



Wrzesień 2025

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

W ubiegłym miesiącu najbardziej wyczekiwany wydarzeniem na rynku obligacji było posiedzenie FOMC oraz decyzja odnośnie do poziomu stopy procentowej w USA. Zgodnie z oczekiwaniami stopa ta została obniżona o 25 pkt. bazowych. Jak to zwykle bywa, od samej decyzji ważniejsza była konferencja J.Powella po posiedzeniu. Prezes Fed wyraźnie podkreślał dualność mandatu banku centralnego i wskazywał na ryzyka w każdej z jego części. Z jednej strony inflacja niezmiennie kształtuje się lekko powyżej celu, z drugiej zaś rynek pracy wydaje się nie być w najlepszej formie. Tym samym decydenci przy kolejnych krokach będą się bacznie przyglądać napływającym danym. Z tzw. „wykresu kropkowego” wynikają jeszcze 2 obniżki do końca roku i po jednej w kolejnych dwóch latach, co kształtowałoby stopę docelową w okolicy 3%. Wśród członków Fed jest jednak jeszcze wielu zwolenników paury. We wrześniu rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji dwukrotnie nieskutecznie próbowały zejść poniżej poziomu 4%. W najbliższym czasie mogą pojawić się kolejne próby przebicia, a katalizatorem ruchu może być np. najbliższy odczyt NFP. O ile zostanie on w ogóle opublikowany – w związku z nieuchwaleniem nowego budżetu wiele amerykańskich instytucji zostało, przynajmniej tymczasowo, zamkniętych. Istnieje więc pewne ryzyko, że inwestorzy będą musieli podejmować decyzje w otoczeniu jeszcze większej niepewności niż dotychczas.

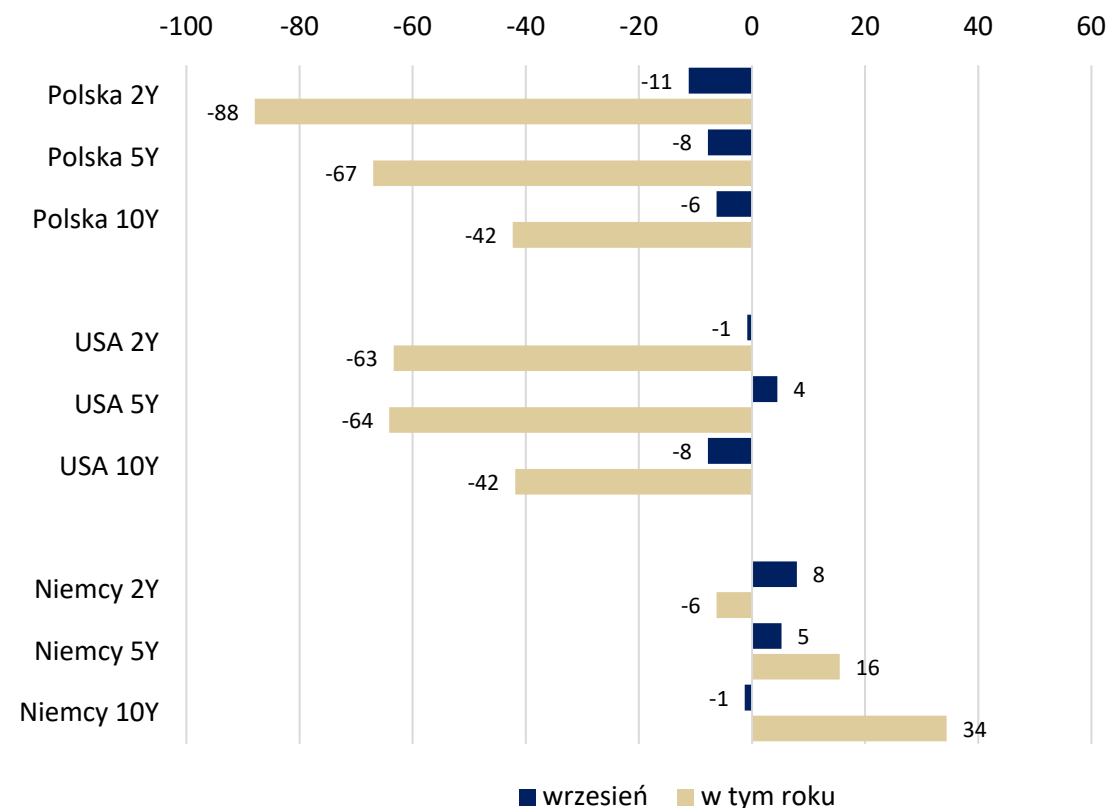
W Polsce we wrześniu istotnym wydarzeniem było posiedzenie RPP i obniżka stopy referencyjnej o 25 pkt. bazowych do poziomu 4,75%. Prezes Głapiński na konferencji studził apetyty inwestorów na kolejne obniżki m.in. ze względu na luźną politykę fiskalną rządu, niepewność co do cen energii i

