



Czerwiec 2025

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

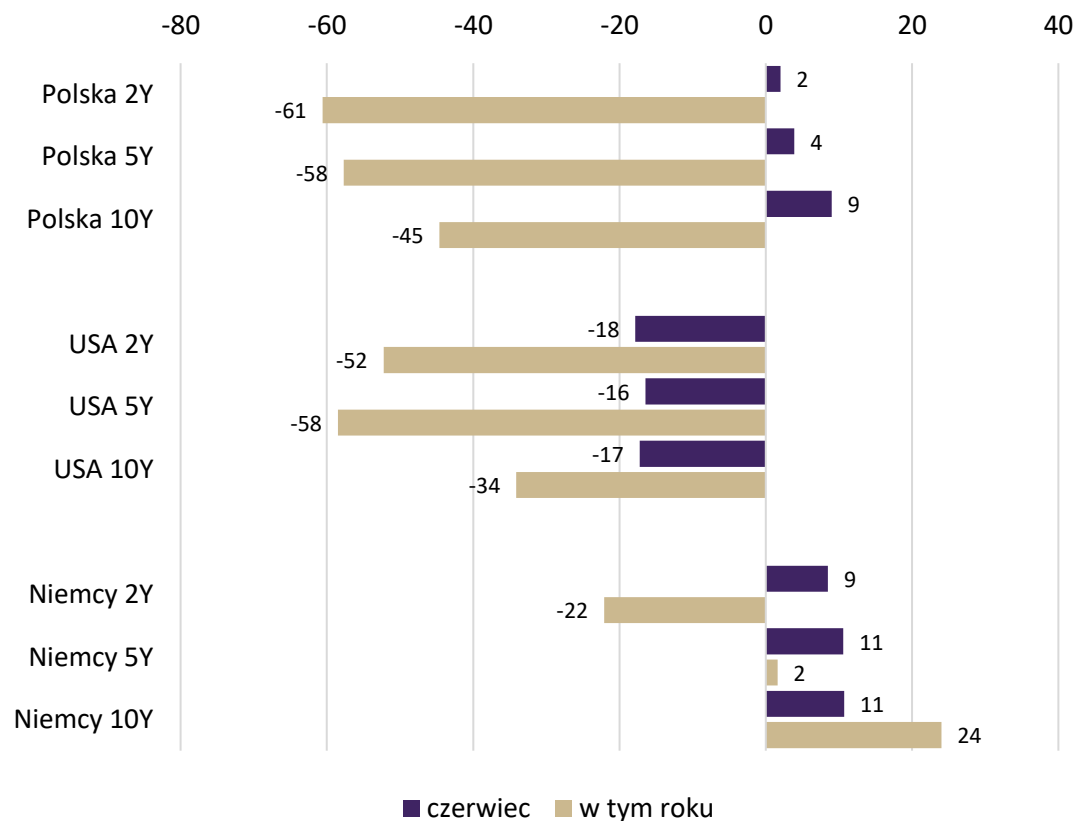
RYNEK OBLIGACJI

Czerwiec na rynkach w dużej mierze upłynął pod znakiem geopolityki. Konflikt między Iranem a Izraelem (i USA) oczywiście nie pozostał bez wpływu na rynek obligacji. **Pierwszą reakcją po niespodziewanym izraelskim ataku w nocy z 12 na 13 czerwca była ucieczka inwestorów do bezpiecznych aktywów zwanych potocznie „safe haven” („bezpieczna przystań”) – zyskały przede wszystkim amerykańskie i niemieckie obligacje. Jednak ruch ten był bardzo krótkotrwały, gdyż uczestnicy rynku szybko zaczęli wyceniać potencjalny wpływ wzrostu cen ropy na globalną inflację. Szczególnie obawiano się blokady Cieśniny Ormuz przez Iran, przez którą przebiega tranzyt znacznej części globalnych dostaw „czarnego złota”. Przy tym sentymencie traciły obligacje z grupy krajów wschodzących, w tym Polski. Szczyt rentowności przypadł na moment, gdy do konfliktu dołączyły Stany Zjednoczone bombardując obiekty nuklearne Iranu. Świat zaczął bać się odwetu irańskiego reżimu, który finalnie nie nastąpił, a prezydent Trump radośnie ogłosił zawieszenie broni. Od tej chwili obawy o drogą ropę wyparowały i inwestorzy znów zaczęli kupować obligacje. Do dobrej passy instrumentów dłużnych w drugiej połowie miesiąca dołożyły się również inne czynniki. W USA zaskoczyły wypowiedzi dwójki członków Fed (w tym jednego o dotychczas jastrzębich poglądach), którzy zaczęli sugerować wcześniejszy powrót do obniżek stóp. Swoje dorzuciły także nienajlepsze dane dotyczące rynku pracy i konsumpcji prywatnej. Nudniejsze zachowanie cechowało niemieckie papiery, gdzie 10-letnie obligacje nie chcą trwale odkleić się od**

przedziału 2,50% - 2,60% i rentowności niezmiennie fluktuują wokół tych wartości.

