



Lipiec 2024

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

Lipiec upłynął pod znakiem rosnących oczekiwań co do rozpoczęcia przez Fed cyklu obniżek stopy procentowej. Przed odbywającym się na koniec miesiąca posiedzeniem amerykańskiego banku centralnego rynki finansowe wyceniały pierwszą obniżkę we wrześniu oraz 1 lub nawet 2 kolejne w dalszej części roku. Konferencja prezesa Powella nieźle wpisała się w oczekiwania inwestorów. Członkowie Fed potrzebują jeszcze więcej pewności przed pierwszą obniżką. Ale dowiedzieliśmy się, że **jeżeli inflacja będzie zgodna z oczekiwaniami, wzrost gospodarczy pozostanie dość silny, a rynek pracy będzie w podobnym miejscu jak obecnie to cięcie stopy we wrześniu „będzie na stole”**. Wydaje się, że nie jest to wysoko postawiona poprzeczka. Widać też, że Fed coraz mniej martwi się inflacją, a coraz bardziej rynkiem pracy. Dla amerykańskich obligacji skarbowych istotnym czynnikiem stają się również coraz bliższe wybory prezydenckie. Inwestorzy początkowo nie reagowali entuzjastycznie na rosnące szanse Donalda Trumpa, jednak ostatecznie przełożenie na ceny obligacji nie wydaje się (póki co) duże. Niezależnie od tego czy wygra kandydat demokratów czy republikanów, na horyzoncie nie widać bardziej zrównoważonej polityki fiskalnej. A to na pewno nie sprzyja obligacjom.

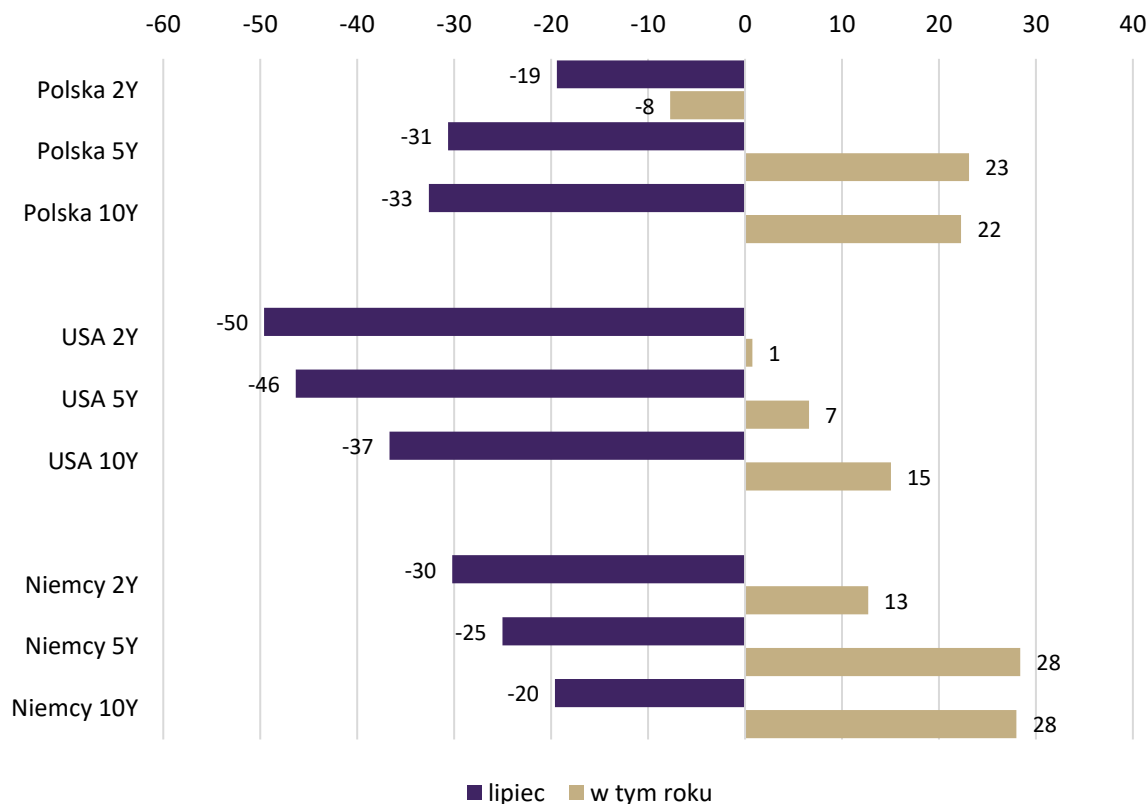
Stopy procentowe nie uległy zmianie również w Europie, ale zgodnie z przekazanymi przez prezesa EBC informacjami, kwestia ewentualnej obniżki we wrześniu pozostaje otwarta.

