja (ok. -0,1%).

**BAROMETR GOSPODARCZY**



**NASZE PRZEWIDYWANIA**

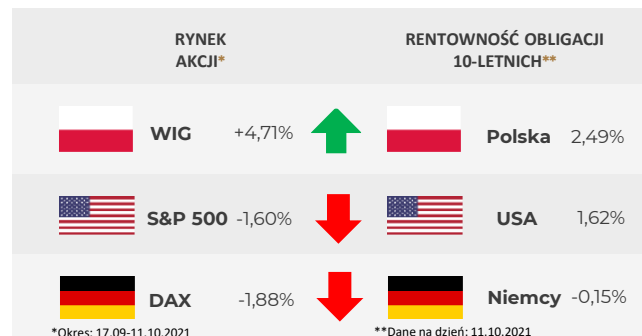


**Ryszard Miodoński, CFA**  
dyrektor ds. strategii akcyjnych

**Rynek akcji**

- Wkrótce rozpoczyna się sezon wyników kwartalnych. Choć nadal dominują korzystne sygnały z firm, to ostatnie tygodnie przyniosły dawno nie widzianą serię obniżek prognoz przez spółki. Dotyczyło to wielu sektorów;
- Jednak powodem nie był brak popytu, tylko w zdecydowanej większości przypadków wynikało to z braku komponentów do produkcji;
- Przedłużające się niedobory komponentów i ich wpływ na wzrost gospodarczy, rosnące ceny i teraz kryzys energetyczny – to wszystko buduje nową narrację na rynkach: stagflacja;
- Dość dobrze przygotowaliśmy portfele pod kątem ostatniej rotacji sektorowej związanej właśnie z tą nową narracją;
- Ciągle nie mamy środowiska stagflacyjnego (wzrost nadal jest dość mocny), jednak jego wystąpienie nie byłoby czymś sprzyjającym w dłuższym okresie;
- Postępująca cyfryzacja i optymalizacja procesów biznesowych związana choćby z koniecznością radzenia sobie z niedoborami siły roboczej oraz komponentów powodują jednak, że naszym zdaniem w kolejnych latach możemy być świadkami – dawno nie widzianej – istotnej poprawy produktywności. A to z kolei może działać deflacyjnie;
- Poza samym ożywieniem gospodarczym niezmiernie ważne dla nas są rozmaite liczne trendy strukturalne, które wspierają postęp w szerokim zakresie branż.

**BAROMETR RYNKOWY**



**Mikołaj Raczyński, CFA**  
dyrektor działu zarządzania funduszami

**Rynek obligacji**

- Polski rynek obligacji skarbowych znalazł się w chaosie po nieoczekiwanej podwyżce stóp procentowych przez RPP na październikowym posiedzeniu. Dodatkowo, brak informacji ze strony RPP co do jej kolejnych ruchów rozbudził już i tak wyjątkowo wysoką zmienność na tym rynku;
- Mimo, że przygotowaliśmy się na podwyżkę stóp procentowych przez RPP w listopadzie, to decyzja październikowa zaskoczyła zarówno nas, jak i rynek, prowadząc do bardzo silnego przesunięcia rentowności w górę i wygenerowała istotne spadki cen obligacji;
- W krótkim terminie na rynku wydarzyć może się obecnie wszystko. Brak jasności co do stanowiska RPP w takim otoczeniu rynkowym może doprowadzić do znacznego przestrzelenia oczekiwań odnośnie przyszłej ścieżki stóp. Ostatnia decyzja Trybunału Konstytucyjnego również nie pomaga w tym zakresie, bowiem rynek może zacząć wymagać wyższej premii za ryzyko ze względu na ryzyko sporów z Unią Europejską;
- Portfel staramy się jednak konstruować biorąc pod uwagę średnioterminową perspektywę, a w tym przypadku obecne wyceny przyszłych stóp procentowych, w tym wycena docelowej stopa terminowej na poziomie 3% stanowią już naszym zdaniem istotną „poduszkę” dla inwestorów w instrumenty dłużne.

**KALENDARIUM**

13 października	Inflacja CPI	USA	19 października	Raport z rynku pracy	USA
15 października	Inflacja CPI	USA	19 października	Raport z rynku nieruchomości	USA
15 października	Sprzedaż detaliczna	USA	20 października	Produkcja przemysłowa	USA
18 października	PKB (3Q), sprzedaż, produkcja	USA	21 października	Sprzedaż detaliczna	USA
18 października	Produkcja przemysłowa	USA	22 października	Indeksy PMI - wstępne	USA

\* Barometr gospodarczy tworzony jest na podstawie analizy wskaźników PMI przemysłu, indeksów koniunktury oraz danych o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej, z rynku pracy i raportów PKB.  
\*\* Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze Stooq.pl. 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. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości różnicy między wartością jednostki uczestnictwa w momencie jej nabycia i odkupienia przez Fundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i ewentualnego podatku od zysków kapitałowych. W konsekwencji, potencjalny dochód z zainwestowanych w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych środków może zostać zmniejszony o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, tariff opłat oraz prowizji. Zwracamy uwagę, że wartości jednostki uczestnictwa Funduszu może ulegać znacznym wahaniom w czasie. Wartość aktywów netto funduszy lub subfunduszy cechuje się także zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Przed zainwestowaniem w jednostki uczestnictwa Funduszy zarządzanych przez Towarzystwo należy zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów (KIID) oraz prospektem informacyjnym Funduszu. Prospekt informacyjny oraz KIID jak również Tabela Opłat Manipulacyjnych dostępne są na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. www.noblefunds.pl, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u dystrybutorów jednostek uczestnictwa zbywanych przez Fundusz. Informacje przedstawione w materiale reklamowym nie stanowią doradztwa inwestycyjnego, porady prawnej lub podatkowej. Niniejsza informacja nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego. Noble Funds TFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Ignacego Daszyńskiego 2C, 00-843 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000256540, NIP: 108 000 19 23, REGON: 140546970, wysokość kapitału zakładowego: 962 735 złotych (opłacony w całości).

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Obligacji 2020 r.

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Global Return 2017 r.

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus 2010 r., 2014 r., 2016 r.

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Akcji MIŚS 2016 r.

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Akcji 2007 r.

**ZŁOTY PORTFEL**  
**PARKIET**  
Noble Fund Mieszany 2007 r.

**alfa**  
Noble Fund Timingowy 2015 r.

**alfa**  
Noble Fund Mieszany 2013 r.

**alfa**  
Noble Fund Akcji MIŚS 2013 r.