



październik 2024

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

RYNEK OBLIGACJI

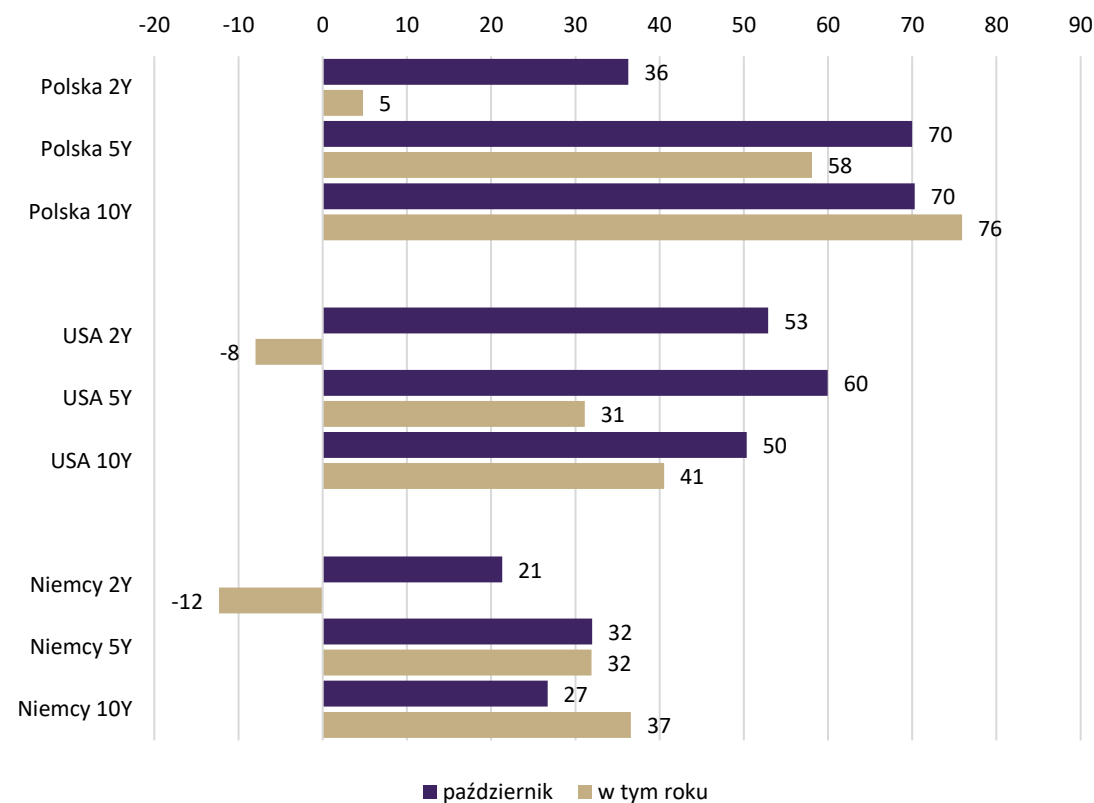
Październik przyniósł dotkliwą korektę na rynkach obligacji. Wzrosty rentowności obserwowaliśmy właściwie na wszystkich rynkach, a jedyne co je różniło to skala ruchu. W USA poznaliśmy szereg danych wskazujących na zaskakująco dobrą kondycję konsumenta oraz, co ciekawe, rynku pracy. A ten ostatni był przecież w ubiegłych miesiącach źródłem zwiększonych obaw o gospodarkę. W efekcie rynkowy apetyt na obniżki stóp procentowych zmniejszył się, a członkowie Fed potwierdzali, że nie muszą się z nimi spieszyć. Obraz rynku pracy mogą zmieniać dane z 1. listopada. Były one znacznie gorsze od oczekiwań, ale czy wynika to z huraganów, niepewności wyborczej czy faktycznej słabości – tego obecnie nie wiadomo.