Inwestorzy tymczasem uważają, że jest ona niemal pewna. Decydenci wyciągają jednak wnioski z czerwca. Wówczas, pomimo pojawienia się pewnych wątpliwości, dokonali oni obniżki, ponieważ została ona już wcześniej niemal zapewniona w licznych wypowiedziach. Teraz jednak wolą zachować jak największą ostrożność i do niczego się nie zobowiązywać.

W Polsce stopy procentowe pozostają bez zmian i jeżeli wierzyć zapewnieniom przedstawicieli RPP to taka sytuacja utrzyma się jeszcze przez dłuższy czas – przynajmniej do 2 kwartału 2025 roku. Wprawdzie można znaleźć wiele argumentów za ewentualną obniżką dużo szybciej, ale też faktem jest, że wchodzimy właśnie w okres kiedy inflacja ponownie będzie się znajdować powyżej celu. Takie **relatywnie jastrzębie nastawienie może w średnim terminie zwiększać atrakcyjność obligacji o średnim i dłuższym terminie zapadalności**. Sąsiedzi z Europy Centralnej kontynuują tymczasem rozpoczęte cykle obniżek stóp procentowych.

Pierwszą obniżkę przeprowadzili Brytyjczycy, choć decyzja nie była jednogłośnie (stosunek głosów 5 „za obniżką” do 4 „bez zmian”). Kolejną podwyżkę, tym razem z poziomu 0,10% do 0,25%, przeprowadził Bank Japonii. Taka decyzja na posiedzeniu w lipcu nie była wprawdzie silnym rynkowym konsensusem, ale rynki finansowe praktycznie wyceniały ten ruch i oczekiwały go w krótszej lub dłuższej perspektywie.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Oczekiwaliśmy, że w wakacje sytuacja na rynkach się ustabilizuje. I jeśli spojrzymy na średnią miesięczną stopę ze wszystkich indeksów akcyjnych to rzeczywiście było stabilnie. Ale średnie bywają mylące, ponieważ zróżnicowanie stóp zwrotu okazało się duże. Początek miesiąca był zachęcający: skrajna prawica nie wygrała wyborów we Francji, dane makro w USA zwiększyły szanse na cięcia stóp, historycznie lipiec bywa najlepszym miesiącem w roku dla akcji. Wszystko to znalazło odzwierciedlenie w cenach, a indeksy Nikkei, Nasdaq i S&P 500 osiągnęły nawet historyczne szczyty. Jednak potem było już tylko gorzej. Wprawdzie polityczne burze w USA (zamach na Trumpa, rezygnacja Bidena) miały niewielki wpływ na rynki, ale wyniki finansowe Tesli i Alphabetu stanowiły zimny prysznic. Tesla zanotowała spadek zysków w 2 kwartale 2024 o 45% r/r. Alphabet natomiast ostrzegł, że wydatki na AI („sztuczną inteligencję”) będą większe niż oczekiwano, a zyski z tego obszaru nadejdą później. Podkopało to narrację, że „zyski z AI będą duże i szybkie”, która to windowała kursy spółek w ostatnim roku.

Warto jednak zwrócić uwagę, że w USA bardziej mieliśmy do czynienia z rotacją między segmentami rynku niż z totalną wyprzedzą jak mogłoby sugerować zachowanie indeksu Nasdaq i najbardziej znanych spółek. Indeks szerokiego rynku S&P 500 nieznacznie wzrósł a małe spółki w jeden miesiąc nadrobiły większość tegorocznego dystansu do reszty rynku. Podobnie nadrabiały inne sektory, które

dotychczas były w niełasce inwestorów: nieruchomości i użyteczności publicznej.

