



Kwiecień 2022

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Informacja reklamowa

## WYDARZENIE MIESIĄCA

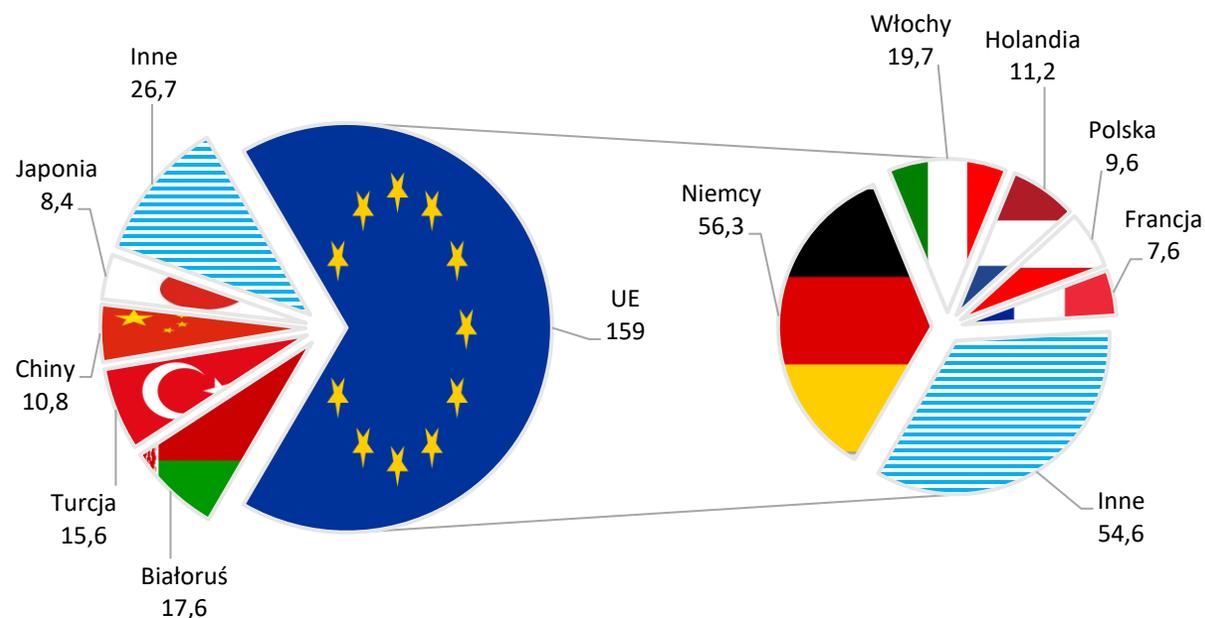
W kwietniu było widać rosnące obawy o kondycję globalnej gospodarki i scenariusz stagflacyjny. Choć bieżące dane makro ciągle są całkiem korzystne, to jednak w raportach kwartalnych spółek można było zaobserwować, że presja kosztowa oraz problemy z dostępnością towarów zaczynają wywierać coraz większy negatywny wpływ na rentowność kolejnych sektorów i zwiększają niepewność prowadzenia biznesu. Z kolei wysoka inflacja uderza w nastroje konsumentów. Nie są to oczywiście nowe zjawiska, ale zaczyna być coraz bardziej odczuwalna ich uporczywość.

Kwietniowe wydarzenia na scenie geopolitycznej na pewno tej sytuacji nie poprawiły. Wojna w Ukrainie nadal jest bardzo intensywna i pełna dramatów. W efekcie Zachód przygotowuje kolejne rundy sankcji, a i Rosja decyduje się na radykalne kroki. Takim była choćby decyzja Kremla o odcięciu dostaw gazu do Polski oraz Bułgarii. Kraje te, jak i wiele innych, nie przystały na warunki Rosji dotyczące rozliczenia płatności za surowiec w rublach. W efekcie **Polska odchodzi od bezpośrednich dostaw gazu z Rosji (ponad 50% naszego zużycia) osiem miesięcy wcześniej niż planowaliśmy. Nasz kraj od lat przygotowywał się na ten krok i jesteśmy dość dobrze już na to przygotowani. Niemniej jednak to radykalne cięcie druga strona wykonała szybciej i nie wszystkie elementy naszego nowego systemu dostaw są obecnie gotowe. A to naturalnie rodzi ryzyka. Polska ma już dość dobrze rozbudowaną infrastrukturę do importu gazu LNG, zapasy w magazynach są wypełnione w ponad 80%, Wstrzymanie dostaw gazu z Rosji**

