



Czerwiec 2024

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

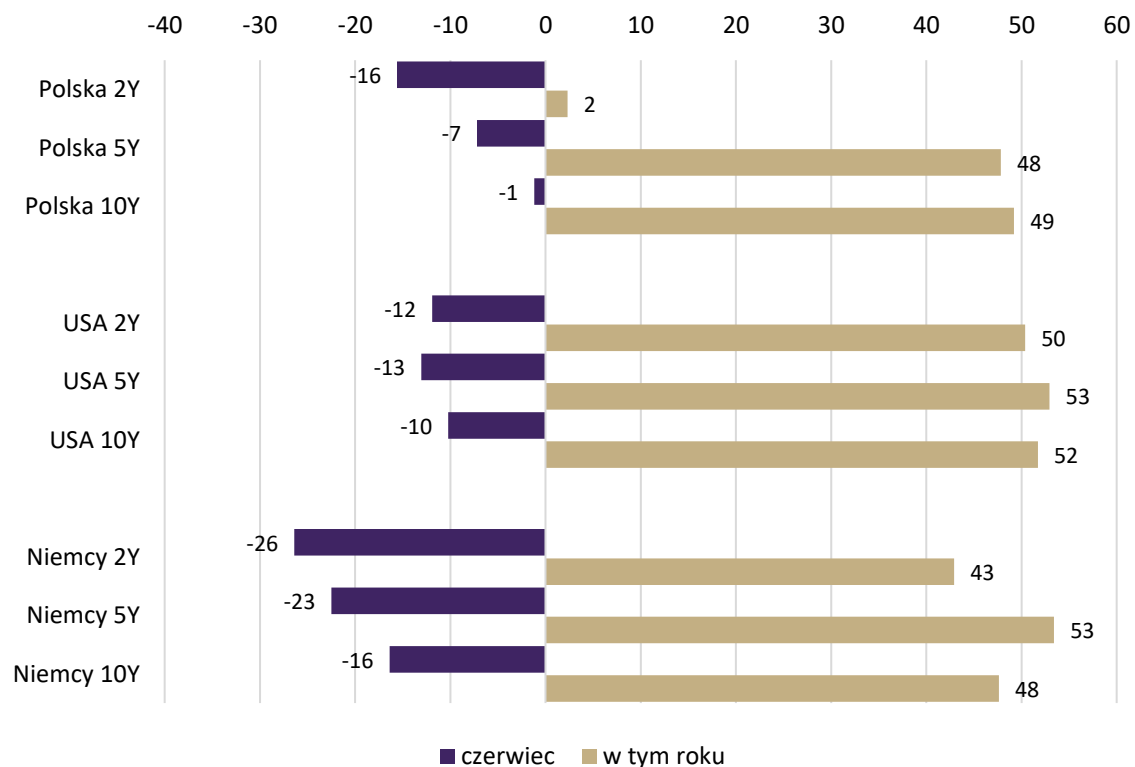
Amerykański Fed zgodnie z oczekiwaniami pozostawił w czerwcu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednocześnie opublikowane zostały nowe projekcje ekonomiczne. W porównaniu do prognoz z marca, teraz członkowie Fed spodziewają się nieznaczenie wyższej bezrobocia i inflacji w tym i przyszłym roku. Najważniejsze były jednak nowe oczekiwania co do poziomu stóp procentowych. Mediana liczby oczekiwanych obniżek w tym roku spadła z 3 do zaledwie 1. Patrząc jednak na średnie, okazuje się, że w marcu członkowie Fed oczekiwali 2,3 obniżki, a obecnie 1,2 – różnica więc nie jest tak duża, jak na pierwszy rzut oka. Z kolei w kolejnych latach poziom oczekiwanej stopy procentowej jest bardzo zbliżony do ostatniej projekcji. Decydenci w swoich wypowiedziach utrzymują, że potrzebują dużo większej pewności co do inflacji przed dokonaniem pierwszej obniżki. Publikowane ostatnio dane ekonomiczne dają jednak przestrzeń, aby mieć nadzieję na obniżkę w dalszej części roku.

