



Maj 2024

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

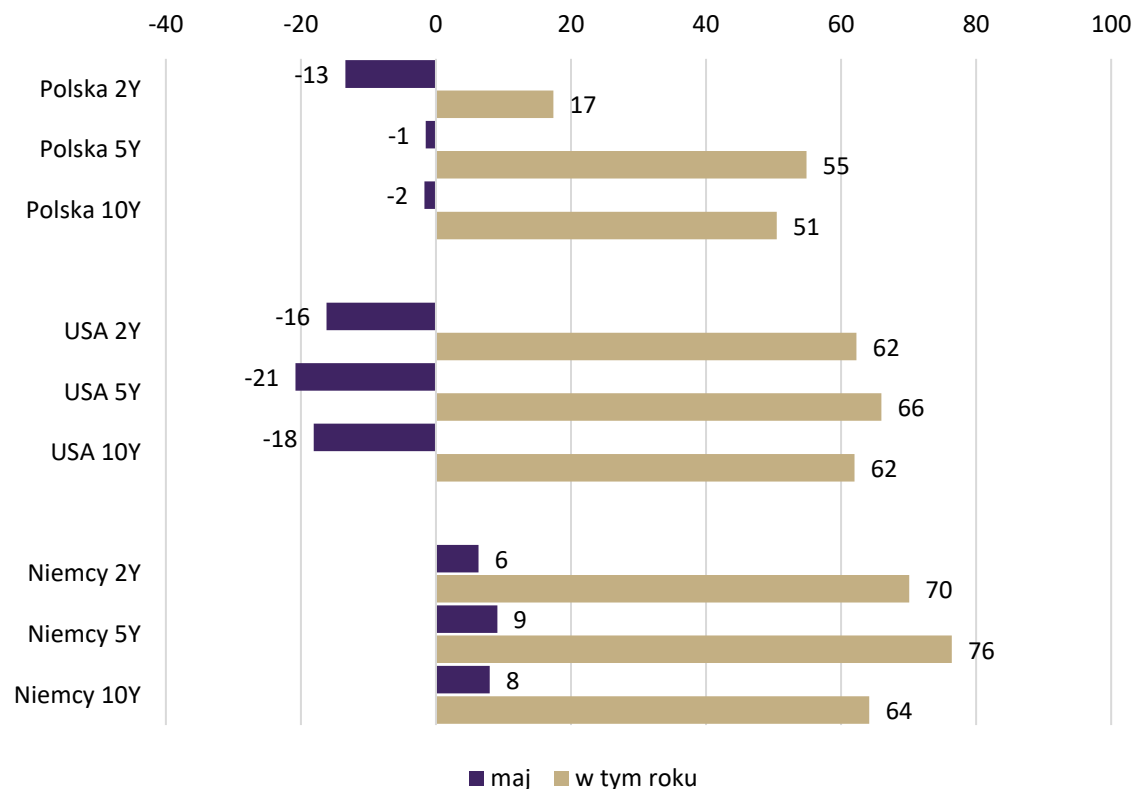
Na początku czerwca Europejski Bank Centralny niemal jednomyślnie zdecydował się na obniżenie stóp procentowych. Ruch ten był powszechnie oczekiwany. W końcu przedstawiciele banku od dawna wskazywali właśnie na taki scenariusz. Zdecydowali się na niego pomimo, że w najnowszych projekcjach makroekonomicznych inflacja w tym i przyszłym roku miałyby być wyższa niż według projekcji sprzed kwartału. Wedle różnych przecieków, część głosujących optowałaby za brakiem obniżki, gdyby nie fakt, że w świetle wcześniejszych wypowiedzi niejako się do niej zobowiązali. Podobno, według decydentów, kolejna obniżka w lipcu jest wykluczona, a we wrześniu stoi pod znakiem zapytania. Wszystko jednak zależy od napływających danych i wydaje się, że jeżeli obniżki będą kontynuowane to najbardziej prawdopodobny termin to właśnie wrzesień, przy okazji nowych projekcji.

