



Lipiec 2022

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

## WYDARZENIE MIESIĄCA

Obawy o recesję wróciły ze zdwojoną siłą. Mimo że uczestnicy rynku powszechnie oczekiwali spowolnienia gospodarczego w tym roku, to seria słabszych odczytów PMI przemysłu za lipiec wywołała kilka znaczących ruchów rynkowych, najbardziej widocznych na rynku stopy procentowej. Szeroko spadły bowiem oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w USA, Europie czy Polsce.

W danych z przemysłu widać wyraźne pogorszenie nastrojów, jak również spadek presji inflacyjnej w tej branży. Najgorszy odczyt z dostępnych danych (choć z porównaniami pomiędzy krajami należy uważać) zanotowała Polska. Mimo jednak, że polska gospodarka, a zwłaszcza przemysł, znajduje się w trajektorii spadkowej, to sam odczyt PMI przeszacowuje naszym zdaniem skalę spowolnienia koniunktury w całej gospodarce. Indeks ten nakierowany jest w naszym kraju dużo mocniej na produkcję dóbr konsumpcyjnych trwałych (AGD, meble, samochody), gdzie spowolnienie jest najbardziej dotkliwe. Pozostałe segmenty przemysłu, jak dobra zaopatrzeniowe, inwestycyjne, konsumpcyjne nietrwałe czy związane z energią notują obecnie nadal przyzwoite dynamiki wzrostu, a tym bardziej segment usług. Niemniej, globalne i krajowe spowolnienie gospodarcze jest faktem i oczekujemy jego kontynuacji w dalszej części roku, choć największe negatywne zaskoczenia mogliśmy już mieć za sobą.

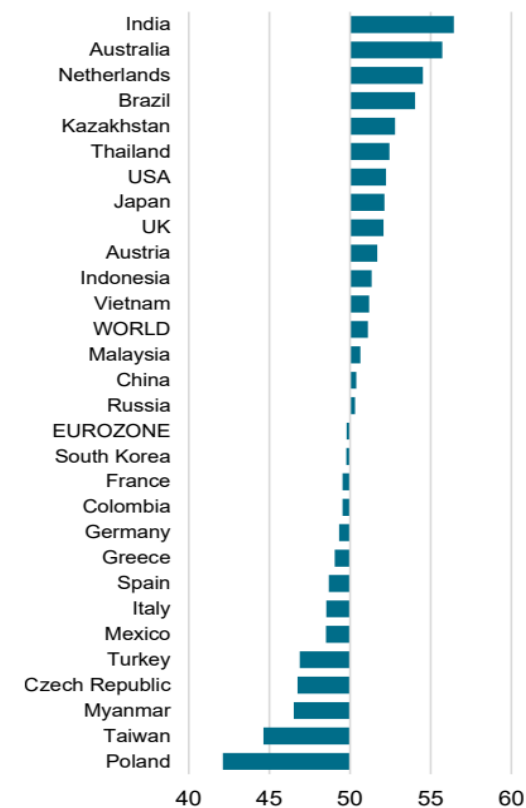
Dodatkowo w Polsce planowana skala luzowania fiskalnego na najbliższe cztery kwartały (obniżka

**Gwałtowne pogorszenie nastrojów w przemyśle**

PIT, wakacje kredytowe, dopłaty do źródeł opałowych, rekompensaty wzrostów cen gazu i energii, zwroty z PIT w 2023) stanowią bardzo silną stymulację, co znajdzie odzwierciedlenie zarówno w danych o koniunkturze, jak inflacji.

W globalnej układance nadal kluczowa pozostaje najbliższa zima w Europie. Kryzys energetyczny (o którym pisaliśmy już wielokrotnie w ostatnich miesiącach) pogłębia się. Ceny energii elektrycznej znajdują się w ciągłym trendzie wzrostowym. Ma to swoje istotne implikacje, jednak dla wzrostu gospodarczego, inflacji i rynków finansowych czy kursów walutowych istotne będzie podejście polityków i władz monetarnych do tego nadchodzącego trudnego okresu. Różne podejścia mogą implikować zupełnie odmienne zachowanie gospodarki. Ryzyko spowolnienia gospodarczego zostało już również zauważone przez wspomnianych wyżej bankierów centralnych, którzy zdają się nieco zdejmować nogę z gazu zacieśniania polityki pieniężnej. Zwłaszcza że w ostatnim czasie pojawiły się pierwsze sygnały lekkiego łagodzenia presji inflacyjnej. Pozwoliło to z kolei na istotne spadki spreadów kredytowych i wzrostów na rynkach akcji, którym pomógł również dobrze odebrany sezon wyników kwartalnych za drugi kwartał 2022 r. Rynki nadal pozostają jednak w rozkroku pomiędzy wyceną recesji a inflacji, zmieniając zdanie z miesiąca na miesiąc. Taka sytuacja może utrzymywać się do końca roku.

