



Grudzień 2022

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

PODSUMOWANIE 2022 R.

Powiedzieć, że miniony rok obfitował w serię bezprecedensowych zjawisk/wydarzeń, którymi normalnie można by obdarować kilka kolejnych lat, to nic nie powiedzieć... I tak możemy napisać już trzeci rok z rzędu. O ile jednak pierwsze dwa lata dla zdwersyfikowanego portfela były albo dobre (2020 - szeroka hossa), albo dały choćby przyzwoite rezultaty (2021: akcje - hossa, obligacje - bessa), to ostatni rok był już bardzo słaby, gdyż mieliśmy spadki na zdecydowanej większości klas aktywów (tabela).

Co tym razem przyniósł nam miniony rok:

- Haniebny atak Rosji na Ukrainę i związane z tym: kryzys energetyczny, migracja;
- Najwyższe od dziesięcioleci odczyty inflacji w USA i Europie;
- Najszybsze od dziesięcioleci tempo zacieśniania polityki monetarnej przez główne banki centralne świata;
- Wzrost cen surowców energetycznych i rolnych w trakcie roku nieraz o 100-200% i więcej, by ostatecznie wiele z nich zakończyło rok na poziomach... podobnych jak go zaczynała.

Dostateczna porcja argumentów, by poturbować wiele klas aktywów. Warto tu zwrócić uwagę, że po raz pierwszy w tym wieku w Polsce obserwowaliśmy jednoczesny roczny spadek zarówno indeksu obligacji skarbowych (TBSP), jak i akcji (WIG).

Światowa gospodarka doświadcza niezwykłych anomalii począwszy od 2020 r., kiedy tradycyjny

cykl koniunkturalny został zaburzony przez pandemię i podjęte wówczas agresywne środki zapobiegające rozprzestrzenianiu się wirusa oraz jednoczesne rekompensowanie ich przez ogromne programy pobudzające wzrost gospodarczy. W efekcie gospodarka światowa doznała najpierw gwałtownej korekty w dół, a następnie niebywale dynamicznego ożywienia, które dopiero od połowy 2022 r. zaczęło się normalizować. I teraz, po tych blisko trzech latach dużych anomalii, konsensus z wychodzących w grudniu rocznych strategii makroekonomicznych zakłada raczej „miękkie lądowanie” gospodarek w 2023 r. Widzimy za tym szereg argumentów, ale jednocześnie mając z tyłu głowy, jak duże były przereagowania w ostatnich latach, nie można wykluczyć, że korekta, ale tym razem w dół, będzie silniejsza niż się powszechnie oczekuje.

Pytaniem otwartym pozostaje czy szeroka bessa roku 2022 uwzględniła już wystarczająco dużo, by zbudować podwaliny pod nowe rozdanie na rynkach, tj. hossę. W zależności od możliwych scenariuszy uważamy, że dla większości z nich wyraźnie uatrakcyjnił się globalny rynek obligacji skarbowych. Z kolei w przypadku rynku akcji przy scenariuszu miękkiego lądowania uważamy, że wyceny byłyby już względnie atrakcyjne. Jeśli jednak czeka nas większa korekta w gospodarkach, to z prawdziwą hossą na giełdach możemy jeszcze trochę poczekać. Choć naszym zdaniem i w tym scenariuszu też miałyby ona szansę pojawić się jeszcze w tym roku.

Roczne wyniki poszczególnych klas aktywów i ich benchmarków od 2016 r.

Klasa aktywów	Benchmark	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Akcje	S&P500	10%	19%	-6%	29%	16%	27%	-19%
	DAX	7%	13%	-18%	25%	4%	16%	-12%
	WIG	11%	23%	-10%	0%	-1%	22%	-17%
Surowce	Ropa WTI	45%	12%	-25%	34%	-21%	55%	7%
	Gaz (UK)	62%	5%	8%	-49%	82%	203%	9%
	Miedź	17%	32%	-20%	6%	26%	27%	-15%
	Złoto	8%	13%	-2%	18%	25%	-4%	0%
	Pszenica	-13%	5%	18%	11%	15%	20%	3%
Krypto	Bitcoin	124%	1338%	-73%	92%	305%	59%	-64%
Dług/lokaty	TBSP - indeks obligacji	0%	5%	5%	4%	6%	-10%	-5%
	WIBID 1M (~gotówka)	1%	1%	1%	1%	0%	0%	5%