Pozytywne zmiany dla inwestorów dłużnych zaszły w maju na amerykańskim rynku obligacji. Wreszcie odczyt inflacji, który nie zaskoczył negatywnie (choć wciąż stosunkowo wysoki) czy rewizja wzrostu PKB za 1 kwartał 2024 roku wskazująca na mniejszą siłę konsumenta przyczyniły się do tego, że inwestorzy ponownie zaczynają wierzyć, że pierwsza obniżka być może nastąpi we wrześniu. Przedstawiciele Fed w swoich wypowiedziach pozostają jednak nieugięci i stanowczo upierają się przy scenariuszu w którym stopy procentowe będą utrzymywane na obecnym poziomie przez

dłuższy czas, a do obniżki może ich skłonić dopiero ponowny trend spadkowy na inflacji. Jak to zwykle bywa, i tak o wszystkim zadecydują dane makroekonomiczne. A jak wiemy, Fed nie dysponuje w tym zakresie żadną szklaną kulą.

Przez większą część maja pod presją znajdowały się polskie obligacje skarbowe. Jednym z czynników, które im ciążyły były przeprowadzane przez Ministerstwo Finansów aukcje obligacji. Były one całkiem duże, a bezpośrednio po dwóch pierwszych aukcjach ceny obligacji spadały, co z pewnością nie zachęcało inwestorów do wzięcia udziału w kolejnej aukcji. Dopiero po ostatnim przetargu rentowności zaczęły się obniżać, ale istotne tutaj było również wsparcie ze strony rynków bazowych. W czerwcu czekają nas kolejne trzy przetargi obligacji, jednak wyemitowana kwota może się okazać niższa niż w maju. Na ten moment potrzeby pożyczkowe polskiego budżetu na 2024 rok sfinansowane są już w około 70%, a na koniec maja na rachunkach budżetowych znajdowała się pokaźna kwota 160 mld zł. Na polu polityki monetarnej, podczas konferencji prasowej po posiedzeniu RPP, prezes Glapiński rysował scenariusz w którym w bieżącym roku prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w Polsce jest zerowe. Ma on jednak nadzieję, że przesłanki do takiego ruchu mogłyby się pojawić w drugiej połowie 2025.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Po kwietniowej korekcie maj przyniósł ponownie poprawę nastrojów i kolejne rekordy na giełdach w Europie i USA. Było to jednak zasługą dobrego początku miesiąca, ponieważ **końcówka była już słabsza**. Wszystkie główne indeksy zanotowały wzrosty, a większość z nich w całości zdołała odrobić kwietniowe straty (główne wyjątki to Nikkei 225 i Russell 2000). Warto jednak zwrócić uwagę na nieco różne czynniki wspierające kursy akcji w Europie i za oceanem.

W USA oczekiwania na cięcia stóp procentowych spadły mocno w kwietniu, więc dane makroekonomiczne przestały mieć większy wpływ na tamtejszy rynek w kolejnym miesiącu. Powrócił optymizm związany ze spółkami technologicznymi i rozwojem sztucznej inteligencji, wsparty dobrymi wynikami i prognozami gwiazdy sektora NVIDIA. Z tego też powodu „technologiczny” Nasdaq zachowywał się zdecydowanie lepiej niż „przemysłowy” DJIA. Z kolei rynki europejskie wspierane były przez wyraźniejsze sygnały odbicia koniunktury (wskaźniki PMI) oraz oczekiwania na szybsze niż w USA cięcia stóp procentowych. Do najsłabszych sektorów w miesiącu należały natomiast spółki energetyczne (ceny ropy kontynuowały spadki zapoczątkowane w połowie kwietnia) oraz cykliczne konsumenckie (bardzo przeciętna prognoza Amazona na kolejny kwartał; coraz więcej raportów o problemach Tesli z chińską konkurencją).