PMI przemysłu za lipiec:  
różnica względem odczytu 50 (odczytu neutralnego)



Źródło: J.P.Morgan, S&P Global, Unicredit Bank Austria, Caixin, Davivienda, BME, HPI, AIB, Jibun Bank, NEVI, AERCE, Istanbul Chamber of Industry, CIPS.

# RYNEK AKCJI

Apetyt na ryzyko wyraźnie poprawił się w ostatnim miesiącu. **Dalszy wzrost obaw o recesję wcale w tym nie przeszkodził, a paradoksalnie nawet pomógł, bowiem rynki akcji odpowiednio zareagowały na spadki rentowności obligacji. Naszym zdaniem to nie jest jednak wystarczający powód do powrotu trwałych wzrostów na giełdach.** Ostatecznie słabnąca kondycja gospodarek będzie naszym zdaniem determinować wyniki spółek i średnioterminowy apetyt na ryzykowne aktywa. Lipiec jednak pokazał, że skala pesymizmu na ostatniej (czerwcowej) przecenie przybrała niemal ekstremalne poziomy, co z kolei dało mocne paliwo do odreagowania spadków.

S&P500 zyskał w lipcu solidne 9%, a technologiczny Nasdaq wzrósł o ponad 12%. W Europie Zachodniej wzrosty były nieco skromniejsze, ale też pokaźne. Indeks Stoxx 600 dodał bowiem 7.6%. Na tym tle względnie słabo wypadła warszawska giełda. Indeks WIG po trzech miesiącach spadków zyskał blisko 3%, lecz na ostatniej sesji przebił dwa ostatnie lokalne szczyty, które mogą teraz tworzyć wsparcie.

Mocno poobijane przez bessę spółki wzrostowe dynamicznie odbijały w lipcu, wsparte przez niższe rentowności obligacji. Lepiej od benchmarków zachowywały się też spółki dóbr konsumenckich wyższego rzędu, które również były wcześniej w niełasce inwestorów. Wyniki finansowe wielu firm z tego sektora okazywały się wyraźnie lepsze od tego, czego obawiali się inwestorzy, a szczególnie

pozytywnie wypadły spółki dóbr luksusowych. Mimo sporych problemów z popytem w Chinach, większość tych spółek pokazała mocne dynamiki wzrostu – niejako wbrew intuicji rzeszy inwestorów.

