



Maj 2025

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

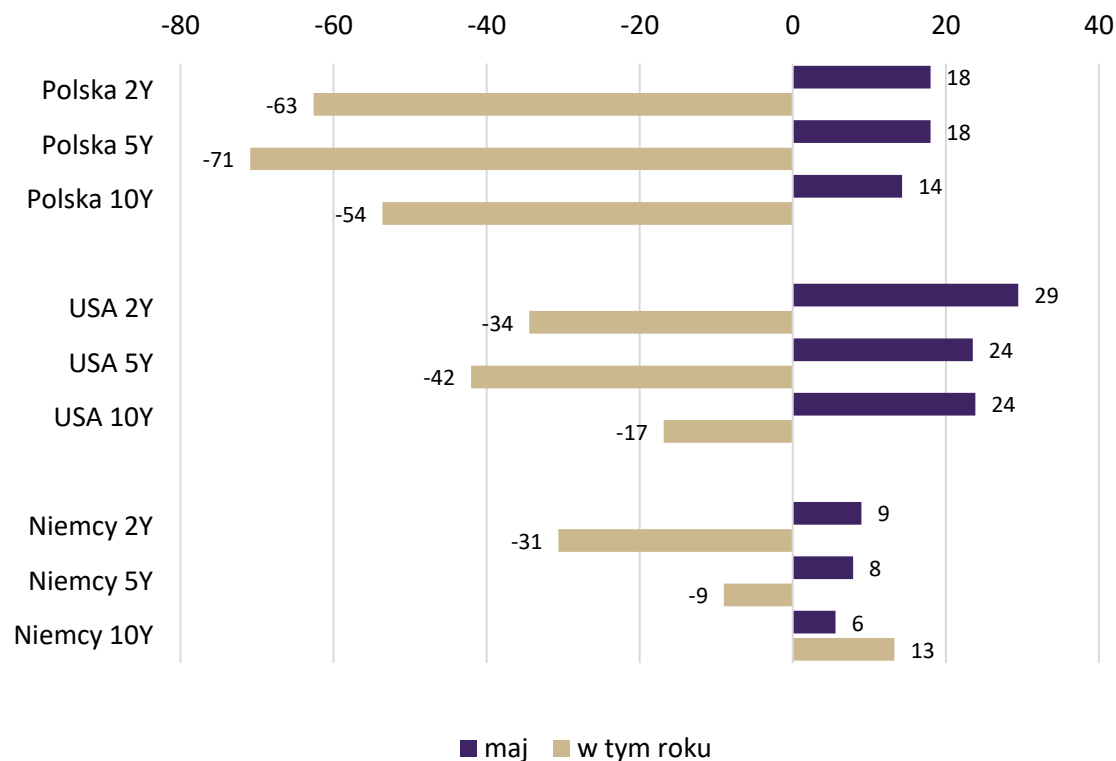
Przez większość maja obserwowaliśmy wzrosty rentowności obligacji, szczególnie tych długoterminowych. Głównym powodem były obawy o sytuację fiskalną w USA. Deficyty budżetowe pozostają wysokie, koszty obsługi wciąż rosnącego długu zwiększają się, a procedowana obecnie ustawa obniżająca podatki zdaniem wielu ekonomistów pogarsza i tak kruchą kondycję fiskalną państwa. Symboliczną wisienką na torcie stała się obniżka ratingu kredytowego kraju przez ostatnią z trzech największych agencji ratingowych – Moody's. W efekcie rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji poszybowały w okolice 4,60%, a 30-letnich przetestowały okolice 5,20%, czyli poziom z 2023 roku, kiedy to (być może podobnie jak teraz) obawy inwestorów o sytuację budżetową osiągnęły lokalne apogeum.

Presji rynkom obligacji dostarczała również Japonia, gdzie 30-letnie obligacje zawędrowały na historyczny szczyt rentowności w okolicach 3,20%. Także tutaj prym wiodła kwestia polityki fiskalnej i zadłużenia, ale też zaostrzającej się polityki monetarnej. Premier Japonii wezwany przez opozycję do obniżania podatków określił kondycję fiskalną swojego kraju jako „gorszą niż Grecji”. W odpowiedzi japoński minister finansów rozważa zmniejszenie ilości emisji długoterminowych obligacji, aby łagodzić drastyczne skoki rentowności. Wysokie rentowności w Japonii stanowią pośrednie zagrożenie dla innych rynków. Kraj ten przez lata nabywał bowiem wiele zagranicznych obligacji skarbowych, ponieważ oferowały one wyższą rentowność niż te dostępne na lokalnym rynku.

