



Sierpień 2024

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

## RYNEK OBLIGACJI

Sierpień przyniósł na rynkach dłużnych dużo zmienności. Jej początków można upatrywać jeszcze w lipcowej sile japońskiego jena oraz dokonanej w tym kraju podwyżce stóp procentowych. Doprowadziło to do masowego zamykania przez inwestorów strategii o nazwie *carry trade*, polegającej na pozyskiwaniu finansowania w walucie o niskich stopach procentowych (np. jen), a następnie inwestowaniu w walucie o wyższych stopach procentowych (np. dolar). **Zaostrzenie w japońskiej polityce monetarnej w połączeniu z łagodniejącym Fedem doprowadziły do wyprzedaży na wielu rynkach oraz ucieczki m.in. do amerykańskich obligacji.** Ruch ten został dodatkowo wzmocniony przez słabe dane z amerykańskiego rynku pracy, które sprawiły, że inwestorzy na nowo przestraszyli się recesji i w pewnym momencie oczekiwali obniżania stóp przez Fed w tempie nawet po 0,50 p.p. Było to lekkim przereagowaniem, ale kierunek w amerykańskiej polityce jest obecnie jeden.

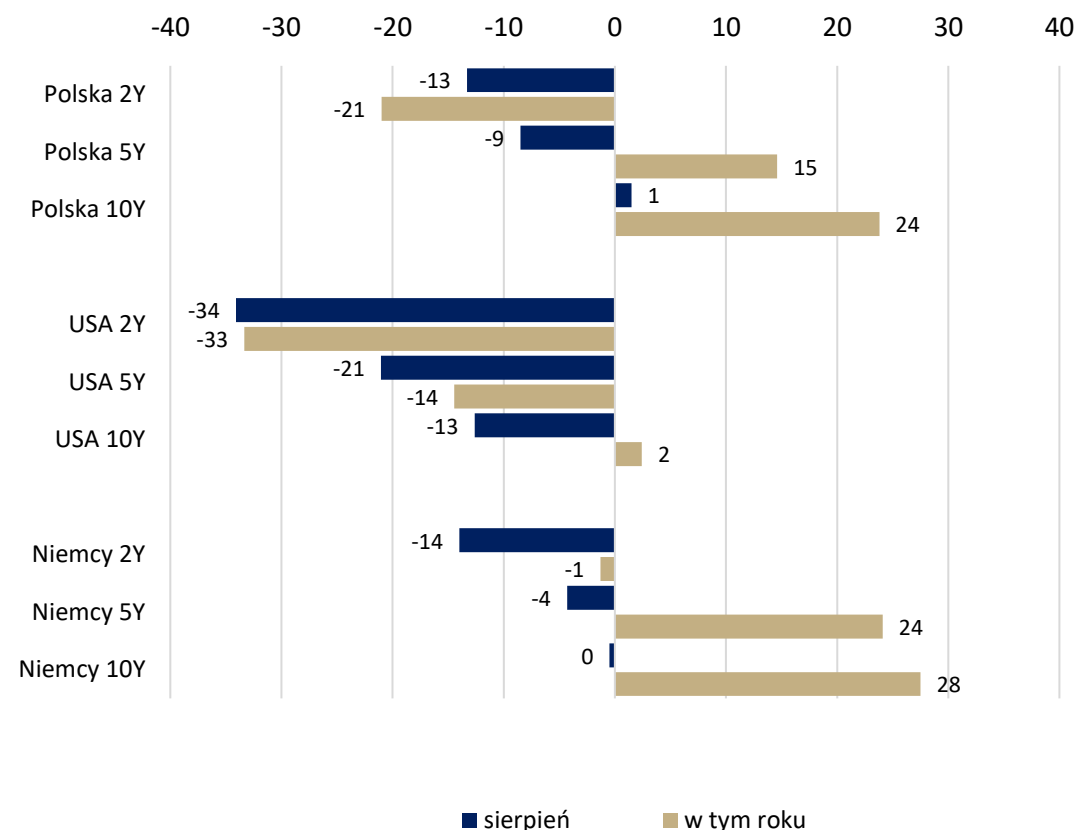
**Jerome Powell podczas corocznego sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole wprost powiedział, że nadszedł czas aby dostosować politykę monetarną.** W przeciwieństwie do niektórych przedstawicieli Fedu nie sugerował jednak tempa, ani skali obniżek. Obecne oczekiwania rynkowe to standardowa obniżka o 0,25 p.p. we wrześniu, ale drzwi do ruchu o większej skali pozostają otwarte. Wszystko zależy od kolejnych danych z rynku pracy, gdyż

to on trafił obecnie do centrum uwagi amerykańskich bankierów – i nie chcą oni obserwować jego dalszego chłodzenia się.

