



Marzec 2025

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

## RYNEK OBLIGACJI

Ostatni miesiąc pierwszego kwartału 2025 roku to kolejny, w którym zmienność zdecydowanie dała o sobie znać. O ile w lutym rynek amerykańskich obligacji był tym najbardziej interesującym, to w marcu pod względem zmienności zdecydowanie królowała Europa.

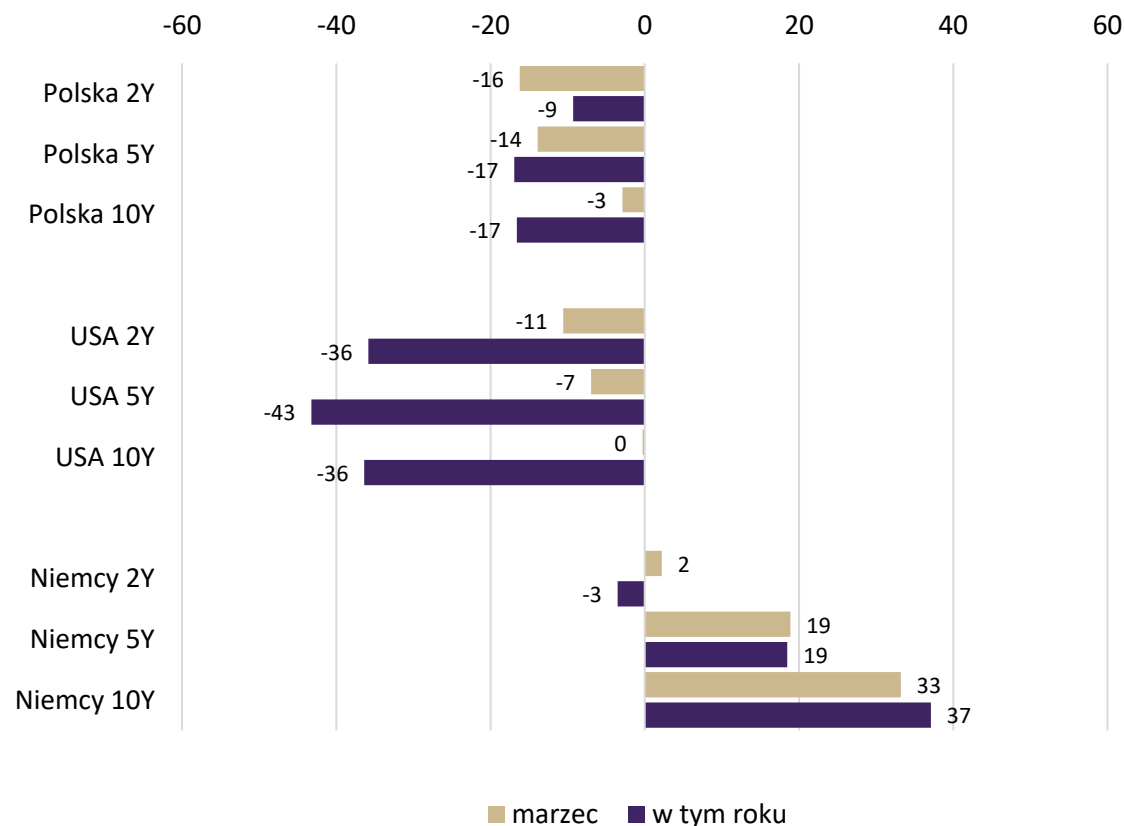
Najbardziej spektakularny ruch rentowności zaobserwowaliśmy na obligacjach krajów strefy euro, w tym przede wszystkim niemieckich.

Okolo trzydziestopunktowy skok rentowności niemieckiej 10-letniej obligacji z 5 marca na długo zapisze się na kartach historii rynków finansowych – od czasów zburzenia muru berlińskiego nie mieliśmy bowiem do czynienia z taką skalą ruchu. Ten i dalsze wzrosty rentowności spowodowane były ogłoszeniem planów olbrzymiego pakietu stymulacyjnego niemieckiej gospodarki, ze szczególnym naciskiem na zbrojenia i infrastrukturę. Obie izby niemieckiego parlamentu przegłosowały zmiany w konstytucyjnej regule nazywanej potocznie „hamulcem długu”, która do tej pory ograniczała możliwość przekraczania deficytu w wysokości 0,35% PKB. Otworzyło to drogę do uruchomienia fiskalnej bazooki i diametralnie zmieniło wyceny również pozostałych europejskich obligacji. Wszakże w związku ze zbrojeniami nie tylko Niemcy będą zwiększać podaż nowego długu, co będzie miało proinflacyjny charakter. Po osiągnięciu lokalnego szczytu rentowności w okolicy 2,94% dla 10-letniej zapadalności, niemieckie obligacje zaczęły się jednak umacniać i zakończyły miesiąc na poziomie około 2,74%. Dla porównania amerykańskie 10-letnie obligacje zakończyły