Polska zachowywała się podobnie do innych

S&P500 5 278 (+4,8%) | Eurostoxx600 518 (+2,6%) | DAX 18 498 (+3,2%) | Nasdaq 16 735 (+6,9%) | WIG20 2 486 (+0,4%) | mWIG40 6 552 (+4,2%)

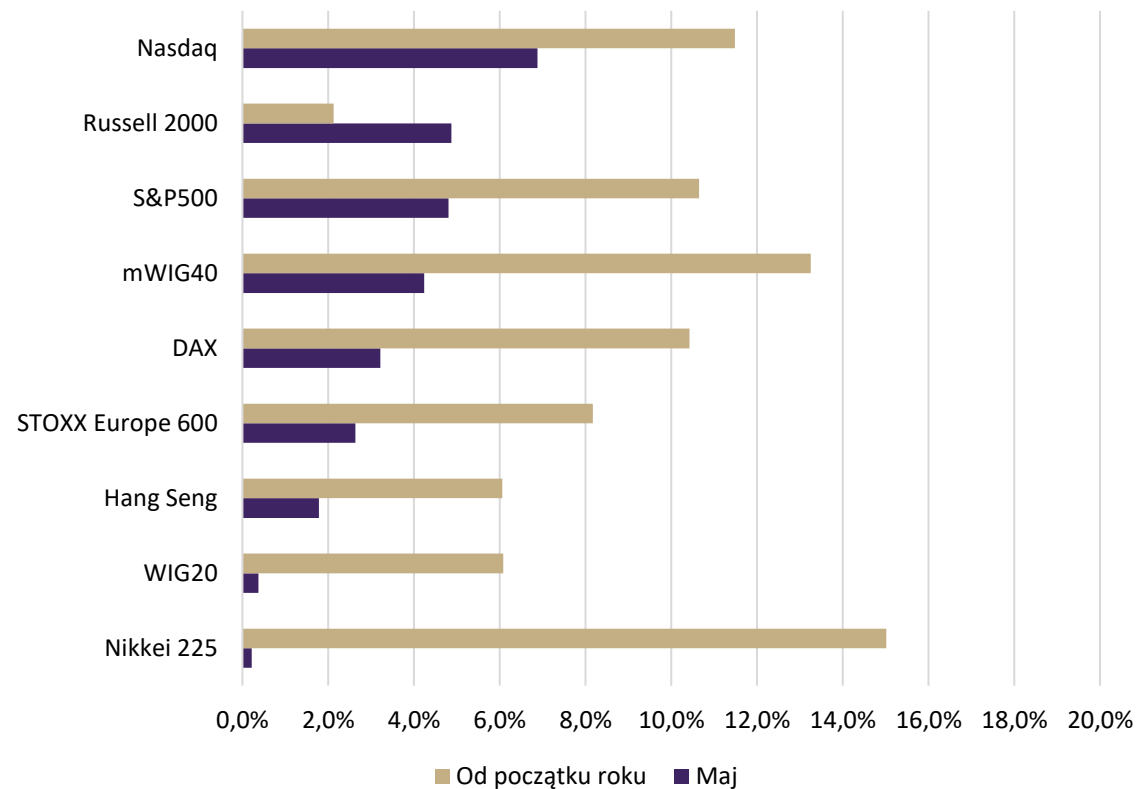
rynków: historyczne rekordy indeksów zostały pobite w połowie maja, a później nastąpiło ochłodzenie. Czynniki wzrostu były jednak głównie lokalne. Dobre wyniki Allegro i CCC poprawiły nastroje wobec spółek konsumenckich

i wsparły LPP w powrocie na rekordowe poziomy sprzed osławionego raportu Hindenburga. Z kolei wypowiedzi Ministra Klimatu o możliwym wydzieleniu aktywów węglowych spowodowały hossę na spółkach sektora energetycznego.