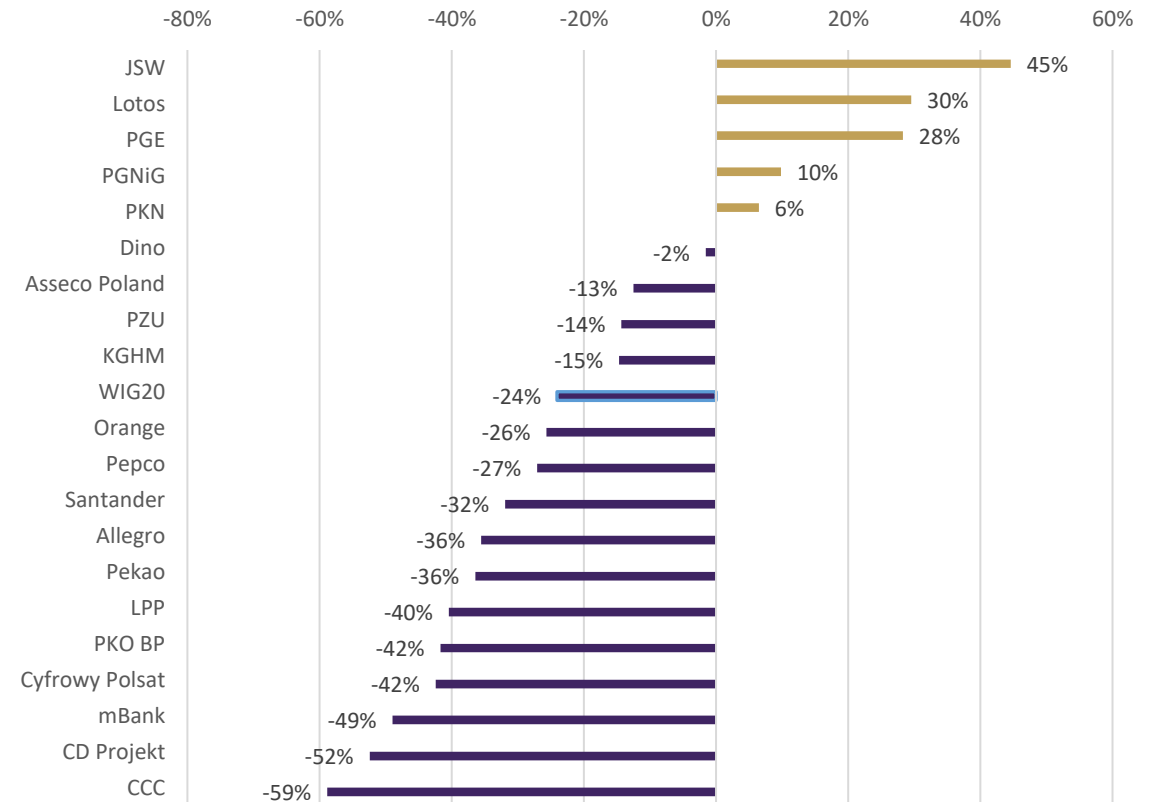
Wymowny dla bieżącego sezonu wyników był przykład Walmart'u. Amerykański gigant poinformował o problemach z nadbudowanymi zapasami, niższym popycie konsumentów na kategorii nieżywnościowe i wyraźnie obniżył swoje prognozy. Kurs zareagował szybkim spadkiem o blisko 10%, który do końca miesiąca został jednak w całości odrobiony.

**To między innymi pokazuje jak negatywnie nastawieni byli inwestorzy przed sezonem wyników i jak niskie były ich oczekiwania. W efekcie cechą charakterystyczną tego sezonu jest to, że (uśredniając) tak „spokojnej” reakcji na rozczarowujące raporty spółek, których wcale nie brakowało, dawno nie widzieliśmy.**

Lipiec zapisał małą historię na GPW, o której też należy wspomnieć. Grupa Lotos, obecna na GPW od 2005 r., z dniem 29 lipca przestała już być notowana na giełdzie. To oczywiście efekt przejęcia spółki przez PKN Orlen. Tego samego dnia ogłoszono też parytet wymiany akcji dla połączenia PKN oraz PGNiG. Tak więc dopiero co sfinalizowano pierwszą dużą transakcję, a już rozpoczął się proces dopinania drugiej operacji. To spowoduje pewne przetasowania w składach polskich indeksów.

Pozostajemy nadal ostrożni wobec rynku akcji, ale wciąż oczekujemy powrotu lepszego środowiska dla trwalszego odbicia indeksów w dalszej części roku.

Zmiany kursów spółek z WIG20 od początku roku na dzień 29.07.2022



Źródło: Stooq.pl

## RYNEK OBLIGACJI

Rynek obligacji skarbowych zachowywał się w lipcu bardzo dobrze. Ze ścierających się ze sobą narracji, o nadchodzącej recesji oraz o sile obecnej inflacji, przewagę zyskała ta pierwsza. Napływające dane makroekonomiczne wskazują bowiem na coraz więcej rys w gospodarce światowej, a potencjalny kryzys energetyczny budzi rosnące obawy. Rynki finansowe zaczęły wyceniać, że cykle podwyżek stóp procentowych zakończą się na niższych poziomach niż wcześniej zakładano, a w przyszłym roku czeka nas wręcz powrót do łagodniejszej polityki monetarnej.

RPP w lipcu postanowiła podnieść stopę referencyjną o 50 pkt. bazowych. Było to mniejszym ruchem niż zakładał konsensus rynkowy, a prezes NBP dodatkowo zasugerował, że zbliżamy się do końca cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Rynek zaakceptował taką narrację i wbrew pewnym obawom nie doprowadziło to do wzrostów rentowności. Co więcej, kilka słabszych danych z polskiej gospodarki sprawiło, że ceny obligacji zaczęły wyraźnie rosnąć. Rynek stopy procentowej zakłada, że RPP podniesie jeszcze stopę referencyjną w sumie o 50-75 pkt. bazowych.