Drugiej obniżki stóp procentowych możemy się spodziewać w strefie euro. Ostatnie dane dotyczące inflacji czy wzrostów wynagrodzeń sugerują właśnie taki ruch. Potwierdzają go również wypowiedzi bankierów centralnych (w tym tych uważanych za „jastrzębi”), przy czym zachowują oni pewną powściągliwość, szczególnie w odniesieniu do kolejnych ruchów.

Polskie obligacje korzystały na trendach obserwowanych na innych rynkach. Pomagały im również **głosy płynące z RPP, które sugerowały, że większość członków jest gotowa do rozpoczęcia na początku 2025 roku dyskusji o obniżkach stóp procentowych.** Pod koniec miesiąca przyszło jednak pewne otrzeźwienie w postaci projektu budżetu państwa na 2025 rok. Znalazły się w nim zaskakująco wysokie liczby dotyczące deficytu (289 mld zł vs 184 mld w tym roku) czy potrzeb pożyczkowych (367 mld zł vs 252 mld zł), co spotkało się z nerwową reakcją inwestorów. Należy jednak zwrócić uwagę, że wynikają one m.in. z konsolidacji całego zadłużenia państwa bezpośrednio w budżecie. Po odpowiednich korektach budżet staje się bliski oczekiwaniom, a liczby są znacznie mniejsze... ale wciąż wysokie. **W przyszłym roku nikt nie spodziewał się konsolidacji fiskalnej, ale już w 2026 wydaje się ona być nieunikniona.**

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## RYNEK AKCJI

Wiem, że nic nie wiem... To prawdopodobnie myślał przeciętny inwestor patrząc na zachowanie rynków akcji w sierpniu. W pierwszej dekadzie miesiąca byliśmy świadkami mini-krachu. Podobnie jak w przypadku obligacji, tak również tutaj uwidoczniły się skutki zmian w nastawieniu japońskiego i amerykańskiego banku centralnego, zamykania transakcji *carry trade* oraz obawy o powrót scenariusza spowolnienia / recesji w USA w miejsce dominującego od dłuższego czasu tzw. „no landing” oznaczającego, że wysokie stopy procentowe tym razem niczego „nie popsują” w gospodarce.

Z perspektywy czasu możemy stwierdzić, że były to tylko preteksty do korekty, gdyż czynniki stricte fundamentalne nie znikają w 2 tygodnie. A mniej więcej po takim czasie byki wróciły i indeksy zbliżyły się w okolice historycznych szczytów (przemysłowy DJIA i niemiecki DAX zdołały je nawet pobić). Podobnie nieoczekiwane były zachowania na poziomie mikro: długo oczekiwane wyniki NVIDIA za 2. kwartał okazały się dobre, spółka przedstawiła pozytywne prognozy, a kurs się załamał. Podsumowuje to wszystko indeks zmienności rynków VIX który w połowie miesiąca zanotował wzrost do najwyższego poziomu od półtora roku po czym wrócił do poziomów z lipca.

Pewien stopień irracjonalności widać też w zachowaniu poszczególnych krajów: o ile dobre zachowanie rynku amerykańskiego można uzasadnić dobrymi perspektywami makro (nawet jeśli nieco się pogorszyły w ciągu