Źródło: stooq.pl, Bloomberg, Analizy Online

RYNEK AKCJI

Po dwóch dobrych miesiącach końcówka roku przyniosła schłodzenie nastrojów na głównych zagranicznych rynkach akcji. Jednocześnie grudzień był trzecim miesiącem z rzędu, kiedy wyraźnie pozytywnie wyróżniała się giełda warszawska. **Ogólnie cały czwarty kwartał roku wypadł jednak całkiem dobrze dla większości giełd, co pozwoliło na odrobienie choć części strat wygenerowanych w bardzo słabych trzech pierwszych kwartałach 2022 r.**

Amerykański indeks S&P500 zyskał w IV kwartale 7%, ale w samym grudniu stracił 6%. Na przestrzeni całego minionego roku benchmark spadł o 19%, co było pierwszym dwucyfrowym spadkiem od 2008 r. (-38%). Całoroczna strata indeksu spółek technologicznych Nasdaq była dużo bardziej bolesna, bo wyniosła aż 33%.

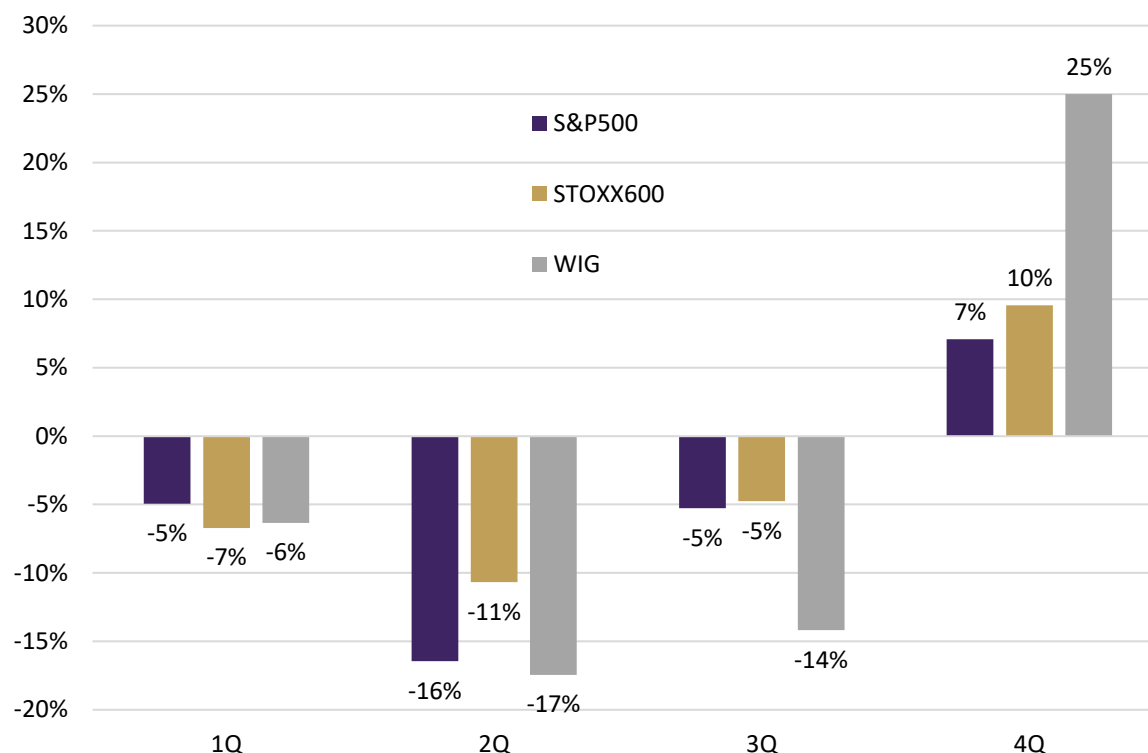
Indeksy zachodnioeuropejskie traciły w ostatnim miesiącu roku średnio po 3%. Region, będący w epicentrum kryzysu energetycznego, wypadł też ostatecznie lepiej od rynku za oceanem nie tylko w ostatnim kwartale, ale i w całym 2022 r., odpowiednio: +10% i -13% na STOXX600. Spory wpływ na to ma oczywiście skład europejskiego benchmarku (dużo mniej nielubianych w poprzednim roku spółek technologicznych niż w USA), ale mimo wszystko przy powszechnych obawach o utratę konkurencyjności biznesu w UE i głębszą recesję na Starym Kontynencie, z tej perspektywy końcowe rezultaty indeksów europejskich w pewnym sensie pozytywnie zaskoczyły.

