



Kwiecień 2025

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

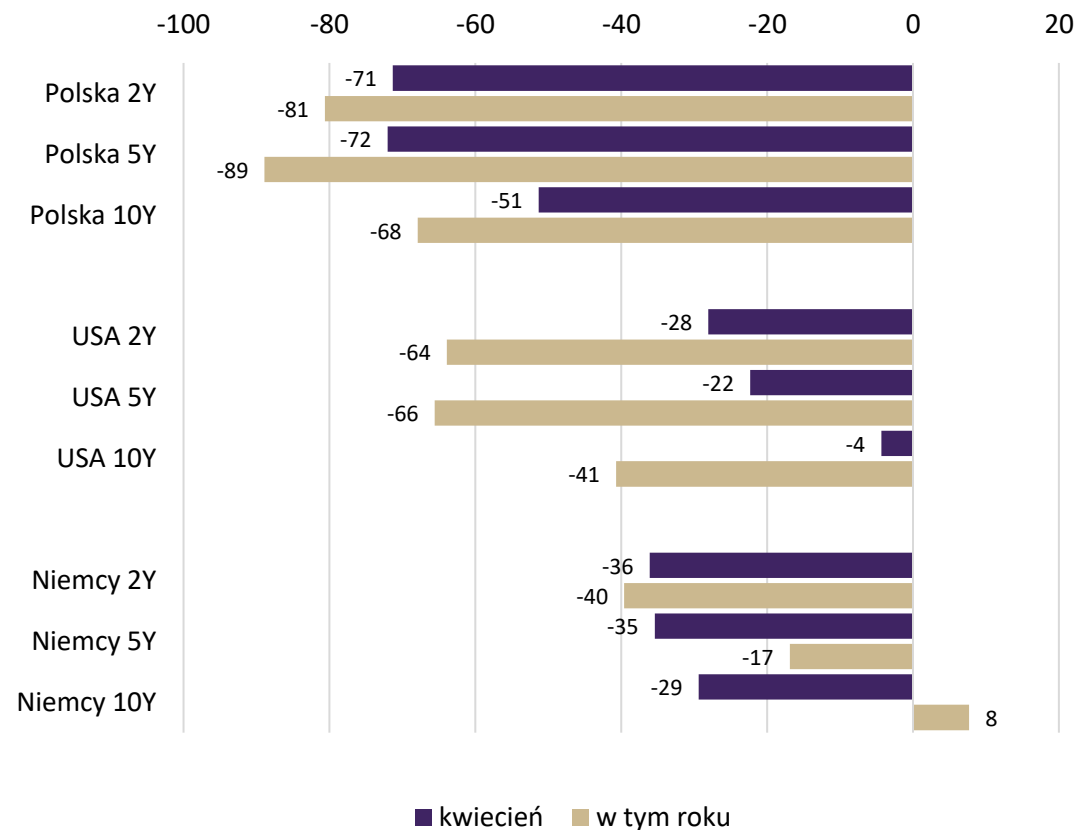
W kwietniu wydarzyło się coś, co jeszcze niedawno większość inwestorów uznałoby za niemal niemożliwe – podważone zostało bowiem zaufanie do amerykańskich obligacji oraz dolara. Wszystko to za sprawą działań prezydenta Trumpa i jego administracji. Na początku kwietnia przywódca USA ogłosił nałożenie zaskakująco wysokich ceł na prawie cały świat. Początkową reakcją rynku były gwałtowne spadki rentowności obligacji. Wdrożenie planów w życie wiązałoby się bowiem z dużym uderzeniem w światowy handel i wzrost gospodarczy, co byłoby niemal gwarancją mocnego spowolnienia lub recesji. Jednakże spadki rentowności w USA szybko zamieniły się w drastyczną wyprzedaż tamtejszych obligacji, a dochodowość 10-letniego papieru wzrosła o 70 punktów bazowych w zaledwie kilka dni. Częściowo był to wspomniany efekt zachwiania zaufania. Istotny był jednak również fakt, że wielu inwestorów stosujących dźwignię finansową i korzystających ze względnego spokoju na rynku obligacji nagle zostało zmuszonych do panicznego sprzedawania obligacji bez względu na cenę. W pewnym momencie zachwiało to stabilnością całego systemu finansowego, a Fed prawdopodobnie gotów był nawet na wsparcie jego funkcjonowania. Możliwe też, że przyczyniło się to ostatecznie do decyzji Trumpa o 90-dniowym zawieszeniu ceł. Mniej więcej od połowy miesiąca rentowności w USA na powrót zaczęły systematycznie spadać. Fed w tym otoczeniu ma twardy orzech do zgryzienia. Gdyby nie niepewność związania z cłami i naciski prezydenta, niewykluczone, że miejsce na