rosnące wynagrodzenia. Szef NBP jednakże przyznał, że gdyby powyższe kwestie wyjaśniły się na korzyść łagodzenia, to nie zawahałby się zgłosić za obniżką już w październiku, a może nawet jeszcze jeden raz do końca roku. **Wrześniowe odczyty makroekonomiczne teoretycznie powinny wspierać wcześniejsze niż późniejsze dostosowanie kosztu pieniądza.** Zarówno inflacja, jak i wzrost wynagrodzeń zaskoczyły w dół, a ceny energii zostały zamrożone do końca roku.

Inną ważną kwestią dla polskich obligacji były rewizje ratingów kredytowych naszego kraju przez 2 główne agencje ratingowe: Fitch i Moody's. Obydwie instytucje podtrzymały swoje dotychczasowe oceny, jednak, zgodnie z obawami inwestorów, obniżyły perspektywę dla przyszłych zmian ratingów ze stabilnej do negatywnej. W jednym i drugim przypadku argumentami były znaczny deficyt budżetowy, rosnące zadłużenie oraz prawdopodobnie ciężka współpraca rządu z nowym prezydentem.

Nie omijają nas też niepokojące sygnały zza wschodniej granicy. Drony naruszające polską przestrzeń powietrzną i wynikające z tego konsultacje na forum ONZ czy NATO na pewno nie zachęcają zagranicznych inwestorów do kupowania polskich papierów. Trzeba jednak przyznać, że **pomimo tych zdecydowanie niekorzystnych czynników, jak negatywne perspektywy ratingów czy napięcia geopolityczne, niezbyt szkodzą one naszym obligacjom.** Rentowność 10-latki wahała się we wrześniu w wąskim przedziale 5,40-5,55%. Siła polskiego długu płynie zapewne z głębokich kieszeni portfeli bankowych, które chętnie nabywają obligacje przy relatywnie atrakcyjnych rentownościach.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

Amerykańscy inwestorzy wrócili z wakacji i zabrali się do zakupów. Elon Musk nabył na rynku akcje swojej Tesli za 1 mld USD. Fundusze private equity chcą kupić Electronic Arts (wezwanie na 100% za 53 mld USD). NVIDIA zapowiedziała zakup akcji OpenAI za 100 mld. Ta ostatnia informacja wraz z bardzo optymistycznymi danymi z Oracle (portfel zamówień wzrósł czterokrotnie w ciągu roku, głównie dzięki usługom chmurowym) spowodowały nową falę zainteresowania spółkami zaangażowanymi w rozwój sztucznej inteligencji (AI). Pośrednio wpłynęło to też pozytywnie na spółki sektora półprzewodników i - co może mniej intuicyjne - wytwórców energii. Związane jest to z faktem, że technologie AI mają tak duże zapotrzebowanie na energię, że wzrost mocy obliczeniowych jest liczony w gigawatach poboru mocy, a nie liczbie operacji procesora. W tym środowisku relatywnie słabo zachowywała się NVIDIA. Najpierw z powodu informacji, że nie będzie mogła eksportować swoich procesorów do Chin, a następnie, że być może Chiny nie będą chciały ich w ogóle kupować. Nie przeszkodziło to jednak sektorowi IT być najlepszym we wrześniu. Drugim najlepszym był sektor cyklicznych dóbr konsumpcyjnych, który mocno skorzystał na rajdzie na akcjach Tesli (+33%). Co ciekawe hossa na walorach Tesli nie miała jednego konkretnego powodu - raport o zakupach akcji przez Muska pojawił się w połowie miesiąca, gdy większość wzrostu już się dokonała.