Z drugiej strony bardzo słabo zachowywały się sektory, które od początku roku były najlepsze tzn. banki i nieruchomości. W obu przypadkach wyniki za pierwszy kwartał były wprawdzie przyzwoite, ale niewystarczająco żeby wesprzeć dalsze wzrosty. Dodatkowo, deweloperom zaszkodziły doniesienia prasowe o malejących szansach na wprowadzenie programu wsparcia dla kredytów hipotecznych.

Wydaje się, że w czerwcu nastąpi uspokojenie na rynkach, przy czym nasza giełda ma szansę, zakładając brak istotnie negatywnych informacji geopolitycznych, zachowywać się lepiej – zarówno spółki jak i brokerzy wskazują, że nie zakończył się jeszcze proces realokacji aktywów przez inwestorów zagranicznych.

Zachowanie wybranych indeksów w maju 2024



Źródło: Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźniki	maj.23	cze.23	lip.23	sie.23	wrz.23	paź.23	lis.23	gru.23	sty.24	lut.24	mar.24	kwi.24	maj.24
PKB r/r (%)		-0,6			0,5			1,0			2,0		
CPI r/r (%)	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5
CPI m/m (%)	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,1	0,1
CPI bazowy r/r (%)	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	
CPI bazowy m/m (%)	0,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,6	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	
PPI r/r (%)	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,6	
PPI m/m (%)	-1,9	-0,8	-1,1	-0,1	0,3	-0,6	-1,2	-1,4	-1,9	0,1	-0,5	0,2	
PMI (pkt)	47,0	45,1	43,5	43,1	43,9	44,5	48,7	47,4	47,1	47,9	48,0	45,9	45,0
Produkcja przemysłowa r/r (%)	-3,4	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	2,9	3,3	-5,6	7,9	
Produkcja przemysłowa m/m (%)	4,7	1,4	-7,8	1,2	8,0	4,4	0,3	-9,5	3,6	0,7	3,9	-2,2	
Produkcja budowlano-montażowa (%)	-0,6	1,6	1,1	3,5	11,5	9,8	3,9	14,0	-6,2	-4,9	-13,3	-2,0	
Zmiana zatrudnienia (%)	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	
Stopa bezrobocia (%)	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	
Zmiana wynagrodzeń (%)	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	
Sprzedaż detaliczna r/r (%)	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	
Sprzedaż detaliczna m/m (%)	-1,1	0,6	1,2	2,7	-0,7	3,5	-1,8	10,6	-19,7	-0,8	14,6	-0,9	
Wskaźnik ufności konsumenckiej - sytuacja bieżąca (pkt)	-29,9	-28,2	-24,9	-22,3	-20,3	-17,9	-15,1	-15,2	-12,6	-12,6	-12,3	-11,5	-13,8
Wskaźnik ufności konsumenckiej - oczekiwania (pkt)	-15,3	-14,8	-10,9	-10,5	-9,4	-8,1	-7,4	-6,4	-3,8	-5,3	-5,2	-6,8	-8,2
Kurs EURPLN	4,53	4,43	4,40	4,47	4,62	4,45	4,36	4,34	4,33	4,32	4,29	4,33	4,27