W Europie najciekawsze wydarzenia miały miejsce we Francji. Przedterminowe wybory parlamentarne i wysokie poparcie dla nacjonalistyczno-populistycznego Zjednoczenia Narodowego, którego twarzą jest Marine Le Pen, doprowadziły do niemałej wyprzedzi francuskich obligacji. Pierwsza tura wyborów zakończyła się zwycięstwem Le Pen, jednak kwestia samodzielnej większości w niższej izbie

parlamentu rozstrzygnie się dopiero w drugiej turze. Najbardziej prawdopodobny scenariusz to trudna kohabitacja prawicowego parlamentu i centrowego prezydenta, który we francuskim systemie ma stosunkowo dużą władzę. Kadencja prezydenta Macrona mija w 2027 roku i do tego czasu należy liczyć się z podwyższonym ryzykiem kryzysów politycznych.

W Polsce po raz pierwszy od bardzo dawna wyemitowano hurtową obligację inflacyjną o symbolu IZ0836, zapadającą w 2036 roku. Jej rentowność na pierwszej aukcji wyniosła 3,18% w skali roku i dodatkowo wartość nominalna obligacji będzie powiększana o wskaźnik inflacji. W momencie emisji rentowność zwykłych dziesięcioletnich obligacji wynosiła 5,75%. Inwestorzy uznali więc, oczywiście w pewnym uproszczeniu, że inflacja do czasu wykupu obligacji IZ0836 będzie średnio równa mniej więcej celowi inflacyjnemu banku centralnego. Z jednej strony może to pokazywać wiarę w (ostatnio raczej jastrzębią) RPP. Z drugiej strony, obligacji póki co wyemitowano tylko 2,4 mld zł i w znaczącej części zostały one zakupione przez banki będące tzw. dilerami skarbowych papierów wartościowych. Poznaliśmy też plany emisyjne Ministerstwa Finansów na 3. kwartał 2024 roku. Wartość emisji będzie niższa niż w 1. kwartale i ma szansę być niższa lub zbliżona do ostatniego kwartału. Plan na sam lipiec, z uwagi na wypłatę kuponów i zapadającą obligację OK0724, wydaje się być bardzo łagodny.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Stara prawda giełdowa mówi „*sell in May and go away*” („sprzedaj w maju akcje i jedź na wakacje”). Jak wiele takich mądrości, nie zawsze się ona sprawdza. Tak też było tym razem: w czerwcu część rynków zachowywała się bardzo dobrze i kto się trzymał starych prawd giełdowych to mógł stracić w tym miesiącu... potencjalne zyski. Dobrze zachowywały się rynki w Japonii, USA i Europie Wschodniej, zaś spadały indeksy w Europie Zachodniej i Chinach.

Rynki strefy euro zyskiwały na początku miesiąca w związku z pierwszym w tym cyklu cięciem stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Zaciążyły im jednak wybory do Parlamentu Europejskiego, które uwidocznily wzrost poparcia dla skrajnej prawicy, a we Francji były wręcz przyczyną przedterminowych wyborów parlamentarnych.

W przeciwieństwie do Europy, w USA, dzięki niezbyt zaskakującym danym o inflacji i rynku pracy, zwiększył się apetyt na ryzyko i wróciła gra na sztuczną inteligencję (AI). Spółki mające coś wspólnego z AI pociągnęły całe indeksy w górę, a NVIDIA przez chwilę była najdroższą firmą na globie. W niełasce natomiast były spółki o niskim profilu ryzyka (sektor użyteczności publicznej) oraz z ekspozycją na metale (miedź, srebro, złoto, nikiel zanotowały korektę po kilku tygodniach wzrostów). Pozwoliło to indeksom zawierającym duże spółki technologiczne (Nasdaq, S&P 500) na pobicie historycznych rekordów. Ale tylko im, bo Russell 2000 czy DJIA nie zbliżyły się