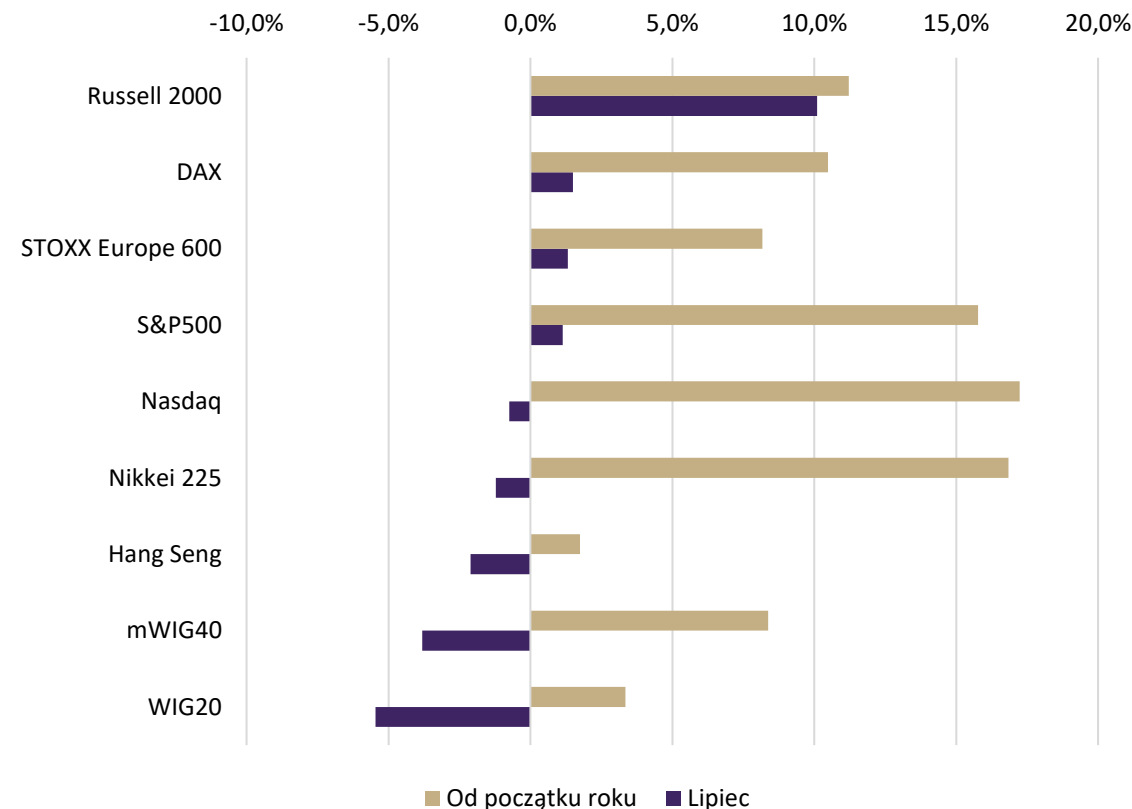
Rynki europejskie zakończyły miesiąc na plusie pomimo, że kolejne dane PMI (wskaźnik koniunktury) wskazują, że przyspieszenie gospodarcze nie nastąpi szybko.

W Chinach kontynuowany był trend z poprzedniego miesiąca. Przyczyny były takie same jak poprzednio tzn. słabe dane wskazujące na brak ożywienia gospodarczego. Ważne posiedzenie władz partii komunistycznej (tzw. Trzecie Plenum) nie przyniosło przełomu, poza nieoczekiwanymi cięciami stóp procentowych przez tamtejszy bank centralny.

Polski rynek był jednym z najłabszych w Europie. Pomimo oddalania się cięć stóp procentowych, spadały ceny polskich banków, podczas gdy europejskie rosły. Sugeruje to wyprzedzą przez inwestorów zagranicznych. Zniżkujące ceny miedzi pociągnęły w dół KGHM. Bardzo słabe wyniki Jeronimo Martins (właściciel „Biedronki”) potwierdziły słabość konsumenta i przyczyniły się do nasilenia wyprzedzą w całym sektorze detalicznym (LPP -13%, Dino -17%). Inwestorzy uciekali w sektory defensywne tzn. telekomy, gry, IT.

Ze względu na wakacje nie spodziewamy się wyraźnych trendów w sierpniu. Jest to okres raportowania wyników spółek, ale te dotychczas opublikowane nie wskazują, żeby z tej strony mogło nadejść wsparcie. Dlatego naszym zdaniem przy rosnącej zmienności rynki mają większe szanse na spadki niż wzrosty.