*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

Wskaźniki	maj.23	cze.23	lip.23	sie.23	wrz.23	paź.23	lis.23	gru.23	sty.24	lut.24	mar.24	kwi.24	maj.24
PKB kw/kw (% annualizowany)		2,4			2,9			3,1			2,9		
Inflacja PCE r/r (%)	4	3,2	3,3	3,3	3,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	
CPI r/r (%)	4	3	3,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	
PPI r/r (%)	1,1	0,3	1,1	1,9	1,8	1,1	0,8	1,1	1	1,6	1,8	2,2	
ISM przemysłowy (pkt)	46,6	46,4	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7
ISM usługowy (pkt)	51	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 (%)	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,2	1,1	-0,7	0,1	0,1	-0,4	
Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (zmiana w tys.)	303	240	184	210	246	165	182	290	256	236	310	165	272
Stopa bezrobocia (%)	3,7	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 (%)	2,2	1,6	2,9	3	4,2	2,7	4	5,5	0,3	2,1	3,8	3	
Dochody Amerykanów m/m (%)	0,3	0,2	0,3	0,5	0,4	0,1	0,2	0,3	1,1	0,3	0,5	0,3	
Wydatki Amerykanów m/m (%)	0,1	0,3	0,5	-0,1	0,4	0,2	0,4	0,5	-0,3	0,3	0,4	-0,1	
Stopa oszczędności (%)	5,3	4,8	4,4	4,5	3,9	3,8	3,7	3,6	4,1	3,8	3,6	3,6	
Indeks zaufania konsumentów Conference Board (pkt)	102,5	110,1	114	108,7	104,3	99,1	101	108	110,9	104,8	103,1	97,5	102
Indeks Sentymentu Uniwersytetu Michigan (pkt)	59	64,2	71,5	69,4	67,9	63,8	61,3	69,7	79	76,9	79,4	77,2	69,1
Indeks nieruchomości NAHB (pkt)	50	55	56	50	44	40	34	37	44	48	51	51	45
Indeks wskaźników wyprzedzających (pkt)	106,9	106,2	105,9	105,5	104,7	103,8	103,3	103	102,5	102,7	102,4	101,8	
Indeks wskaźników wyprzedzających zmiana m/m (%)	-0,7	-0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,5	-0,3	-0,5	0,2	-0,3	-0,6	

*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	maj.23	cze.23	lip.23	sie.23	wrz.23	paź.23	lis.23	gru.23	sty.24	lut.24	mar.24	kwi.24	maj.24
PKB r/r (%)		0,1			0,0			-0,1			0,3		
CPI r/r (%)	6,1	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 r/r (%)	5,3	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 r/r (%)	-1,0	-2,8	-6,4	-9,5	-10,5	-8,3	-8,1	-9,6	-8,0	-8,4	-7,8	-5,7	
PMI przemysłowy (pkt)	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3
PMI usługowy (pkt)	55,1	52,0	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2
Stopa bezrobocia (%)	6,5	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 (%)	-2,5	-1,1	-1,1	-2,3	-3,4	-1,2	-0,6	-0,5	-0,7	-0,3	0,7	0,0	
Indeks zaufania konsumentów (pkt)	-17,4	-16,1	-15,2	-16,0	-17,7	-17,9	-16,9	-15,1	-16,1	-15,5	-14,9	-14,7	-14,3

Surowce

Wskaźnik	maj.23	cze.23	lip.23	sie.23	wrz.23	paź.23	lis.23	gru.23	sty.24	lut.24	mar.24	kwi.24	maj.24
Złoto (USD/oz)	1963	1919	1965	1940	1865	1984	2036	2066	2040	2044	2230	2286	2327
Ropa WTI (USD/baryłka)	68	71	82	84	92	81	76	72	76	78	83	82	77
Miedź (USD/lb)	364	374	401	377	371	365	383	392	391	383	401	456	460

Waluta

Wskaźnik	maj.23	cze.23	lip.23	sie.23	wrz.23	paź.23	lis.23	gru.23	sty.24	lut.24	mar.24	kwi.24	maj.24
Kurs Euro (vs USD)	1,069	1,091	1,100	1,084	1,057	1,058	1,089	1,104	1,082	1,081	1,079	1,067	1,085
Kurs Jen (vs USD)	139	144	142	146	149	152	148	141	147	150	151	158	157
Kurs Dolar australijski (vs USD)	1,54	1,50	1,49	1,54	1,55	1,58	1,51	1,47	1,52	1,54	1,53	1,54	1,50
Kurs Chinski Juan (vs USD)	7,11	7,25	7,14	7,26	7,30	7,32	7,14	7,11	7,17	7,19	7,23	7,24	7,24