obniżkę pojawiłoby się już w maju. Nic jednak nie wskazuje na konieczność łagodzenia polityki monetarnej już teraz, nawet w obliczu lekko ujemnego wzrostu PKB w 1. kwartale. **Amerykański bank prawdopodobnie będzie więc czekał, ale przy sytuacji rynkowej zmieniającej się dosłownie z dnia na dzień ryzykuje wówczas, że będzie spóźniony ze swoimi decyzjami.**

Spokojniej i lepiej dla uczestników rynku wyglądała sytuacja w Europie, gdzie niemieckie obligacje po raz kolejny podkreśliły swój status bezpiecznej przystani. Inwestorzy wciąż jednak mają z tyłu głowy planowany silny impuls fiskalny w Niemczech i nie tylko.

Emocji nie brakło za to na rynku polskiego długu. **Podczas konferencji po posiedzeniu RPP prezes Głapiński zaskoczył kompletną zmianą retoryki. Porzucił wcześniejsze jastrzębie nastawienie i zasugerował, że do pierwszych obniżek może dojść już w maju, a docelowo stopa referencyjna mogłaby się znaleźć w 2026 roku na poziomie 3,50% - aczkolwiek to tylko jeden z przedstawionych przez niego scenariuszy.** Zmiana motywowana była danymi z polskiej gospodarki, jak niższa inflacja, malejąca presja płacowa czy słabsza sprzedaż detaliczna. W kolejnych dniach podobne nastawienie prezentowali również inni członkowie RPP, a napływające odczyty makro tylko utwierdzały ich w gołęmbim przekonaniu. Rentowności polskich papierów w tym otoczeniu dosłownie zanurkowały, aby odzwierciedlić w swoich cenach zapowiedziane cięcia i utrzymują się na relatywnie niskich poziomach.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