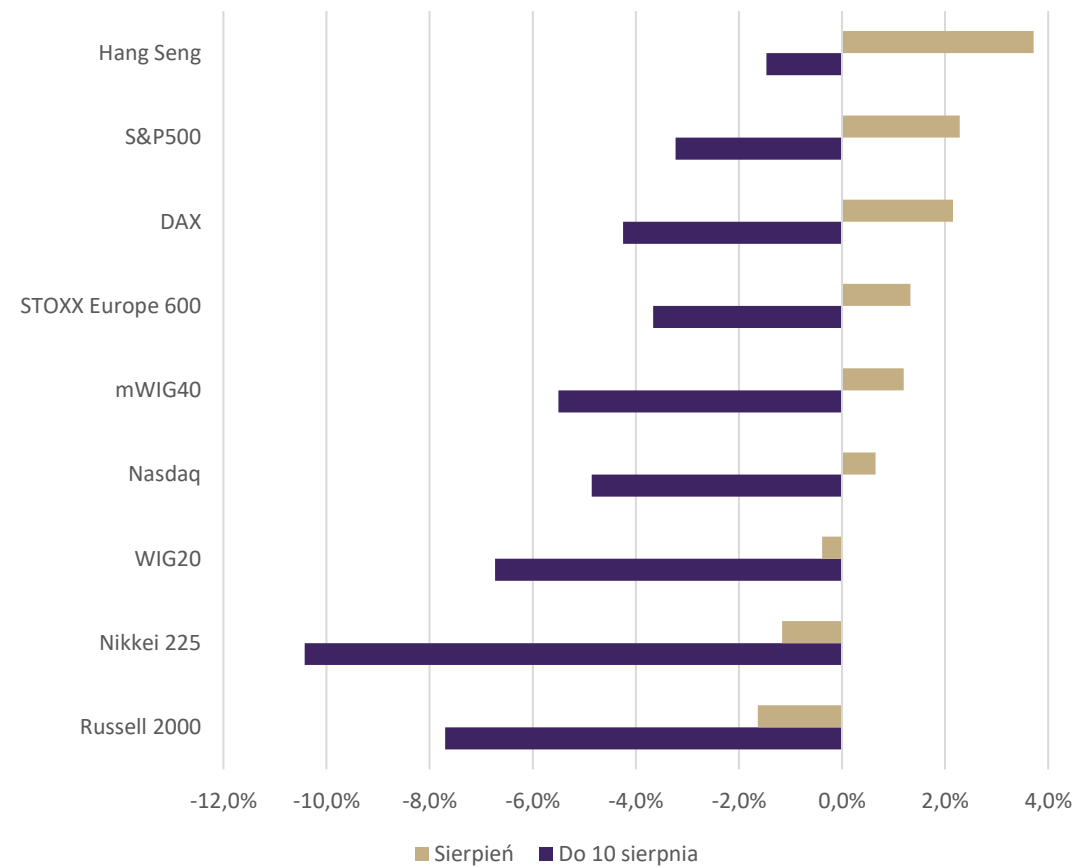
miesiąca) oraz oczekiwaniem na pierwsze cięcie stóp procentowych w USA, o tyle dobre wyniki DAX i Hang-Seng (przy słabości gospodarek w Chinach i Niemczech) są nieco zaskakujące.

Zachowanie sektorów wydaje się być zgodne z teorią: rosnąca zmienność i niepewność na rynkach przesunęły preferencje inwestorów w kierunku sektorów defensywnych (konsument niecykliczny i użyteczności publicznej były najlepsze w USA) oraz czułych na cięcia stóp procentowych (nieruchomości).

Polski rynek wypadł przeciętnie na tle innych krajów. Kolejne dane o słabości popytu konsumpcyjnego oraz zaostrzającej się konkurencji wśród detalistów drugi miesiąc z rzędu ciążyły spółkom z tego segmentu (Dino, Pepco, LPP), które pociągnęły cały index w dół. Jasną gwiazdą w sektorze było CCC (+23%), które w wynikach pokazało efektowne efekty restrukturyzacji i przyczyniło się do lepszego zachowania indeksu mWIG40. Dzięki dobrym wynikom dobrze wypadły obie spółki telekomunikacyjne (Cyfrowy Polsat i Orange).

Statystycznie wrzesień oraz okres przed wyborami prezydenckimi nie sprzyjają rynkom akcji. Tym razem może być inaczej jeśli pierwsze cięcie stóp procentowych w USA będzie większe od oczekiwanych 0,25 p.p. lub wraz z nim nadejdzie gołębia komunikacja z Fed. W średnim terminie wydaje się, że euforia w USA minęła i inwestorzy są bardziej ostrożni przy obecnych wycenach, co może sugerować Warren Buffett kolejny miesiąc sprzedający swoje perły w koronie (Apple i Bank of America).

