Sierpień 2022

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

NOBLE FUNDS
TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

WYDARZENIE MIESIĄCA

Pierwszy raz o nadchodzącym kryzysie energetycznym pisaliśmy już prawie rok temu (Komentarz wrzesień2021). Wskazywaliśmy wówczas, że rosnące ceny energii (wtedy na poziomie 150€/MWh) będą miały istotne implikacje dla europejskiej i światowej gospodarki oraz dla wyceny rynkowych aktywów. Od tego czasu sytuacja uległa jeszcze gwałtownemu pogorszeniu. Na niemieckim terminowym rynku energii elektrycznej 29 sierpnia 2022 roku cena osiągnęła poziom 1000€/MWh, by następnie kilka dni później spaść o 50% do poziomu 500€/MWh. A przypomnijmy, że w latach 2019-2020 ceny te rzadko kiedy przekraczały 50€/MWh. Europejski rynek energii znalazł się w kompletnym chaosie.

O przyczynach takiego stanu rzeczy można by napisać oddzielny materiał. W dużej mierze opracowanie to miałoby jednak charakter historyczny, a rynki finansowe lubią skupiać się na tym, co dopiero przed nami. Czy w obecnym środowisku tak wysokiej niepewności można wiec pokusić się o jakieś możliwe scenariusze?

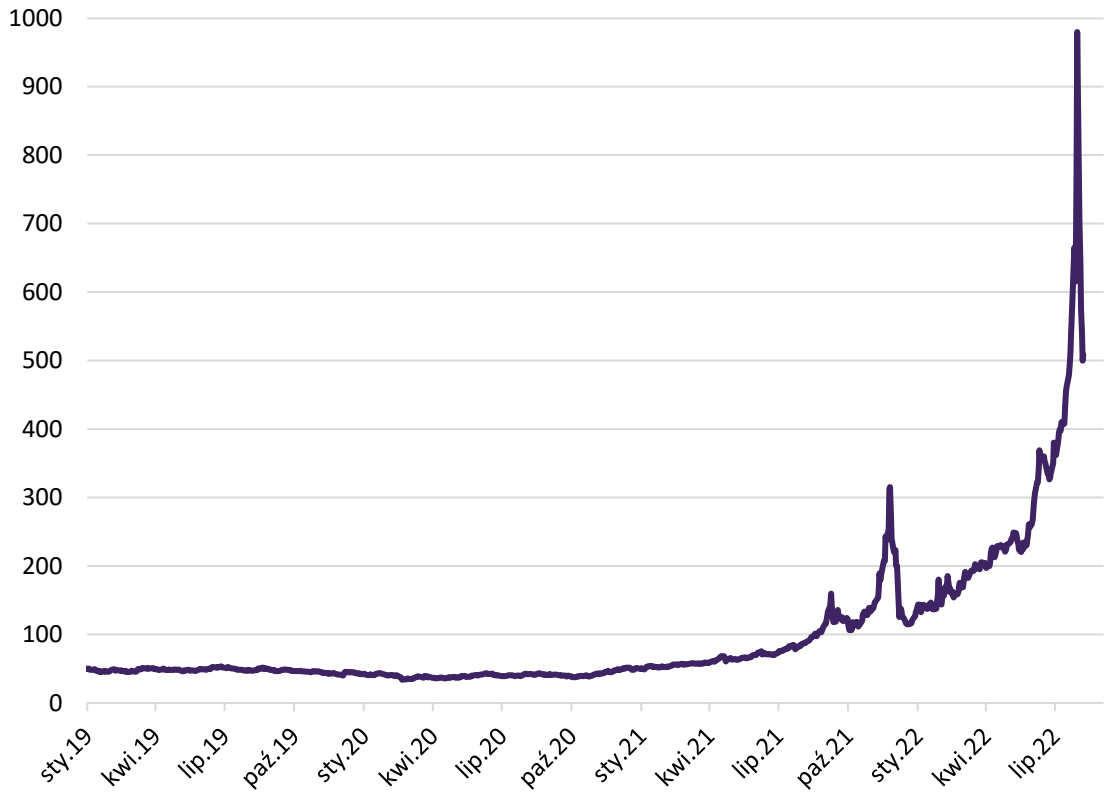
Po pierwsze, wszystko wskazuje na to, że europejskie rządy będą starały się polityką fiskalną łagodzić dużą cześć obecnego kryzysu energetycznego. Implikacje makroekonomiczne takiego podejścia to łagodniejsza recesja, ale i zarazem wyższa inflacja. Takie rozwiązanie znajdzie również odzwierciedlenie w kursach walut krajów celujących w największą ekspansję fiskalną. Nie można więc wykluczyć, że przyszły rok przyniesie uderzenie kolejnej globalnej fali inflacji, mimo że w ostatnim czasie wiele wskaźników wskazywało na uspokojenie się presji cenowej.