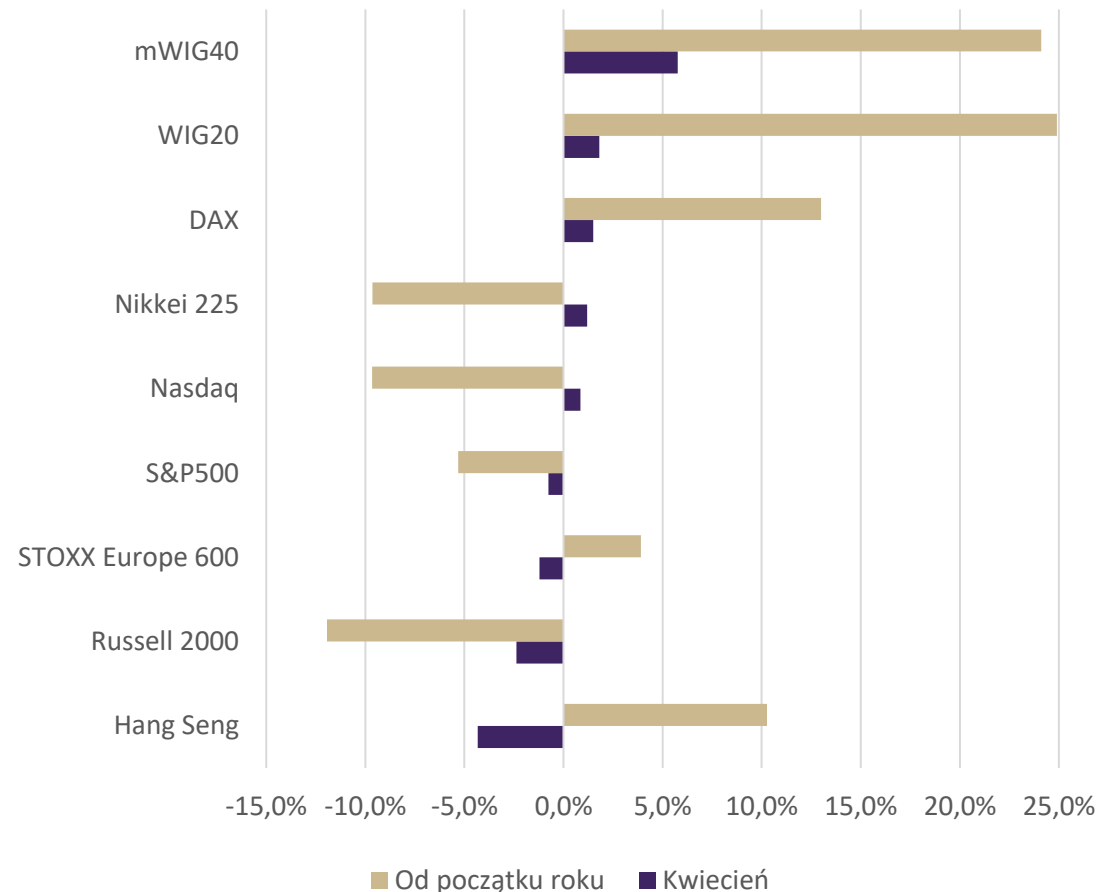
Pierwszy kwartał tego roku, po zaprzysiężeniu D. Trumpa, wydawał się być nieprzewidywalny i zmienny. Dziś można stwierdzić, że na tle kwietnia był on zwyczajnie nudny. Po ogłoszeniu w „Dniu Wyzwolenia” (2 kwietnia) horrendalnie wysokich ceł na praktycznie cały import do USA rynki się załamały (główne indeksy spadły ponad 10% w dwa dni) dyskontując prawdopodobną recesję i presję na zyski amerykańskich korporacji oparte w dużej mierze na taniej produkcji w Azji. Tydzień później większość ceł została zawieszona na 90 dni i nastąpiło odbicie (9 kwietnia Nasdaq zanotował wzrost +12,2%, drugi najlepszy wynik historii, najlepszy od 2001). W tym kontekście pozostałe informacje, które normalnie byłyby uznane za wydarzenia kwartału (sugestie prezydenta USA, że usunie szefa Fed, gdyż nie obniża on stóp procentowych; porozumienie USA-Ukraina ws. metali ziem rzadkich), miały już dużo mniejszy wpływ. Zaczął się sezon wyników za 1. kwartał i jak dotąd nie były one przełomowe: amerykańskie i europejskie banki zaskoczyły pozytywnie (ale często był to rezultat mało stabilnego segmentu bankowości inwestycyjnej), zaś w przypadku spółek technologicznych było różnie (pozytywny odbiór Alphabet, Microsoft i Meta, negatywny Tesla, Amazon, Apple). Pomimo słabych wyników akcje Tesli (+9%) okazały się najlepszymi spośród spółek „Magnificent 7”. Podobnie jak w przypadku całego rynku, pozytywnym katalizatorem okazały się nie fundamenty spółki, ale informacje, że prezes E.Musk odejdzie z administracji rządowej, która to rola okazała się tak fatalna dla postrzegania jego spółki.

Zdecydowanie najgorzej w kwietniu radziły sobie amerykańskie spółki energetyczne (-13%) – plany OPEC+ dotyczące zwiększenia wydobycia plus obawy o recesję pchnęły ceny ropy WTI do poziomu poniżej 60 USD, najniższego od 2021.

W Azji nastroje były mieszane. Rynki w krajach, które były dotknięte cłami amerykańskimi, ale które negocjowały układy handlowe z USA (Korea, Japonia), zdołały się odbić po słabym marcu. Z kolei akcje z Chin, które D. Trump uznał za główny cel wojny handlowej (jedyne kraj dla którego nie zawieszono ceł), traciły wyraźnie na wartości.

Polska pozostaje w gronie najsłabszych rynków akcji na świecie. Co więcej, jest to jedyny rynek który notował wzrosty w każdym miesiącu tego roku. Wydaje się jednak, że widać pewne sygnały przesilenia, np. indeksy mniejszych spółek (mWIG40, sWIG80) zachowywały się lepiej niż indeks WIG20. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy, gdy pozytywne dane ze spółek wspierały hossę, ostatnio informacje były mieszane, np. pierwsze banki opublikowały wysokie zyski za 1. kwartał 2025, ale ich jakość (np. przychody odsetkowe) już nie zachwycała; CCC zrewidowało w dół wyniki za 4. kwartał 2024. Z kolei wypowiedzi polityków na temat priorytetów spółek kontrolowanych przez państwo, ponownie zwróciły uwagę na ryzyko polityczne inwestycji w ich akcje (zwłaszcza w sektorze energetycznym). Z tych powodów w najbliższych tygodniach spodziewalibyśmy się stabilizacji na polskim rynku akcji. Rynki globalne będą zależne od informacji z USA ws. ceł.