*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** osiągnął w maju wynik trochę niższy od benchmarku TBSP. Pozycjonowanie na krzywej rentowności nie było optymalne, gdyż lepiej zachowywały się stałokuponowe obligacje krótkoterminowe, których fundusz posiadał relatywnie mniej. Ogólne przeważenie duracji sprawiło jednak, że stałokuponowa część portfela osiągnęła wynik zbliżony z indeksem TBSP. Trochę gorzej zachowywały się tym razem skarbowe obligacje zmiennokuponowe. To one, w połączeniu z bieżącymi kosztami funkcjonowania funduszu oraz z kosztami finansowymi, wpłynęły na ostatecznie trochę słabszy wynik. Fundusz **Noble Fund Konserwatywny** osiągnął wynik niemal zbliżony z benchmarkiem. Również tutaj kontrybucja zmiennokuponowych obligacji skarbowych, choć wyraźnie dodatnia, była niezadowolająca. Zostało to jednak zrekompensowane przez całkiem dobry miesiąc dla obligacji korporacyjnych oraz odbicie cen krótkoterminowych amerykańskich obligacji skarbowych. Niezły miesiąc ma za sobą **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W portfelu ETF właściwie wszystkie pozycje kontrybuowały pozytywnie do wyniku, a największy wkład pochodził z ekspozycji na amerykańskie obligacje skarbowe o dłuższych terminach zapadalności, amerykańskie obligacje inflacyjne oraz obligacje skarbowe krajów rozwijających się. Kolejny raz dobrze radziła sobie również ekspozycja na jednostki Noble Fund Konserwatywny.

Fundusze akcyjne:

Maj okazał się dobrym miesiącem dla wyniku Subfunduszu **Noble Fund Akcji Polskich**, który z rezultatem +2,6% zachował się lepiej od kluczowych indeksów WIG i WIG20 (odpowiednio +2,1% i +0,4%). Szczególnie owocną okazała się ekspozycja na sektor konsumencki dóbr wyższego rzędu oraz usług telekomunikacyjnych. Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** może zaliczyć maj do wyjątkowo udanych. Osiągnięty wynik na poziomie +5,8% okazał się istotnie lepszy od rezultatu indeksu wzorcowego +3,7%, co zawdzięczamy dobrej selekcji spółek. Pozostałe strategie, tj. **Noble Fund Akcji Europejskich** oraz **Noble Fund Akcji Amerykańskich** przyniosły pozytywne rezultaty na poziomie odpowiednio +2,5% oraz +4,7%. Właściwe indeksy wzorcowe osiągnęły stopy zwrotu +3,3% i +4,4%. Odchylenie na niekorzyść w strategii europejskiej było głównie wynikiem niższej alokacji oraz słabości sektora paliwowego. W USA z kolei, istotnie lepsze zachowanie sektorów technologicznego (IT) i usług telekomunikacyjnych z nawiązką nadrobiło korektę na spółkach sektora paliwowego, co przyczyniło się do pobicia wyniku benchmarku.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w maju stopę zwrotu +2,0%, **Noble Fund Stabilny** +2,9%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +1,2%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,49%	1,07%	4,27%	8,96%	5,02%	11,00%
Noble Fund OBLIGACJI	0,41%	-0,97%	1,33%	6,07%	-17,88%	-8,87%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,31%	0,02%	1,34%	3,95%	-11,53%	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	2,03%	1,18%	5,44%	11,99%	-12,38%	-
Noble Fund STABILNY	2,88%	2,75%	8,22%	16,80%	-7,52%	8,16%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	1,16%	1,54%	4,83%	8,50%	-4,86%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	4,72%	2,21%	13,60%	23,34%	16,80%	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	2,50%	5,06%	12,06%	15,83%	22,88%	
Noble Fund AKCJI POLSKICH	2,64%	6,58%	13,61%	39,44%	42,51%	79,40%
Noble Fund AKCJI MIŚS	5,77%	6,15%	11,64%	25,78%	11,51%	51,54%
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

Analitik



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.