Po drugie, Komisja Europejska oraz kraje członkowskie przygotowują nadzwyczajną interwencję na europejskim rynku energii. Zmiany te mają polegać m.in. na ograniczeniu zysków z produkcji energii elektrycznej z OZE, węgla oraz atomu, przy jednoczesnym ograniczeniu cen produkcji z gazu. Nie negując potrzeby interwencji zwracamy jednak uwagę, iż zbyt daleko idące zmiany ingerujące w sygnały cenowe mogą prowadzić do pogorszenia perspektyw europejskiego rynku energii elektrycznej na dłuższy okres. To właśnie bowiem rosnący udział OZE i atomu ma pomóc zbilansować europejskie rynki energii w dłuższej perspektywie.

Po trzecie, pragniemy zauważyć, że o ile kryzys energetyczny swoje źródło ma w Europie, to z czasem rozlewać będzie się na całą globalną gospodarkę. Walka o dostawy LNG dopiero rozpoczyna się, a kraje rynków wschodzących nie posiadają takich zasobów finansowych, by móc konkurować o nie z krajami rozwiniętymi. Dodatkowo wraz ze zwiększaniem mocy eksportowych LNG przez USA, następować powinna stopniowa konwergencja cen gazu pomiędzy tymi dwoma kontynentami.

Po czwarte, pogoda w Europie tej zimy będzie wyjątkowo istotna dla rynków finansowych.

Niemcy: cena energii elektrycznej w kontrakcie rocznym [EUR/MWh]



Źródło: Opracowanie własne na bazie danych Bloomberg.