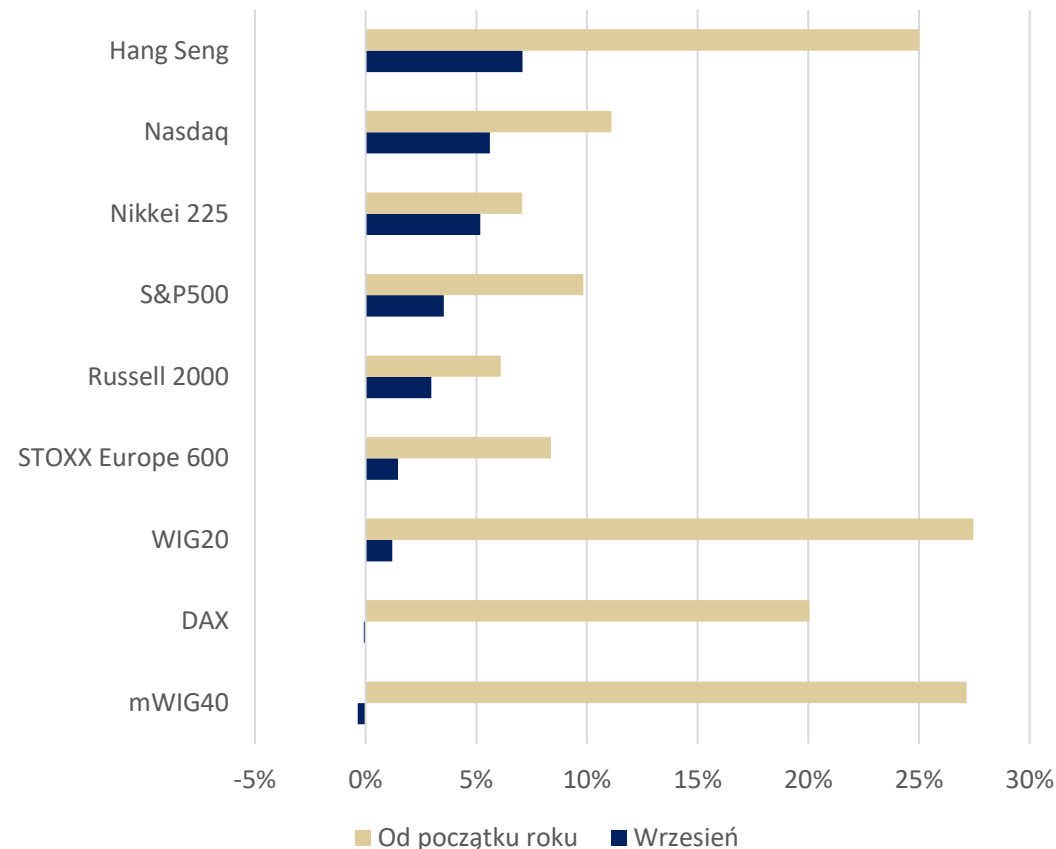
Podobnie jak w USA pozytywne nastroje panowały w Azji. Indeksy z najważniejszych

rynków (Chiny, Japonia, Korea) zanotowały wzrosty powyżej 5%. W Chinach rynek wspierały doniesienia o osiągnięciach lokalnych spółek technologicznych, które dają nadzieję na uniezależnienie się od USA. Być może pozytywny wpływ na nastroje w regionie miało też spotkanie przywódców Chin, Indii i Rosji w Chinach, które może sygnalizować, że największe kraje Azji będą chciały i potrafiły porozumieć się w reakcji na politykę USA (dotychczas wzajemne relacje Chin i Indii były chłodne).