Zachowanie wybranych indeksów w sierpniu 2024



Źródło: Stooq.pl

# PODSUMOWANIE MAKRO

## Polska

| Wskaźnik                              |     |     | sie '23 | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 |
|---------------------------------------|-----|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CPI - inflacja konsumencka            | %   | r/r | 10,1    | 8,2     | 6,6     | 6,6     | 6,2     | 3,7     | 2,8     | 2       | 2,4     | 2,5     | 2,6     | 4,2     | 4,3     |
| CPI - inflacja konsumencka            | %   | m/m | 0       | -0,4    | 0,3     | 0,7     | 0,1     | 0,4     | 0,3     | 0,2     | 1,1     | 0,1     | 0,1     | 1,4     | 0,1     |
| CPI bazowy - inflacja konsumencka     | %   | r/r | 10      | 8,4     | 8       | 7,3     | 6,9     | 6,2     | 5,4     | 4,6     | 4,1     | 3,8     | 3,6     | 3,8     |         |
| CPI bazowy - inflacja konsumencka     | %   | m/m | 0,3     | -0,1    | 0,6     | 0       | 0,3     | 0,4     | 0,5     | 0,5     | 0,7     | 0,1     | 0,2     | 0,4     |         |
| PPI - inflacja producencka            | %   | r/r | -2,9    | -2,7    | -4,2    | -5,1    | -6,9    | -10,6   | -10     | -9,9    | -8,5    | -5,8    | -5,8    | -4,8    |         |
| PPI - inflacja producencka            | %   | m/m | -0,1    | 0,3     | -0,6    | -1,2    | -1,4    | -1,9    | 0,1     | -0,5    | 0,3     | 0,4     | 0,4     | 0       |         |
| PMI przemysłowy                       | pkt | -   | 43,1    | 43,9    | 44,5    | 48,7    | 47,4    | 47,1    | 47,9    | 48      | 45,9    | 45      | 45      | 47,3    | 47,8    |
| Produkcja przemysłowa                 | %   | r/r | -2,2    | -3,3    | 2       | -0,3    | -3,5    | 2,9     | 3,3     | -5,6    | 7,8     | -1,6    | 0       | 4,9     |         |
| Produkcja przemysłowa                 | %   | m/m | 1,2     | 8       | 4,4     | 0,3     | -9,5    | 3,6     | 0,7     | 3,9     | -2,3    | -4,5    | 3       | -3,3    |         |
| Produkcja budowlano-montażowa         | %   | r/r | 3,5     | 11,5    | 9,8     | 3,9     | 14      | -6,2    | -4,9    | -13,3   | -2      | -6,6    | -8,9    | -1,4    |         |
| Zmiana zatrudnienia                   | %   | r/r | 0       | 0       | -0,1    | -0,2    | -0,1    | -0,2    | -0,2    | -0,2    | -0,4    | -0,5    | -0,4    | -0,4    |         |
| Stopa bezrobocia                      | %   | -   | 5       | 5       | 5       | 5       | 5,1     | 5,4     | 5,4     | 5,3     | 5,1     | 5       | 4,9     | 5       |         |
| Zmiana wynagrodzeń                    | %   | r/r | 11,9    | 10,3    | 12,8    | 11,8    | 9,6     | 12,8    | 12,9    | 12      | 11,3    | 11,4    | 11      | 10,6    |         |
| Sprzedaż detaliczna                   | %   | r/r | 3,1     | 3,6     | 4,8     | 2,6     | 0,5     | 4,6     | 6,7     | 6       | 4,3     | 5,4     | 4,7     | 5       |         |
| Sprzedaż detaliczna                   | %   | m/m | 2,7     | -0,7    | 3,5     | -1,8    | 10,6    | -19,7   | -0,8    | 14,6    | -0,9    | -0,1    | 0       | 1,5     |         |
| Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca | pkt | -   | -22,3   | -20,3   | -17,9   | -15,1   | -15,2   | -12,6   | -12,6   | -12,3   | -11,5   | -13,8   | -12     | -14     | -15,9   |
| Ufność konsumencka - oczekiwania      | pkt | -   | -10,5   | -9,4    | -8,1    | -7,4    | -6,4    | -3,8    | -5,3    | -5,2    | -6,8    | -8,2    | -8,3    | -11,6   | -10,3   |
| Kurs EURPLN                           | -   | -   | 4,47    | 4,62    | 4,45    | 4,36    | 4,34    | 4,33    | 4,32    | 4,29    | 4,33    | 4,27    | 4,31    | 4,29    | 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                                    |      |     | sie '23 | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 |
|---|------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>PCE - inflacja konsumencka</b>           | %    | r/r | 3,3     | 3,4     | 2,9     | 2,7     | 2,6     | 2,5     | 2,5     | 2,7     | 2,7     | 2,6     | 2,5     | 2,5     |         |
| <b>CPI - inflacja konsumencka</b>           | %    | r/r | 3,7     | 3,7     | 3,2     | 3,1     | 3,4     | 3,1     | 3,2     | 3,5     | 3,4     | 3,3     | 3       | 2,9     |         |
| <b>PPI - inflacja producencka</b>           | %    | r/r | 1,9     | 1,8     | 1,1     | 0,8     | 1,1     | 1       | 1,6     | 2       | 2,3     | 2,6     | 2,7     | 2,2     |         |