a od października ma ruszyć gazociąg Baltic Pipe. Pełna jego przepustowość ma być dostępna od początku 2023 r. i odpowiada wielkości dotychczasowego importu z Rosji. Niemniej jednak o ten gaz z Szelfu Norweskiego przyjdzie nam rywalizować też z innymi podmiotami. A to wpływa na cenę. Ponadto zanim ruszy Baltic Pipe (jeśli nie będzie opóźnień) czeka nas jeszcze kilkumiesięczny okres przejściowy. Dlatego warunkiem, by w tym roku nie było problemów z dostępnością gazu w Polsce, jest to, żeby Rosja nie odcięła od dostaw pozostałych krajów UE. Polska bowiem importuje obecnie rosyjski gaz pośrednio z Niemiec na zasadzie rewersu, w ten sposób bilansując krajowy system.

**Europa w końcu i zdecydowanie przyspiesza w odchodzeniu od rosyjskich surowców. Na unijnym stole jest obecnie plan odejścia z końcem roku od importu ropy z Rosji. Tu też łatwiej obu stronom znaleźć alternatywy w krótkim czasie, przy czym dla Rosji byłyby to mniejsze wolumeny. Ale odcięcie UE już teraz od gazu z Rosji spowodowałoby konieczność regramentacji gazu, a to wywołałaby recesję. Może jest to i po myśli Putina, ale Rosja ma tu więcej do stracenia w każdym horyzoncie czasowym. Na przekierowanie tego surowca w kierunku Azji nie pozwala i długo nie pozwoli bowiem infrastruktura (jej brak). Kolejne tygodnie/miesiące pokażą więc czy Rosja będzie próbowała jeszcze jakoś ratować te kurczące się udziały na rynku europejskim, czy znów polityka weźmie górę nad zdrowym rozsądkiem.**

Najwięksi odbiorcy gazu z Rosji w 2020, mld m3



Źródło: BP Review of World Energy 2021

## RYNEK AKCJI

Marcowe odbicie indeksów giełdowych na świecie okazało się być tylko chwilową korektą w zarysowanym od początku roku trendzie spadkowym. W kwietniu wróciły już obawy o przyszłą koniunkturę gospodarczą, politykę głównych banków centralnych, a do tego przedłużały się ostre pandemiczne restrykcje w ważnych regionach Chin.

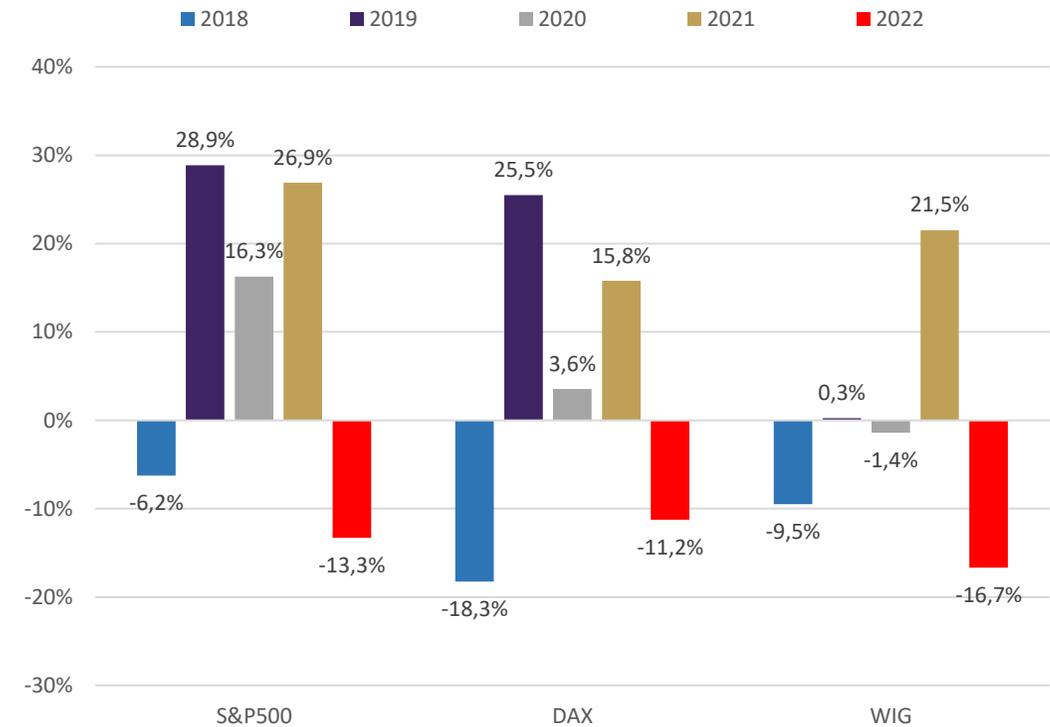
Indeks WIG spadł w samym kwietniu aż o 11% i był to spadek o kilka punktów procentowych większy od MSCI Emerging Markets. Dobrze radził sobie defensywny sektor spółek energetycznych oraz spółki paliwowe, dla których jest teraz okres bardzo dobrej koniunktury. Większą przecenę zanotowały natomiast banki, którym od dłuższego czasu przestały już pomagać kolejne podwyżki stopy procentowej. Nadal bardzo słabo zachowują się też spółki grawe.