Na naszym lokalnym podwórku czerwiec finalnie również okazał się być niezły dla posiadaczy obligacji. O ile wcześniej wspomniane zawirowania geopolityczne wyniosły rentowności polskiej 10-latkii w okolice 5,70% w szczytowym momencie, to wygaszenie konfliktu oraz garść niekorzystnych danych z polskiej gospodarki wsparły rynek długu. Wiele ekonomicznych odczytów okazało się bowiem być niższych niż konsensus ekspertów: zatrudnienie, wzrost wynagrodzeń czy produkcja przemysłowa to najważniejsze z tej grupy. Wszystko wskazuje również na to, że inflacja w Polsce łagodnieje i już w drugiej połowie roku powinna znaleźć się w przedziale wahań wokół celu NBP. Ponadto, po wcześniejszej obniżce stawek taryfowych na gaz, rząd przedłużył do końca roku obowiązywanie maksymalnych stawek na energię elektryczną. Warto wspomnieć także o całkiem dobrych aukcjach sprzedaży obligacji przez Ministerstwo Finansów w czerwcu. Potrzeby pożyczkowe sfinansowane na poziomie około 75% mogą dawać pewne poczucie komfortu decydentom odpowiedzialnym za budżet. **Dane ekonomiczne skłoniły w lipcu Radę Polityki Pieniężnej do kolejnego dostosowania stóp procentowych.** I chociaż Prezes Głapiński dość jastrzębio rozpoczął konferencję prasową po decyzji, to jej dalszy przebieg sugeruje, że uzasadnione jest oczekiwanie kolejnych obniżek po wakacjach. O ile scenariusz inflacyjny się zrealizuje, a rząd nie zaskoczy negatywnie budżetem...

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Krótką zwycięska wojna USA i Izraela przeciw Iranowi okazała się być tylko dodatkowym katalizatorem dla cen akcji, gdyż potwierdziła tezę, że ryzyka kreowane przez politykę prezydenta Trumpa mają charakter przejściowy. Poza tym czerwiec na rynku akcji bardzo przypominał maj: negocjacje celne i budżetowe w USA i dyskontowanie stymulacji fiskalnej w Europie pchały rynki w górę i pozwoliły bić kolejne rekordy w przypadku indeksów S&P 500 i DAX (choć ten ostatni finalnie zakończył miesiąc na minusie). Od strony fundamentów spółek pozytywnymi katalizatorami był powrót dyskusji na temat dobrych perspektyw sektora sztucznej inteligencji (AI), zwłaszcza w kontekście ogłoszonych pod koniec maja wyników NVIDIA, oraz przedstawienie bardzo pozytywnych oczekiwań przez Nike, które w przeszłości rozczarowywało. Dzięki powrotowi zainteresowania AI sektor informatyczny był najlepszy w zeszłym miesiącu (+10%). Na drugim końcu były niecykliczne dobra konsumpcyjne (-2%), które cierpiały przez swój defensywny charakter na rynku byka.