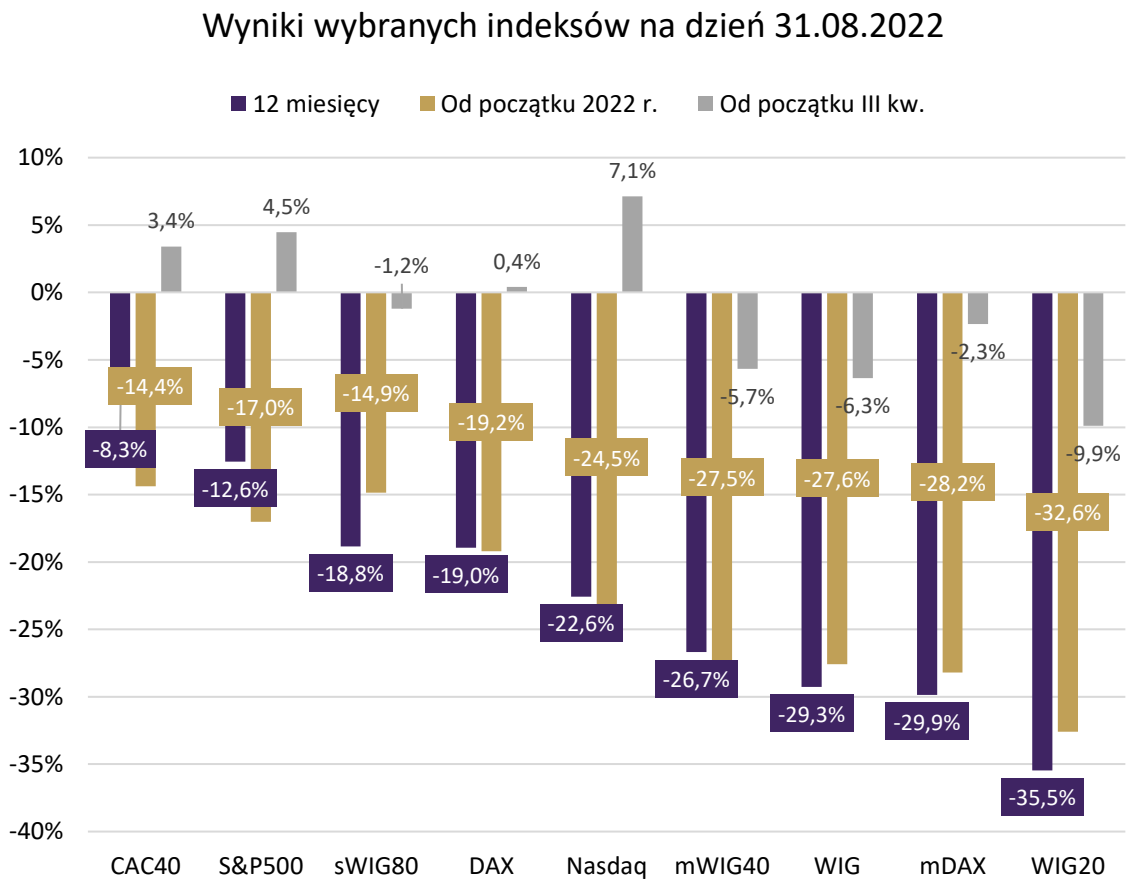
RYNEK AKCJI

Dwie połowy sierpnia to dwa różne oblicza rynku. Pierwszej towarzyszyły względnie dobre nastroje, kontynuacja wzrostów indeksów zainicjowanych kilka tygodni wcześniej, gra pod mniejszą niż się obawiano restrykcyjność polityki pieniężnej w USA. Jednocześnie coraz bardziej ewidentne stawało się, że aktualny trend w gospodarce amerykańskiej jest lepszy, niż sugerują rozmaite indeksy koniunktury. I to było dwojako interpretowane, a zwłaszcza zaskakująca siła rynku pracy. Ponadto w tle rosnących indeksów, panicznie rosły też ceny energii na rynkach europejskich oraz gazu TTF. Początkowo odbyło się to bez wpływu na zachowanie indeksów, ale z czasem zaczęło się jednak przekładać na pogorszenie nastrojów. W USA w końcu też ta siła rynku pracy zaczęła być interpretowana, jako przesłanka za bardziej restrykcyjną polityką Fed. I ostatecznie giełdy zaczęły się cofać w drugiej połowie miesiąca, a pod koniec sierpnia spadki przyspieszyły. W przeciwieństwie bowiem do poprzedniego roku, gdy szef Fed swoim dość gołębim wystąpieniem w Jackson Hole dał impuls rynkom do mocnej końcówki miesiąca, tegoroczny przekaz J. Powella był bardziej jastrzębi i przyczynił się do większej przeceny w ostatnich dniach sierpnia.

Ostatecznie amerykański indeks S&P500 stracił w całym miesiącu 4%, niemiecki DAX blisko 5%, a nasz WIG prawie 9%. Wyniki GPW pozostają wyraźnie w tyle za globalnymi benchmarkami. W sierpniu miała miejsce szeroka wyprzedaż na kilku ważnych sektorach naszej giełdy. Galopujące ceny energii sprawiły, że inwestorzy zaczęli coraz bardziej obawiać się, iż największe spółki GPW będą, w takiej czy innej formie, musiały dołożyć się do „rekompensowania" tych rosnących kosztów społeczeństwu. W efekcie był to dramatyczny miesiąc dla subindeksu WIG-Energia, który stracił 25%. Ale i WIG-Górnictwo spadł o 20%, a WIG-Paliwa oddał blisko 19%. Sam indeks WIG20 stracił 11%, a to jak bardzo sierpniowe spadki skoncentrowały się na największych polskich spółkach pokazuje fakt, że indeks małych spółek sWIG80 spadł w tym czasie tylko o 1%.

Sierpień zakończył sezon wyników kwartalnych spółek. Był on wyjątkowo „ciepło" przyjęty przez inwestorów. Patrząc globalnie, dawno nie obserwowaliśmy tak dobrego zachowania kursów spółek, które rozczarowały wynikami. Tam, gdzie wyniki były fatalne, jak np. w przypadku Nvidii, ewidentnie było poszukiwanie czy to aby nie jest już dołek na wynikach. I to myślenie towarzyszyło wielu raportom, dzięki czemu kursy spółek przy takich wynikach wcale źle nie reagowały. To też pokazuje, jak duży był pesymizm przed startem sezonu i co potem dało solidne paliwo do odbicia indeksów.

Uważamy jednak, że przed nami jeszcze seria słabszych kwartałów dla spółek, dalszych cięć prognoz, słabszych danych makro i dlatego pozostajemy ostrożni wobec rynku akcji. Natomiast nadal oczekujemy powrotu lepszego środowiska dla trwalszego odbicia indeksów w dalszej części roku, choć to odbicie prawdopodobnie znów będzie wspinaczką po ścianie strachu.