Niewątpliwie pomogły w tym też lepsze sygnały z rynku energii (korekta cen) w końcówce roku, na co wpływ miały zarówno łagodne warunki pogodowe, jak i odpowiednie przygotowanie krajów do sezonu grzewczego. I to prawdopodobnie wspierało w pewnym stopniu i nasz rynek akcji. W dobie wysokiej inflacji wszelkie sygnały o mniejszej presji ze strony cen energii naturalnie bowiem przekładają się na oczekiwania inflacyjne, a tym samym pośrednio i na perspektywy gospodarcze oraz politykę banku centralnego.

W grudniu indeks WIG zyskał 2.5%, a w całym IV kwartale aż 25%. To pozwoliło zamknąć cały miniony rok ze stratą -17%, ciągle dotkliwą, ale jeszcze kilka miesięcy temu skala tegorocznej przeceny była dwa razy wyższa. W przypadku szerokiego indeksu GPW był to pierwszy dwucyfrowy spadek roczny od 2011 r.

Nadal pozostajemy względnie ostrożni wobec rynków akcji, ale nie skrajnie defensywni. Banki centralne podtrzymują jastrzębią retorykę, ale uważamy, że mają już coraz mniejszą przestrzeń do dalszych podwyżek stóp: rozmaite sygnały dezinflacyjne, lepszy „energetycznie” przebieg zimy w Europie (jak dotąd) niż się obawiano, hamowanie gospodarki globalnej. Z USA nadal płyną sygnały o nadchodzącej recesji i chyba tylko pod znakiem zapytania jest czas jej wystąpienia oraz skala. **Być może bessa roku 2022 dobrze ten okres dekonjunkury już wyceniła, ale tego w tym momencie pewni być nie możemy.**

Wyniki wybranych indeksów w poszczególnych kwartałach 2022 r.



Źródło: Bloomberg

RYNEK OBLIGACJI

Polityka banków centralnych w 2022 roku była podobna i choć większość wciąż kontynuuje podwyżki stóp procentowych, to komunikaty z nich płynące będą ulegać zróżnicowaniu.

W grudniu amerykański Fed podniósł stopę procentową o 0,50 p.p. Tempo podwyżek maleje, ale nastawienie banku centralnego pozostaje jastrzębie. Stopy procentowe mają pozostać na wysokim poziomie przez dłuższy okres czasu. Inwestorzy jednak nie do końca wierzą członkom Fed – wycena rynkowa zakłada, że ścieżka stóp w najbliższych latach będzie niższa niż komunikuje Fed, ale będzie to okupione wyższą docelową stopą procentową w dłuższym terminie.

Europejski Bank Centralny również zmniejszył skalę podwyżek stóp procentowych do 0,50 p.p., ale jest zdecydowanie dalej od zakończenia cyklu niż Fed. Bank jest zdeterminowany do kontynuacji podwyżek nawet w przypadku recesji, a w marcu dodatkowo rozpocznie zacieśnianie ilościowe, czyli sprzedaż skupionych wcześniej obligacji skarbowych.

Dużą uwagę ściągnęła na siebie Japonia – kraj postrzegany jako ostatni bastion łagodnej polityki monetarnej. Stopy procentowe od wielu lat pozostają tam na ujemnym poziomie, a bank centralny skupuje bez ograniczeń 10-letnie obligacje skarbowe, aby utrzymać ich rentowność na niskim poziomie. Poziom ten uległ jednak teraz podwyższeniu z 0,25% na 0,50%. Droga do klasycznego zacieśniania jest jeszcze daleka, ale ruch ten sprowadził na rynek sporo zamieszania i spekulacji.

Zmian w zakresie polityki monetarnej nie uświadczylimy w ostatnim czasie w Polsce. W styczniu liczba posiedzeń Rady Polityki Pieniężnej bez zmiany stóp procentowych wzrosła już do 4 z rzędu.