Swoje do spadków cen obligacji dokładały również wybory prezydenckie w USA. Przez cały miesiąc stopniowo rosły szanse Donalda Trumpa na wygraną. Rozbudziło to obawy o bardziej ekspansywną politykę fiskalną, protekcjonizm i kolejne wojny handlowe czy po prostu o większą nieprzewidywalność. Końcowy wynik wyborów prawdopodobnie rozstrzygnie się w tzw. *swing states* (stany o zbliżonej liczbie wyborców obu partii). Rzeczywiście, Trump ma tam obecnie lekką przewagę, ale przeciągnięcie rzutem na taśmę na swoją stronę nawet pojedynczych stanów, może odwrócić wynik na korzyść demokratów. To mogłoby przynieść ulgę obligacjom, chociaż niezależnie od tego kto zostanie zwycięzcą, jednego możemy być pewni – wciąż czekają nas wysokie deficyty budżetowe. A tego rynki dłużne nie lubią...

EBC zdecydował się w październiku na kolejną obniżkę stóp procentowych w strefie euro. Miesiąc wcześniej sygnalizował on wprawdzie, że należy spodziewać się raczej pauzy, ale mizerne dane makroekonomiczne szybko sprawiły, że nikt nie wierzył w taki scenariusz. I rzeczywiście – decyzja nie budziła wśród bankierów wątpliwości i była jednogłośna. Również w grudniu taki ruch pozostaje scenariuszem bazowym (o ile gospodarka nie pokażą nagłej, zaskakującej siły), a niektórzy decydenci mają nawet apetyt na obniżkę o większej skali.

Szczególnie mocno ucierpiały w ubiegłym miesiącu polskie obligacje. Wynikało to z wpływu przeceny na zachodnich rynkach, obaw o wynik wyborów w USA i ryzyko geopolityczne (mniej sprzyjająca bezpieczeństwu Polski funkcja reakcji Amerykanów na wojnę na Ukrainie) czy nowelizacji budżetu na bieżący rok. Już od dawna wiemy, że realizacja założonych wpływów budżetowych idzie kiepsko, ale rewizja deficytu z 184 do 240 mld zł okazała się zaskakująco duża. Należy przy tym pamiętać, że część tego wzrostu to neutralne efekty księgowe, a część może mieć na celu „odciążenie” wymagającego budżetu na 2025 rok. Ceny obligacji o krótszych terminach zapadalności spadały mniej niż tych długoterminowych. Wynikało to z relatywnie słabych danych makroekonomicznych oraz mocnego i jasno komunikowanego konsensusu wśród członków RPP na temat tego, że okolice marca/kwietnia 2025 roku będą dobrym momentem na dyskusję oraz obniżkę stóp procentowych w Polsce.

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



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

RYNEK AKCJI

W październiku rynki z powodu silnych danych makro zaczęły się obawiać, że cięcia stóp nie będą tak szybkie i duże jak zakładały. Ponadto, podążając za zmianami w sondażach, zaczęły dyskontować zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Jego pro-korporacyjne i izolacjonistyczne plany nie są uznawane za złe dla korporacji. Przynajmniej amerykańskich. Niekoniecznie jednak dla Chin (cła) czy krajów Europy Środkowo-Wschodniej (niski priorytet polityczny u republikańskiego kandydata oznacza rosnące ryzyko geopolityczne). Samo zbliżenie się momentu wyborów stanowi w miarę pozytywny katalizator dla cen akcji w USA. Okres przedwyborczy to okres niepewności i po wyborach, gdy wiadomo kto będzie rządził w Białym Domu, amerykańskie rynki zazwyczaj zachowują się dobrze. A jesteśmy już blisko tego momentu.