Poza Azją uwagę zwracał drugi kolejny miesiąc bessy w Argentynie. Kraj znalazł się ponownie na skraju bankructwa i wydaje się, że pozytywne efekty drastycznych reform prezydenta Milei w większości były krótkoterminowe.

W Polsce nastąpiła stabilizacja po sierpniowej korekcie. Inwestorzy na razie zignorowali największy wzrost napięcia związanego z konfliktem ukraińskim od wielu miesięcy tj. wtargnięcie rosyjskich dronów do Polski. Na tle rynku na plus wyróżniał się KGHM, którego kurs wspierała hossa na metalach a szczególnie pomógł wypadek w drugiej największej na świecie kopalni miedzi (Grasberg w Indonezji, 3% globalnej podaży miedzi). Powyżej 20% zyskało także Pepco, po ogłoszeniu szacunków wyników na 2 kw. 2025. I właśnie początek sezonu wyników będzie najważniejszym wydarzeniem w nadchodzącym miesiącu. Biorąc pod uwagę spadek stóp procentowych z jednej strony i ponowny wzrost napięć geopolitycznych z drugiej, zakładamy kontynuację bocznego trendu na polskim rynku.

Zachowanie wybranych indeksów we wrześniu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik		wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9
CPI - inflacja konsumencka	% m/m	0,1	0,3	0,5	0,0	1,0	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0
CPI bazowy - inflacja konsumencka	% r/r	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	% m/m	0,3	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,3	0,3	0,2	
PPI - inflacja producencka	% r/r	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2	
PPI - inflacja producencka	% m/m	-0,3	0,5	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,5	-0,2	-0,4	
PMI przemysłowy	pkt -	48,6	49,2	48,9	48,2	48,8	50,6	50,7	50,2	47,1	44,8	45,9	46,6	48,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-0,4	4,6	-1,3	0,2	-0,9	-1,9	2,4	1,2	4,0	-0,4	3,0	0,7	
Produkcja przemysłowa	% m/m	8,8	9,9	-5,3	-7,9	2,5	-0,3	8,5	-3,5	-1,9	-1,4	0,4	-7,1	
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-9,0	-9,6	-9,3	-8,0	4,2	-0,1	-1,0	-4,2	-2,9	2,1	0,6	-6,9	
Zmiana zatrudnienia	% r/r	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	
Stopa bezrobocia	% -	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	5,0	5,2	5,4	5,5	
Zmiana wynagrodzeń	% r/r	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	
Sprzedaż detaliczna	% r/r	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	
Sprzedaż detaliczna	% m/m	-5,8	8,2	-0,7	9,8	-17,0	-6,0	14,6	6,2	-3,5	-2,1	4,2	-0,9	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt -	-13,9	-15,8	-17,1	-16,7	-15,1	-14,8	-15,2	-16,5	-14,5	-9,3	-14,0	-12,1	-8,3
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt -	-9,7	-11,6	-11,6	-11,5	-9,9	-10,8	-9,8	-11,8	-8,9	-4,6	-7,7	-6,3	-4,3
Kurs EURPLN	- -	4,28	4,35	4,30	4,28	4,21	4,19	4,19	4,28	4,25	4,24	4,28	4,26	4,27
Produkt krajowy brutto	% r/r	2,8			3,4			3,2			3,4			