2021 rok dla światowych obligacji był jednym z gorszych okresów w historii, a w przypadku polskich papierów wręcz najgorszym. Ubiegły 2022 rok, za sprawą m.in. wojny i „spóźnionych” banków centralnych w USA i strefie euro, również okazał się być dużym wyzwaniem. Większą ofiarą tym razem były jednak obligacje zagraniczne, które rozpoczęły 2022 rok z bardzo niskimi rentownościami. Tylko nieliczne produkty pozwoliły uniknąć strat, a praktycznie żaden nie pozwolił na pobicie inflacji.

Polskie obligacje, pomimo słabego wyniku, wypadły lepiej od zagranicznych. Z powodu wcześniejszej przeceny, rozpoczęliśmy ubiegły rok z kilkuprocentową dochodowością polskich papierów. Stanowiła ona pewną „poduszkę bezpieczeństwa” w momencie dalszego wzrostu stóp procentowych, której to zabrakło obligacjom zagranicznym.

Rok 2023 zaczęliśmy z rentownościami polskich obligacji blisko 7%. Wiele wskazuje na to, że gospodarka światowa spowolni, a dezinflacja będzie powszechnym zjawiskiem, co powinno sprzyjać obligacjom. Wciąż jednak zachowujemy ostrożność. Droga obrona w walce z inflacją nie daje jeszcze gwarancji dojścia do celu, a sytuacja może dodatkowo ulegać komplikacjom np. w wyniku wciąż trwającej wojny czy porzucających politykę zero-COVID Chin.

Stopy zwrotu w 2022 roku z wybranych rodzajów obligacji*

Oznaczenie	Rodzaj obligacji	Stopa zwrotu
indeks TBSP	skarbowe, Polska	-5,03%
SHV US	skarbowe, USA, bardzo krótki termin (poniżej 1 roku)	0,94%
SHY US	skarbowe, USA, krótkoterminowe (1-3 lata)	-3,88%
IEI US	skarbowe, USA, średnioterminowe (3-7 lat)	-9,51%
IEF US	skarbowe, USA, długoterminowe (7-10 lat)	-15,16%
TLT US	skarbowe, USA, długoterminowe (ponad 20 lat)	-31,24%
IBCA GY	skarbowe, strefa euro, krótkoterminowe (1-3 lata)	-4,26%
IBGX IM	skarbowe, strefa euro, średnioterminowe (3-5 lat)	-10,21%
SEGA IM	skarbowe, strefa euro, długoterminowe (średnio 9 lat)	-22,90%
IGOV US	skarbowe, świat (bez USA), rating inwestycyjny	-22,07%
CNYB LN	skarbowe, Chiny, waluta lokalna przeliczona do USD	6,19%
EMB US	skarbowe, rynki wschodzące, w USD	-18,64%
EMLC US	skarbowe, rynki wschodzące, waluta lokalna	-10,47%
STIP US	inflacyjne, USA, średnioterminowe (do 5 lat)	-3,01%
TIP US	inflacyjne, USA	-12,24%
IBCI GY	inflacyjne, strefa euro	-9,30%
LQD US	korporacyjne, USA, rating inwestycyjny	-17,93%
HYG US	korporacyjne, USA, rating spekulacyjny	-10,99%

* analiza oparta o zachowanie indeksu TBSP oraz wybranych funduszy ETF

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

PODSUMOWANIE MAKRO

W listopadowej projekcji inflacji i wzrostu gospodarczego NBP zakładał spowolnienie gospodarcze w bieżącym roku. Spadek cen surowców oraz jastrzębia postawa innych banków centralnych dodatkowo jeszcze ma przyczynić się do spadku tempa inflacji. Dane makroekonomiczne publikowane w listopadzie zdawały się potwierdzać te przekonania. Narracja była spójna.

W grudniowych publikacjach dotyczących naszej gospodarki szukaliśmy dalszego uzasadnienia scenariusza bazowego NBP, skutkującego pauzą w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, która w konsekwencji może zamienić się w oficjalny koniec cyklu podwyżek i dalej przejść w etap obniżania stóp. Dane jednak nie były tak jednoznaczne jak miesiąc wcześniej. Gospodarka radzi sobie nieźle.