Źródło: Stooq.pl

RYNEK OBLIGACJI

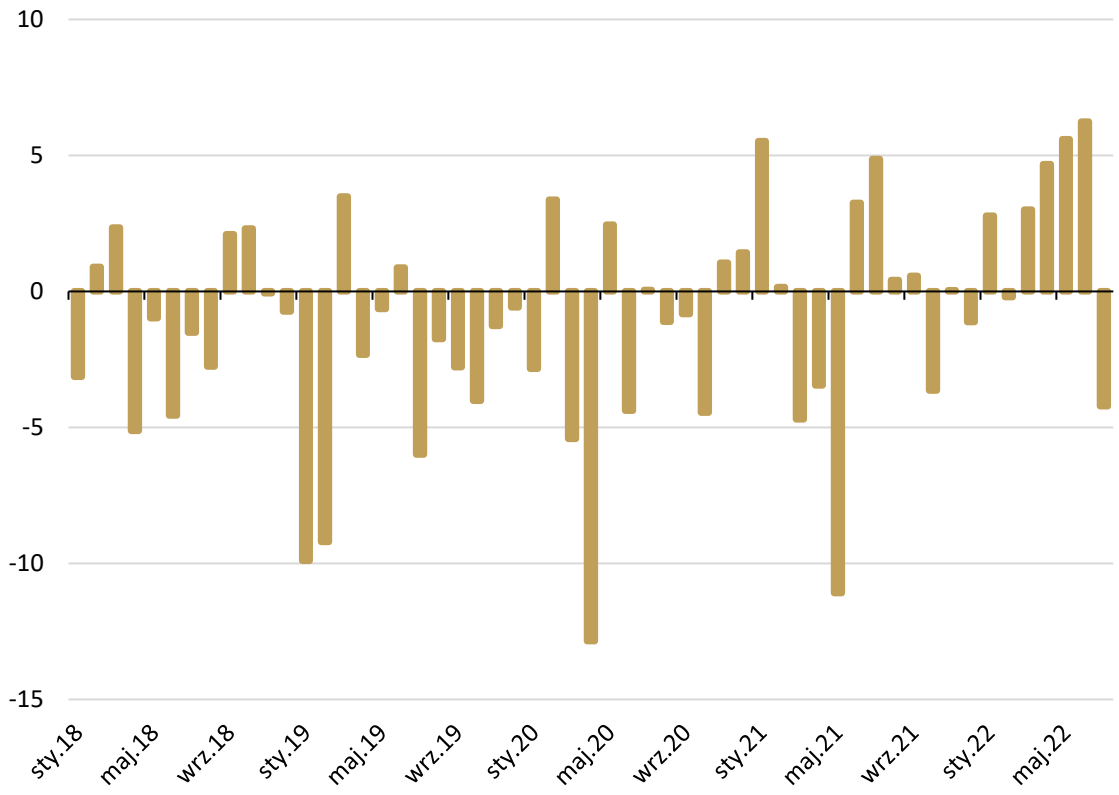
Sierpień był „urlopowym miesiącem” dla wielu banków centralnych. Na rynku obligacji skarbowych nie panował jednak spokój, lecz byliśmy świadkami wyraźnej wyprzedaży. Rośnie bowiem wiara inwestorów w „miękkie lądowanie” w światowych gospodarkach. W niektórych obszarach widoczne są oznaki słabnącej presji inflacyjnej, a jednocześnie w wielu danych makroekonomicznych można dostrzec pewną odporność na spowolnienie. To pozwala wierzyć, że banki centralne mogą kontynuować restrykcyjną politykę monetarną i nie będą zmuszone do jej mocnego luzowania z powodu wystąpienia recesji.

W USA duże oczekiwania wiązały się z corocznym sympozjum Fed w Jackson Hole. Szef amerykańskiego banku centralnego potwierdził na nim dużą determinację do walki z inflacją, nawet kosztem osłabienia wzrostu gospodarczego i rynku pracy. Tym samym zanegowana została lipcowa sugestia o możliwej zmianie w kierunku polityki monetarnej, która to naszym zdaniem została wówczas źle zinterpretowana. Obecnie dużo istotniejsze wydaje się nie to czy we wrześniu Fed podniesie stopę procentową o 50 czy 75 pkt. bazowych, lecz to przez jak długi okres czasu będzie utrzymywana restrykcyjna polityka monetarna. Wycena rynkowa zakłada, że za rok inflacja w USA będzie bliska celu, a Fed rozpocznie niewielkie obniżki stóp procentowych. W scenariuszu „miękkiego lądowania” może to być obarczone dużym ryzykiem.

W strefie euro trendy inflacyjne stają się dla decydentów bardziej niepokojące niż ryzyko wystąpienia recesji. Rośnie chęć do zwiększenia tempa podwyżek stóp procentowych i dokonania we wrześniu ruchu w górę o 75 pkt. bazowych. Isabel Schnabel, członek zarządu EBC, zwraca uwagę, że banki centralne nie mogą pozwolić sobie na utratę wiarygodności i rezygnować z restrykcyjnej polityki monetarnej tylko dlatego, że presja inflacyjna słabnie.