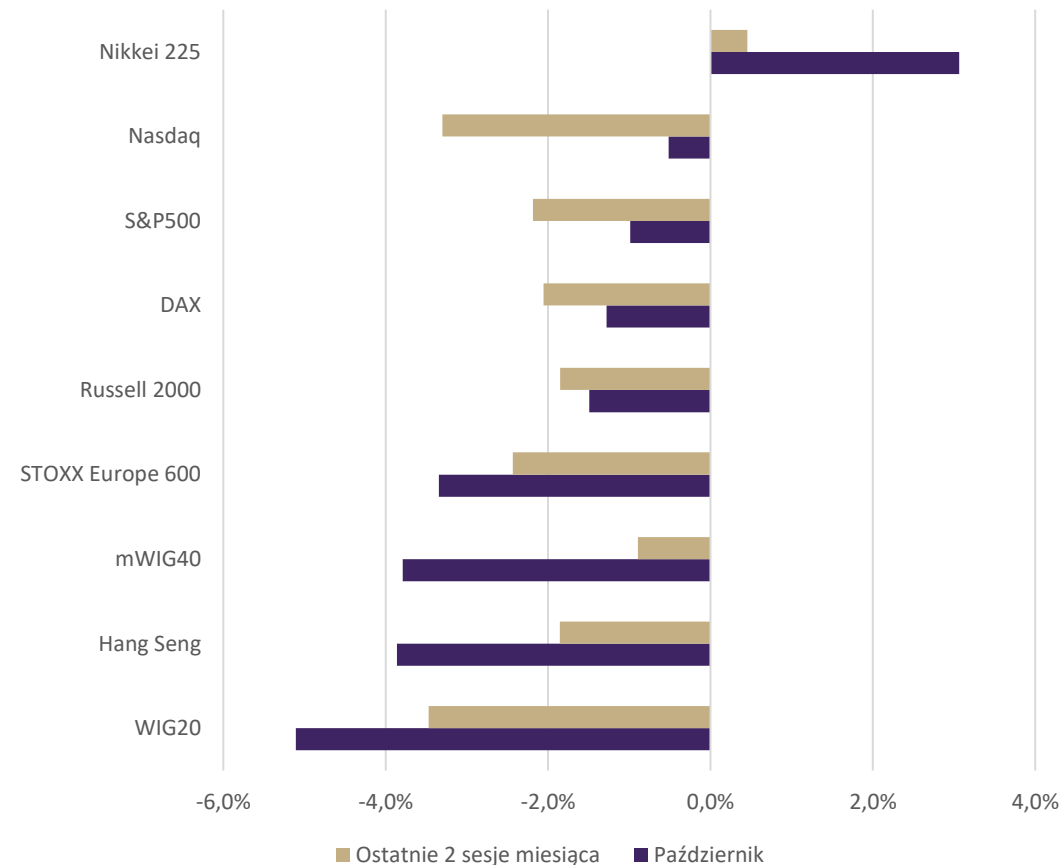
Rozpoczął się też sezon ogłaszania wyników finansowych za 3 kwartał 2024 i jak dotychczas kluczowe dla indeksów tzw. *blue-chipy* (największe spółki) nie zawodziły. Pozwoliło to indeksom amerykańskim bić kolejne historyczne rekordy. Aż do wyników Alphabet i Meta pod koniec miesiąca. Okazało się wtedy, że rynki może i są racjonalne, ale tak nie do końca... Obie spółki zaraportowały dobrą zyskowność, ale pokazały też wysokie nakłady inwestycyjne w obszarze sztucznej inteligencji (AI). I rynki wpadły w panikę, że wydatki w tym obszarze obciążą ich zdolność do generowania gotówki. Nic to, że te same oczekiwania na inwestycje w AI były główną przyczyną hossy na

technologicznych spółkach (w szczególności NVIDIA) i całych indeksach przez ostatnie półtora roku. W wyniku tych obaw ostatnie dwa dni miesiąca zmieniły miesięczne wzrosty w spadki. Wśród sektorów amerykańskich najlepiej się zachowały się finanse (dobre wyniki banków za 3 kwartał; oczekiwania na mniejsze cięcia stóp były dla nich pozytywne), a najgorzej spółki sektora medycznego.