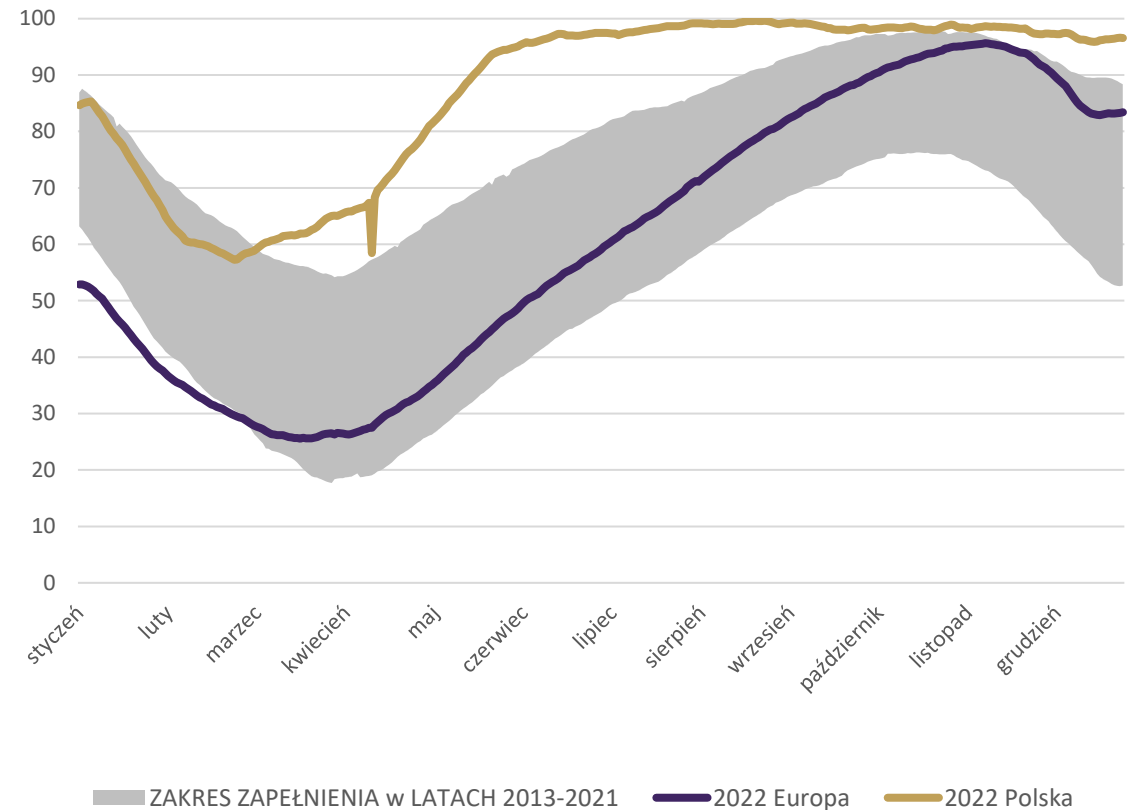
Co prawda inflacja CPI obniżyła się, ale przede wszystkim za sprawą kategorii niebazowych – głównie przez spadek cen opału i paliw. Ceny żywności oraz uciążliwa i trudna do szybkiego zbitcia inflacja bazowa (bez składników najbardziej zmiennych, żywności, energii i cen administrowanych) dalej są w trendzie rosnącym. Spadek napięć w łańcuchach dostaw wpłynął na poprawę produkcji przemysłowej zwłaszcza w branżach eksportowych – motoryzacja, maszyny i elektronika. Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym (skorygowana o inflację) również zaskoczyła in plus. Więcej kupowaliśmy dóbr szybko zbywalnych (żywność, farmaceutyki, kosmetyki) oraz wrażliwych na

zmianę pogody - odzież i obuwie. Schłodzenie koniunktury widać w dalszym ciągu w kategorii meble, sprzęt RTV i AGD, ale lepsza od oczekiwań produkcja budowlano-montażowa (choć akurat te dane charakteryzują się wysoką zmiennością), to spora niespodzianka. Rynek pracy jest konsekwentnie mocny, liczba publikowanych w sieci ofert pracy była w grudniu nieznacznie niższa, ale wciąż znacząco powyżej przeciętnych poziomów. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw ponownie mocno wzrosły, choć wolniej niż inflacja (płace realne spadają). Wyraźne spowolnienie widać natomiast w danych dotyczących podaży pieniądza - „znika” z rynku pieniądź transakcyjny (gotówka, rachunki bieżące), spada dynamika kredytów w bankach.