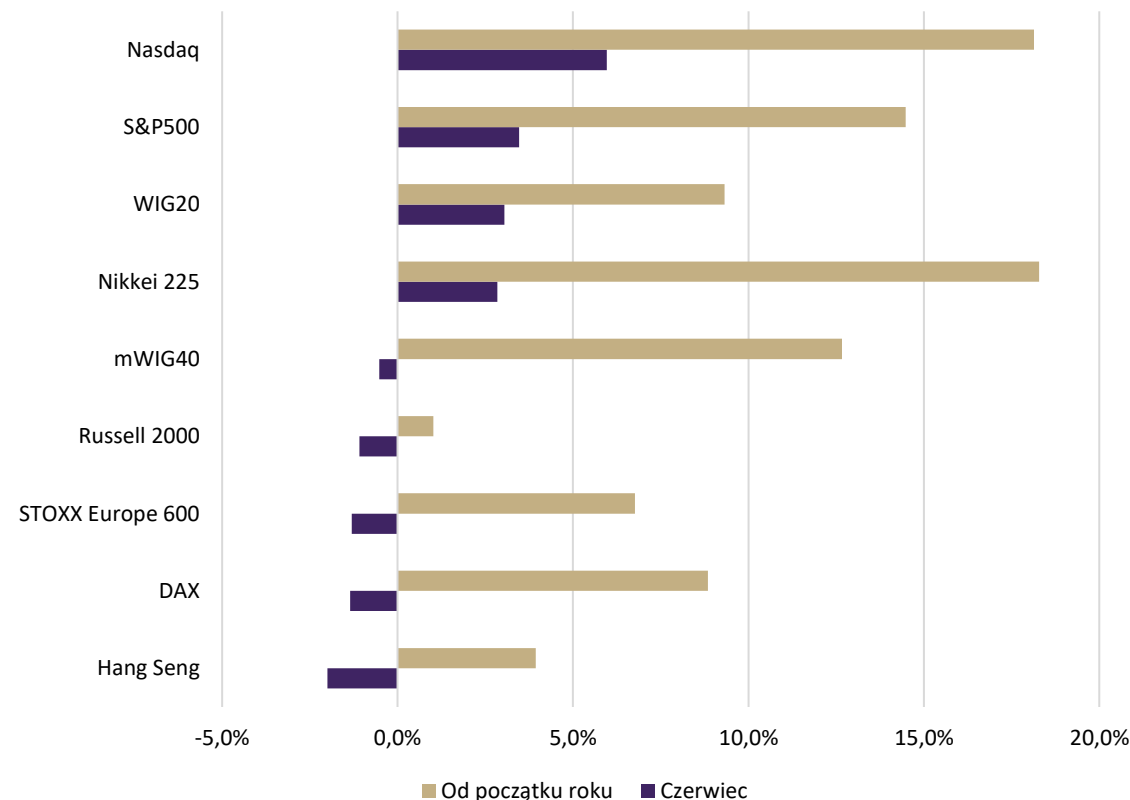
do szczytów.

Słaby zwrot na akcjach z Chin to głównie zasługa danych makro, które znów pokazały, że odbicie gospodarcze w tym kraju nie jest pewne.

Polskie akcje zachowywały się dobrze, ale była to zasługa największych spółek. Indeksy zyskały dzięki PKN Orlen (sugestia, że nowy zarząd może ciąć zbyt duże nakłady inwestycyjne) oraz bankom (powrót do trendu wzrostowego wraz ze zbliżaniem się do okresu wypłat wysokich dywidend; oddalanie się ryzyka ciąć stóp procentowych; brak presji na marże). Z kolei najgorszymi sektorami były chemia (coraz większe problemy Azotów) oraz deweloperzy (zwiększająca się podaż mieszkań wraz z objawami słabnącego popytu – kolejny miesiąc spadku sprzedaży kredytów hipotecznych).

Ostatnie tygodnie przyniosły pewną stabilizację na arenie międzynarodowej (bo trudno mówić o uspokojeniu w kontekście Ukrainy, Strefy Gazy, Morza Czerwonego czy wojny handlowej między USA a Chinami), co w połączeniu z nadchodzącym sezonem wakacyjnym powinno spowodować uspokojenie na rynkach akcji. Niemniej trzeba pamiętać, że debata Biden-Trump zaczęła główną fazę kampanii wyborczej w USA, która może sprawić wiele niespodzianek, we Francji odbędzie się decydująca druga tura wyborów parlamentarnych, a w dniach 15-18 lipca będzie miało miejsce bardzo ważne posiedzenie Komunistycznej Partii Chin (tzw. „trzecie plenum”). Ewentualne niespodzianki z tych krajów z pewnością wpłyną na rynki.