Ale teraz ma alternatywę, szczególnie w obliczu napięć w międzynarodowej polityce handlowej.

Sytuacja na amerykańskim i japońskim rynku długu przekładała się również na inne kraje rozwinięte, w tym Polskę. Lokalnie mieliśmy jednak do czynienia także z dodatkowymi wydarzeniami. Na początku maja, po obniżce stóp procentowych o 50 pkt bazowych, prezes Głapiński studził oczekiwania na kolejne, szybkie obniżki. Przeprowadzone cięcie nazwał jednorazowym dostosowaniem, a nie początkiem cyklu. Z wypowiedzi Prezesa, ale też innych członków RPP, można wnioskować, że w czerwcu będziemy świadkami pauzy w obniżkach stóp procentowych. Kolejne okienko może się pojawić na początku lipca wraz z nową projekcją inflacji przygotowaną przez analityków NBP lub dopiero we wrześniu, kiedy będzie znany odczyt inflacji za lipiec i sierpień. Wprowadźcie ostatnie dane z gospodarki realnej były całkiem niezłe, ale warto zwrócić też uwagę, że inflacja za maj znów pozytywnie zaskoczyła, a jej trend jest bardzo zachęcający. Począwszy od lipca inflacja może się znaleźć w okolicach celu (wspierana m.in. przez niespodziewaną obniżkę stawek za gaz), czyli zauważalnie niżej niż jeszcze niedawne oczekiwania NBP. Wpływ na rynek polskich obligacji miały oczywiście również wybory prezydenckie. Wyniki pierwszej tury przyniosły pewną korektę, ale nasze papiery nieźle sobie z nią poradziły. Również wyniki drugiej tury w pierwszej chwili nie zostały odebrane przez inwestorów z entuzjazmem, ale wydaje się, że w średnim terminie dużo istotniejsza od osoby Prezydenta będzie polityka monetarna.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

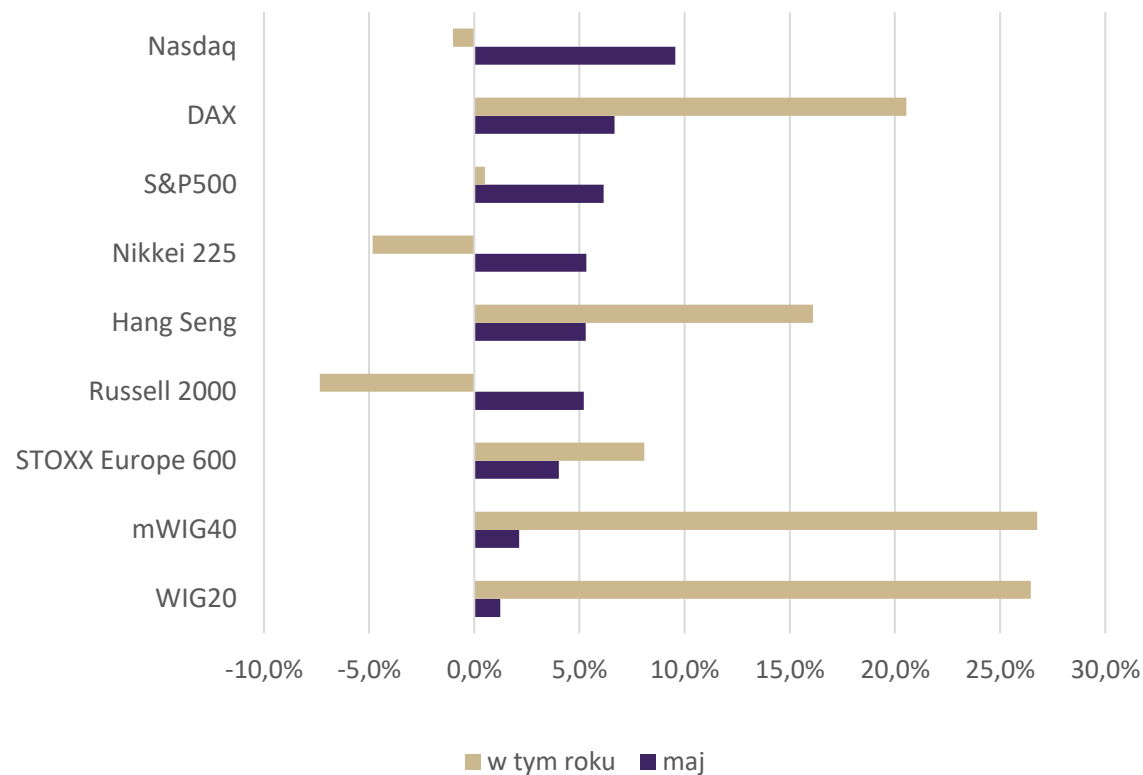
Przez cały maj rynek nabierał przekonania, że Dzień Wyzwolenia w kwietniu, kiedy prezydent Trump wprowadził gigantyczne cła na towary z większości krajów, był tak naprawdę zaproszeniem do negocjacji a nie realną zmianą globalnych stosunków handlowych. Czy to przekonanie jest słuszne dowiemy się w najbliższych miesiącach, ale fakt jest taki, że w ostatnim miesiącu pozwoliło to indeksom odrobić znaczną część strat z początku roku. Największe wzrosty zanotowały indeksy spółek technologicznych, które kontynuowały odreagowanie spadków. Sektor IT był zdecydowanie najlepszym w maju. Pomogły dobre wyniki NVIDIA pod koniec miesiąca oraz częściowe zniesienie ograniczeń w eksporcie ich kart graficznych do Chin. Dobrze zachowywał się też sektor cyklicznych dóbr konsumpcyjnych dzięki akcjom Tesli, które rosły po informacjach, że prezes Musk kończy pracę w administracji rządowej i skupi się na spółce. W średnim terminie obciążeniem dla amerykańskich akcji mogą być rentowności długoterminowych obligacji (najwyższe od 2023 roku), które zazwyczaj odciągały fundusze z rynku akcji.