Amerykański indeks S&P500 stracił w ostatnim miesiącu 9%. Technologiczny Nasdaq spadł jeszcze mocniej, bo o 13%. Na tym tle straty indeksów europejskich wypadły skromnie. Niemiecki DAX oraz francuski CAC40 zniżkowały bowiem po ok. 2%. W efekcie światowy indeks rynków rozwiniętych MSCI World stracił w kwietniu 6.5% i jest 11% poniżej poziomu z końca grudnia 2021 r. Dla porównania indeks WIG spadł w tym czasie o 17%. O ile kwietniowe wyniki giełd w USA i Europie Zachodniej mocno się od siebie różnią, to rezultaty od początku roku są już zbliżone. Oba regiony notują

kilkunastoprocentowe spadki. Europa Zachodnia jest oczywiście bliżej konfliktu, szybciej też odczuwa przez to spowolnienie koniunktury i jest eksponowana na ewentualne braki po stronie surowców energetycznych. Z kolei amerykańska gospodarka ciągle pokazuje dobre momentum, a tamtejszy przemysł energetyczny może być dużym wygranym odchodzenia Europy od rosyjskich surowców. Tymczasem oba regiony są podobnie słabe od początku roku. Jednak musimy tu wziąć pod uwagę, że w USA inflacja wydaje się jeszcze bardziej wymykać spod kontroli niż w strefie euro, przez co zaostrzenie polityki monetarnej przez Fed będzie prawdopodobnie dużo szybsze niż w przypadku EBC, co rodzi ryzyko o kondycję gospodarki za kilka kwartałów. I te obawy o przyszłą koniunkturę przewijały się wielokrotnie w komentarzach spółek publikujących w kwietniu wyniki kwartalne.

Rynki weszły w kolejny miesiąc w pesymistycznym nastroju. Sam ten fakt może być przyczynkiem do kolejnej korekty w górę, podobnie jak to miało miejsce w marcu. Niemniej jednak nadal uważamy, że koniunktura gospodarcza może wkrótce zacząć mocniej rozczarowywać, a jednocześnie tempo zacieśniania polityki monetarnej przez amerykański bank centralny będzie dużo gwałtowniejsze niż w ostatnich cyklach, co łącznie tworzy mało komfortowe warunki dla powrotu trwalszego trendu wzrostowego.

Roczne wyniki wybranych indeksów giełdowych od 2018 r. do końca kwietnia 2022 r.



Źródło: stooq.pl

# RYNEK OBLIGACJI

Rentowności obligacji skarbowych utrzymują trend wzrostowy. Amerykańskie 10-letnie papiery przekroczyły poziom 3%, niemieckie 1%, a polskie kolejną psychologiczną wartość wynoszącą 7%.