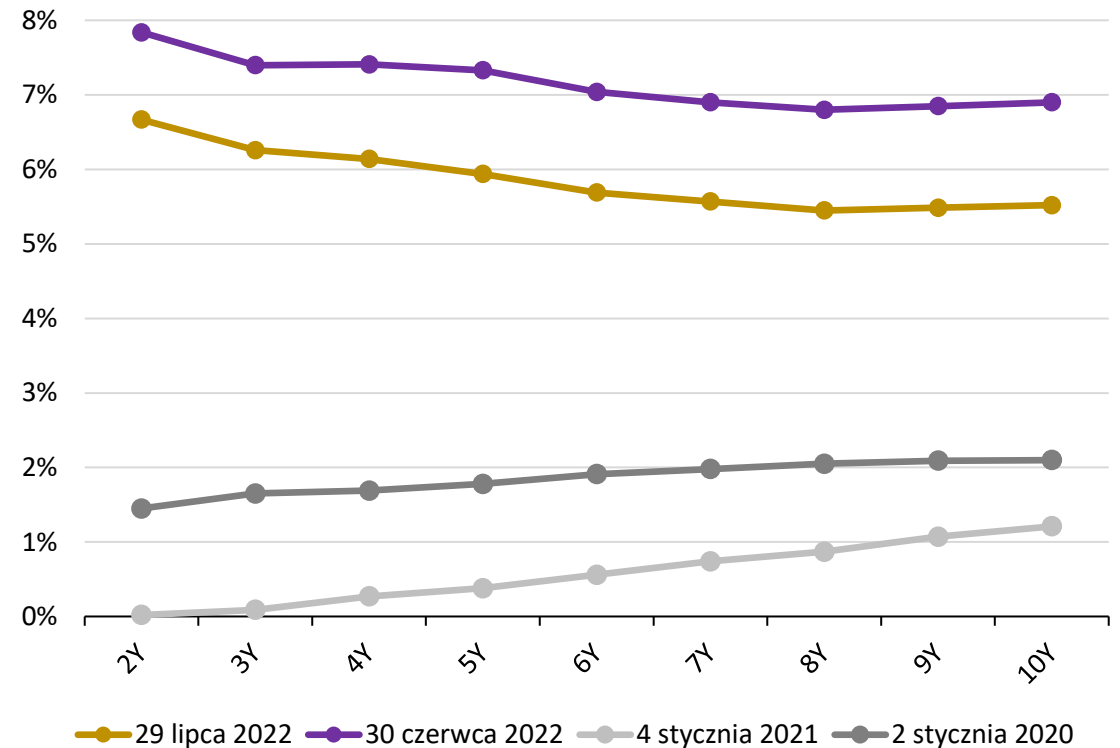
EBC, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, podniósł stopę depozytową nie o 25, lecz od razu o 50 pkt. bazowych. Tym samym zakończony został ponad 10-letni okres ujemnych stóp procentowych w strefie euro. Bank porzucił strategię sygnalizowania kolejnych podwyżek i decyzje mają być uzależnione wyłącznie od bieżących danych ekonomicznych.

Jednocześnie wprowadzono narzędzie mające zapobiegać nieuzasadnionemu rozszerzaniu się różnic pomiędzy rentownościami obligacji różnych państw. Kryteria konieczne do jego zastosowania są jednak subiektywne i trudne do spełnienia. Sam instrument z powodów technicznych i formalnych nie stanowi więc rozwiązania problemu tzw. fragmentacji rynku.

Zgodną z oczekiwaniami podwyżkę stopy procentowej dostarczył Fed. Dużo istotniejsza była jednak komunikacja ze strony szefa amerykańskiego banku centralnego. Inwestorzy liczyli na tzw. *pivot* czyli zapowiedź zmiany w kierunku polityki monetarnej. I rzeczywiście, pojawiła się lekka sugestia, że może to mieć miejsce, co rynki finansowe przyjęły z euforią. W naszej ocenie w centrum uwagi Fed wciąż znajduje się jednak inflacja i próg bólu dla gospodarki, przy którym nastawienie banku się zmieni, może być wyżej niż zakładają inwestorzy.

Pomimo, że tendencje na różnych rynkach obligacji są w ostatnim czasie podobne, to sytuacja poszczególnych krajów jest odmienna. Wydaje się, że najlepiej pozycjonowane do walki z inflacją jest USA, jednak historycznie powrót do celu inflacyjnego, nawet w przypadku recesji, był długim procesem. Trochę inaczej wygląda sytuacja w Europie czy w Polsce. Wciąż musimy się więc liczyć ze scenariuszem, że w perspektywie kilku kwartałów rynki obligacji ponownie skupią się na specyficznych fundamentach dla poszczególnych krajów.

