



Lipiec 2025

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

W porównaniu z poprzednimi miesiącami 2025 roku, lipiec na rynku długu był spokojniejszy i można było odczuć, że rzeczywiście mamy okres wakacji.

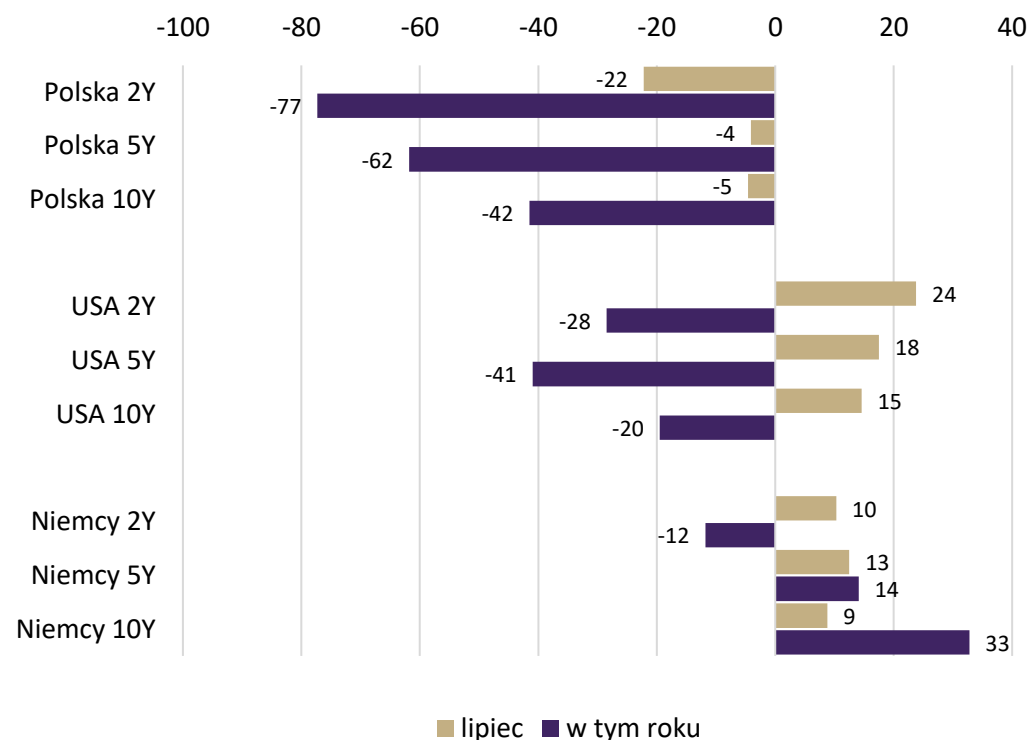
W USA przez znaczną część miesiąca rentowności nieznacznie rosły. Przede wszystkim z powodu pojawienia się pierwszych efektów polityki celnej na odczyty inflacji. Wskaźniki CPI i PCE wciąż utrzymują się na poziomach powyżej celu Fed (choć blisko niego), a miesiąc do miesiąca nawet delikatnie wzrosły. Zgodnie z oczekiwaniami Fed pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, jednak na konferencji po ogłoszeniu decyzji przez Powell brzmiał jastrzębio podkreślając wspomnianą dynamikę wzrostu cen jak i siłę rynku pracy. O tym, jak bardzo pomylił się co do tej drugiej kwestii inwestorzy przekonali się zaledwie 2 dni później tj. 1 sierpnia gdy odczyt Non Farm Payrolls wprowił cały rynek w osłupienie. Okazało się, że w lipcu w amerykańskiej gospodarce przybyło o wiele mniej miejsc pracy niż zakładały to prognozy, a ponadto znaczne rewizje odczytów za poprzednie miesiące pokazały, że rynek pracy „kuleje” już od jakiegoś czasu. Amerykańskim obligacjom w lipcu nie pomagały również ciągłe słowne ataki prezydenta Trumpa na prezesa Rezerwy Federalnej, ale są ignorowane przez inwestorów, ponieważ legalne szanse na jego odwołanie są znikome.