W przypadku Europy wzrosty były mniejsze, ale oparte na bardziej fundamentalnych czynnikach niż w USA, tzn. na oczekiwaniu, że cięcia stóp EBC w końcu przełożą się na ożywienie gospodarcze. Pewnym potwierdzeniem możliwej poprawy były m.in. dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, które zaskoczyły pozytywnie. DAX zdołał pobić historyczne szczyty.

W Azji nastroje były również dobre. Tak jak na innych rynkach kontynuowane było korygowanie spadków związanych z wprowadzeniem ceł w kwietniu a następnie ich zawieszeniem. Dodatkowo ważnym pozytywnym wydarzeniem było rozpoczęcie bezpośrednich rozmów pomiędzy USA a Chinami w Genewie, po których zawieszono również podwyższone cła dla Chin.

Po świetnych czterech miesiącach, w maju polski rynek zachowywał się względnie gorzej. Większość indeksów wzrosła, ale były to wzrosty minimalne. Na plus wyróżniła się energetyka, dzięki bardzo dobrym wynikom za 1. kwartał większości spółek: PGE było liderem w WIG20, Enea i Tauron były w top-3 w mWIG40. Widzimy trzy powody słabnięcia dynamiki rynku. Po pierwsze wyniki spółek za pierwszy kwartał już nie zaskakiwały tak pozytywnie jak poprzednio. Dobrym przykładem może być sektor bankowy – wprawdzie większość banków pokazała zyski powyżej oczekiwań, ale po stronie podstawowych przychodów (wynik odsetkowy, prowizje), które są najbardziej śledzone przez inwestorów, było niemało rozczarowań. Po drugie, trzy duże plasowania akcji, tj. Benefit, Murapol, XTB, stworzyły istotną podaż (łącznie 2,4 mld zł), która odciągnęła zasoby z rynku wtórnego oraz zwiększyła obawy o kolejne plasowania innych spółek w nadchodzących miesiącach. Po trzecie, lokalne ryzyka geopolityczne wzrosły (wybory prezydenckie, eskalacyjne działania Rosji na Ukrainie). Ten ostatni czynnik będzie prawdopodobnie decydujący dla lokalnego rynku w czerwcu.