Zachowanie wybranych indeksów w kwietniu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,2
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	1,1	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0	1	0,3	0,2	0,4
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4	3,7	3,6	3,6	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,4	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-8,5	-7	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1	-1,3	-1,1	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	0,3	-0,3	0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	
PMI przemysłowy	pkt	-	45,9	45	45	47,3	47,8	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7	50,2
Produkcja przemysłowa	%	r/r	7,8	-1,6	0	5,2	-1,2	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-1,9	2,5	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	-2,3	-4,5	3	-3	-4,9	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,3	8,6	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-2	-6,5	-9	-1,3	-9,6	-9	-9,6	-9,3	-8	4,2	-0,1	-1,1	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia	%	-	5,1	5	4,9	5	5	5	4,9	5	5,1	5,4	5,4	5,3	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	11,3	11,4	11	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	4,3	5,4	4,7	5	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	-0,9	-0,1	0	1,5	0,9	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17	-6	14,6	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-11,5	-13,8	-12	-14	-15,9	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2	-16,5
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-6,8	-8,2	-8,3	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8	-11,8
Kurs EURPLN	-	-	4,33	4,27	4,31	4,29	4,28	4,28	4,35	4,3	4,28	4,21	4,19	4,19	4,28
Produkt krajowy brutto	%	r/r			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			kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,3	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3,4	3,3	3	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3	2,8	2,4	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,3	2,5	2,9	2,4	2,1	2,1	2,8	2,9	3,4	3,7	3,2	2,7	
ISM przemysłowy	pkt	-	48,8	48,5	48,3	47	47,5	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49	48,7
ISM usługowy	pkt	-	49,6	53,5	49,2	51,4	51,6	54,5	55,8	52,5	54	52,8	53,5	50,8	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,8	0	0,9	-0,5	-0,1	-0,7	-0,4	-0,9	0,5	1,8	1,5	1,3	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	118	193	87	88	71	240	44	261	323	111	102	185	177
Stopa bezrobocia	%	-	3,9	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	2,7	2,6	2	3	1,9	2	3,1	3,9	4,6	4,6	3,9	4,9	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,7	5,5	5,4	5,3	5	4,8	5,1	5	4,9	4,2	4,5	4,3	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,2	5,5	5,4	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7	5,8	5,7	5,7	5,6	
Stopa oszczędności	%	-	5,1	4,9	4,8	4,3	4,2	3,8	4	3,7	3,3	3,9	4,1	3,9	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	97,5	101,3	97,8	101,9	105,6	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	93,9	86
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	77,2	69,1	68,2	66,4	67,9	70,1	70,5	71,8	74	71,7	64,7	57	52,2
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	51	45	43	41	39	41	43	46	46	47	42	39	40
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	103,5	103,1	102,9	102,4	102,1	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,2	100,5	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	
Produkt krajowy brutto	%	r/r			3			2,7			2,5			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			kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,4	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	2,7	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	-5,7	-4,2	-3,4	-2,1	-2,3	-3,5	-3,3	-1,2	0,1	1,7	3		
PMI przemysłowy	pkt	-	45,7	47,3	45,8	45,8	45,8	45	46	45,2	45,1	46,6	47,6	48,6	49
PMI usługowy	pkt	-	53,3	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5	51,6	51,3	50,6	51	49,7
Stopa bezrobocia	%	-	6,4	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	1	0,6	-0,7	0,4	2,7	3,3	2,3	1,8	2,2	1,8	2,3		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-14,5	-14,2	-13,8	-12,9	-13,3	-12,8	-12,3	-13,6	-14,3	-14,1	-13,7	-14,5	-16,7
Produkt krajowy brutto	%	r/r			0,5			1			1,2			1,2	

Surowce i waluty

Wskaźnik			kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25
Złoto	USD/uncja		2 286	2 327	2 328	2 448	2 521	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124	3 289
Ropa WTI	USD/baryłka		81,9	77	81,7	77,9	75,9	68,2	69,3	68	71,7	72,5	69,8	71,5	58,2
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	460,2
Kurs EURUSD			1,067	1,085	1,071	1,083	1,105	1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082	1,133
Kurs USDJPY (jen)			157,8	157,3	160,9	150	146,2	143,6	152	149,8	157,2	155,2	150,6	150	143,1
Kurs USDAUD (dolar australijski)			1,54	1,5	1,5	1,53	1,48	1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,6	1,56
Kurs USDCNY (chiński juan)			7,24	7,24	7,27	7,23	7,1	7,02	7,12	7,24	7,3	7,24	7,28	7,26	7,27