Kolejny „nudny” miesiąc zaliczyły obligacje największej europejskiej gospodarki, gdyż rentowności niemieckiej 10 latki przez większość czasu poruszały się w przedziale 2,60-2,70%, jednak bliżej jego górnej granicy. Inflacja w strefie euro znajduje się praktycznie dokładnie w celu EBC, więc Pani Prezes Lagarde po długim cyklu obniżek

komfortowo czuje się z utrzymywaniem stopy depozytowej na poziomie 2,00%.

Wąski zakres wahań rentowności zaobserwowaliśmy także na naszym lokalnym rynku. Polskie 10 letnie „skarbówki” zakończyły miesiąc tylko 5bp niżej niż na koniec czerwca. Zdecydowanie większy ruch widzieliśmy na krótkim końcu krzywej. A to za sprawą nieoczekiwanej obniżki stóp procentowych przez RPP z początku lipca. Po konferencji prezesa Głapińskiego przez większość dni miesiąca polskie obligacje podążały za rynkami bazowymi, aż do 31 lipca, gdy opublikowano wstępny odczyt inflacji za lipiec. Poziom 3,10%, choć w dozwolonym paśmie wahań wokół celu NBP, okazał się być jednak za wysoki na wystrzone apetyty uczestników rynku. Większość zespołów analityków celowało w poziomy z „dwójką” z przodu. Warto zaznaczyć, że jeden z największych globalnych banków obstawiał odczyt na poziomie 2,50%, co może obrazować skalę zaskoczenia po publikacji. Rentowności wyraźnie wzrosły, gdyż wrześniowa obniżka, mimo iż dalej wyceniana przez rynek, stała się trochę mniej prawdopodobna. Na zdecydowany plus dla polskiego długu należy podkreślić bardzo udane aukcje obligacji organizowane przez Ministerstwo Finansów, gdzie popyt zdecydowanie przewyższał podaż papierów. Wsparciem dla sukcesu emisji były wracające na rynek środki z zapadających w lipcu obligacji FPC0725 i DS0725 oraz płatności kuponowe. Potrzeby pożyczkowe na 2025 rok sfinansowane w 85% oraz spora poduszka płynnościowa w okolicach 180 mld PLN na koniec miesiąca powinny pomagać polskim obligacjom w drugiej połowie roku.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Show must go on... W lipcu wszystkie główne indeksy wzrosły a S&P 500, Nasdaq, DAX, WIG, Nikkei, FTSE 250 zanotowały roczne maksima (poza dwoma ostatnimi były to również rekordy wszechczasów). Rynki globalne były wspierane przez dalsze uspokojenie nastrojów, związane z wojnami celnymi USA. Porozumienia USA z Japonią a zwłaszcza Unią Europejską uznano za zdecydowanie pozytywne informacje dla wszystkich zaangażowanych stron, choć panuje opinia, że warunki tych układów są bardziej korzystne dla USA niż ich partnerów. Z tego powodu akcje USA generalnie zachowywały się lepiej niż te z UE. Z drugiej strony część zobowiązań ze strony UE (zakupy surowców energetycznych za 250 mld USD) i Japonii (inwestycje na 550 mld USD) jest tak nierealna, że nie są traktowane jako poważne obciążenie.