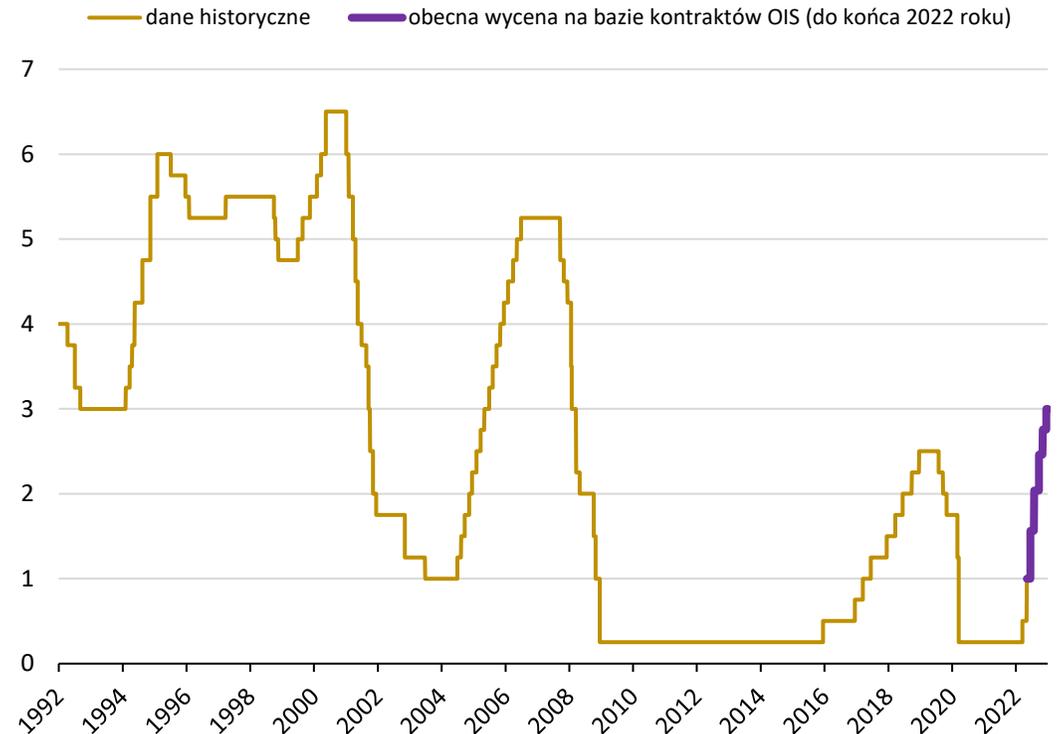
Amerykański Fed kontynuuje rozpoczęty w marcu cykl podwyżek stóp procentowych. Kolejny ruch w górę był bardziej zdecydowany i wyniósł 50 pkt. bazowych. Zdaniem szefa banku centralnego jednorazowe podwyżki o większej skali nie są obecnie rozważane, ale naszym zdaniem nie są one nierealne. Dodatkowo Fed rozpocznie stopniową redukcję swojej sumy bilansowej poprzez tylko częściową reinwestycję posiadanych przez niego zapadających obligacji. Mniej zdecydowany w swoich poczynaniach jest EBC. Europejscy decydenci, z uwagi na ryzyka płynące z wojny na Ukrainie, wciąż są podzieleni. Niemniej, powoli kształtuje się konsensus, że w drugiej połowie roku nastąpi pierwsza od ponad 10 lat podwyżka stóp procentowych w strefie euro.

W Polsce byliśmy świadkami podwyżek stopy referencyjnej o 100 oraz 75 pkt. bazowych w odstępie jednego miesiąca – to, co jeszcze niedawno wydawało się mało realne, dzisiaj nie robi już wielkiego wrażenia. Powodami są uporczywa i wysoka inflacja, wojna u naszych sąsiadów i wynikające z niej dalsze presje kosztowe oraz luźna polityka fiskalna. O ile dwa pierwsze czynniki w dużej mierze są niezależne od nas, o tyle niewłaściwy *policy mix* jest w większym stopniu kwestią lokalną. Kolejne

tarcze, dopłaty czy zmiany podatkowe proponowane przez rządzących obniżają skuteczność mechanizmu transmisji polityki monetarnej. Naturalnie przekłada się to na coraz większe oczekiwania inwestorów co do skali podwyżek stóp procentowych w Polsce, jak również docelowego poziomu ich wysokości. W efekcie polskie obligacje skarbowe zachowywały się w kwietniu relatywnie gorzej nie tylko od niemieckich czy amerykańskich, ale również od papierów innych krajów z naszego regionu.