Zachowanie wybranych indeksów w lipcu 2024



Źródło: Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2	2,4	2,5	2,6	4,2
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	-0,2	0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,1	0,1	0,1	1,4
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	10,6	10	8,4	8	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,2	0,3	-0,1	0,6	0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,1	0,2	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10	-9,9	-8,5	-7	-6,1	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-1,1	-0,1	0,3	-0,6	-1,2	-1,4	-1,9	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,1	
PMI przemysłowy	pkt	-	43,5	43,1	43,9	44,5	48,7	47,4	47,1	47,9	48	45,9	45	45	47,3
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-2,7	-2,2	-3,3	2	-0,3	-3,5	2,9	3,3	-5,6	7,8	-1,6	0,3	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	-7,8	1,2	8	4,4	0,3	-9,5	3,6	0,7	3,9	-2,3	-4,5	3,2	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	1,1	3,5	11,5	9,8	3,9	14	-6,2	-4,9	-13,3	-2	-6,6	-8,9	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	0,1	0	0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	
Stopa bezrobocia	%	-	5	5	5	5	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5	4,9	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12	11,3	11,4	11	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6	4,3	5,4	4,7	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	1,2	2,7	-0,7	3,5	-1,8	10,6	-19,7	-0,8	14,6	-0,9	-0,1	0	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-24,9	-22,3	-20,3	-17,9	-15,1	-15,2	-12,6	-12,6	-12,3	-11,5	-13,8	-12	-14
Ufność konsumencka – oczekiwania	pkt	-	-10,9	-10,5	-9,4	-8,1	-7,4	-6,4	-3,8	-5,3	-5,2	-6,8	-8,2	-8,3	-11,6
Kurs EURPLN	-	-	4,4	4,47	4,62	4,45	4,36	4,34	4,33	4,32	4,29	4,33	4,27	4,31	4,29
Produkt krajowy brutto	%	r/r			0,5			1			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		lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24
PCE - inflacja konsumencka	% r/r	3,3	3,3	3,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	2,6	2,5	
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	3,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3	3	
PPI - inflacja producencka	% r/r	1,1	1,9	1,8	1,1	0,8	1,1	1	1,6	1,9	2,2	2,4	2,6	
ISM przemysłowy	pkt -	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5	46,8
ISM usługowy	pkt -	52,8	54,1	53,4	51,9	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	48,8	
Produkcja przemysłowa	% r/r	0	-0,1	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	-1,2	-0,2	-0,4	-0,8	0,3	1,6	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys. m/m	184	210	246	165	182	290	256	236	310	108	218	206	
Stopa bezrobocia	% -	3,5	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	3,8	3,9	4	4,1	
Sprzedaż detaliczna	% r/r	2,9	3	4,2	2,7	4	5,5	0,3	2,1	3,6	2,8	2,6	2,3	
Dochody konsumentów	% r/r	4,9	4,9	4,8	4,3	4,4	4,5	4,6	4,3	4,3	4,4	4,5	4,5	
Wydatki konsumentów	% r/r	5,9	5,4	5,5	5,1	5,6	6	4,4	4,6	5,4	5,1	5,3	5,2	
Stopa oszczędności	% -	4,4	4,5	3,9	3,8	3,7	3,6	4	3,7	3,5	3,5	3,5	3,4	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt -	114	108,7	104,3	99,1	101	108	110,9	104,8	103,1	97,5	101,3	97,8	100,3
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt -	71,5	69,4	67,9	63,8	61,3	69,7	79	76,9	79,4	77,2	69,1	68,2	66,4
Indeks nieruchomości NAHB	pkt -	56	50	44	40	34	37	44	48	51	51	45	43	42
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt -	105,9	105,5	104,7	103,8	103	103,1	102,6	102,6	102,3	101,7	101,3	101,1	
Indeks wskaźników wyprzedzających	% m/m	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	-0,5	0	-0,3	-0,6	-0,4	-0,2	
Produkt krajowy brutto	% r/r			2,9			3,1			2,9			3,1	

*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			lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	5,5	5,3	4,5	4,2	3,6	3,4	3,3	3,1	2,9	2,7	2,9	2,9	2,9
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-6,4	-9,5	-10,5	-8,3	-8,1	-9,6	-8	-8,3	-7,8	-5,7	-4,2		
PMI przemysłowy	pkt	-	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8
PMI usługowy	pkt	-	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9
Stopa bezrobocia	%	-	6,5	6,5	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4	6,5	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	-1,1	-2,3	-3,4	-1,2	-0,6	-0,4	-0,9	-0,3	0,6	0,6	0,3		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-15,2	-16	-17,8	-18	-17	-15,1	-16,1	-15,5	-14,8	-14,7	-14,3	-14	-13
Produkt krajowy brutto	%	r/r			0,1			0,2			0,5			0,6	

Surowce i waluty

Wskaźnik		lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24
Złoto	USD/uncja	1 965	1 940	1 865	1 984	2 036	2 066	2 040	2 044	2 230	2 286	2 327	2 328	2 448
Ropa WTI	USD/baryłka	81,8	83,6	91,7	81	76	71,8	75,9	78,3	83,2	81,9	77	81,7	77,9
Miedź	USD/funt	400,8	382,2	370,8	364,9	385	392,5	390,6	384,7	400,7	456,5	460,2	434,9	417,7
Kurs EURUSD		1,1	1,084	1,057	1,058	1,09	1,104	1,082	1,081	1,079	1,067	1,085	1,071	1,083
Kurs USDJPY (jen)		142,3	145,5	149,4	151,7	148	141	146,9	150	151,4	157,8	157,3	160,9	150
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,49	1,54	1,55	1,58	1,51	1,47	1,52	1,54	1,53	1,54	1,5	1,5	1,53
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,14	7,26	7,3	7,32	7,14	7,11	7,17	7,19	7,23	7,24	7,24	7,27	7,23