Jednocześnie przekaz z EBC oraz Fed-u jest trwale jastrzębi, lecz niższe odczyty inflacji w strefie euro i w USA oraz słabsze dane przemysłowe skłaniają uczestników rynku do kwestionowania albo wręcz robienia zakładów na zmianę podejścia bankierów centralnych.

Czynnikami mającym duży wpływ na inflację i pośrednio na koniunkturę będzie w tym roku pogoda. Końcówka grudnia była wyjątkowo ciepła, zużycie i ceny gazu spadają, a magazyny notują zaskakująco wysokie jak na tę porę roku poziomy zapełnienia, co uniezależnia nas od surowca z Rosji. W krótkim terminie na pewno będzie to miało zdecydowany deflacyjny charakter.

Procent zapełnienia magazynów gazu w Europie i Polsce w 2022 r.



Źródło: Gas Infrastructure Europe (AGSI), opracowanie własne Noble Funds TFI

RYNEK PRIVATE DEBT

W grudniu spready kredytowe na europejskim i amerykańskim rynku obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych cechowały się względną stabilnością z notowaniami w przedziale ok. 410-480 pkt. bazowych. Nadal są to podwyższone poziomy, które wyceniają ryzyko istotnego spowolnienia w największych gospodarkach i oczekiwania inwestorów odnośnie wyższych stóp zwrotu z tytułu inwestycji w dług korporacyjny.

Patrząc na nasze lokalne otoczenie, w grudniu stawki IRS w Polsce po spadkach w listopadzie zanotowały nieznaczne wzrosty, kończąc miesiąc odpowiednio w okolicach 6,9% dla instrumentów 2-letnich oraz 6,15% dla 5-letnich. Spadki stawek IRS w ostatnich tygodniach oraz bardzo duża korekta na rentownościach polskich obligacji skarbowych pokazują, że rynek finansowy wycenia scenariusz istotnego spowolnienia gospodarczego.

Nadal bacznie obserwujemy wyniki emitentów instrumentów, których mamy w portfelach private debt. Widząc to, co się dzieje z gospodarką, cenami surowców energetycznych i inflacją kosztów spodziewamy się pogorszenia standingów finansowych emitentów długu, ale do poziomów, które w dalszym ciągu będą pozwalały na obsługę swoich zobowiązań.

Patrząc na cały 2022 rok, warto zwrócić uwagę na rewelacyjne wyniki funduszy FDK Rentier FIZ (stopa zwrotu za cały 2022 r. na poziomie 10,7%) oraz Noble Fund Mezzanine FIZAN