Działania po stronie fiskalnej w krótkim terminie przynoszą ulgę wielu osobom. Nie są one jednak skierowane wyłącznie do osób najmocniej tego potrzebujących, lecz mają bardziej ogólny charakter. Chronią przed obniżeniem popytu, czy wręcz spowolnieniem gospodarczym, ale sprawiają, że dostrzegamy ryzyko pojawienia się spirali płacowo-cenowej oraz pogorszenia fundamentów dla polskiej waluty, prowadzącego do jeszcze mocniejszej presji inflacyjnej. Dysonans pomiędzy polityką monetarną a fiskalną dostrzegają także członkowie RPP i główny ekonomista Ministerstwa Finansów. Oprócz wydarzeń na świecie ważne dla polskich obligacji pozostają więc również lokalne czynniki. Pomysły luzowania fiskalnego aktywnie zgłaszają także partie opozycyjne i niewykluczone, że przerwanie spirali nastąpi dopiero w wyniku przeprowadzenia wyborów parlamentarnych.

Górny przedział głównej stopy procentowej Fed



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

## PODSUMOWANIE MAKRO

Drugi kwartał rozpoczęliśmy od pogorszenia danych makroekonomicznych w amerykańskiej gospodarce. Jednocześnie dane ze strefy euro okazały się w dużej mierze zgodne z oczekiwaniami rynku. Z kolei dane z chińskiej gospodarki zaskakiwały raczej na plus. Kwiecień to również kolejna porcja solidnych danych z krajowej gospodarki. Niemniej jednak na horyzoncie nie brakuje czynników ryzyka. Takim czynnikiem przeciwdziałać starają się coraz bardziej chińskie władze.

Pozytywne sygnały z Chin, jakie opublikowane zostały w ubiegłym miesiącu, to jednak lustro wsteczne. Władze nie zdają się odchodzić od polityki zero-COVID, co odbija się coraz szerzej na aktywności gospodarczej. Kwietniowe indeksy PMI dla przemysłu, a jeszcze w większym stopniu dla usług, zaskoczyły negatywnie. Jednocześnie twarde stanowisko w kwestii pandemii doprowadziło do pierwszego spadku importu od kwietnia 2020 r.

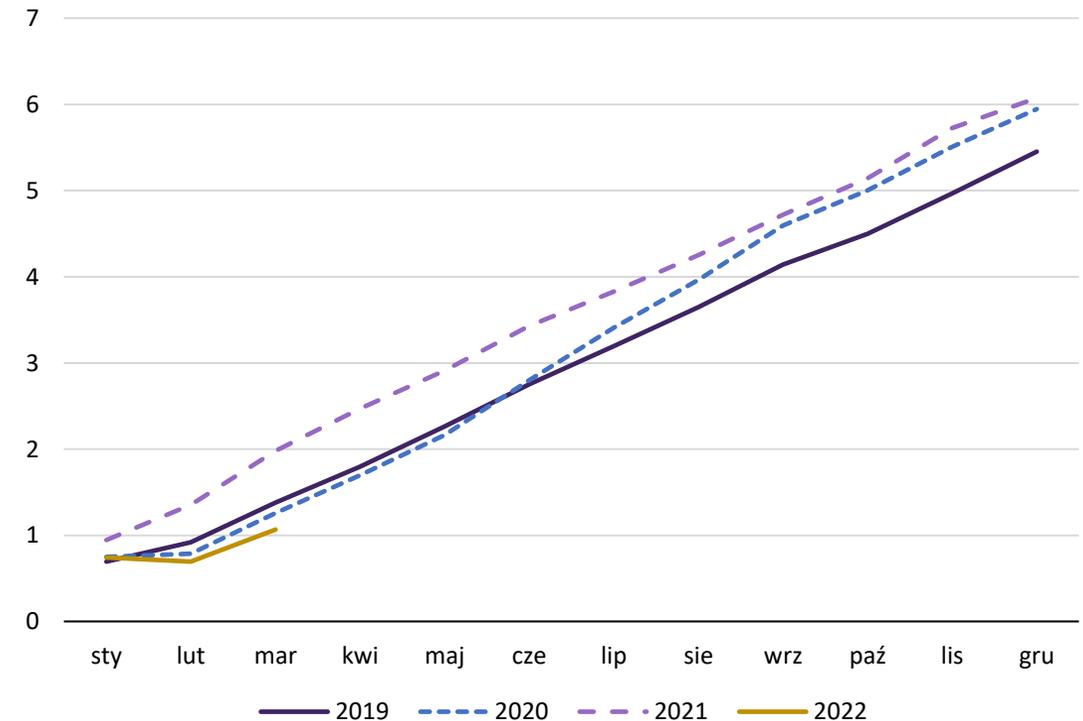
Choć aktywność w lotnictwie dołek wydaje się mieć za sobą, to jednak perspektywa na kolejne miesiące nie wygląda najlepiej. W ostatnich tygodniach otrzymywaliśmy kolejne informacje o zatorach w chińskich portach i wydłużających się czasach dostaw. Obecny konsensus Bloomberg'a odnośnie do wzrostu PKB Chin w tym roku wskazuje wartość 4,9%. Uważamy, że liczba ta jest bardzo optymistyczna, co implikuje możliwość dalszych rewizji prognoz w dół.