marzec w okolicy 4,20% czyli praktycznie tam, gdzie go zaczynały. Ale tutaj też nie brakowało zmienności, ponownie napędzanej obawami recesyjnymi. Również Fed podczas ostatniego posiedzenia zwrócił uwagę na wzrost niepewności i ryzyko spowolnienia gospodarczego. Próżno szukać szybkich planów zmian w polityce monetarnej, ale stanowisko banku było łagodniejsze od oczekiwań.

Polskie obligacje skarbowe radziły sobie w marcu całkiem nieźle, szczególnie biorąc pod uwagę zawieruchę na obligacjach naszego zachodniego sąsiada, które to zazwyczaj uznawane są za te bezpieczniejsze i spokojniejsze. Prawdopodobnie uniknęliśmy znacznej przeceny ze względu na fakt, że proces istotnych wydatków na zbrojenia trwa u nas już od dłuższego czasu i w dużej mierze uwzględniony jest w cenach. Wsparciem dla polskich papierów były również słabsze dane z polskiej gospodarki, dotyczące chociażby produkcji przemysłowej czy sprzedaży detalicznej. Dodatkowo, niższe od oczekiwań odczyty inflacji za luty i marzec oraz słabsza dynamika wzrostu płac mogą skłaniać Radę Polityki Pieniężnej do szybszego rozpoczęcia cyklu obniżek. Zresztą znaczna część członków Rady wypowiedziała się w mediach w ubiegłym miesiącu i przekaz płynący z ich komentarzy prezentuje się względnie gołąbko z zarysowanym konsensusem na możliwość pierwszej obniżki stóp procentowych w lipcu. Również Prezes Głapiński powoli zmienia swoje stanowisko. A nawet gdyby tak nie było to niedługo i tak mógłby mieć problem z większością podczas głosowań...