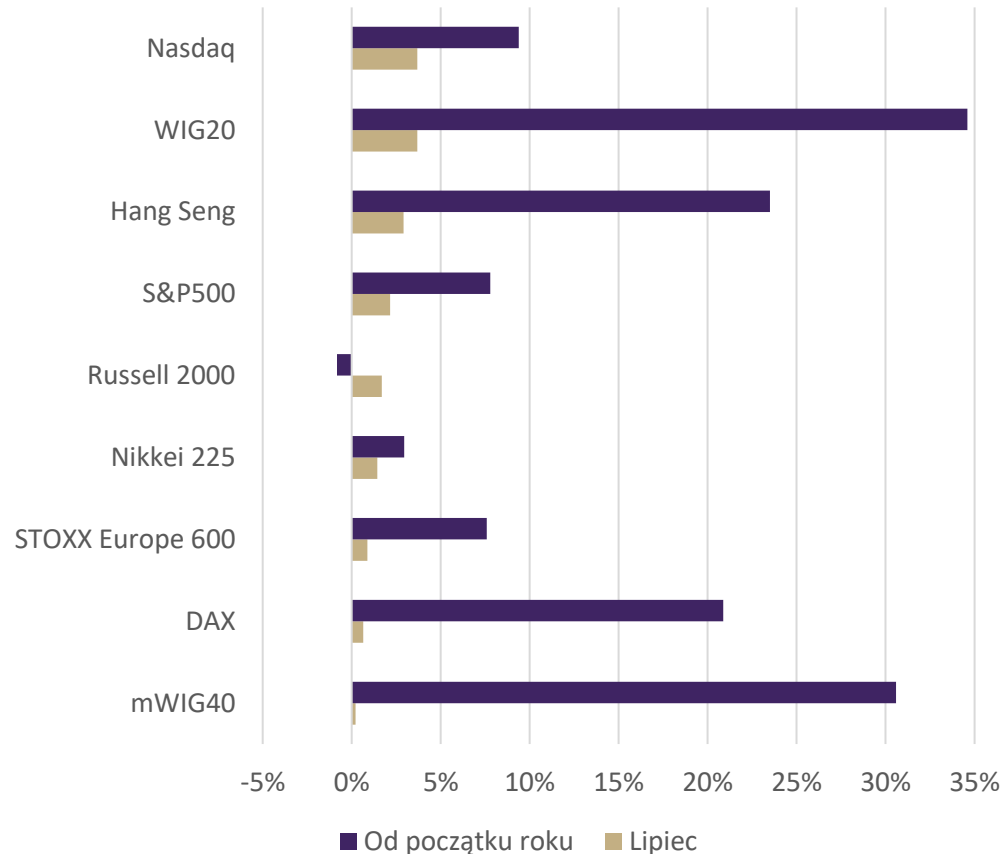
Rozpoczął się sezon wyników za 2 kwartał. Generalnie były one dobre, w szczególności w sektorze finansowym i technologicznym, choć można mieć wrażenie, że po wzrostach indeksów oczekiwania są bardzo wysokie i często przełożenie dobrych wyników na kursy jest ograniczone. Spośród dużych spółek największe rozczarowanie przyniosła Tesla, zwłaszcza że prezes Musk ostrzegł, że najbliższe kwartały będą trudne. Niemniej w krótkim terminie wydaje się, że istotniejsze będą wyniki spółek technologicznych a wyniki Microsoftu (przychody +18% r/r, 3% powyżej oczekiwań analityków) i Meta (zysk operacyjny +39% r/r, 22% powyżej oczekiwań) czy pozytywne prognozy Apple na 3 kw. 2025 - wszystkie ogłoszone pod koniec miesiąca - na pewno są wspierające. Tym

bardziej, że wszystkie te spółki miały rekordowe wydatki inwestycyjne (w szczególności na projekty związane ze sztuczną inteligencją) i zapowiedziały ich dalszy wzrost, co ma bezpośrednie pozytywne przełożenie na perspektywę sektora półprzewodników.

Poza głównymi rynkami wyróżniał się argentyński Merval, który w miesiąc zyskał 16% i był najlepszym indeksem na świecie. Tak dobry zwrot zawdzięczał dobrym wynikom spółek, dalszym spadkom inflacji i planom reform, w tym liberalizacji rynków kapitałowych. Trzeba jednak pamiętać, że jest to jeden z niewielu indeksów, który jest niżej niż na początku roku.