Zmiany kształtu krzywej rentowności dla polskich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

## PODSUMOWANIE MAKRO

W ostatnich tygodniach może i nie widzieliśmy jakiś przytłaczających sygnałów na twardych danych makroekonomicznych o nadciągających większych problemach ze wzrostem gospodarczym, ale obraz płynący z kolejnych indeksów koniunktury jeszcze mocniej na to wskazuje. I dotyczy to już wszystkich regionów.

W USA niewątpliwie pozytywnie zaskoczyły miesięczne dane z rynku pracy. Te stoją niejako w opozycji do tego, co widzimy na „miękkich” wskaźnikach, na danych o wnioskach o zasiłki czy w komentarzach spółek. Niemniej jednak jest to bardzo kompleksowy raport, który na chwilę obecną nie pokazuje jeszcze oznak słabości, co warto podkreślić. Wydatki konsumentów w USA również wypadły przyzwoicie, lecz widać, że coraz trudniej o wyższe wolumeny sprzedaży, a prawie cały wzrost opiera się na wyższych cenach. Z kolei większe rozczarowania widzieliśmy na rynku nieruchomości, który w pierwszej kolejności reaguje na zacieśnianie monetarne.

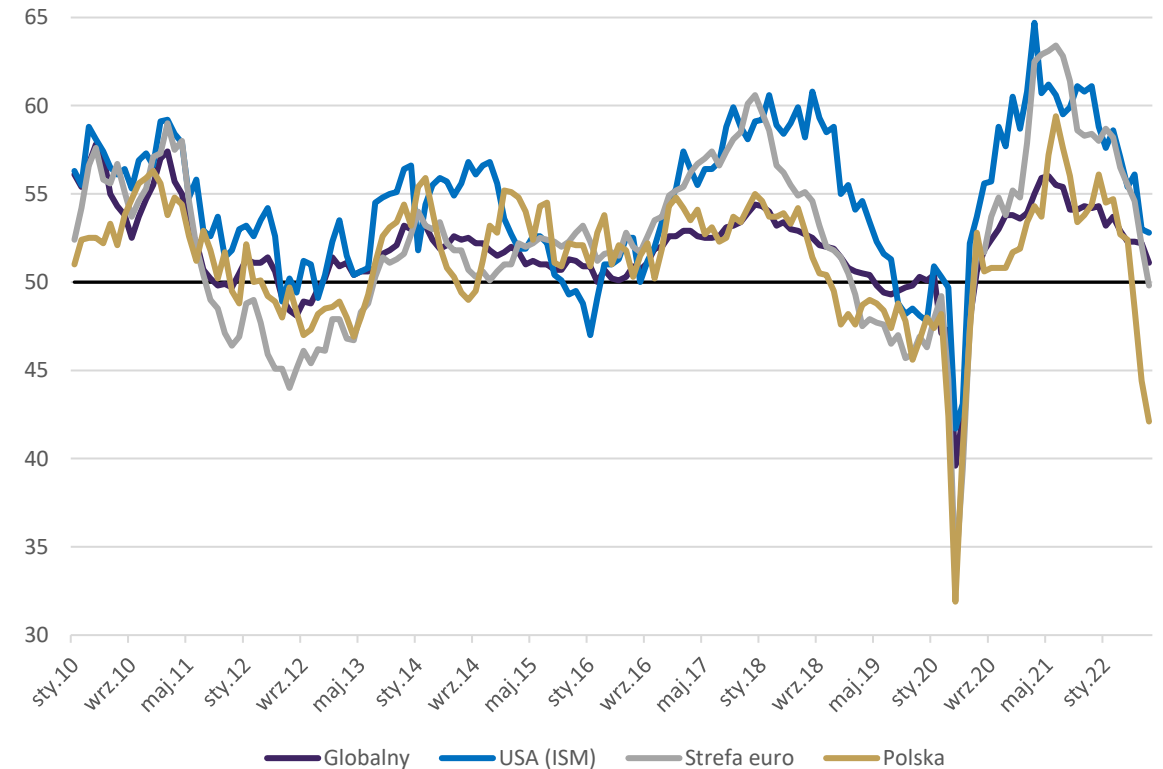
Wydarzeniem, które odbiło się szerszym echem, był odczyt PKB w USA za II kwartał. Ten pokazał spadek o 0.9% kw/kw (zannualizowany), a ponieważ był to drugi spadek z rzędu to oznaczałoby, że USA weszły w techniczną recesję. Choć historycznie takie epizody od dziesięcioleci pokrywały się z oficjalną recesją, którą ogłasza NBER, to wcale tym razem tak być nie musi. Po pierwsze, nieannualizowany spadek o 0.2% kw/kw może z łatwością wyjść