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## RYNEK AKCJI

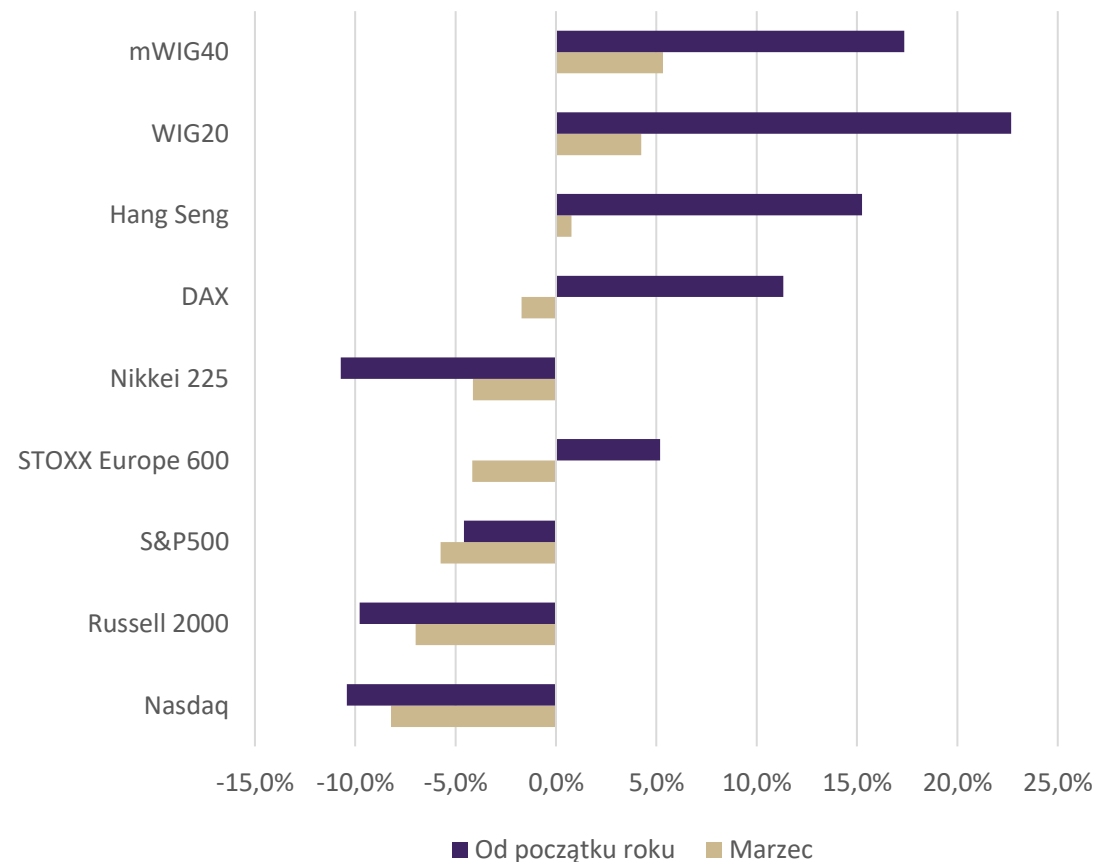
Marzec był miesiącem korekty dla większości rynków akcji. Informacje dochodzące z Europy były raczej pozytywne dla gospodarki regionu: na początku miesiąca Komisja Europejska ogłosiła plan zbrojeniowy ReArm Europe, a parę tygodni później parlament Niemiec przyjął pakiet stymulacji gospodarki wart 500 mld EUR. Niemniej, wygląda na to, że plany te były przynajmniej częściowo oczekiwane i inwestorzy zdecydowali się sprzedawać, gdy w końcu się zmaterializowały („sell the news”). Pod koniec miesiąca negatywny wpływ na rynki miała również zaostrażająca się retoryka D. Trumpa w sprawie ceł. Wprawdzie ryzyko wojen handlowych dotyczy w praktyce wszystkich krajów, ale indeksy w USA nadal zachowywały się gorzej od innych. Rynek ten w większym stopniu opiera się na dużych spółkach technologicznych, a informacje z nich napływające nadal nie były wspierające. Pojawiły się pierwsze analizy, że inwestycje w centra danych i AI mogą być zbyt duże w stosunku do potrzeb rynku, w sytuacji gdy nowe modele AI są efektywniejsze energetycznie i obliczeniowo. Ponadto, informacje z Chin o możliwym uniezależnieniu się od amerykańskich/europejskich technologii w zakresie budowy najbardziej zaawansowanych półprzewodników i procesorów dodatkowo wywierały presję na NVIDIA (-13% w marcu). Najlepiej spośród „Magnificent 7” zachowywał się Microsoft, który zaprezentował prototyp procesora do komputerów kwantowych. Najmocniejszym w USA był sektor energetyczny, który nadal korzysta z polityki nowej administracji rządowej, która zachęca partnerów

handlowych, zwłaszcza tych mających nadwyżki handlowe z USA, do kupna amerykańskich surowców energetycznych.

W Azji nastroje były relatywnie dobre. Rynek chiński był wspierany przez wspomniane informacje o istotnych postępach w rozwoju technologii (AI, komputery kwantowe, procesory) oraz poprawę oczekiwań co do ożywienia gospodarczego w tym roku. Pozostałe rynki (np. Korea, Japonia) spadały, ale nieznacznie. Wydaje się, że pomagało im to, że prezydent Trump dużo o nich nie mówił (mimo ich znaczących nadwyżek handlowych), gdyż jego retoryka celna była skierowana przede wszystkim w kierunku Europy, Kanady, Meksyku.

Polska należała do najsilniejszych rynków na świecie. Znowu. W WIG20 wzrosły powyżej 20% zanotowały Alior (ambitna strategia na lata 2025-27) oraz CCC (duże zainteresowanie nową emisją akcji). Podium zamykało Allegro (dobre wyniki za 4. kwartał oraz informacje o możliwym zmniejszeniu zależności od Inpost w zakresie logistyki). Poza wspomnianym CCC, sektor handlu detalicznego był bardzo słaby w marcu: Pepco, Żabka, Dino były najgorszymi w indeksie, częściowo z przyczyn związanych z samymi spółkami, a częściowo z powodu danych makroekonomicznych (dane o sprzedaży detalicznej w lutym rozczarowały, płace rosły wolniej niż zakładano). Po wyśmienitym 1 kwartale polski rynek potrzebuje stabilizacji, a ewentualnym katalizatorem do dalszych wzrostów byłby postęp w rozmowach pokojowych Ukraina-USA-Rosja.

