



Noble Fund Obligacji  
2020 r.



Noble Fund Global  
Return 2017 r.



Noble Fund  
Stabilnego Wzrostu Plus  
2010 r., 2014 r., 2016 r.



Noble Fund Akcji  
MIŚS 2016 r.



Noble Fund  
Akcji 2007 r.



Noble Fund  
Mieszany 2007 r.



Noble Fund  
Timingowy 2015 r.



Noble Fund  
Mieszany 2013 r.



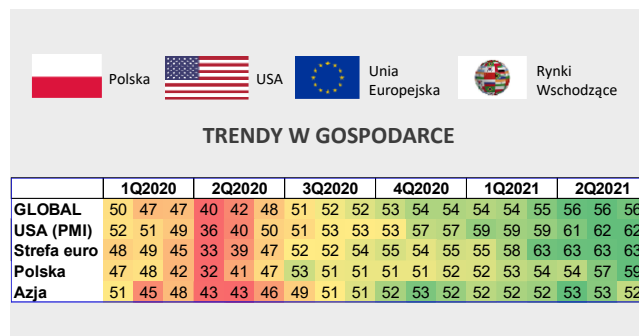
Noble Fund Akcji  
MIŚS 2013 r.

## PODSUMOWANIE

### Rynek akcji

Mijając dwa tygodnie na giełdach światowych cechowały się istotną zmiennością, a inwestorzy obawiali się o narastające przypadki wariantu delta COVID-19 w Wielkiej Brytanii. Narastał także niepokój o słabnące momentum wzrostu gospodarczego oraz rosnące presje kosztowe powodowane przez zatory w łańcuchach dostaw. Nie przeskoczyło to jednak amerykańskim indeksem w osiągnięciu, w ostatecznym rozrachunku, nowych rekordowych poziomów. Gorzej prezentowały się giełdy europejskie, które pozostały w konsolidacji, a także rynki rozwijające odnotowujące nowe dołki w trwającej od lutego korekcie. Na ich tle znacznie lepiej prezentował się rynek polski pozostający na wyciągnięciu ręki od historycznych szczytów. Dominującymi sektorami na zagranicznych parkietach w ostatnim okresie pozostawały te uznawane powszechnie za defensywne – technologie, opieka zdrowotna, nieruchomości oraz spółki użyteczności publicznej. Wszystkie te, które w pierwszej części roku były pod presją rosnących oczekiwań inflacyjnych i postępującej rotacji sektorowej.

## BAROMETR GOSPODARCZY



## NASZE PRZEWIDYWANIA



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

### Rynek akcji

- Uwaga inwestorów skierowana jest w stronę spółek raportujących wyniki za drugi kwartał 2021 roku. W najbliższych dwóch tygodniach raporty opublikuje już łącznie ponad 50% spółek z USA oraz Europy. Inwestorzy będą wyciągać wnioski z tego jak podmioty te radziły sobie z presjami kosztowymi oraz jakie są oczekiwania ich zarządów odnośnie wyników w drugiej połowie roku.
- Przecena spółek cyklicznych, z którą mieliśmy do czynienia w ostatnich miesiącach może sugerować, że oczekiwania rynkowe zakotwiczone są nisko.
- Zwracamy jednak uwagę, że szczyt dynamik wzrostu gospodarczego jest już za nami. W związku z tym uwaga inwestorów powinna się przesuwać coraz bardziej w kierunku roku 2022. Aktualnie utrudnia to wzrost obaw o kolejną falę zachorowań związanych z COVID-19. Przyjdzie nam jeszcze zobaczyć czy tylko przejściowo.
- W takim otoczeniu faworyzowanie jednego typu spółek powinno się coraz mniej sprawdzać. W naszych portfelach widzimy miejsce zarówno dla spółek cyklicznych jak i wzrostowych. Te pierwsze powinny się jednak cechować odbudowującym się popytem na ich produkty oraz zdolnością do przenoszenia cen na klienta końcowego. Te drugie powinny być natomiast atrakcyjnie wycenione w stosunku do swojego długoterminowego potencjału.