Z powodu braku dalszych szczegółów dotyczących stymulacji gospodarki w Chinach (plus wspomniany wpływ wygranej Trumpa) tamtejszy rynek zanotował korektę po krótkiej ale silnej hossie we wrześniu. W Japonii z kolei nastąpił powrót do bocznego trendu w którym rynek ten znajduje się od marca. Warto zwrócić uwagę na pierwszą od ponad roku istotną korektę w Indiach (drugi najlepszy indeks Azji na przestrzeni roku, za Tajwanem).

Liczyliśmy, że zakończona sukcesem oferta publiczna Żabki będzie pozytywna dla polskich akcji, gdyż spowoduje powrót zainteresowania ze strony inwestorów zagranicznych oraz polskich inwestorów detalicznych. Okazało się, że oferta Żabki była faktycznie sukcesem, ale głównie dla dotychczasowych właścicieli spółki, którzy przy jej okazji sprzedawali swoje akcje. Debiut akcji okazał się słaby i położył się cieniem na całym rynku, który ponownie był jednym z najgorszych w Europie. Nie pomogły też inne czynniki, jak rosnące rentowności obligacji, słabe dane o sprzedaży detalicznej, rewizja budżetu państwa czy obawy geopolityczne.

Zachowanie wybranych indeksów w październiku 2024 r.



Źródło: Stooq.pl

PODSUMOWANIE MAKRO

Polska

Wskaźnik			paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	1,1	0,1	0,1	1,4	0,1	0,1	0,3
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	8	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,6	0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10	-9,9	-8,5	-7	-5,8	-5,1	-5,5	-6,3	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,6	-1,2	-1,4	-1,9	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,4	-0,4	-0,5	-0,5	
PMI przemysłowy	pkt	-	44,5	48,7	47,4	47,1	47,9	48	45,9	45	45	47,3	47,8	48,6	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	2	-0,3	-3,5	2,9	3,3	-5,6	7,8	-1,6	0	5,2	-1,2	-0,3	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	4,4	0,3	-9,5	3,6	0,7	3,9	-2,3	-4,5	3	-3	-4,9	9	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	9,7	3,8	14	-6,2	-4,8	-13,4	-2	-6,5	-9	-1,3	-9,6	-9	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	
Stopa bezrobocia	%	-	5	5	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5	4,9	5	5	5	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12	11,3	11,4	11	10,6	11,1	10,3	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6	4,3	5,4	4,7	5	3,2	-2,2	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	3,5	-1,8	10,6	-19,7	-0,8	14,6	-0,9	-0,1	0	1,5	0,9	-5,8	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-17,9	-15,1	-15,2	-12,6	-12,6	-12,3	-11,5	-13,8	-12	-14	-15,9	-13,9	-15,8
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-8,1	-7,4	-6,4	-3,8	-5,3	-5,2	-6,8	-8,2	-8,3	-11,6	-10,3	-9,7	-11,6
Kurs EURPLN	-	-	4,45	4,36	4,34	4,33	4,32	4,29	4,33	4,27	4,31	4,29	4,28	4,28	4,35
Produkt krajowy brutto	%	r/r			1			2			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			paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	3	2,7	2,7	2,6	2,6	2,8	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,1	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	3,2	3,1	3,4	3,1	3,2	3,5	3,4	3,3	3	2,9	2,5	2,4	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	1,1	0,8	1,1	1	1,6	2	2,3	2,5	2,9	2,3	1,9	1,8	
ISM przemysłowy	pkt	-	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5	46,8	47,2	47,2	46,5
ISM usługowy	pkt	-	51,9	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	48,8	51,4	51,5	54,9	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	-0,8	-0,2	0,8	-1,2	-0,1	-0,3	-0,8	0,1	0,8	-0,5	-0,2	-0,6	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	165	182	290	256	236	310	108	216	118	144	78	223	12
Stopa bezrobocia	%	-	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	3,8	3,9	4	4,1	4,3	4,2	4,1	4,1
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,7	4	5,5	0,3	2,1	3,6	2,8	2,6	2	2,9	2,2	1,7	
Dochody konsumentów	%	r/r	5	5,2	5,2	6	5,9	5,9	5,9	5,9	5,8	5,9	5,7	5,5	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,4	5,8	6,4	4,5	4,8	5,6	5,2	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	
Stopa oszczędności	%	-	4,5	4,6	4,4	5,5	5,4	5,2	5,3	5,2	5,2	4,9	4,8	4,6	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	99,1	101	108	110,9	104,8	103,1	97,5	101,3	97,8	101,9	105,6	99,2	108,7
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	63,8	61,3	69,7	79	76,9	79,4	77,2	69,1	68,2	66,4	67,9	70,1	70,5
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	40	34	37	44	48	51	51	45	43	41	39	41	43
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	103,8	103,3	103,1	102,6	102,6	102,4	101,7	101,3	101	100,5	100,2	99,7	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,9	-0,5	-0,2	-0,5	0	-0,2	-0,7	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5	
Produkt krajowy brutto	%	r/r			3,2			2,9			3			2,7	