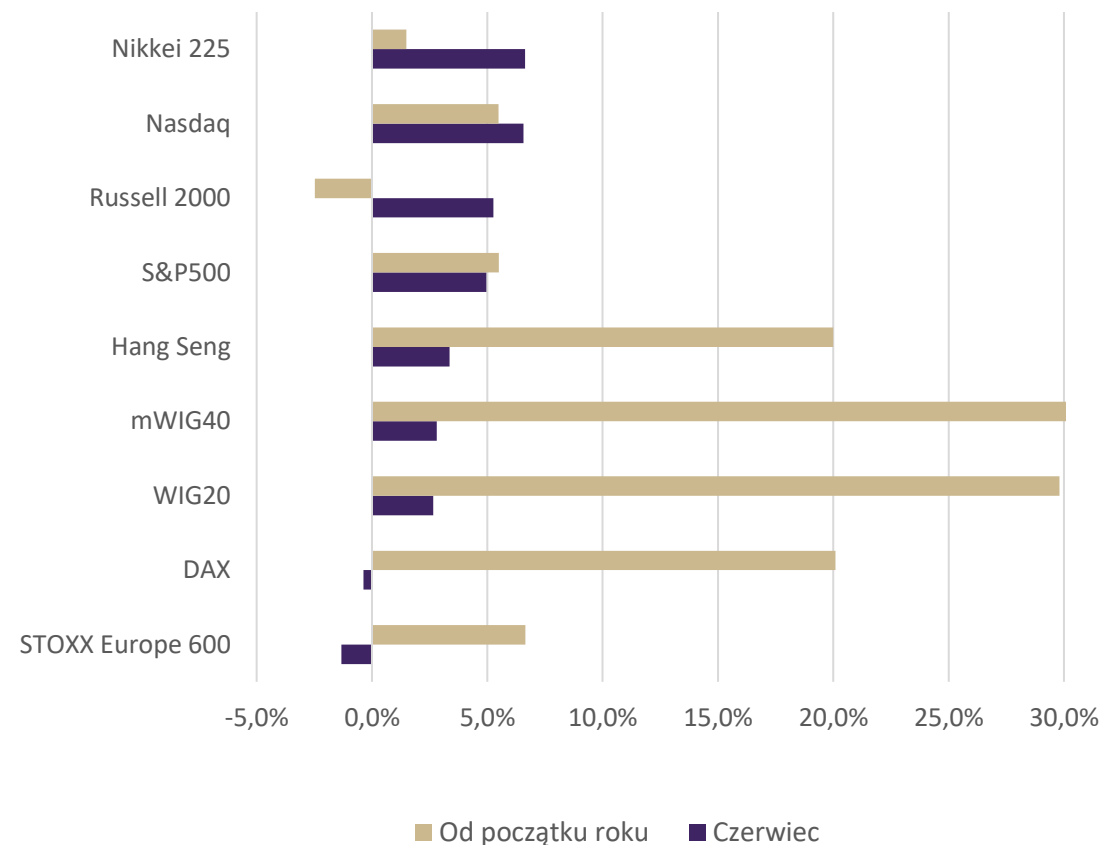
W krótkim terminie ryzykiem dla rynku USA są wyniki za 2 kw. 2025 (raportowanie zaczyna się w lipcu), gdyż spodziewane jest spowolnienie dynamiki zysków (z +15% r/r w 1 kw. 25 do +3%). Pozytywne jest to, iż w przypadku spółek informatycznych, które są najważniejsze dla postrzegania rynku akcji w USA, spowolnienie ma być nieznaczne (z +20% do 18% r/r).

Bardzo silne były rynki na Dalekim Wschodzie, którym sprzyjała redukcja napięć związanych

z wojnami celnymi USA, czyli kluczowym czynnikiem dla nastawionych na eksport gospodarek tego regionu. W przypadku Korei inwestorzy w dalszym ciągu dyskontowali stabilizację sytuacji politycznej po wyborze nowego prezydenta.

W czerwcu polskie indeksy biły kolejne rekordy. Nie zaszkodziły im kolejne plasowania pakietów akcji (tzw. ABB), które były mniejsze niż w maju, ale i tak zbliżyły się do 2,0 mld zł (głównie dzięki Allegro za 1,8 mld zł). Jest to pewien sygnał ostrzegawczy, gdyż wskazuje, że długoterminowi inwestorzy posiadający duże pakiety akcji uznają obecne wyceny za wysokie. Ponadto takie transakcje redukują potencjalny popyt na rynku wtórnym. Z drugiej strony ze względu na nadchodzący sezon wakacyjny można się spodziewać, że w lipcu i sierpniu podaż z tej strony będzie mniejsza. Najlepszymi spółkami, ze wzrostami ponad 20%, były CD Projekt (demo technologiczne Wiedźmina 4 podtrzymało pozytywne nastawienie), Pepco (pozbyło się niedochodowego Poundlandu) oraz PGE (nowa strategia została przyjęta chłodno, ale później powróciła narracja, że politycy nie skrzywdzą spółki, która ma transformować polską energetykę). Czerwiec był siódmym kolejnym miesiącem wzrostów indeksu WIG. Ostatni raz taka seria miała miejsce w roku 1993 czyli epoce 3 sesji giełdowych w tygodniu i kolejek do biur maklerskich. Ponieważ obecnie nie ma jeszcze euforii wśród inwestorów detalicznych, zakładamy, że w rynku nadal tkwi potencjał wzrostu w spokojnych miesiącach letnich.