| <b>ISM przemysłowy</b>                      | pkt  | -   | 47,6    | 48,6    | 46,9    | 46,6    | 47,1    | 49,1    | 47,8    | 50,3    | 49,2    | 48,7    | 48,5    | 46,8    |         |
| <b>ISM usługowy</b>                         | pkt  | -   | 54,1    | 53,4    | 51,9    | 52,5    | 50,5    | 53,4    | 52,6    | 51,4    | 49,4    | 53,8    | 48,8    | 51,4    |         |
| <b>Produkcja przemysłowa</b>                | %    | r/r | -0,1    | -0,2    | -0,8    | -0,2    | 0,8     | -1,2    | -0,1    | -0,3    | -0,7    | 0,3     | 1,1     | -0,2    |         |
| <b>NFP - zmiana zatrudnienia</b>            | tys. | m/m | 210     | 246     | 165     | 182     | 290     | 256     | 236     | 310     | 108     | 216     | 179     | 114     |         |
| <b>Stopa bezrobocia</b>                     | %    | -   | 3,8     | 3,8     | 3,8     | 3,7     | 3,7     | 3,7     | 3,9     | 3,8     | 3,9     | 4       | 4,1     | 4,3     |         |
| <b>Sprzedaż detaliczna</b>                  | %    | r/r | 3       | 4,2     | 2,7     | 4       | 5,5     | 0,3     | 2,1     | 3,6     | 2,8     | 2,6     | 2       | 2,7     |         |
| <b>Dochody konsumentów</b>                  | %    | r/r | 4,9     | 4,8     | 4,3     | 4,4     | 4,5     | 4,6     | 4,3     | 4,3     | 4,4     | 4,4     | 4,4     | 4,5     |         |
| <b>Wydatki konsumentów</b>                  | %    | r/r | 5,4     | 5,5     | 5,1     | 5,6     | 6       | 4,4     | 4,6     | 5,4     | 5,1     | 5,5     | 5,4     | 5,3     |         |
| <b>Stopa oszczędności</b>                   | %    | -   | 4,5     | 3,9     | 3,8     | 3,7     | 3,6     | 4       | 3,7     | 3,5     | 3,5     | 3,3     | 3,1     | 2,9     |         |
| <b>Ufność konsumencka Conference Board</b>  | pkt  | -   | 108,7   | 104,3   | 99,1    | 101     | 108     | 110,9   | 104,8   | 103,1   | 97,5    | 101,3   | 97,8    | 101,9   | 103,3   |
| <b>Sentyment konsumentów Uniw. Michigan</b> | pkt  | -   | 69,4    | 67,9    | 63,8    | 61,3    | 69,7    | 79      | 76,9    | 79,4    | 77,2    | 69,1    | 68,2    | 66,4    | 67,9    |
| <b>Indeks nieruchomości NAHB</b>            | pkt  | -   | 50      | 44      | 40      | 34      | 37      | 44      | 48      | 51      | 51      | 45      | 43      | 41      | 39      |
| <b>Indeks wskaźników wyprzedzających</b>    | pkt  | -   | 105,5   | 104,7   | 103,8   | 103,3   | 103,1   | 102,6   | 102,6   | 102,3   | 101,7   | 101,2   | 101     | 100,4   |         |
| <b>Indeks wskaźników wyprzedzających</b>    | %    | m/m | -0,4    | -0,8    | -0,9    | -0,5    | -0,2    | -0,5    | 0       | -0,3    | -0,6    | -0,5    | -0,2    | -0,6    |         |
| <b>Produkt krajowy brutto</b>               | %    | 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                                 |     |     | sie '23 | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 |
|--|-----|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CPI - inflacja konsumencka</b>        | %   | r/r | 5,2     | 4,3     | 2,9     | 2,4     | 2,9     | 2,8     | 2,6     | 2,4     | 2,4     | 2,6     | 2,5     | 2,6     | 2,2     |
| <b>CPI bazowy - inflacja konsumencka</b> | %   | r/r | 5,3     | 4,5     | 4,2     | 3,6     | 3,4     | 3,3     | 3,1     | 2,9     | 2,7     | 2,9     | 2,9     | 2,9     | 2,8     |
| <b>PPI - inflacja producencka</b>        | %   | r/r | -9,5    | -10,5   | -8,3    | -8,1    | -9,6    | -8      | -8,3    | -7,8    | -5,6    | -4,1    | -3,2    |         |         |
| <b>PMI przemysłowy</b>                   | pkt | -   | 43,5    | 43,4    | 43,1    | 44,2    | 44,4    | 46,6    | 46,5    | 46,1    | 45,7    | 47,3    | 45,8    | 45,8    | 45,8    |
| <b>PMI usługowy</b>                      | pkt | -   | 47,9    | 48,7    | 47,8    | 48,7    | 48,8    | 48,4    | 50,2    | 51,5    | 53,3    | 53,2    | 52,8    | 51,9    | 53,3    |
| <b>Stopa bezrobocia</b>                  | %   | -   | 6,5     | 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 | -2,2    | -3,4    | -1,2    | -0,6    | -0,4    | -0,7    | -0,3    | 0,6     | 0,7     | 0,5     | -0,3    |         |         |
| <b>Indeks zaufania konsumentów</b>       | pkt | -   | -16     | -17,7   | -17,9   | -17     | -15,1   | -16,1   | -15,5   | -14,8   | -14,7   | -14,3   | -14     | -13     | -13,5   |
| <b>Produkt krajowy brutto</b>            | %   | r/r |         | 0,1     |         |         | 0,2     |         |         | 0,5     |         |         | 0,6     |         |         |