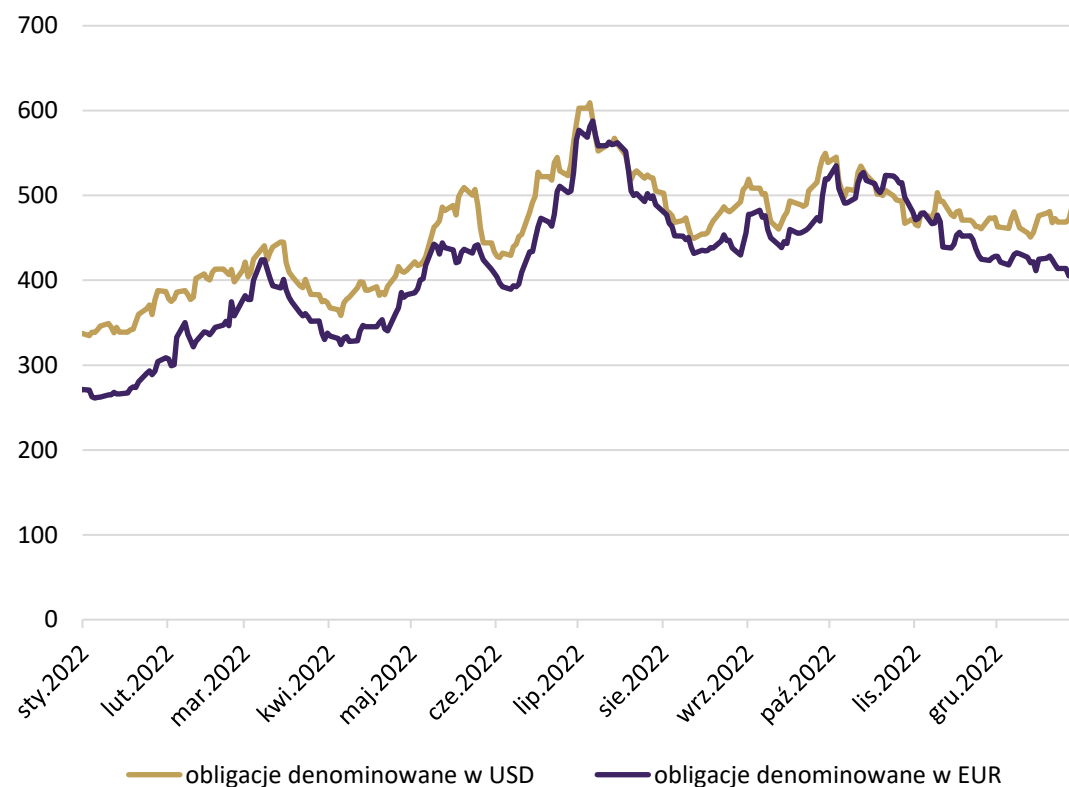
(stopa zwrotu za cały 2022 r. na poziomie 14,7%). Tak dobre wyniki na tle innych funduszy konkurencji tego typu to efekt kilkuletniej ciężkiej pracy obu zespołów inwestycyjnych - Noble Funds TFI oraz CVI DM.

Choć rynek emisji obligacji przedsiębiorstw w Polsce jako całość w 2022 roku miał się raczej źle, to jednak grudzień obfitował w kilka ciekawych emisji. Do większych transakcji można zaliczyć: emisję Echo Investment o wartości 180 mln PLN oraz Robyng na 110 mln PLN - obie w dużej mierze dotyczące aktywnego zarządzania zapadalnością długu. Ponadto do ciekawszych emisji można zaliczyć pozyskanie środków przez 2 firmy windykacyjne: Best (13,5 mln PLN) oraz Kruk (10 mln PLN), około 15 mln PLN przez jedną ze spółek z grupy Resi Capital czy też dewelopera Develia (15,4 mln PLN).

Obecnie w sektorze bankowym oczekuje się wzrostu odpisów na ryzyko kredytowe i wyraźnego hamowania akcji kredytowej. Takie otoczenie może spowodować, że dobra końcówka roku w zakresie zainteresowania emitentów finansowaniem obligacyjnym, może przedłużyć się na pierwsze miesiące 2023 roku i przynieść wiele ciekawych i wysoko rentownych transakcji dla inwestorów private debt.

Grudzień okazał się bardzo pracowitym miesiącem dla Zespołu Private Debt Noble Funds TFI. W tym czasie zrealizowaliśmy trzy projekty finansowania na bardzo ciekawych warunkach i rozbudowanej strukturze zabezpieczeń.

Spready kredytowe dla obligacji korporacyjnych o ratingu spekulacyjnym dane w punktach bazowych (0,01%)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

WYNIKI FUNDUSZY

Fundusze dłużne:

Fundusze dłużne osiągnęły w grudniu dobre wyniki. Zysk osiągnięty przez **Noble Fund Obligacji** był wyższy niż benchmarku TBSP przede wszystkim z uwagi na dodatkowe ekspozycje na polskie obligacje zmiennokuponowe oraz inflacyjne. Te rodzaje obligacji mocno kontrybuowały również do wyniku **Noble Fund Konserwatywny**, jednak duże zastęgi można przypisać także obligacjom korporacyjnym. Pozytywny, ale niższy wynik osiągnął również **Noble Fund Strategii Dłużnych**. W jego przypadku widoczny był negatywny wpływ pozycji w polskich długoterminowych obligacjach o stałym kuponie oraz w ETF na zagraniczne obligacje.