## KALENDARIUM

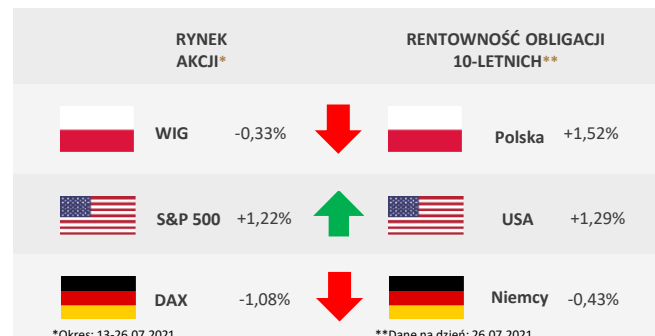
28 lipca	Decyzja FOMC		2 sierpnia	PMI	
29 lipca	PKB		2 sierpnia	Przemysłowy ISM	
30 lipca	PKB		4 sierpnia	Indeksy PMI (Caixin)	
30 lipca	Inflacja CPI		4 sierpnia	Raport ADP	
31 lipca	Indeksy PMI (Markit)		6 sierpnia	Raport z rynku pracy	

\* 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 mogą ulegać znacznym wahaniom w czasie. Wartość aktywów netto funduszy lub subfunduszy zależy od sytuacji rynkowej i nie gwarantujemy, że wartości 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).

### Rynek obligacji

Rentowności polskich dłuższych obligacji skarbowych zanotowały znaczący spadek na przestrzeni ostatnich kilkunastu dni. Po osiągnięciu lokalnego szczytu w okolicy 1,7%, dochodowość papieru 10-letniego tąpnęła do 1,5%. Jednocześnie rentowność 2-letniego benchmarku osunęła się tylko o 5 punktów bazowych, co sygnalizuje brak większej przestrzeni do wycyfrowania się z wyceny podwyżek stóp procentowych. Istotnym spadkiem uległy również stawki IRS, które w segmencie 10Y okazały się nawet nieco mocniejsze niż ruch spadkowy na rentownościach obligacji. Na zeszlotygodniowej aukcji MF sprzedała łącznie papiery za 6,5 mld zł, gdzie największy udział miał 5-letni papier o stałym kuponie. Była to jednak już 3 aukcja z rządu, w której popyt inwestorów na obligacje 10-letnie był wyjątkowo niski. Na rynkach zagranicznych obraz wyglądał podobnie, choć spadki rentowności 10-letnich benchmarków USA i Niemiec okazały się nieco mniejsze. Niemniej na fali obaw o spowolnienie po-pandemicznego ożywienia wraz z rozprzestrzenieniem się wariantu Delta rentowności głównych zagranicznych benchmarków spadły do najniższego poziomu od pierwszej połowy lutego.

## BAROMETR RYNKOWY



\*Okres: 13-26.07.2021

\*\*Dane na dzień: 26.07.2021



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

### Rynek obligacji

- Ponowne fale Covid-19 na świecie doprowadziły do schłodzenia rynkowych oczekiwań odnośnie tempa po-pandemicznego odbicia gospodarczego. Korekcie nie uległy jednak rynkowe oczekiwania inflacyjne, co może wskazywać, iż inwestorzy zaczęli obawiać się nie tyle problemów z popytem, co z podażą.
- Powszechnie było bowiem oczekiwane, iż zakłócenia w łańcuchach dostaw oraz wachle gardła w globalnej gospodarce udrożnią się w drugiej połowie roku. Ich wydłużenie może tworzyć nowe ryzyka dla wzrostu.
- Mimo wszystko uważamy jednak, że powrót obaw związanych z Covid-19 będzie naszym zdaniem krótkotrwały, tak jak miało to miejsce w przypadku poprzednich fal. Postępujące programy szczepień na świecie będą bowiem ograniczać ryzyka makro płynące z nowego koronawirusa.
- Cały czas więc naszym podstawowym scenariuszem jest trwałe, globalne odbicie gospodarcze, niemniej takie okresy powrotu obaw jak obecnie będą się zapewne systematycznie powtarzać.
- W tym kontekście pozycjonowanie naszych funduszy na rynku obligacji utrzymywane jest bardziej w kierunku obligacji 5-letnich oraz umiarkowanego duration funduszy. Środek krzywej stanowi naszym zdaniem najlepsze miejsce na krzywej w sytuacji, gdyby rynek kontynuował obawy o ożywienie, jak i ponownie powrócić do zakładów reflacyjnych.