W lipcu polskie indeksy ponownie były bardzo silne i ponownie pobiły historyczne rekordy. Pierwsze zaraportowane wyniki za 2 kwartał nie przyniosły istotnych pozytywnych zaskoczeń i nie pomogły hossie, ale rynek jest na tyle mocny, że wystarczyło, że nie przeszkadzały. Ważnym pozytywnym katalizatorem wzrostów była natomiast nieoczekiwana decyzja Rady Polityki Pieniężnej o cięciu stóp procentowych w lipcu. Pomimo cięcia stóp, które zasadniczo jest niekorzystne dla wyników banków, to właśnie banki były lokomotywami wzrostu w Polsce: spośród top-5 spółek w WIG20 aż 4 to banki (wszystkie ze zwrotami około 10%). Sugeruje to, że wraca zainteresowanie zagranicznych inwestorów naszym rynkiem. W WIG20 najlepiej jednak zachowywały się akcje LPP, którym pomogły pozytywne wypowiedzi przedstawicieli spółki na temat końcówki 2 kwartału oraz dobrych perspektyw na 2 połowę 2025.

Zachowanie wybranych indeksów w lipcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	4,2	4,3	4,9	5	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4	4,1	3,1
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0	1	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,3
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1	-1,3	-1	-1,6	-1,5	-1,8	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,2	
PMI przemysłowy	pkt	-	47,3	47,8	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7	50,2	47,1	44,8	45,9
Produkcja przemysłowa	%	r/r	5,2	-1,2	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-1,9	2,4	1,2	4	-0,1	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	-3	-4,9	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,3	8,5	-3,5	-1,9	-1,1	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-1,3	-9,6	-9	-9,6	-9,3	-8	4,2	-0,1	-1	-4,2	-2,9	2,2	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	5	5	5	4,9	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5	5,2	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	5	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	1,5	0,9	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17	-6	14,6	6,2	-3,5	-2,1	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-14	-15,9	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2	-16,5	-14,5	-9,3	-14
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8	-11,8	-8,9	-4,6	-7,7
Kurs EURPLN	-	-	4,29	4,28	4,28	4,35	4,3	4,28	4,21	4,19	4,19	4,28	4,25	4,24	4,28
Produkt krajowy brutto	%	r/r			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			lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,5	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,3	2,2	2,4	2,6	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3	2,8	2,4	2,3	2,4	2,7	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,4	2,1	2,1	2,8	2,9	3,5	3,8	3,4	3,2	2,5	2,7	2,3	
ISM przemysłowy	pkt	-	47	47,5	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49	48,7	48,5	49	48
ISM usługowy	pkt	-	51,4	51,6	54,5	55,8	52,5	54	52,8	53,5	50,8	51,6	49,9	50,8	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,5	-0,1	-0,7	-0,4	-0,9	0,4	1,4	1,2	1,1	1,3	0,7	0,7	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	88	71	240	44	261	323	111	102	120	158	19	14	73
Stopa bezrobocia	%	-	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	4	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,2
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	3	1,9	2	3,1	3,9	4,6	4,6	3,9	5,1	5	3,3	3,9	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,3	5	4,8	5,2	5,1	5,2	4,3	4,6	4,7	5,4	4,6	4,7	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7	5,8	5,5	5,3	5,2	5,2	4,7	4,7	
Stopa oszczędności	%	-	4,3	4,2	3,8	4,1	3,9	3,5	4,2	4,4	4,4	5	4,5	4,5	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	101,9	105,6	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	93,9	85,7	98,4	95,2	97,2
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	66,4	67,9	70,1	70,5	71,8	74	71,7	64,7	57	52,2	52,2	60,7	61,7
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	41	39	41	43	46	46	47	42	39	40	34	32	33
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	102,4	102,1	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,2	100,5	99,1	99,1	98,8	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	-1,4	0	-0,3	
Produkt krajowy brutto	%	r/r			2,7			2,5			2			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

Europa

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

Surowce i waluty

Wskaźnik			lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25
Złoto	USD/uncja		2 448	2 521	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124	3 289	3 318	3 303	3 290
Ropa WTI	USD/baryłka		77,9	75,9	68,2	69,3	68	71,7	72,5	69,8	71,5	58,2	60,9	65,1	69,3
Miedź	USD/funt		417,7	422,3	455,3	434	414	402,7	427,9	454,8	503,4	460,9	467,6	508,3	435,5
Kurs EURUSD			1,083	1,105	1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082	1,133	1,135	1,179	1,142
Kurs USDJPY (jen)			150	146,2	143,6	152	149,8	157,2	155,2	150,6	150	143,1	144	144	150,8
Kurs USDAUD (dolar australijski)			1,53	1,48	1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,6	1,56	1,55	1,52	1,56
Kurs USDCNY (chiński juan)			7,23	7,1	7,02	7,12	7,24	7,3	7,24	7,28	7,26	7,27	7,19	7,16	7,2