na mały plus przy kolejnych rewizjach. Po drugie, spośród 6 wskaźników blisko śledzonych przez NBER, połowa jest w obszarze recesyjnym, ale druga połowa jeszcze nie. Dyskusja: „jest recesja czy nie” powinna mieć naszym zdaniem jednak drugorzędne znaczenie dla inwestorów. Ważny jest sam trend oraz potencjalna skala zmian.

Tymczasem coraz bardziej ewidentne jest, że popyt nie tylko w USA, ale i Europie, Chinach szeroko słabnie i sukcesywnie przestaje być motorem napędzającym inflację. Banki centralne zaczynają to dostrzegać, ale na pewno jest za wcześnie, by odpuścić z nią walkę. Jest jeszcze bowiem wiele problemów po stronie podażowej (rynek pracy, energia), które będą wspierać inflację. Nie mówiąc o często spotykanych na świecie i w kraju stymulusach fiskalnych.

Może powyższe komentarze dot. słabnącego popytu nie pasują do dobrych danych o PKB w strefie euro za II kw. Jednak ostatnie indeksy koniunktury dla gospodarczo bardzo ważnego dla nas regionu są nieubłagane – wskazują na spore hamowanie. Podobnie w Polsce, gdzie PMI za lipiec spadł do mizernych 42.1 pkt. Dynamiki podaży pieniądza w kraju też wskazują na duże problemy ze wzrostem. Niemniej jednak pamiętajmy, że właśnie rusza szereg programów rządowych, które z założenia mają na celu ulżyć Polakom w środowisku wysokiej inflacji, a w rzeczywistości mogą dalej ten wzrost cen wspierać, potęgując dylematy RPP.

Indeksy koniunktury PMI przemysłu



Źródło: S&P Global, ISM

## RYNEK PRIVATE DEBT

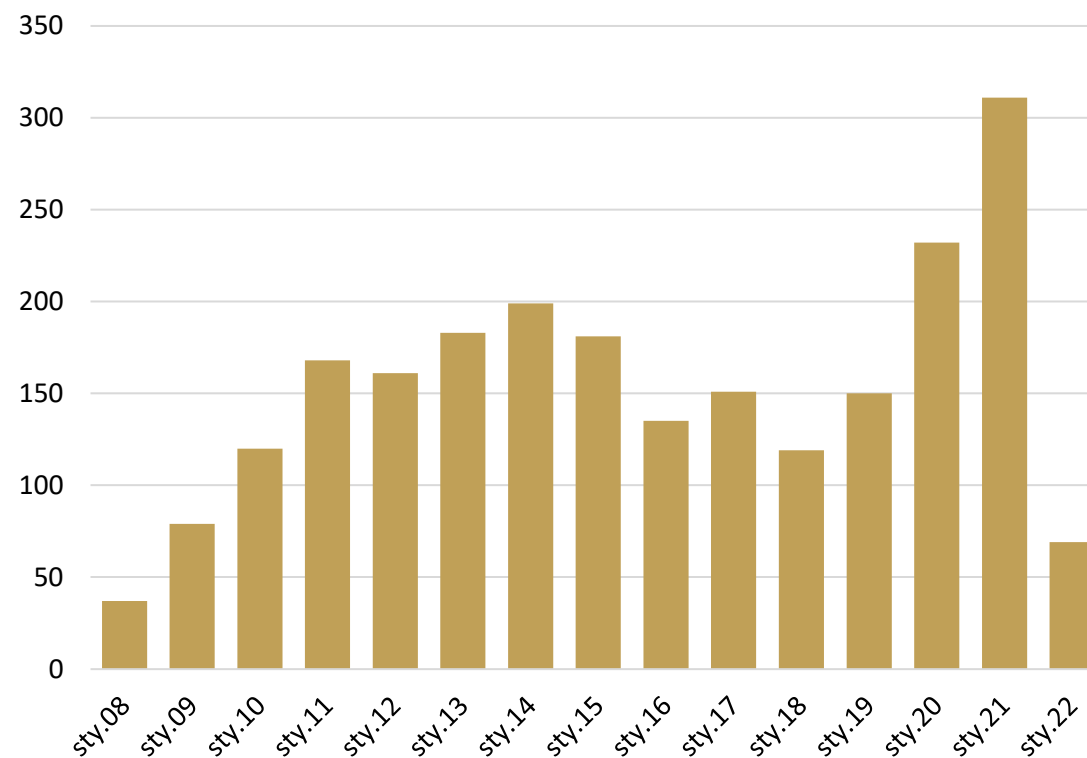
Podobnie jak inne ryzykowne aktywa, tak również obligacje korporacyjne notowały w lipcu wzrosty cen. Inwestorzy skupili swoją uwagę nie tylko na możliwym wystąpieniu recesji, ale również na perspektywie wyjścia z niej. Doprowadziło to do obniżenia się stóp wolnych od ryzyka oraz spreadów kredytowych. Te drugie, w przypadku amerykańskich i europejskich obligacji o ratingu spekulacyjnym spadły w lipcu po około 80 pkt. bazowych. **Oba czynniki przełożyły się na obniżenie stóp dyskontowych, które używane są do wyceny przepływów pieniężnych z naszych ekspozycji typu private debt, co wsparło wyceny funduszy.** W dłuższym terminie zarówno zmiany w oczekiwaniach co do polityki monetarnej, jak również w spreadach kredytowych mogą jednak generować mniejszą lub większą zmienność wyników funduszy. W przypadku gdyby te wartości już nie rosły, w wynikach powinien natomiast być widoczny wpływ stosunkowo wysokiej bieżącej rentowności naszych portfeli.