W kwietniu chińskie władze podejmowały kolejne decyzje mające na celu wzmocnienie krajowej gospodarki. Ludowy Bank Chin (PBoC) obniżył stopę rezerwy obowiązkowej o kolejne 25pb, a także wezwał tamtejsze banki do obniżenia oprocentowania depozytów. Problemem niskiego tempa akcji kredytowej nie jest jednak brak płynności w sektorze bankowym, a niski popyt. Sytuacja ta wynika ze wspomnianego podejścia do pandemii oraz pogorszenia sytuacji na rynku mieszkaniowym. Poza tym PBoC zredukował stopę rezerwy obowiązkowej również dla depozytów walutowych o 100pb, co miało wesprzeć notowania juana. Mając jednak na uwadze pogorszający się obraz rachunku bieżącego w połączeniu z odpływem kapitału, środowisko do aprecjacji juana należy określić raczej jako niekorzystne.

Jednocześnie rząd zamierza coraz bardziej wspierać wzrost poprzez poluzowanie reguł „trzech czerwonych linii” w odniesieniu do deweloperów (możliwość zaciągania długu), a także przyspieszenie wydatków infrastrukturalnych na poziomie prowincji. Warto wskazać, że emisja obligacji (jako % rocznego limitu) przez tamtejsze władze lokalne w pierwszym kwartale 2022 r. była zauważalnie wyższa niż w minionych latach.

Pomimo starań tamtejszych władz uważamy, że pogodzenie polityki zero-COVID z utrzymaniem akceptowalnego tempa wzrostu w Chinach nie jest możliwe na dłuższą metę.

Nowe kredyty do gospodarstw domowych (średnio- i długoterminowe), bln CNY



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

## RYNEK PRIVATE DEBT

Podobnie jak w ubiegłych miesiącach, również w kwietniu widoczna była wysoka zmienność na rynku obligacji korporacyjnych. Po tymczasowym uspokojeniu się sytuacji na spreadach kredytowych i ich obniżeniu w drugiej połowie marca, w kwietniu odnotowaliśmy ponownie wzrosty. Było to spowodowane dalszym rozwojem konfliktu zbrojnego na Ukrainie, obawami inwestorów co do sytuacji makroekonomicznej, odczytów inflacyjnych i skutków zaostrzenia polityki monetarnej oraz wycofywaniem się z ryzykownych aktywów, co przekładało się na odpływy z globalnych funduszy obligacji korporacyjnych. W przypadku obligacji przedsiębiorstw denominowanych w euro spready wzrosły od dołka na początku kwietnia o blisko 90 pkt. bazowych dla ratingów spekulacyjnych oraz o ponad 15 pkt. bazowych dla ratingów inwestycyjnych. Istotne wzrosty spreadów kredytowych miały miejsce również w przypadku amerykańskich obligacji korporacyjnych. W przypadku obligacji firm denominowanych w dolarze spready wzrosły od kwietniowego dołka o około 50 pkt. bazowych dla ratingów spekulacyjnych oraz o blisko 20 pkt. bazowych dla ratingów inwestycyjnych.