*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 lipcu fundusz **Noble Fund Obligacji** wygenerował wyraźnie dodatni wynik dzięki spadającym rentownościom obligacji skarbowych. Jednakże był on nieznacznie gorszy od benchmarku - indeksu obligacji skarbowych TBSP. Na różnicę względem benchmarku przede wszystkim wpływ miało lekkie niedoważenie funduszu w grupie papierów o krótkiej zapadalności, które po niespodziewanej obniżce stóp procentowych przez RPP zanotowały największy spadek rentowności. Jednocześnie fundusz cechował się łączną duracją wyższą od indeksu TBSP, dlatego przy silnym ruchu w górę rentowności po wyższym od oczekiwań wstępnym odczycie inflacji za lipiec jednodniowy negatywny zwrot z 31 lipca silniej wpłynął na miesięczną stopę funduszu niż indeksu TBSP.

Fundusz **Noble Fund Konserwatywny** w lipcu zdecydowanie pobił swój indeks wzorcowy. Podobnie jak w zeszłym miesiącu największa kontrybucja pochodziła z dobrego zachowania obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Utrzymanie niewielkiej duracji na obligacjach skarbowych ze środka krzywej również dodatnio kontrybuowało do wyniku. Pozytywny rezultat w czerwcu osiągnął też **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Pomogła głównie ekspozycja bezpośrednia na polskie obligacje skarbowe zarówno zmienno- jak i stałokuponowe.

Fundusze akcyjne:

Lipiec odznaczał się już wakacyjną aktywnością inwestorów, lecz mimo to większość rynków odnotowała wzrosty. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął stopę zwrotu +2,3% w porównaniu do rezultatu benchmarku +3,1%. Główną przyczyną odchylenia było niedoważenie w sektorze bankowym. Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** zakończył lipiec na niewielkim plusie (+0,7%) podobnie jak benchmark (+0,8%). Nie wystąpiły istotne różnice w zachowaniu ekspozycji małych i średnich spółek na rynkach polskim czy zagranicznych. Strategie zagraniczne również odnotowały wzrosty. Stopa zwrotu strategii amerykańskiej **Noble Fund Akcji Amerykańskich** wyniosła +1,8% w porównaniu do indeksu wzorcowego +2,1%, a **Noble Fund Akcji Europejskich** +1,06%, vs 1,1% benchmarku. Mocniejszy w lipcu indeks amerykański napędzany był sektorem IT oraz użyteczności publicznej przy bardzo słabych sektorach ochrony zdrowia i dóbr podstawowych. W Europie na wynik największy wpływ miało przeważenie w bankach, sektorach konsumenckich oraz energii.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w czerwcu stopę zwrotu +0,67%, **Noble Fund Stabilny** +0,62%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,95%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,76%	1,66%	3,37%	6,09%	25,97%	14,09%
Noble Fund OBLIGACJI	0,71%	0,50%	5,15%	5,64%	20,27%	-11,01%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,26%	0,71%	2,19%	3,39%	13,19%	-6,94%
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	0,67%	2,58%	6,91%	8,29%	26,33%	1,08%
Noble Fund STABILNY	0,62%	3,78%	8,64%	9,97%	33,40%	13,44%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	0,95%	3,29%	5,08%	7,47%	24,13%	-
Fundusze aktywne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	1,81%	12,43%	4,11%	12,96%	53,08%	66,27%
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	1,06%	4,18%	3,11%	9,10%	38,87%	75,77
Noble Fund AKCJI POLSKICH	2,32%	7,86%	21,36%	24,71%	88,26%	125,47%
Noble Fund AKCJI MIŚS	0,70%	9,55%	15,31%	15,79%	52,99%	81,60%
Fundusze dług korporacyjny						
FDK RENTIER FIZ	0,83%	3,13%	5,78%	10,69%	42,34%	47,51%

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.