Wobec powyższego przed trudną decyzją staje polska RPP. Jeszcze niedawno realny wydawał się nawet brak podwyżki stopy referencyjnej na wrześniowym posiedzeniu i mocniejsze zasygnalizowanie końca cyklu. W obecnym otoczeniu taki ruch mógłby się jednak spotkać z bardzo nerwową reakcją inwestorów. Plany dotyczące szerokiego wsparcia w związku z kryzysem energetycznym sprawiają, że pomimo pewnych rys widocznych w gospodarce istnieje wysokie ryzyko utrwalenia wysokiej inflacji. Nie jest to jednak domena wyłącznie polska, gdyż podobne działania planowane są również w innych krajach Europy, a nawet na poziomie unijnym. Zachowanie inflacji w najbliższej przyszłości, przynajmniej w pewnym stopniu, uzależnione będzie więc od decyzji na poziomie politycznym i po stronie polityki fiskalnej. Wydaje się, że rządy zrobią wiele, aby nie dopuścić do głębokiej recesji i załamania nastrojów społecznych, co przy już wysokiej inflacji i mocnych rynkach pracy stawia duże wyzwania dla banków centralnych.

Po kilku miesiącach napływów, w lipcu zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskie obligacje skarbowe spadło (zmiana m/m w mld PLN)



Źródło: Ministerstwo Finansów, opracowanie własne Noble Funds TFI

PODSUMOWANIE MAKRO

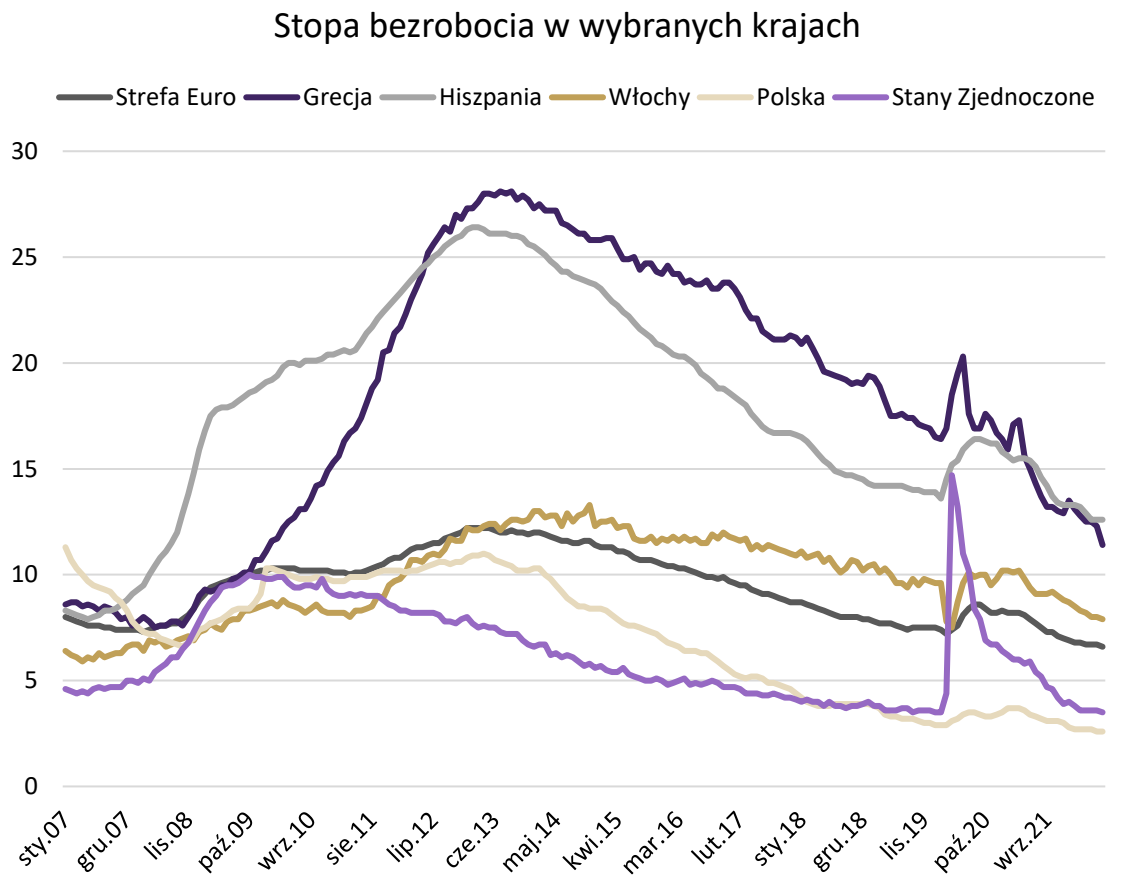
Sierpniowe dane z głównych gospodarek dały niejednolity obraz. W amerykańskiej gospodarce widać spowolnienie, ale ciągle jest ono dość umiarkowane. Spowolnienie powinno zadziałać dezinflacyjnie, ale przez pryzmat ostatnich danych zaczyna się więcej mówić o tym, że tempo hamowania gospodarki może być zbyt łagodne, by trwalej i szybciej zbić inflację w USA na satysfakcjonujące poziomy. Amerykański konsument oraz przemysł mają się ciągle dość dobrze, choć widzimy już korektę w sektorze budowlanym i mieszkaniowym, które mogą sygnalizować problemy na horyzoncie.