*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 kwietniu fundusz **Noble Fund Obligacji** po uwzględnieniu bieżących kosztów osiągnął wynik symbolicznie wyższy od indeksu obligacji skarbowych TBSP. Wrażliwość portfela funduszu na rynkowe stopy procentowe ulegała na przestrzeni miesiąca wielu zmianom, jednak średnio była ona wyższa w porównaniu do benchmarku. Przełożyło się to na dobry wynik portfela obligacji stałokuponowych. Niewielka ujemna kontrybucja pochodziła natomiast z ekspozycji na polskie obligacje skarbowe denominowane w USD. Wynik lepszy od benchmarku osiągnął w kwietniu również **Noble Fund Konserwatywny**. Udało się to pomimo słabszego, choć zakończono na plusie, miesiąca dla obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Obligacje korporacyjne, za sprawą rosnących spreadów kredytowych na zagranicznych rynkach, ponownie zaliczyły nienajlepszy miesiąc. Zamknął się on jednak na większym plusie niż marzec. Pozytywne zaskoczenie przyniosły obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które drożały dzięki zmianie nastawienia Rady Polityki Pieniężnej. Miesiąc na plusie zakończył również fundusz **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Do końcowego wyniku pozytywnie kontrybuował cały portfel ETF. Tym razem zdecydowanie najwyższą stopę zwrotu zanotowała ekspozycja na obligacje rynków wschodzących denominowane w lokalnych walutach i to pomimo faktu, że w pierwszej połowie miesiąca znalazła się ona na wyraźnym minusie.

Fundusze akcyjne:

GPW w Warszawie pozostawała w kwietniu wiodącym rynkiem nie tylko w Europie, ale też na świecie. W ubiegłym miesiącu Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** nadrobił sporą część relatywnych strat do benchmarku z wynikiem +4,6% vs +2,5% indeksu wzorcowego. Również Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** może uznać miniony miesiąc za udany pomimo dużej zmienności na rynkach. Wynik +6,7% okazał się istotnie lepszy od stopy zwrotu benchmarku +2,6%. Oprócz dobrze działającej selekcji wynikiom sprzyjało utrzymywanie przeważania w spółkach z rynku polskiego. Strategie zagraniczne przyniosły słabsze rezultaty pomimo odrobienia części strat liczonych od kwietniowych dołków odpowiednich indeksów. **Noble Fund Akcji Europejskich** ze stratą -1,0%, a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** podobnie z wynikiem -1,0% okazały się słabsze od indeksów wzorcowych o około 0,6%. W kwietniu ciążyło wynikiom głównie przeważanie w sektorze energii, którego nie udało się zbilansować nieco lepszym wynikiem sektorów dóbr podstawowych czy usług telekomunikacyjnych. Zależność ta dotyczyła zarówno strategii europejskiej, jak i amerykańskiej.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w kwietniu stopę zwrotu +3,6%, **Noble Fund Stabilny** +4,4%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +1,0%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,67%	1,74%	3,05%	6,24%	24,87%	15,25%
Noble Fund OBLIGACJI	3,41%	4,69%	5,85%	8,40%	22,32%	-7,85%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,73%	1,50%	2,23%	4,16%	11,43%	-5,23%
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	3,46%	4,19%	6,65%	9,22%	24,60%	3,45%
Noble Fund STABILNY	3,91%	4,65%	7,95%	9,74%	31,28%	17,15%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	0,86%	1,94%	3,57%	6,30%	18,79%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	-0,47%	-7,77%	-3,85%	9,53%	36,56%	66,78%
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-2,29%	-0,92%	4,94%	7,07%	31,34%	77,99%
Noble Fund AKCJI POLSKICH	2,56%	12,49%	21,73%	16,36%	72,63%	138,02%
Noble Fund AKCJI MIŚS	5,07%	5,05%	14,21%	9,35%	36,57%	85,66%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	0,68%	2,56%	5,33%	9,51%	38,63%	45,50%

ZESPÓŁ



Joanna Kwiatkowska-Rulnicka

Wiceprezeska Zarządu



Jarosław Riopka

Dyrektor ds. Długu
Korporacyjnego



Bartosz Tokarczyk, CFA

Dyrektor Działu Dłużnego
Zarządzający Funduszami



Michał Skowroński

Dyrektor Działu Akcji
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.