Zachowanie wybranych indeksów w czerwcu 2024



Źródło: Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			cze '23	lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2	2,4	2,5	2,6
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0	-0,2	0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,1	0,1	0,1
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	11,1	10,6	10	8,4	8	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,6	0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,1	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10	-9,9	-8,5	-7	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,8	-1,1	-0,1	0,3	-0,6	-1,2	-1,4	-1,9	0,1	-0,5	0,3	-0,3	
PMI przemysłowy	pkt	-	45,1	43,5	43,1	43,9	44,5	48,7	47,4	47,1	47,9	48	45,9	45	45
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2	-0,3	-3,5	2,9	3,3	-5,6	7,8	-1,7	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	1,4	-7,8	1,2	8	4,4	0,3	-9,5	3,6	0,7	3,9	-2,3	-4,6	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	1,6	1,1	3,5	11,5	9,8	3,9	14	-6,2	-4,9	-13,3	-2	-6,5	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	0,2	0,1	0	0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	
Stopa bezrobocia	%	-	5,1	5	5	5	5	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12	11,3	11,4	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6	4,3	5,4	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	0,6	1,2	2,7	-0,7	3,5	-1,8	10,6	-19,7	-0,8	14,6	-0,9	-0,1	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-28,2	-24,9	-22,3	-20,3	-17,9	-15,1	-15,2	-12,6	-12,6	-12,3	-11,5	-13,8	-12
Ufność konsumencka – oczekiwania	pkt	-	-14,8	-10,9	-10,5	-9,4	-8,1	-7,4	-6,4	-3,8	-5,3	-5,2	-6,8	-8,2	-8,3
Kurs EURPLN	-	-	4,4	4,4	4,5	4,6	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Produkt krajowy brutto	%	r/r	-0,6			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			cze '23	lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	3,2	3,3	3,3	3,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	2,6	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3	3,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	0,3	1,1	1,9	1,8	1,1	0,8	1,1	1	1,6	1,9	2,3	2,2	
ISM przemysłowy	pkt	-	46,4	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5
ISM usługowy	pkt	-	53,6	52,8	54,1	53,4	51,9	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,4	0	-0,1	-0,2	-0,8	-0,2	0,8	-1	-0,1	-0,3	-0,8	0,1	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	240	184	210	246	165	182	290	256	236	310	165	272	
Stopa bezrobocia	%	-	3,6	3,5	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	3,8	3,9	4	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	1,6	2,9	3	4,2	2,7	4	5,5	0,3	2,1	3,6	2,7	2,3	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,4	4,9	4,9	4,8	4,3	4,4	4,5	4,6	4,3	4,3	4,4	4,6	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,3	5,9	5,4	5,5	5,1	5,6	6	4,4	4,6	5,4	5	5,1	
Stopa oszczędności	%	-	4,8	4,4	4,5	3,9	3,8	3,7	3,6	4	3,7	3,5	3,7	3,9	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	110,1	114	108,7	104,3	99,1	101	108	110,9	104,8	103,1	97,5	101,3	100,4
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	64,2	71,5	69,4	67,9	63,8	61,3	69,7	79	76,9	79,4	77,2	69,1	68,2
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	55	56	50	44	40	34	37	44	48	51	51	45	43
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	106,2	105,9	105,5	104,7	103,8	103,3	103,1	102,6	102,6	102,3	101,7	101,2	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	-0,5	0	-0,3	-0,6	-0,5	
Produkt krajowy brutto	%	r/r	2,4			2,9			3,1			2,9			

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

Surowce i waluty

Wskaźnik		cze '23	lip '23	sie '23	wrz '23	paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24
Złoto	USD/uncja	1 919,40	1 965,10	1 940,20	1 864,90	1 983,90	2 036,40	2 065,60	2 039,50	2 044,30	2 229,90	2 286,30	2 327,30	2 327,70
Ropa WTI	USD/baryłka	70,6	81,8	83,6	91,7	81	76	71,8	75,9	78,3	83,2	81,9	77	81,7
Miedź	USD/funt	376	400,8	382,2	370,8	364,9	385,1	392,5	390,6	384,7	400,7	456,5	460,2	434,9
Kurs EURUSD		1,091	1,1	1,084	1,057	1,058	1,089	1,104	1,082	1,081	1,079	1,067	1,085	1,075
Kurs USDJPY (jen)		144,3	142,3	145,5	149,4	151,7	148,2	141	146,9	150	151,4	157,8	157,3	160,8
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,5	1,49	1,54	1,55	1,58	1,51	1,47	1,52	1,54	1,53	1,54	1,5	1,5
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,25	7,14	7,26	7,3	7,32	7,14	7,11	7,17	7,19	7,23	7,24	7,24	7,27