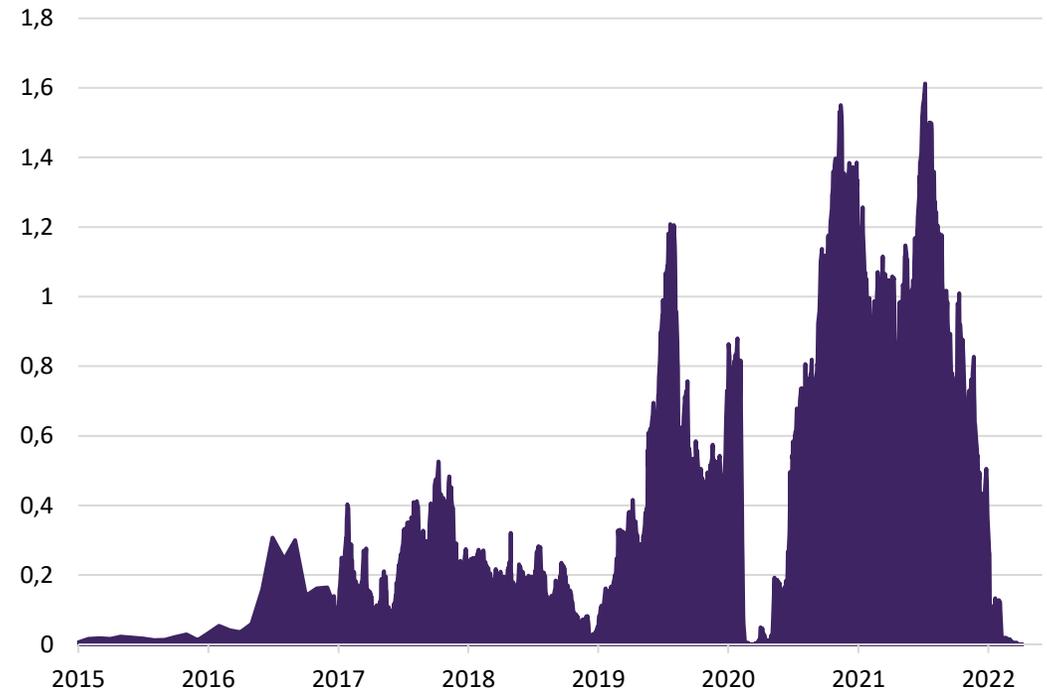
Pomimo trudnej sytuacji rynkowej, w Europie byliśmy świadkami pierwszej od ponad 2,5 miesiąca istotnej emisji obligacji o ratingu spekulacyjnym skierowanej do inwestorów instytucjonalnych. Tym samym zakończyliśmy

najdłuższy od 2009 roku okres bez emisji tego typu obligacji. Wprawdzie udało się uplastować warunki były gorsze niż początkowe szacunki oferującego oraz oczekiwania emitenta. Warto jednak pamiętać, że finansowanie typu private debt jest zupełnie innym segmentem rynku. Fundusze, które się w nim specjalizują, zyskują dodatkową siłę przetargową w sytuacjach, gdy rynek publiczny nie zapewnia odpowiedniego popytu na dług korporacyjny.

Coraz wyższe odczyty inflacji, wzrosty rentowności obligacji skarbowych oraz rozszerzające się spready kredytowe powodują również wzrost oczekiwań funduszy private debt zarządzanych przez Noble Funds co do poziomów oprocentowania nowych projektów inwestycyjnych. Nadal jednak skupiamy się przede wszystkim na utrzymaniu podwyższonego poziomu płynności. Cały czas analizujemy potencjalne projekty, jednak jesteśmy bardzo wybiórczy i ostrożni względem realizacji nowych inwestycji. W kwietniu podjęliśmy tylko trzy decyzje inwestycyjne. Dotyczyły one m.in. udzielenia finansowania dla spółki prowadzącej bardzo atrakcyjny projekt nieruchomościowy, objęcia obligacji zagranicznej spółki prowadzącej działalność w defensywnym sektorze transportu publicznego czy też obligacji polskiej spółki realizującej projekt mieszkań na wynajem.