*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			wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6	2,7	2,4	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,4	2,3	2,4	2,7	2,7	2,9	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,1	2,8	2,9	3,5	3,8	3,4	3,2	2,4	2,7	2,4	3,1	2,6	
ISM przemysłowy	pkt	-	47,5	46,9	48,4	49,2	50,9	50,3	49,0	48,7	48,5	49,0	48,0	48,7	49,1
ISM usługowy	pkt	-	54,5	55,8	52,5	54,0	52,8	53,5	50,8	51,6	49,9	50,8	50,1	52,0	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,7	-0,4	-0,9	0,4	1,4	1,1	1,0	1,2	0,7	0,9	1,3	0,9	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	240	44	261	323	111	102	120	158	19	-13	79	22	
Stopa bezrobocia	%	-	4,1	4,1	4,2	4,1	4,0	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,2	4,3	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,0	3,1	3,9	4,6	4,6	3,9	5,1	5,0	3,4	4,4	4,1	5,0	
Dochody konsumentów	%	r/r	5,3	5,5	5,3	5,3	5,0	5,0	5,2	5,8	4,9	4,7	4,9	5,1	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,8	5,8	5,9	6,4	6,0	5,5	5,6	5,5	5,0	5,2	5,2	5,6	
Stopa oszczędności	%	-	4,8	5,0	4,9	4,3	5,1	5,2	5,1	5,7	5,2	5,0	4,8	4,6	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	99,2	109,6	112,8	109,5	105,3	100,1	93,9	85,7	98,4	95,2	98,7	97,8	94,2
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	70,3	70,5	71,8	74,0	71,7	64,7	57,0	52,2	52,2	60,7	61,7	58,2	55,1
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	41,0	43,0	46,0	46,0	47,0	42,0	39,0	40,0	34,0	32,0	33,0	32,0	32,0
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	101,7	101,4	101,7	101,6	101,4	101,2	100,4	99,1	99,1	98,8	98,9	98,4	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,4	-0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8	-1,3	0,0	-0,3	0,1	-0,5	
Produkt krajowy brutto	%	r/r	2,8			2,4			2,0			2,1			

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

Surowce i waluty

Wskaźnik		wrz '24	paź '24	lis '24	gru '24	sty '25	lut '25	mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25
Złoto	USD/uncja	2 635	2 744	2 638	2 625	2 798	2 858	3 124	3 289	3 318	3 303	3 290	3 417	3 859
Ropa WTI	USD/baryłka	68,2	69,3	68,0	71,7	72,5	69,8	71,5	58,2	60,9	65,1	69,3	64,6	62,4
Miedź	USD/funt	455,3	434,0	414,0	402,7	427,9	454,8	503,4	460,9	467,6	508,3	435,5	453,9	485,7
Kurs EURUSD		1,114	1,088	1,058	1,035	1,036	1,038	1,082	1,133	1,135	1,179	1,142	1,169	1,173
Kurs USDJPY (jen)		143,6	152,0	149,8	157,2	155,2	150,6	150,0	143,1	144,0	144,0	150,8	147,1	147,9
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,45	1,52	1,54	1,62	1,61	1,61	1,60	1,56	1,55	1,52	1,56	1,53	1,51
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,02	7,12	7,24	7,30	7,24	7,28	7,26	7,27	7,19	7,16	7,20	7,13	7,12

*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:

We wrześniu fundusz **Noble Fund Obligacji** osiągnął pozytywny wynik, ale poniżej rezultatu benchmarku w postaci indeksu obligacji skarbowych TBSP. Rentowności polskich obligacji na przestrzeni miesiąca spadły, przy czym spadki te były wyraźniejsze w przypadku papierów krótkoterminowych, na które fundusz posiada relatywnie mniejszą ekspozycję. Większa ekspozycja dotyczy obligacji o dłuższych terminach zapadalności, które również zyskały na cenie, ale w mniejszym stopniu. Ponadto do wyniku lekko negatywnie kontrybuowała ekspozycja na amerykańskie obligacje skarbowe. W przypadku funduszu **Noble Fund Konserwatywny** wynik za wrzesień uplasował się powyżej indeksu wzorcowego. Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu były względnie stabilne, jednak korzystały one na narastających odsetkach, które przeważnie przewyższają wysokość stawki WIBOR 6M. Niewielki zysk pochodził również ze skarbowych obligacji stałokuponowych. Do wyniku kolejny miesiąc z rzędu stabilnie kontrybuowały obligacje korporacyjne. Dodatkim wynikiem wrzesień zakończył się także dla **Noble Fund Strategii Dłużnych**, gdzie pozytywnie kontrybuowały wszystkie ekspozycje ETF. Najbardziej widoczny był wkład instrumentów opartych o amerykańskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które zyskiwały po publikacji słabszych danych z rynku pracy.