*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** w pierwszym półroczu niestety osiągnął wynik niższy od benchmarku TBSP. Wynika to przede wszystkim z faktu, że portfel inwestycyjny nie pozwolił odrobić bieżących kosztów funkcjonowania funduszu. W samym czerwcu wynik również, choć wyraźnie pozytywny, był nieznacznie niższy od benchmarku. Złożyły się na to głównie dwa czynniki. Pierwszy z nich to trochę słabsze zachowanie polskich zmiennokuponowych obligacji skarbowych. Drugi natomiast to fakt, że polskie krótkoterminowe obligacje stałokuponowe zachowywały się trochę lepiej od ich amerykańskich odpowiedników, które posiadamy w naszym portfelu częściowo zamiast polskich papierów. Fundusz **Noble Fund Konserwatywny** pierwszą połowę roku kończy z wynikiem zauważalnie powyżej benchmarku i nie przeszkodził w tym trochę słabszy rezultat w samym czerwcu. Był on przede wszystkim skutkiem kosztów funkcjonowania funduszu, ponieważ wszystkie składniki portfela co do zasady zachowywały się w sposób stabilny i oczekiwany. Całkiem dobry miesiąc ma za sobą **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W portfelu ETF jedynym słabszym elementem była ekspozycja na obligacje rynków w schodzących. Z kolei najwyższa pozytywna kontrybucja pochodziła z amerykańskich obligacji skarbowych o dłuższych terminach zapadalności. Niemal tradycyjnie pozytywnie kontrybuowały również jednostki Noble Fund Konserwatywny.

Fundusze akcyjne:

Pierwsze półrocze 2024 roku można uznać za udane dla strategii akcyjnych, gdyż wszystkie uzyskały dodatnią stopę zwrotu. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** z wynikiem +13,2% okazał się zauważalnie lepszym od rezultatu indeksów WIG i WIG20 (odpowiednio +12,9% i +9,3%). Na początku okresu mocno zachowywał się sektor bankowy, stopniowo oddając później pola spółkom konsumenckim wyższego rzędu. Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** poradził sobie nieco gorzej osiągając wynik +4,2% w porównaniu do rezultatu indeksu wzorcowego +6,8%. Wysoka zmienność notowań w segmencie małych i średnich spółek nie sprzyjała naszej selekcji na zakończenie okresu. Zagraniczne strategie, tj. **Noble Fund Akcji Europejskich** oraz **Noble Fund Akcji Amerykańskich** przyniosły dodatnie stopy zwrotu odpowiednio +8,9% oraz +14,0%, co niewiele się odchyliło od wyników właściwych benchmarków, tj. odpowiednio +8,9% oraz 13,9%. Kluczowe w strategii pierwszego półrocza okazało się przeważenie sektorów usług telekomunikacyjnych oraz technologicznego (IT) zarówno na rynku europejskim jak i amerykańskim.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w czerwcu stopę zwrotu +0,5%, **Noble Fund Stabilny** +0,6%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,4%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,47%	1,09%	3,64%	8,76%	5,50%	11,15%
Noble Fund OBLIGACJI	1,21%	-0,01%	0,13%	5,59%	-17,48%	-9,58%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,45%	0,26%	0,72%	3,81%	-11,29%	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	0,63%	1,53%	3,49%	10,53%	-12,49%	-
Noble Fund STABILNY	0,50%	2,92%	5,94%	14,68%	-8,28%	7,26%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	0,23%	1,11%	3,30%	8,00%	-5,53%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	2,98%	4,19%	13,75%	22,97%	17,40%	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-1,06%	0,53%	9,12%	13,08%	20,17%	
Noble Fund AKCJI POLSKICH	1,21%	7,98%	12,59%	32,46%	40,72%	77,87%
Noble Fund AKCJI MIŚŚ	-2,63%	1,95%	3,44%	15,71%	5,50%	43,59%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	0,67%	1,98%	5,13%	9,58%	26,81%	34,03%

ZESPÓŁ



Joanna Kwiatkowska-Rulnicka
Wiceprezeska Zarządu



Jarosław Riopka
Dyrektor ds. Długu
Korporacyjnego



Bartosz Tokarczyk, CFA
Zarządzający Funduszami



Michał Skowroński
Zarządzający Funduszami



Hanna Kędziora
Analityczka



Piotr Palenik, CFA
Analityk



Wiktor Daniłow, CFA
Trader/Zarządzający
Asset Management



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.