*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			paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6	2,2	1,7	2
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	4,2	3,6	3,4	3,3	3,1	2,9	2,7	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-8,1	-7,8	-9,4	-7,9	-8,3	-7,7	-5,6	-4,2	-3,3	-2,2	-2,3		
PMI przemysłowy	pkt	-	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8	45,8	45	45,9
PMI usługowy	pkt	-	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,2
Stopa bezrobocia	%	-	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,5	6,4	6,4	6,3	6,3	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	-1,2	-0,4	-0,4	-0,9	-0,3	0,6	0,8	0,5	-0,3	-0,1	0,8		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-18	-17	-15,1	-16,1	-15,5	-14,8	-14,7	-14,3	-14	-13	-13,4	-12,9	-12,5
Produkt krajowy brutto	%	r/r			0,1			0,5			0,6			0,9	

Surowce i waluty

Wskaźnik		paź '23	lis '23	gru '23	sty '24	lut '24	mar '24	kwi '24	maj '24	cze '24	lip '24	sie '24	wrz '24	paź '24
Złoto	USD/uncja	1 984	2 036	2 066	2 040	2 044	2 230	2 286	2 327	2 328	2 448	2 521	2 635	2 744
Ropa WTI	USD/baryłka	81	76	71,8	75,9	78,3	83,2	81,9	77	81,7	77,9	75,9	68,2	69,3
Miedź	USD/funt	364,9	385,1	392,5	390,6	384,7	400,7	456,5	460,2	434,9	417,7	422,3	455,3	434
Kurs EURUSD		1,058	1,089	1,104	1,082	1,081	1,079	1,067	1,085	1,071	1,083	1,105	1,114	1,088
Kurs USDJPY (jen)		151,7	148,2	141	146,9	150	151,4	157,8	157,3	160,9	150	146,2	143,6	152
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,58	1,51	1,47	1,52	1,54	1,53	1,54	1,5	1,5	1,53	1,48	1,45	1,52
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,32	7,14	7,11	7,17	7,19	7,23	7,24	7,24	7,27	7,23	7,1	7,02	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:

Po kilku dobrych miesiącach, październik przyniósł w przypadku funduszu **Noble Fund Obligacji** bardzo słaby wynik, odbiegający od benchmarku. Częściowo wynikał on z ogólnej presji pod którą znalazły się zarówno zagraniczne, jak również polskie obligacje skarbowe. Dodatkowo jednak, portfelowi funduszu nie pomogła pozycjonowanie. Duracja pozostawała bowiem lekko przeważona względem benchmarku, a w dodatku przeważenie to było w dużej mierze oparte o papiery o dłuższych terminach zapadalności. A to właśnie ten segment krzywej rentowności, w ślad za rynkami bazowymi, zachowywał się najslabiej. Negatywnie do wyniku kontrybuowały również obligacje amerykańskie oraz polskie skarbowe o zmiennym kuponie, ale ich udział w portfelu pozostaje stosunkowo niski. Dodatni wynik osiągnął natomiast fundusz **Noble Fund Konserwatywny**. Nie pozwolił on jednak na pobicie benchmarku. Pozytywny wkład do wyniku pochodził przede wszystkim z portfela obligacji korporacyjnych. Negatywnie kontrybuowały natomiast obligacje skarbowe, zarówno te o stałym, jak i zmiennym oprocentowaniu. Ostatniego miesiąca do udanych nie zaliczy również **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W jego przypadku szczególnie dotkliwe okazały się straty na ETF na amerykańskie obligacje skarbowe o dłuższych terminach zapadalności oraz na obligacje skarbowe z rynków wschodzących.

Fundusze akcyjne:

W październiku widzieliśmy kontynuację słabości warszawskiej giełdy m.in. z powodu rosnącego prawdopodobieństwa wygranej Donalda Trumpa w wyborach w USA. Sentymentu nie odmienił też niezbyt udany debiut Żabki. **Subfundusz Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął w tym otoczeniu ujemny wynik niespełna 4%, zbliżony do odpowiedniego benchmarku, przy rezultatach indeksów WIG i WIG20 -4,5% i -5,0%. Przed większymi spadkami portfel funduszu chroniła ekspozycja na spółki konsumenckie wyższego rzędu, IT czy sektora użyteczności publicznej oraz niedoważenie w spółkach budowlanych i przemysłowych. **Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek** także skończył październik na minusie, nieco jednak nadrabiając stratę do benchmarku. Zagraniczne spółki zachowywały się trochę lepiej w porównaniu do „średniaków” z GPW. Za granicą akcje amerykańskie spadły mniej od europejskich i to znalazło odzwierciedlenie w wynikach odpowiednich strategii. **Noble Fund Akcji Europejskich** stracił ponad 2% podobnie jak benchmark, a **Noble Fund Akcji Amerykańskich** ze spadkiem ok. 1% niewiele in minus odbiegał od indeksu wzorcowego. W USA ciążyła nam słabość sektora ochrony zdrowia, a w EU pomagał sektor usług telekomunikacyjnych.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny zanotował w październiku stopę zwrotu -2,6%, **Noble Fund Stabilny** -2,9%, a **Noble Fund Strategii Mieszanych** -1,2%.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	0,18%	1,22%	3,05%	8,36%	10,39%	11,69%
Noble Fund OBLIGACJI	-2,56%	-0,67%	2,44%	4,79%	-11,42%	-11,62%
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	-0,91%	0,37%	1,84%	3,95%	-7,59%	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	-2,27%	-1,30%	2,12%	8,75%	-9,90%	-7,11%
Noble Fund STABILNY	-2,40%	-2,19%	1,29%	11,44%	-7,54%	2,50%
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	-1,16%	0,14%	2,32%	8,88%	-4,48%	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	-0,36%	2,63%	11,88%	31,24%	20,12%	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-1,91%	-1,16%	1,05%	16,98%	13,81%	-
Noble Fund AKCJI POLSKICH	-3,37%	-5,75%	-5,15%	12,01%	14,20%	62,36%
Noble Fund AKCJI MIŚS	-0,66%	-7,40%	-4,20%	10,59%	-2,90%	36,69%
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	0,80%	1,90%	3,97%	9,44%	29,10%	40,72%

ZESPÓŁ



Joanna Kwiatkowska-Rulnicka

Wiceprezeska Zarządu



Jarosław Riopka

Dyrektor ds. Długu
Korporacyjnego



Bartosz Tokarczyk, CFA

Zarządzający Funduszami



Michał Skowroński

Zarządzający Funduszami



Hanna Kędzióra

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.