## Surowce i waluty

| Wskaźnik                                |             | sie '23 | wrz '23 | paź '23 | lis '23 | gru '23 | sty '24 | lut '24 | mar '24 | kwi '24 | maj '24 | cze '24 | lip '24 | sie '24 |
|---|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Złoto</b>                            | USD/uncja   | 1 940   | 1 865   | 1 984   | 2 036   | 2 066   | 2 040   | 2 044   | 2 230   | 2 286   | 2 327   | 2 328   | 2 448   | 2 521   |
| <b>Ropa WTI</b>                         | USD/baryłka | 83,6    | 91,7    | 81      | 76      | 71,8    | 75,9    | 78,3    | 83,2    | 81,9    | 77      | 81,7    | 77,9    | 75,9    |
| <b>Miedź</b>                            | USD/funt    | 382,2   | 370,8   | 364,9   | 385,1   | 392,5   | 390,6   | 384,7   | 400,7   | 456,5   | 460,2   | 434,9   | 417,7   | 422,3   |
| <b>Kurs EURUSD</b>                      |             | 1,084   | 1,057   | 1,058   | 1,089   | 1,104   | 1,082   | 1,081   | 1,079   | 1,067   | 1,085   | 1,071   | 1,083   | 1,105   |
| <b>Kurs USDJPY (jen)</b>                |             | 145,5   | 149,4   | 151,7   | 148,2   | 141     | 146,9   | 150     | 151,4   | 157,8   | 157,3   | 160,9   | 150     | 146,2   |
| <b>Kurs USDAUD (dolar australijski)</b> |             | 1,54    | 1,55    | 1,58    | 1,51    | 1,47    | 1,52    | 1,54    | 1,53    | 1,54    | 1,5     | 1,5     | 1,53    | 1,48    |
| <b>Kurs USDCNY (chiński juan)</b>       |             | 7,26    | 7,3     | 7,32    | 7,14    | 7,11    | 7,17    | 7,19    | 7,23    | 7,24    | 7,24    | 7,27    | 7,23    | 7,1     |