Zachowanie wybranych indeksów w marcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl



# PODSUMOWANIE MAKRO

## Polska

Wskaźnik			mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,2	1,1	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0	1	0,3	0,1
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4	3,7	3,6	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,5	0,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-9,9	-8,5	-7	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1	-1,3	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,5	0,3	-0,3	0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	
PMI przemysłowy	pkt	-	48	45,9	45	45	47,3	47,8	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-5,6	7,8	-1,6	0	5,2	-1,2	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-2	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	3,9	-2,3	-4,5	3	-3	-4,9	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,4	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-13,4	-2	-6,5	-9	-1,3	-9,6	-9	-9,6	-9,3	-8	4,2	0	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia	%	-	5,3	5,1	5	4,9	5	5	5	4,9	5	5,1	5,4	5,4	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	12	11,3	11,4	11	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	6	4,3	5,4	4,7	5	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	14,6	-0,9	-0,1	0	1,5	0,9	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17	-6	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-12,3	-11,5	-13,8	-12	-14	-15,9	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-5,2	-6,8	-8,2	-8,3	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8
Kurs EURPLN	-	-	4,29	4,33	4,27	4,31	4,29	4,28	4,28	4,35	4,3	4,28	4,21	4,19	4,19
Produkt krajowy brutto	%	r/r	2,1			3,2			2,7			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			mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,8	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,5	2,5	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3,5	3,4	3,3	3	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3	2,8	
PPI - inflacja produkcyjna	%	r/r	2	2,3	2,5	2,9	2,4	2,1	2,1	2,8	2,9	3,4	3,7	3,2	
ISM przemysłowy	pkt	-	49,8	48,8	48,5	48,3	47	47,5	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49
ISM usługowy	pkt	-	51,3	49,6	53,5	49,2	51,4	51,6	54,5	55,8	52,5	54	52,8	53,5	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,3	-0,8	0	0,9	-0,5	-0,1	-0,7	-0,3	-0,8	0,5	1,9	1,4	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	246	118	193	87	88	71	240	44	261	323	125	151	
Stopa bezrobocia	%	-	3,9	3,9	4	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	4	4,1	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	3,6	2,8	2,6	2	2,9	2	2	3	4	4,4	3,9	3,1	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,9	5,7	5,5	5,4	5,3	5	4,8	5,1	5	4,9	4,2	4,6	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,6	5,2	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7	5,8	5,4	5,3	
Stopa oszczędności	%	-	5,2	5,1	4,9	4,8	4,3	4,2	3,8	4	3,7	3,3	4,3	4,6	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	103,1	97,5	101,3	97,8	101,9	105,6	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	92,9
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	79,4	77,2	69,1	68,2	66,4	67,9	70,1	70,5	71,8	74	71,7	64,7	57
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	51	51	45	43	41	39	41	43	46	46	47	42	39
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	104,1	103,5	103,1	102,9	102,4	102,1	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,1	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,2	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,3	
Produkt krajowy brutto	%	r/r	2,9			3			2,7			2,5			

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

## Surowce i waluty

Wskaźnik			mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25
Złoto	USD/uncja		2 230	2 286	2 327	2 328	2 448	2 521	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124
Ropa WTI	USD/baryłka		83,2	81,9	77	81,7	77,9	75,9	68,2	69,3	68	71,7	72,5	69,8	71,5
Miedź	USD/funt		400,7	456,5	460,2	434,9	417,7	422,3	455,3	434	414	402,7	427,9	454,8	503,4
Kurs EURUSD			1,079	1,067	1,085	1,071	1,083	1,105	1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082
Kurs USDJPY (jen)			151,4	157,8	157,3	160,9	150	146,2	143,6	152	149,8	157,2	155,2	150,6	150
Kurs USDAUD (dolar australijski)			1,53	1,54	1,5	1,5	1,53	1,48	1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,6
Kurs USDCNY (chiński juan)			7,23	7,24	7,24	7,27	7,23	7,1	7,02	7,12	7,24	7,3	7,24	7,28	7,26