*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:

Fundusz **Noble Fund Obligacji** zanotował w lipcu bardzo dobry wynik i wyraźnie pobił benchmark TBSP. Motorem napędowym była podwyższona duracja skupiona w długoterminowych polskich obligacjach skarbowych o stałym kuponie, które to były najlepiej zachowującymi się w ubiegłym miesiącu rodzajami polskim obligacji. Do wyniku mocno przyczyniła się również ekspozycja na krótkoterminowe amerykańskie obligacje skarbowe. Dobry rezultat osiągnął również fundusz **Noble Fund Konserwatywny**. Złożyły się na niego praktycznie wszystkie pozycje z portfela inwestycyjnego przy czym największa kontrybucja pochodziła z polskich zmiennokuponowych obligacji skarbowych oraz z obligacji korporacyjnych. Te ostatnie korzystały ze stosunkowo wysokich kuponów. Dodatkowo, część portfela skupiona w obligacjach korporacyjnych o stałym oprocentowaniu i denominowanych w EUR korzystała z ogólnych spadków rentowności obligacji skarbowych. Z pozytywnym rezultatem miesiąc zakończył również **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W portfelu ETF wzrosty notowały wszystkie pozycje, a największy wkład do końcowego rezultatu posiadały ekspozycje na amerykańskie obligacje skarbowe o dłuższych terminach zapadalności oraz na obligacje skarbowe krajów wschodzących. Tradycyjnie też wynik funduszu był wspierany przez jednostki Noble Fund Konserwatywny.

Fundusze akcyjne:

Po dobrym pierwszym półroczu 2024, w lipcu rozpoczęła się korekta, która szczególnie dotknęła polski rynek. **Subfundusz Noble Fund Akcji Polskich** stracił w tym czasie 3,88% i tym samym zachował się lepiej od swojego benchmarku (-4,53%), jak również od indeksu WIG (-4,82%) czy WIG20 (-5,46%). Najlepszym sektorem był w lipcu niedoreprezentowany w naszym portfelu sektor farmaceutyczny, po tym jak kilka polskich spółek zaraportowało osiągnięcie w swoich projektach kolejnych kamieni milowych. Nieco lepiej prezentował się **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek**, który zakończył miesiąc na plusie z wynikiem +0,46%. W tym przypadku jednak stopa zwrotu była niższa od benchmarku, który zyskał 2,26%, przy czym do wyniku tego zdecydowanie lepiej kontrybuowała część zagraniczna niż polskich spółek. Gorzej od swoich benchmarków wypadły oba fundusze rynków zagranicznych. **Noble Fund Akcji Europejskich** zyskał 0,68% wobec +1,35% na benchmarku, natomiast **Noble Fund Akcji Amerykańskich** zakończył lipiec ze wzrostem 0,48% na tle +1,04% na benchmarku. W obu przypadkach straciliśmy na niedoważeniu spółek z sektora finansowego oraz przemysłowego, które w lipcu zachowywały się lepiej niż odpowiednie szerokie indeksy.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w lipcu stopę zwrotu +0,9%, **Noble Fund Stabilny** +0,1%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,6%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,93%	1,80%	3,33%	8,50%	5,89%	11,64%
Noble Fund OBLIGACJI	2,40%	3,13%	1,72%	5,74%	-16,43%	-9,74%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,91%	1,46%	1,28%	3,80%	-11,38%	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	1,05%	3,46%	3,75%	8,33%	-12,27%	-
Noble Fund STABILNY	0,20%	3,56%	5,22%	10,55%	-8,49%	5,66%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	0,71%	2,17%	3,70%	6,81%	-5,22%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	0,09%	9,02%	12,27%	18,42%	18,98%	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	0,24%	2,24%	7,91%	11,49%	20,60%	
Noble Fund AKCJI POLSKICH	-3,68%	0,64%	10,44%	17,69%	34,84%	71,17%
Noble Fund AKCJI MIŚS	0,67%	3,45%	6,12%	8,05%	9,09%	45,97%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	1,31%	2,03%	4,12%	8,90%	25,79%	35,30%

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
Analityk



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.