\*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 sierpniu osiągnął wynik lepszy od benchmarku TBSP. Wynikał on z dwóch czynników. Obligacje długoterminowe, które stanowią trzon portfela zakończyły miesiąc praktycznie bez zmian, ale istotnie zwiększona ekspozycja w momencie wzrostu ich cen, a następnie jej redukcja przed spadkami cen pozwoliły wygenerować z tego źródła pozytywną stopę zwrotu. Ponadto wsparcie stanowiły także krótkoterminowe amerykańskie obligacje skarbowe. Dobry rezultat osiągnął również fundusz **Noble Fund Konserwatywny**. Wynikał on przede wszystkim z dobrego zachowania obligacji korporacyjnych – zarówno rosnących cen, jak i naliczających się bieżących kuponów. Również tutaj cegiełkę do wyniku dołożyły krótkoterminowe obligacje amerykańskie. Polskie skarbowe obligacje zmiennokuponowe tym razem zaliczyły słabszy miesiąc, aczkolwiek ich kontrybucja wciąż pozostawała dodatnia. Z pozytywnym rezultatem miesiąc zakończył również **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W portfelu ETF wzrosty notowały wszystkie pozycje, a największy wkład do końcowego rezultatu ponownie 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:

Pomimo dużej zmienności charakteryzującej wydarzenia sierpnia **Subfundusz Noble Fund Akcji Polskich** poradził sobie przyzwoicie osiągając stopę zwrotu +1,3% w porównaniu do wyniku benchmarku +1,0% oraz indeksu WIG i WIG20 odpowiednio +0,6% i -0,4%. Najkorzystniej w poprzednim miesiącu wypadło przeważenie spółek z sektora telekomunikacyjnego. Mniej fortunnie prezentował się w sierpniu **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek**, który odnotował wynik -3,9%. Osiągnięta w minionym miesiącu strata istotnie odbiegała od wyniku benchmarku +1,6%. Niestety selekcja spółek okazała się wyjątkowo niesprzyjająca w warunkach dużej zmienności. Liczymy na odwrócenie tendencji w kolejnych miesiącach. Strategie zagraniczne wynikowo wypadły w okolicy odpowiednich benchmarków. **Noble Fund Akcji Europejskich** zyskał 1,5% wobec +1,4% na benchmarku, natomiast **Noble Fund Akcji Amerykańskich** skończył poprzedni miesiąc ze wzrostem 2,1% na tle +2,2% benchmarku. W obydwu geografiach zyskaliśmy na przeważeniu sektora ochrony zdrowia, przy umiarkowanej korekcie w sektorach technologicznym (IT) i usług telekomunikacyjnych.

## Fundusze mieszane:

**Noble Fund Emerytalny** zanotował w lipcu stopę zwrotu +1,1%, **Noble Fund Stabilny** +1,4%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,8%.

|  | 1 miesiąc | 3 miesiące | 6 miesięcy | 12 miesięcy | 3 lata  | 5 lat   |
|--|-----------|------------|------------|-------------|---------|---------|
| <b>Fundusze dłużne</b>                 |           |            |            |             |         |         |
| <b>Noble Fund KONSERWATYWNY</b>        | 0,63%     | 1,97%      | 2,96%      | 8,86%       | 6,57%   | 11,60%  |
| <b>Noble Fund OBLIGACJI</b>            | 1,53%     | 3,95%      | 2,55%      | 6,99%       | -15,66% | -10,12% |
| <b>Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH</b>   | 0,69%     | 1,85%      | 1,78%      | 4,52%       | -10,82% | -       |
| <b>Fundusze mieszane</b>               |           |            |            |             |         |         |
| <b>Noble Fund EMERYTALNY</b>           | 1,97%     | 2,78%      | 3,73%      | 10,49%      | -11,69% | -4,09%  |
| <b>Noble Fund STABILNY</b>             | 2,42%     | 2,30%      | 4,87%      | 13,58%      | -8,26%  | 6,88%   |
| <b>Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH</b> | 0,93%     | 1,90%      | 3,36%      | 8,29%       | -5,16%  | -       |
| <b>Fundusze akcyjne</b>                |           |            |            |             |         |         |
| <b>Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH</b>  | 3,77%     | 6,29%      | 8,64%      | 22,35%      | 19,38%  | -       |
| <b>Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH</b>   | 2,22%     | 2,10%      | 6,39%      | 15,42%      | 17,82%  | -       |
| <b>Noble Fund AKCJI POLSKICH</b>       | 2,63%     | -0,71%     | 5,82%      | 23,91%      | 31,01%  | 80,69%  |
| <b>Noble Fund AKCJI MIŚS</b>           | -3,44%    | -4,84%     | -0,18%     | 6,07%       | 1,79%   | 44,10%  |
| <b>Fundusze długu korporacyjnego</b>   |           |            |            |             |         |         |
| <b>FDK RENTIER FIZ</b>                 | 0,76%     | 2,13%      | 4,15%      | 9,45%       | 26,73%  | 40,34%  |



**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**

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.