Chińska gospodarka po popandemicznym otwarciu zanotowała słabsze od oczekiwań odczyty makro. A teraz jeszcze mają tam miejsce kolejne zamknięcia dużych aglomeracji. Tak więc jedne się otwierają, inne zamykają, a w takiej sytuacji trudno o stabilny rozwój. To też dokłada się do dalszej zapaści na rynku deweloperskim. Problemy te skłoniły chiński bank centralny do obniżki stóp procentowych. Ogłoszono również szereg inicjatyw fiskalnych mających na celu wybudzenie Państwa Środka z gospodarczego letargu, choć nie jest to na razie porywająca skala.

W Europie odczyty PMI cały czas znajdują się poniżej poziomu 50 pkt., co oznacza spadek aktywności. Wysokie ceny energii oraz spadek popytu na eksportowane dobra trwałe powodują, że wskaźniki dotyczące oczekiwań notują rekordowo niskie, pandemiczne wręcz poziomy. Recesja w Europie wydaje się nieunikniona.

Jednocześnie zupełnie inny obraz był wysyłany latem przez rynki pracy. Tu zarówno USA, jak i Europa (w tym Polska) prezentują się mocno. Należy pamiętać, że stopa bezrobocia i ogólnie rynek pracy mają charakter wskaźników opóźnionych, a takie – co do zasady – potwierdzają trendy, a nie je przewidują. W USA dobra kondycja rynku pracy potwierdzona była przez mniejszą liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, mocniejsze odczyty o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym czy wysoką liczbę nieobsadzonych etatów. Także „miękkie" wskaźniki płynące z ankiet o koniunkturze dają podobny obraz. Również strefa euro, tradycyjnie zmagająca się ze słabym rynkiem pracy (zwłaszcza na południu), odnotowuje niską stopę bezrobocia na poziomie 6,6%. Dodatkowo liczba publikowanych ofert pracy w Europie utrzymuje się na wysokich poziomach od początku roku (choć ich dynamika zauważalnie hamuje). Polskie dane za lipiec o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, a także wzrost przeciętnego wynagrodzenia i bardzo niskie odczyty stopy bezrobocia świadczą o tym, że również i u nas rynek pracy pozostaje mocny.

Stabilna sytuacja z zatrudnieniem z jednej strony ułatwi bankom centralnym skupienie się na walce z inflacją i może sprawić, że scenariusz „miękkiego lądowania" stanie się bardziej prawdopodobny. Z drugiej jednak strony ciasny rynek pracy i presja na wynagrodzenia mogą spowodować, że sprowadzenie inflacji do celu będzie długotrwałym procesem.



Źródło: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics

Polska PMI 40,9 (-1,2p) | Polska CPI 16,1% r/r (0,5pp) | USA CPI 8,5% r/r (-0,6pp) | USA PMI 51,5 (-0,7pp) | Strefa euro PMI 49,6 (-0,2pp)