Nasze portfele typu private debt niezmiennie monitorowane są pod kątem ryzyka kredytowego. Na tę chwilę możemy stwierdzić, że rosnące stopy procentowe i koszty finansowania, jak również obawy o recesję nie powodują wzrostu szkodowości. Jakość bilansów oraz zdrowe modele biznesowe naszych emitentów pozwalają im na adaptację do nowych warunków rynkowych i tyczy się to również takich newralgicznych sektorów jak choćby deweloperzy mieszkaniowi. Niezależnie od tego, nasze fundusze praktycznie w każdym

przypadku posiadają szerokie pakiety zabezpieczeń, które powinny im pozwalać na wysoki odzysk zainwestowanego kapitału nawet w niekorzystnych scenariuszach.

Warto odnotować, że w ostatnim czasie na polskim rynku obligacji korporacyjnych byliśmy świadkami kilku emisji skierowanych do inwestorów instytucjonalnych, (AB, MLP Group czy Dino). Wciąż jednak rynek ten jest mało aktywny, a plany emisji obligacji podporządkowanych odwołało choćby PKO BP. Również w USA rynek pierwotny pozostaje słaby, a tegoroczna wartość emisji obligacji o ratingu spekulacyjnym jest najniższa od 2008 roku. **Otoczenie rynkowe wciąż wpływa więc na zwiększone zainteresowanie finansowaniem typu private debt.** Pomimo że wciąż koncentrujemy się przede wszystkim na monitoringu posiadanych ekspozycji, to ponownie zdecydowaliśmy się na realizację kilku szczególnie interesujących inwestycji. Dotyczyły one udzielenia kolejnego finansowania dla spółki obecnej już w naszym portfelu i skupiającej się przede wszystkim na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz udzielenia finansowania dla dwóch nowych podmiotów. Pierwszy z nich jest spółką deweloperską z blisko 30-letnim doświadczeniem, koncentrującą się na nieruchomościach mieszkaniowych, biurowych, magazynowych oraz rekreacyjnych. Drugi nowy emitent to zagraniczna spółka prowadząca działalność w sektorze wypoczynkowo-rekreacyjno-zdrowotnym.

Wartość emisji obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym w USA w ujęciu YTD najniższa od 2008 roku (dane w mld USD)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

# WYNIKI FUNDUSZY

## Fundusze dłużne:

Lipiec był najlepszym miesiącem dla obligacji skarbowych od długiego czasu, a cały miesiąc zamknął się z wyraźnie niższymi rentownościami (wyższymi cenami). Do pozytywnego wyniku **Noble Fund Obligacji** kontrybuowały praktycznie wszystkie pozycje portfela, za wyjątkiem długoterminowych obligacji zmienokuponowych. Duracja portfela średnio nieznacznie niższa od benchmarku nie pozwoliła jednak na jego pobicie. Miesiąc na plusie zamknął również **Noble Fund Konserwatywny**, gdzie oprócz polskich obligacji stałokuponowych istotne wsparcie stanowiły spadające spready kredytowe dla zagranicznych obligacji korporacyjnych. W przypadku **Noble Fund Strategii Dłużnych** pozytywny wkład do wyniku pochodził dodatkowo z ekspozycji na rynek private debt oraz długoterminowe amerykańskie obligacje skarbowe.