Fundusze akcyjne:

Grudzień na rynku polskim faktycznie miał charakter konsolidacyjny, jak przewidywaliśmy. Ostatecznie skończył się ponad 2-procentowąwyżką indeksu WIG, co pozytywnie wyróżniało się na tle słabszych indeksów rynków rozwiniętych. Zbiegło się to z prawie 30% niższymi obrotami na GPW w porównaniu do grudnia 2021. Brak zdecydowania? Pauza? Naturalna reakcja po rajdzie czwartego kwartału. W ujęciu trzech ostatnich miesięcy subfundusz **Noble Fund Akcji Polskich** osiągnął stopę zwrotu na poziomie +23,3%, a w samym grudniu 2,7%. Liderami wzrostów okazały się banki, jak również spółki surowcowe oraz zaprocentowała wyższa alokacja. Subfundusz **Noble Fund Małych i Średnich Spółek** w podobnym ujęciu zyskał 11,6% w IV kw. i stracił 2,4% w samym grudniu. Na ostatecznym wyniku

grudnia zaważyła ekspozycja zagraniczna subfunduszu (amerykański indeks Russell 2000 spadł o blisko 7%), pomimo stosunkowo udanej selekcji rynku polskiego.

Subfundusze **Noble Fund Akcji Europejskich** oraz **Noble Fund Akcji Amerykańskich** osiągnęły dodatnie stopy zwrotu w ujęciu czwartego kwartału odpowiednio na poziomie 10,9% i 7,9%, pomimo grudniowych strat -1,8%/-4,5%. Straty ostatniego miesiąca roku okazały się jednak istotnie niższe od poziomów wzorcowych, z kolei zyski całego kwartału wyraźnie wyższe od odpowiednich benchmarków. W obydwu przypadkach ostateczny rezultat był wynikiem stosunkowo defensywnego nastawienia z obniżoną alokacją w końcówce roku.

Fundusze mieszane:

Noble Fund Emerytalny stracił w grudniu 0,2%, a **Noble Fund Stabilny** 0,8%. Pozytywną stopę zwrotu wynoszącą 0,4% osiągnął natomiast **Noble Fund Strategii Mieszanych**.

Co przed nami? Łagodny przebieg zimy w Europie, do tego spadek cen ropy i gazu wspierają pólki co tendencje dezinflacyjne. Może się okazać, iż zbyt pesymistyczne pozycjonowanie inwestorów po tak historycznie słabym roku 2022 zaowocuje lepszym popytem na różnych klasach aktywów, pomimo ryzyka globalnego spowolnienia. Analiza bieżących danych makroekonomicznych w optyce dynamiki rentowności obligacji 10-letnich USA oraz kursu USD będzie kluczowa dla sentymentu rynkowego i apetytu na ryzyko.

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
Fundusze dłużne						
Noble Fund KONSERWATYWNY	2,34%	3,30%	4,16%	-3,46%	-4,68%	-0,75%
Noble Fund OBLIGACJI	1,53%	2,82%	2,40%	-16,98%	-22,80%	
Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH	0,94%	2,34%	1,83%	-12,69%	-	-
Fundusze mieszane						
Noble Fund EMERYTALNY	-0,18%	4,57%	1,79%	-20,23%	-	-
Noble Fund STABILNY	-0,75%	6,38%	1,96%	-21,23%	-19,41%	
Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH	0,41%	4,95%	2,58%	-15,46%	-	-
Fundusze akcyjne						
Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH	-4,45%	7,87%	2,77%	-18,69%	-	-
Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH	-1,78%	10,85%	7,99%	-7,40%	-	
Noble Fund AKCJI POLSKICH	2,74%	23,33%	5,89%	-12,53%	13,96%	
Noble Fund AKCJI MIŚS	-2,35%	11,59%	4,19%	-20,27%	3,39%	
Fundusze długu korporacyjnego						
FDK RENTIER FIZ	2,83%	8,52%	14,13%	11,09%	19,68%	29,91%

ZESPÓŁ



Joanna Kwiatkowska-Rulnicka
Wiceprezeska Zarządu



Jarosław Riopka
Dyrektor ds. Długu
Korporacyjnego



Bartosz Tokarczyk, CFA
Zarządzający Funduszami



Michał Skowroński
Zarządzający Funduszami



Tomasz Smolarek
Analityk



Wiktor Daniłow
Trader



Paweł Jańczak
Ekspert ds. Długu
Korporacyjnego



Agata Dąbrowska
Młodsza Analityczka

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.