RYNEK PRIVATE DEBT

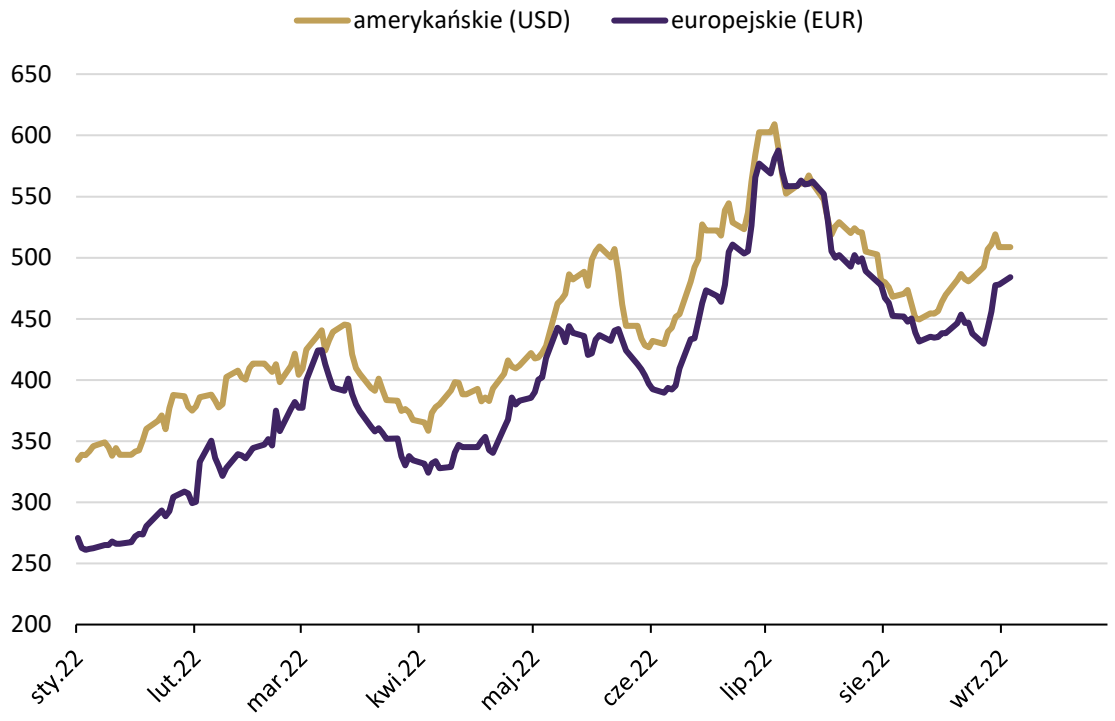
Po spadku spreadów kredytowych na europejskim i amerykańskim rynku obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych w lipcu i na początku sierpnia, druga połowa i końcówka ubiegłego miesiąca przyniosły ich ponowny wzrost. Wówczas na ryzykowne aktywa zaczęły po kolei oddziaływać bardziej zdecydowana retoryka ze strony Fed i EBC dotycząca podwyżek stóp procentowych czy też paniczne zachowania na rynku energii. Zmiany w spreadach kredytowych pokazują, że sytuacja na rynku długu korporacyjnego nadal jest mocno niepewna. W zależności od napływających danych makroekonomicznych oraz postawy banków centralnych dalej możemy być świadkami większej lub mniejszej zmienności.

Monitorując nasze portfele typu private debt dużą uwagę przywiązujemy do analizy dynamicznie zmieniającego się otoczenia na rynkach, na których operują nasi emitenci. Obawy o recesję, mocno rosnące ceny energii, jak i zastój na rynku kredytowym wpłyną po części na sytuację firm, których działalność finansujemy. Z drugiej jednak strony wierzymy, że restrykcyjne struktury zabezpieczeń, liczne kowenanty zakazujące lub nakazujące emitentom określone zachowania, intensywny monitoring, aktywne podejście do każdej emisji i dialog z emitentami pozwolą nam na wypracowanie satysfakcjonujących wyników dla inwestorów w naszych funduszach private debt. W krótkim terminie na wyniki tych funduszy wpływają zmiany rynkowych stóp procentowych oraz spreadów kredytowych. W dłuższym terminie na zrealizowaną stopę zwrotu wpływ będzie miało jednak przede wszystkim zachowanie konkretnych emitentów, a w niekorzystnych scenariuszach to, jak dobrze zabezpieczyliśmy interesy inwestorów na etapie udzielania finansowania spółkom.

Sierpień, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, okazał się spokojnym miesiącem na rynku obligacji korporacyjnych w Polsce. Za wyjątkiem obligacji Kruk S.A. skierowanych do osób fizycznych, nie odnotowaliśmy istotnych emisji. Kilka spółek jedynie zapowiedziało emisje publiczne na podstawie świeżo zatwierdzonych lub już obowiązujących prospektów. Słabość rynku publicznego w Polsce wciąż wpływa pozytywnie na zwiększone zainteresowanie emitentów finansowaniem typu private debt. Pozwala nam to w emisjach, które realizujemy na uzyskiwanie bardzo satysfakcjonujących rentowności dla naszych klientów.

Mimo sezonu wakacyjnego, udało się nam zrealizować kilka projektów inwestycyjnych z sektora nieruchomości: na wynajem (PRS), wypoczynkowych i mieszkaniowych. Mimo „ciemnych chmur" nad rynkiem nieruchomości mieszkaniowych uważamy, że najlepsze projekty, w ciekawych lokalizacjach, prowadzone przez podmioty z wieloletnim doświadczeniem, obronią się, a my, dzięki trudniejszemu dostępowi do innego finansowania dla tego sektora, wygenerujemy satysfakcjonujące zyski dla naszych inwestorów.