## Fundusze akcyjne:

Mimo utrzymywania niższej alokacji subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich**, zyskując w lipcu 4,9%, wypracował wynik istotnie powyżej swojego benchmarku (+2,5%). Nadal utrzymywaliśmy względnie defensywne pozycjonowanie i pomimo iż na lipcowej fali wzrostowej dobrze radziły sobie tematy cykliczne, to nasze przeważenie w sektorze paliwowym i dobra selekcja kilku mniejszych tematów zaprocentowały. **Noble Fund Małych i Średnich Spółek** zyskał w lipcu 6,7%, co było wynikiem o kilka punktów proc. lepszym od mWIG40 (+2%). To efekt ekspozycji części

portfela na rynki zagraniczne, które radziły sobie dużo lepiej w ostatnim miesiącu. Zwłaszcza dotyczy to rynku amerykańskiego, gdzie Russell 2000 wzrósł o ponad 10%. Strategicznie obniżona alokacja w akcje na naszych funduszach, która jest efektem niekorzystnej koniunktury gospodarczej, tym razem przyniosła gorszy rezultat na subfunduszach **Noble Fund Akcji Europejskich** oraz **Noble Fund Akcji Amerykańskich**. Te zyskały odpowiednio 5,8% i 7,9%, lecz były to wyniki 0,5 - 1 punktu proc. poniżej benchmarków. Od dłuższego czasu niedowazamy w portfelach sektor dóbr konsumenckich wyższego rzędu, który w lipcu w obu regionach zachowywał się zdecydowanie lepiej od szerokiego rynku. Przeważamy z kolei sektor dóbr konsumenckich podstawowych, które na globalnym odreagowaniu radziły sobie stabiliej. Dobrze z kolei w lipcu działało przeważenie w spółkach technologicznych.

## Fundusze mieszane:

**Noble Fund Emerytalny** i **Noble Fund Stabilny** zyskały w lipcu odpowiednio 5,8% oraz 7,3%, plasując się w czołówce funduszy w swojej kategorii. **Noble Fund Strategii Mieszanych** zyskał 3,2%. Co przed nami? Nasze alokacje w akcje pozostają obniżone z uwagi na trudne zdaniem makroekonomiczne, które może coraz bardziej uwidaczniać się w kolejnych miesiącach. Nadal jednak zakładamy, że jeszcze w tym roku wróci korzystne środowisko dla trwalszego odbicia na giełdach, kiedy rozgrywane będzie potencjalne ożywienie gospodarcze w przyszłym roku.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
<b>Fundusze dłużne</b>						
<b>Noble Fund KONSERWATYWNY</b>	1,69%	0,77%	-5,69	-10,79%	-6,01%	-1,95%
<b>Noble Fund OBLIGACJI</b>	4,37%	2,21%	-14,17%	-26,56%	-20,75%	-14,82%
<b>Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH</b>	2,39%	-0,85%	-11,60%	-19,06%	-	-
<b>Fundusze mieszane</b>						
<b>Noble Fund EMERYTALNY</b>	6,16%	1,18%	-13,34%	-24,88%	-	-
<b>Noble Fund STABILNY</b>	7,53%	2,12%	-12,33%	-24,76%	-13,00%	-19,60%
<b>Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH</b>	3,30%	-1,15%	-11,77%	-17,80%	-	-
<b>Fundusze akcyjne</b>						
<b>Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH</b>	6,96%	0,30%	-7,42%	-12,83%	-	-
<b>Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH</b>	4,43%	-1,46%	-4,67%	-5,87%	-	-
<b>Noble Fund AKCJI POLSKICH</b>	2,75%	-1,10%	-9,55%	-10,82%	13,46%	-6,75%
<b>Noble Fund AKCJI MIŚS</b>	5,38%	-2,21%	-9,41%	-17,44%	9,89%	-13,85%
<b>Fundusze długu korporacyjnego</b>						
<b>FDK RENTIER FIZ</b>	1,23%	-0,02%	-0,33%	-0,30%	8,38%	15,87%

# 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.