Fundusze akcyjne:

Polska giełda pozostawała w cieniu nieco gorszego sentymentu wśród inwestorów zagranicznych spowodowanego nadmiernym deficytem budżetowym oraz testowym atakiem dronów przy naszej wschodniej granicy. GPW zanotowała niewielkie odbicie po sierpniowej realizacji zysków. Subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął w zeszłym miesiącu wynik +1,3% w porównaniu do ok. +1% rezultatu benchmarku. Szczególnie korzystnie wypadła ekspozycja na sektor konsumenta dóbr wyższego rzędu. Subfundusz **Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** uzyskał we wrześniu stopę zwrotu +1,4% przy +1% wyniku indeksu wzorcowego. Zachowanie polskich małych i średnich spółek było zbliżone do mocnego września w segmencie indeksu Russel 2000. Strategie zagraniczne zakończyły ostatni miesiąc na plusie. **Noble Fund Akcji Amerykańskich** osiągnął wynik +3,4% zgodny z benchmarkiem, a **Noble Fund Akcji Europejskich** +1,8% vs. +1,4% benchmarku. Na rynku amerykańskim prym wiodły sektory wysokich technologii zarówno IT jak i usług telekomunikacyjnych. W Europie natomiast oprócz technologii szczególnie wyróżniały się sektory cykliczne: od surowców, przez konsumenta dóbr wyższego rzędu aż po banki oraz przemysł.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował we wrześniu stopę zwrotu +0,7%, **Noble Fund Stabilny** +0,7%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** +0,8%.

Nazwa	ryzyko	1M	3M	6M	1R	3L	5L
subfundusze dłużne							
Noble Fund Konserwatywny	2/7	0,47%	1,72%	3,33%	6,01%	28,07%	14,85%
Noble Fund Obligacji	3/7	0,46%	1,47%	4,70%	4,33%	26,35%	-10,68%
Noble Fund Strategii Dłużnych	2/7	0,20%	0,75%	1,94%	2,54%	16,78%	-6,61%
subfundusze mieszane							
Noble Fund Emerytalny	3/7	0,70%	1,48%	6,98%	7,71%	38,46%	0,43%
Noble Fund Stabilny	3/7	0,74%	1,34%	8,61%	9,98%	50,40%	11,33%
Noble Fund Strategii Mieszanych	3/7	0,78%	2,17%	5,44%	7,26%	32,65%	-
subfundusze akcyjne							
Noble Fund Akcji Amerykańskich	4/7	3,39%	6,88%	17,48%	14,26%	81,92%	69,01%
Noble Fund Akcji Europejskich	4/7	1,78%	3,73%	4,49%	10,80%	54,87%	73,24%
Noble Fund Akcji Polskich	4/7	1,27%	0,74%	8,91%	25,38%	126,52%	122,39%
Noble Fund Akcji MIŚS	4/7	1,40%	3,59%	18,41%	26,41%	79,90%	79,06%
fundusz długu korporacyjnego							
FDK Rentier FIZ dane na 22.09.2025	3/7	0,32%	2,55%	5,60%	11,36%	39,89%	49,47%

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów

ZESPÓŁ



Marcin Żółtek
Wiceprezes Zarządu



Jarosław Riopka
Dyrektor ds. Długu
Korporacyjnego



Bartosz Tokarczyk, CFA
Zarządzający Funduszami



Michał Skowroński
Zarządzający Funduszami



Hanna Kędziora
Analityczka



Piotr Palenik, CFA
Analityk



Paweł Jańczak, CFA
Ekspert ds. Długu
Korporacyjnego



Tomasz Kulhawik, CFA
Trader / Zarządzający
Asset Management

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.