Zachowanie wybranych indeksów w maju 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,1
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0	1	0,3	0,2	0,4	-0,2
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4	3,7	3,6	3,6	3,4	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,4	0,6	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-7	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1	-1,3	-1	-1,4	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,3	0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
PMI przemysłowy	pkt	-	45	45	47,3	47,8	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7	50,2	47,1
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-1,6	0	5,2	-1,2	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-1,9	2,4	1,2	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	-4,5	3	-3	-4,9	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,3	8,5	-3,5	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-6,5	-9	-1,3	-9,6	-9	-9,6	-9,3	-8	4,2	-0,1	-1	-4,2	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	5	4,9	5	5	5	4,9	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	11,4	11	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	5,4	4,7	5	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	-0,1	0	1,5	0,9	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17	-6	14,6	6,2	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-13,8	-12	-14	-15,9	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2	-16,5	-14,5
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-8,2	-8,3	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8	-11,8	-8,9
Kurs EURPLN	-	-	4,27	4,31	4,29	4,28	4,28	4,35	4,3	4,28	4,21	4,19	4,19	4,28	4,25
Produkt krajowy brutto	%	r/r		3,2			2,8			3,4			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			maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,6	2,4	2,5	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,5	2,6	2,3	2,1	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3,3	3	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3	2,8	2,4	2,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,5	2,9	2,4	2,1	2,1	2,8	2,9	3,5	3,8	3,4	3,4	2,4	
ISM przemysłowy	pkt	-	48,5	48,3	47	47,5	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49	48,7	48,5
ISM usługowy	pkt	-	53,5	49,2	51,4	51,6	54,5	55,8	52,5	54	52,8	53,5	50,8	51,6	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	0	0,9	-0,5	-0,1	-0,7	-0,4	-0,9	0,4	1,7	1,4	1,3	1,5	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	193	87	88	71	240	44	261	323	111	102	185	177	
Stopa bezrobocia	%	-	4	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	4	4,1	4,2	4,2	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,6	2	3	1,9	2	3,1	3,9	4,6	4,6	3,9	5,2	5,2	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,5	5,4	5,3	5	4,8	5,2	5,1	5,2	4,3	4,7	4,8	5,5	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7	5,8	5,6	5,4	5,5	5,4	
Stopa oszczędności	%	-	4,9	4,8	4,3	4,2	3,8	4,1	3,9	3,5	4,1	4,4	4,3	4,9	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	101,3	97,8	101,9	105,6	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	93,9	85,7	98
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	69,1	68,2	66,4	67,9	70,1	70,5	71,8	74	71,7	64,7	57	52,2	52,2
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	45	43	41	39	41	43	46	46	47	42	39	40	34
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	103,1	102,9	102,4	102,1	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,2	100,4	99,4	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8	-1	
Produkt krajowy brutto	%	r/r		3			2,7			2,5			2,1		

*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			maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,6	2,5	2,6	2,2	1,7	2	2,2	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,7	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-4,2	-3,4	-2,1	-2,3	-3,5	-3,3	-1,2	0	1,7	3	1,9		
PMI przemysłowy	pkt	-	47,3	45,8	45,8	45,8	45	46	45,2	45,1	46,6	47,6	48,6	49	49,4
PMI usługowy	pkt	-	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5	51,6	51,3	50,6	51	50,1	48,9
Stopa bezrobocia	%	-	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2		
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	0,6	-0,7	0,3	2,7	3,3	2,3	1,8	2,2	1,9	1,9	1,5		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-14,2	-13,8	-12,9	-13,3	-12,9	-12,3	-13,6	-14,3	-14,1	-13,7	-14,5	-16,6	-15,2
Produkt krajowy brutto	%	r/r		0,5			1			1,2			1,2		

Surowce i waluty

Wskaźnik			maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25
Złoto	USD/uncja		2 327	2 328	2 448	2 521	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124	3 289	3 318
Ropa WTI	USD/baryłka		77	81,7	77,9	75,9	68,2	69,3	68	71,7	72,5	69,8	71,5	58,2	60,9
Miedź	USD/funt		460,2	434,9	417,7	422,3	455,3	434	414	402,7	427,9	454,8	503,4	460,9	467,6
Kurs EURUSD			1,085	1,071	1,083	1,105	1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082	1,133	1,135
Kurs USDJPY (jen)			157,3	160,9	150	146,2	143,6	152	149,8	157,2	155,2	150,6	150	143,1	144
Kurs USDAUD (dolar australijski)			1,5	1,5	1,53	1,48	1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,6	1,56	1,55
Kurs USDCNY (chiński juan)			7,24	7,27	7,23	7,1	7,02	7,12	7,24	7,3	7,24	7,28	7,26	7,27	7,19