\*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 marcu fundusz **Noble Fund Obligacji** po uwzględnieniu bieżących kosztów osiągnął wynik niemal identyczny jak indeks obligacji skarbowych TBSP. Na przestrzeni całego miesiąca, pomimo początkowych wzrostów, spadkowi uległy rentowności wszystkich polskich obligacji, przy czym były one relatywnie większe dla papierów o krótszej zapadalności. W tym otoczeniu fundusz aktywnie sterował swoją ekspozycją przede wszystkim na obligacje długoterminowe – najpierw poprzez redukcję przeważenia przy spadających cenach, a następnie poprzez zwiększenie przeważenia. Cały pierwszy kwartał zamyka się natomiast z wynikiem lepszym od benchmarku. Również **Noble Fund Konserwatywny** wygenerował w marcu zbliżony, a w całym kwartale lepszy wynik od indeksu wzorcowego. W ostatnim miesiącu najmocniej kontrybuowały do wyniku polskie zmiennokuponowe obligacje skarbowe. Słabszy miesiąc, ze względu na rosnące marże kredytowe napędzane przez amerykańskie obawy o wzrost gospodarczy, zaliczyła zagraniczna część portfela obligacji korporacyjnych. Niemniej jednak wkład do wyniku za cały miesiąc pozostał pozytywny. Miesiąc na plusie zakończył również fundusz **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Prawie cały portfel ETF kontrybuował pozytywnie do końcowego wyniku. Co ciekawe, największy wkład pochodził od amerykańskich obligacji inflacyjnych, przy czym nie wynikał on ze spadku oczekiwań inflacyjnych, lecz ze spadku oczekiwań co do wysokości realnych stóp procentowych.

## Fundusze akcyjne:

Polski rynek w marcu kontynuował zwyżki. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** z wynikiem +2,6% odbiegał jednak od wyniku benchmarku na poziomie +4,6%. Główną przyczyną tego odchylenia była koncentracja wzrostów w kilku największych spółkach oraz słabsze zachowanie pozycji spoza benchmarku. Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** skończył ostatni miesiąc z wynikiem -2,5%, czyli ponad 2 p.p. gorzej od indeksu wzorcowego. Pomimo przeważenia spółek z polskiego rynku, selekcja wypadła poniżej oczekiwań. Zagraniczna część portfela poddana była ruchowi korekcyjnemu na rynkach. Wzrost niepewności i ryzyka rynkowego spowodował słabsze zachowanie strategii zagranicznych. **Noble Fund Akcji Europejskich** z wynikiem -3,2% okazał się lepszy od rezultatu benchmarku na poziomie -3,4%, a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** spadł w marcu -5,5%, niewiele gorzej od indeksu wzorcowego z ruchem -5,2%. Na wynik w Europie największy wpływ miało lepsze zachowanie sektorów użyteczności publicznej, ubezpieczycieli, energii i usług telekomunikacyjnych. W USA dobre były sektory defensywne, aczkolwiek mocniej negatywnie na wynik wpłynęła słabość sektorów usług telekomunikacyjnych i technologii.

## Fundusze mieszane:

**Noble Fund Emerytalny** zanotował w lutym stopę zwrotu -0,8%, **Noble Fund Stabilny** -1,5%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** 0,0%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
<b>Fundusze dłużne</b>						
<b>Noble Fund KONSERWATYWNY</b>	0,54%	1,65%	2,72%	5,91%	21,13%	15,73%
<b>Noble Fund OBLIGACJI</b>	0,94%	2,54%	0,47%	4,59%	10,59%	-8,95%
<b>Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH</b>	0,42%	1,39%	0,86%	3,24%	5,59%	-5,22%
<b>Fundusze mieszane</b>						
<b>Noble Fund EMERYTALNY</b>	-0,15%	2,84%	1,55%	5,05%	11,68%	4,22%
<b>Noble Fund STABILNY</b>	-0,54%	3,40%	2,19%	5,46%	16,09%	20,86%
<b>Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH</b>	-0,06%	2,57%	1,63%	4,74%	9,28%	-
<b>Fundusze akcyjne</b>						
<b>Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH</b>	-5,11%	-4,15%	-1,14%	6,61%	25,93%	-
<b>Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH</b>	-2,18%	8,35%	6,06%	8,16%	20,34%	-
<b>Noble Fund AKCJI POLSKICH</b>	4,33%	19,34%	15,28%	16,70%	54,55%	164,19%
<b>Noble Fund AKCJI MIŚS</b>	-1,05%	6,33%	7,77%	2,89%	20,34%	103,17%
<b>Fundusze długu korporacyjnego</b>						
<b>FDK RENTIER FIZ</b>	0,75%	2,97%	5,45%	9,05%	37,93%	44,61%



## 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**

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.