W sierpniu spready kredytowe dla amerykańskich i europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym ponownie zaczęły rosnąć (dane w pkt. bazowych)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

Spready kredytowe dla amerykańskich obligacji: rating BBB 185 bps (-7) | rating BB 344 bps (+26) | rating B 527 bps (-11) | rating CCC i niższe 1175 bps (+76)

WYNIKI FUNDUSZY

Fundusze dłużne:

Obligacje skarbowe nie podtrzymały w sierpniu dobrego zachowania z poprzedniego miesiąca i uległy istotnej przecenie. Noble Fund Obligacji pomimo niższej ekspozycji na polskie papiery osiągnął wynik zbliżony do benchmarku TBSP, gdyż negatywnie kontrybuowały również pozycje za granicą. Noble Fund Konserwatywny osiągnął nieznacznie ujemny wynik. Większość pozycji zachowywała się stabilnie, jednak negatywnie wpływał komponent ryzyka stopy procentowej w zagranicznych obligacjach korporacyjnych. Również Noble Fund Strategii Dłużnych zamknął miesiąc na czerwono, a to za sprawą m.in. długoterminowych amerykańskich obligacji skarbowych.

Fundusze akcyjne:

Fala wyprzedaży największych spółek polskiego rynku istotnie negatywnie wpłynęła na wynik subfunduszu Noble Fund Akcji Polskich, który zakończył miniony miesiąc stratą -9,2%, podobną do swojego benchmarku. Przyspieszające pod koniec sierpnia pozbywanie się przez inwestorów walorów spółek energetycznych oraz sektora paliwowego zaważyło na ostatecznym rezultacie, a selekcja nie uchroniła nas przed tak jaskrawą zmianą nastrojów**.** Noble Fund Małych i Średnich Spółek stracił w sierpniu 2%, co okazało się dobrym rezultatem w porównaniu do mWIG40 (-7,5%). Nadal dobrze działała ekspozycja na rynek amerykański, gdyż spadek Russell 2000 okazał się mniej bolesny. W obawie o koniunkturę światowej gospodarki utrzymywaliśmy defensywne spozycjonowanie na subfunduszach Noble Fund Akcji Europejskich oraz Noble Fund Akcji Amerykańskich. Obydwa skończyły miesiąc sierpień pod kreską, ale wyniki odpowiednio -2,9% oraz -3,2% były lepsze od benchmarków. Wpływ na to miała zarówno obniżona alokacja, jak i pozycjonowanie sektorowe. Korzystnie bowiem zapracowały w obydwu strategiach przeważenia w sektorze energii i sektorze dóbr konsumenckich podstawowych oraz, tylko na rynku amerykańskim, w sektorze użyteczności publicznej. Nasze ostrożne podejście do sektora dóbr konsumenckich wyższego rzędu okazało się trafne, aczkolwiek w skali niezbyt istotnie odbiegającej od indeksu. Z kolei sektor ochrony zdrowia zachował się poniżej oczekiwań.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny i Noble Fund Stabilny straciły w sierpniu odpowiednio 2,8% oraz 3,7**%.** Noble Fund Strategii Mieszanych stracił natomiast 1,1%.

Co przed nami? Ryzyko spowolnienia gospodarczego wywołane m.in. narastającym kryzysem energetycznym zwłaszcza w Europie, rodzi uzasadnione obawy o kondycję rynków w perspektywie końca roku. Jednakże bezkompromisowa postawa Fed oraz nadzieje na wspólne przeciwdziałanie kryzysowi państw UE, powinny skutkować szansą na nieco lepsze postrzeganie przez rynki perspektyw makro i inflacji w horyzoncie 6-12 miesięcy. Łagodna i wietrzna zima byłaby scenariuszem marzeń.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	-0,06%	-0,44%	-4,42%	-10,69%	-6,59%	-2,16%
Noble Fund OBLIGACJI	-1,69%	-0,15%	-14,20%	-27,76%	-23,03%	-16,35%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	-0,57%	-1,35%	-10,73%	-19,50%	-	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	-2,83%	-1,37%	-13,76%	-27,10%	-20,98%	-
Noble Fund STABILNY	-3,71%	-1,40%	-13,54%	-28,00%	-16,32%	-22,63%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	-1,12%	-2,12%	-11,19%	-19,55%	-	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	-3,22%	-3,34%	-8,93%	-16,16%	-	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-2,90%	-4,12%	-4,76%	-11,02%	-	-
Noble Fund AKCJI POLSKICH	-9,22%	-9,85%	-11,76%	-22,65%	7,29%	-17,35%
Noble Fund AKCJI MIŚS	-2,04%	-4,00%	-9,54%	-21,08%	11,13%	-14,88%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	2,64%	3,99%	1,55%	0,38%	11,16%	21,43%

ZESPÓŁ

Paweł Homiński, CFA

Prezes Zarządu

Mikołaj Raczyński, CFA

Członek Zarządu

Jarosław Riopka

Dyrektor ds. Długu Korporacyjnego

Bartosz Tokarczyk, CFA

Zarządzający Funduszami

Paweł Jańczak

Ekspert ds. Długu Korporacyjnego

Agata Dąbrowska

Młodsza Analityczka

Tomasz Smolarek

Analityk

Michał Skowroński

Zarządzający Funduszami

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.