*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:

W maju fundusz **Noble Fund Obligacji** wygenerował wynik słabszy od indeksu obligacji skarbowych TBSP. Neutralna pozycja podczas studzącej oczekiwania na cięcia stóp konferencji Prezesa NBP pozwoliła osiągnąć relatywnie podobny wynik w pierwszej części miesiąca. Jednakże późniejsze przeważenie ekspozycji na długoterminowe obligacje przyniosło słabszy rezultat, gdyż polskie papiery znalazły się pod presją płynącą z rynków bazowych (wyprzedaż obligacji w USA z powodu obaw o politykę fiskalną i obniżenie ratingu kredytowego) oraz częściowo przez niepewność związaną z wyborami prezydenckimi w Polsce. Fundusz **Noble Fund Konserwatywny** osiągnął w maju dodatni wynik, jednak słabszy od właściwego benchmarku. Wprawdzie praktycznie wszystkie pozycje portfela inwestycyjnego kontrybuowały pozytywnie do końcowego rezultatu, jednak poszczególne stopy zwrotu nie były zadowalające. Obligacje korporacyjne wygenerowały wynik zbliżony do kwietnia, jednak odbiegający od pierwszych miesięcy tego roku. Słaby miesiąc zaliczyły skarbowe obligacje o zmiennym kuponie, gdzie widoczny był wpływ niepewności wyborczej. Wynik powyżej zera osiągnął **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Uwagę zwraca słabsze zachowanie ETF-ów na amerykańskie obligacje skarbowe, choć ekspozycje na papiery o najkrótszych terminach zapadalności oraz zmiennokuponowe obroniły się przed stratami. Ponownie mocny miesiąc zanotowała ekspozycja na obligacje rynków wschodzących, którym pomaga słaby dolar.

WWW.NOBLEFUNDS.PL

Fundusze akcyjne:

Choć relatywnie GPW w Warszawie zachowała się w maju nieco słabiej od pozostałych parkietów, to nadal był to wzrostowy miesiąc. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął stopę zwrotu +2,2% - nieco słabiej od indeksu wzorcowego z wynikiem +2,8%. Z kolei Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** zakończył maj z rezultatem +3,5%, co okazało się wynikiem słabszym od benchmarku ze stopą zwrotu +4,2%. W tym miesiącu nieco gorzej wypadła selekcja spółek oraz przeważenie rynku polskiego względem nieco lepszego zachowania indeksów zagranicznych. Strategie zagraniczne przyniosły dodatnie stopy zwrotu - **Noble Fund Akcji Europejskich** +4,1%, a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** +5,7%. Obydwa wyniki były odpowiednio o 0,5% i o 0,2% słabsze od benchmarku. W USA przy dużym odreagowaniu rynku w sektorze technologii oraz dóbr konsumenckich wyższego rzędu słabiej radziły sobie spółki paliwowe. W strategii europejskiej negatywny wpływ na wynik miała niższa alokacja oraz relatywna słabość w sektorze usług telekomunikacyjnych oraz użyteczności publicznej.

Fundusze mieszane:

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

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,28%	1,37%	2,90%	6,12%	23,95%	14,04%
Noble Fund OBLIGACJI	-0,56%	3,03%	3,24%	7,77%	21,30%	-11,08%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,10%	1,02%	1,73%	4,06%	11,84%	-6,17%
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	0,85%	3,66%	5,55%	8,24%	26,00%	1,54%
Noble Fund STABILNY	1,57%	4,53%	7,63%	8,59%	33,51%	15,40%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	1,11%	2,10%	3,74%	6,36%	20,33%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	5,73%	-1,02%	-1,36%	10,59%	43,02%	68,89%
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	4,09%	-0,23%	9,55%	9,63%	35,93%	77,76%
Noble Fund AKCJI POLSKICH	2,21%	9,64%	25,64%	16,69%	75,37%	134,20%
Noble Fund AKCJI MIŚS	3,50%	7,75%	14,36%	8,28%	40,55%	79,78%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	0,82%	2,26%	5,37%	9,67%	40,98%	45,33%

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



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.