Zachowanie wybranych indeksów w czerwcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,6	4,2	4,3	4,9	5	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4	4,1
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3	0,5	0	1	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,1
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,4	0,6	-0,1	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1	-1,3	-1	-1,6	-1,5	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	
PMI przemysłowy	pkt	-	45	47,3	47,8	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7	50,2	47,1	44,8
Produkcja przemysłowa	%	r/r	0	5,2	-1,2	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-1,9	2,4	1,2	3,9	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	3	-3	-4,9	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,3	8,5	-3,5	-2	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-9	-1,3	-9,6	-9	-9,6	-9,3	-8	4,2	-0,1	-1	-4,2	-2,9	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	4,9	5	5	5	4,9	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	11	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	4,7	5	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	0	1,5	0,9	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17	-6	14,6	6,2	-3,5	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-12	-14	-15,9	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2	-16,5	-14,5	-9,3
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-8,3	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8	-11,8	-8,9	-4,6
Kurs EURPLN	-	-	4,31	4,29	4,28	4,28	4,35	4,3	4,28	4,21	4,19	4,19	4,28	4,25	4,24
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			cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,4	2,5	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,3	2,2	2,3	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3	2,8	2,4	2,3	2,4	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,9	2,4	2,1	2,1	2,8	2,9	3,5	3,8	3,4	3,3	2,5	2,6	
ISM przemysłowy	pkt	-	48,3	47	47,5	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49	48,7	48,5	49
ISM usługowy	pkt	-	49,2	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	0,9	-0,5	-0,1	-0,7	-0,4	-0,9	0,4	1,4	1,2	1,2	1,4	0,6	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	87	88	71	240	44	261	323	111	102	120	158	144	147
Stopa bezrobocia	%	-	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,1	4	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2	3	1,9	2	3,1	3,9	4,6	4,6	3,9	5,1	5	3,3	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,4	5,3	5	4,8	5,2	5,1	5,2	4,3	4,6	4,7	5,3	4,5	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,4	5,4	5,3	5,4	5,5	5,7	5,8	5,5	5,3	5,2	5,2	4,5	
Stopa oszczędności	%	-	4,8	4,3	4,2	3,8	4,1	3,9	3,5	4,2	4,4	4,4	4,9	4,5	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	97,8	101,9	105,6	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	93,9	85,7	98,4	93
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	68,2	66,4	67,9	70,1	70,5	71,8	74	71,7	64,7	57	52,2	52,2	60,7
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	43	41	39	41	43	46	46	47	42	39	40	34	32
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	102,9	102,4	102,1	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,2	100,5	99,1	99	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	-1,4	-0,1	
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			cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,5	2,6	2,2	1,7	2	2,2	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2	1,9	2
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,7	2,3	2,3
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-3,4	-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	45,8	45	46	45,2	45,1	46,6	47,6	48,6	49	49,4	49,5
PMI usługowy	pkt	-	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5	51,6	51,3	50,6	51	50,1	49,7	50,5
Stopa bezrobocia	%	-	6,4	6,4	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,4	6,2	6,3	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	-0,7	0,4	2,7	3,3	2,3	1,8	2,2	1,9	1,9	1,9	2,3		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-13,8	-12,9	-13,3	-12,9	-12,3	-13,6	-14,3	-14,1	-13,6	-14,5	-16,6	-15,1	-15,3
Produkt krajowy brutto	%	r/r	0,6			0,9			1,2			1,5			

Surowce i waluty

Wskaźnik			cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25
Złoto	USD/uncja		2 328	2 448	2 521	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124	3 289	3 318	3 303
Ropa WTI	USD/baryłka		81,7	77,9	75,9	68,2	69,3	68	71,7	72,5	69,8	71,5	58,2	60,9	65,1
Miedź	USD/funt		434,9	417,7	422,3	455,3	434	414	402,7	427,9	454,8	503,4	460,9	467,6	508,3
Kurs EURUSD			1,071	1,083	1,105	1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082	1,133	1,135	1,179
Kurs USDJPY (jen)			160,9	150	146,2	143,6	152	149,8	157,2	155,2	150,6	150	143,1	144	144
Kurs USDAUD (dolar australijski)			1,5	1,53	1,48	1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,6	1,56	1,55	1,52
Kurs USDCNY (chiński juan)			7,27	7,23	7,1	7,02	7,12	7,24	7,3	7,24	7,28	7,26	7,27	7,19	7,16

*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 czerwcu fundusz **Noble Fund Obligacji** wygenerował wynik lepszy od indeksu obligacji skarbowych TBSP. Jednocześnie był on wyraźnie dodatni, pomimo że na przestrzeni miesiąca rentowności polskich obligacji uległy lekkim wzrostom. Stało się tak dzięki dynamicznym zmianom duracji portfela w trakcie czerwca. Słabsze dwie pierwsze dekady miesiąca zostały wykorzystane do zwiększenia wrażliwości na zmiany stóp procentowych, co zaowocowało w ostatnich dniach miesiąca. Również całe pierwsze półrocze zamyka się dla funduszu wynikiem przewyższającym rezultat benchmarku. Fundusz **Noble Fund Konserwatywny** także pobił w czerwcu swój indeks wzorcowy. Największa kontrybucja pochodziła z dobrego zachowania obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Dodatkowo zaprocentowało umiarkowane zwiększenie duracji w trakcie korekty cen obligacji o stałym oprocentowaniu. Portfel korporacyjny zaliczył natomiast jeden z najlepszych miesięcy w tym roku. Wynik funduszu w pierwszym półroczu był lepszy od rezultatu benchmarku. Pozytywny wynik w czerwcu osiągnął też **Noble Fund Strategii Dłużnych**. Tylko jeden element portfela ETF nie wygenerował dodatniej kontrybucji do wyniku. Największy pozytywny wkład pochodził natomiast ponownie z obligacji rynków wschodzących oraz dodatkowo z amerykańskich obligacji skarbowych o dłuższych terminach zapadalności.

Fundusze akcyjne:

Koniec pierwszego półrocza GPW zwińczyła wzrostami. Pomimo podwyższonego ryzyka geopolitycznego, serii transakcji ABB na rynku wtórnym oraz wyborów prezydenckich czerwiec był udanym miesiącem dla strategii akcyjnych. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** zakończył miesiąc wynikiem +3,1% w porównaniu do rezultatu benchmarku +2,8%. Również Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** osiągnął pozytywną stopę zwrotu w ostatnim miesiącu pierwszego półrocza na poziomie +5,1% - istotnie powyżej wyniku indeksu wzorcowego +3,7%. W pozytywnym dla akcji miesiącu sprzyjała wynikowi dobra selekcja spółek. Na rynkach zagranicznych czerwiec miał dwa oblicza – lekko negatywne na rynku europejskim oraz pozytywne na rynku amerykańskim. Ostatecznie stopy zwrotu ukształtowały się następująco - **Noble Fund Akcji Europejskich** -1,0%, a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** +4,5% (w porównaniu do odpowiednich benchmarków -1,0% oraz +4,8%). W Europie procentowało przeważenie sektora paliwowego i użyteczności publicznej, natomiast w strategii amerykańskiej niższa alokacja oraz przeważenie konsumenta dóbr podstawowych kosztem konsumenta wyższego rzędu były główną przyczyną wyniku nieco poniżej benchmarku.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w czerwcu stopę zwrotu +1,0%, **Noble Fund Stabilny** +1,6%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +1,2%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,88%	1,54%	3,35%	6,39%	27,02%	14,00%
Noble Fund OBLIGACJI	1,58%	2,31%	6,05%	8,11%	24,18%	-10,11%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,66%	0,98%	2,53%	4,21%	15,06%	-6,54%
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	2,02%	5,96%	8,30%	9,43%	33,01%	1,86%
Noble Fund STABILNY	2,51%	8,49%	10,52%	10,48%	42,72%	6,27%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	1,51%	3,70%	6,06%	7,60%	27,00%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	4,57%	14,36%	4,98%	10,90%	62,34%	71,59%
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-0,73%	4,34%	9,20%	8,45%	45,90%	69,43%
Noble Fund AKCJI POLSKICH	5,78%	13,11%	28,32%	19,57%	96,42%	127,88%
Noble Fund AKCJI MIŚS	6,42%	19,28%	21,41%	18,70%	64,79%	82,86%
Fundusze dług korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	1,67%	3,20%	5,87%	11,11%	43,78%	46,94%

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.