### Wartość światowych obligacji korporacyjnych notowanych z ujemną rentownością w kwietniu spadła do zera

■ wartość obligacji korporacyjnych o ujemnej rentowności (dane w bilionach USD)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne Noble Funds TFI

# WYNIKI FUNDUSZY

## Fundusze dłużne:

Rynki dłużne kontynuowały w kwietniu obrany wcześniej kierunek. Wyprzedaż była szczególnie dotkliwa w przypadku polskich obligacji skarbowych, które zachowywały się gorzej niż papiery innych państw. Propozycje dalszego luzowania fiskalnego przedstawione przez rząd doprowadziły do wzrostu oczekiwań co do docelowej wysokości stopy referencyjnej w Polsce do poziomu 7,5%. W związku z tym szczególnie obciążony został wynik **Noble Fund Obligacji**. Mniejszą stratę zanotował **Noble Fund Konserwatywny**, ale również on posiadał pewną ekspozycję na polskie obligacje stałokuponowe. Dodatkowo, po pewnym odreagowaniu w drugiej połowie marca, ponownie zaczęły rozszerzać się spready kredytowe. W takim otoczeniu również fundusz **Noble Fund Strategii Dłużnych** zaliczył straty.

## Fundusze akcyjne:

Po marcowym oddechu, kwiecień przyniósł kontynuację obaw o koniunkturę gospodarczą, inflację oraz podwyżki stóp procentowych, w związku z czym rynki akcji zachowywały się słabo. Nasze fundusze zachowywały się lepiej bądź podobnie do benchmarków, natomiast nie uchroniły się przed nominalnymi stratami. **Noble Fund Akcji Polskich** stracił 7,2% na tle 11,5% straty indeksu benchmarkowego oraz 11,0% straty WIG, głównie dzięki przeważeniu takich sektorów jak surowce, energetyka oraz rafinerie. Niedoważone przez nas spółki finansowe oraz konsumenckie, po istotnym odbiciu, powróciły do relatywnej słabości. **Noble**

**Fund Małych i Średnich Spółek** stracił 7,0%, co jednak okazało się wynikiem nieznacznie lepszym niż uzyskany przez benchmark. Najstabiliej zachowywały się amerykańskie „misie” – indeks Russell 2000 stracił niemal 10%. Relatywnie dobrze zachowywały się nasze spółki z sektora energetycznego, a słabiej też z sektora finansowego. Performance spółek przemysłowych był mieszany. **Noble Fund Akcji Europejskich** oraz **Noble Fund Akcji Amerykańskich** osiągnęły odpowiednio -0,86% oraz -8,8% - wyniki zbliżone od indeksów benchmarkowych. W przypadku USA negatywnie kontrybuowało niedoważenie sektora użyteczności publicznej, co zostało skompensowane przez niedoważenie sektora surowcowego oraz nieruchomości, natomiast w Europie nie odnotowaliśmy większych odchyłań wyników na poziomie sektorów.

## Fundusze mieszane:

**Noble Fund Strategii Mieszanych**, **Noble Fund Emerytalny** i **Noble Fund Stabilny** straciły w kwietniu odpowiednio 7,4%, 8,3% i 9,0%. Zarówno część akcyjna jak i obligacyjna kontrybuowały istotnie negatywnie. **Co przed nami?** Rynki weszły w kolejny miesiąc w pesymistycznym nastroju. Sam ten fakt może być przyczynkiem do kolejnej korekty w górę, podobnie jak to miało miejsce w marcu. Niemniej jednak nadal uważamy, że koniunktura gospodarcza może wkrótce zacząć mocniej rozczarowywać, dlatego utrzymujemy bardzo selektywne podejście do aktywnego ryzyka (vs. benchmarki).

	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	12 miesięcy	3 lata	5 lat
<b>Fundusze dłużne</b>						
<b>Noble Fund KONSERWATYWNY</b>	-2,59%	-6,41%	-8,86%	-11,52%	-6,10%	-1,90%
<b>Noble Fund OBLIGACJI</b>	-8,02%	-16,03%	-23,37%	-27,85%	-18,73%	-16,21%
<b>Noble Fund STRATEGII DŁUŻNYCH</b>	-4,38%	-10,84%	-15,18%	-17,89%	-	-
<b>Fundusze mieszane</b>						
<b>Noble Fund EMERYTALNY</b>	-8,62%	-14,35%	-22,66%	-25,56%	-	-
<b>Noble Fund STABILNY</b>	-9,61%	-14,15%	-23,70%	-26,71%	-12,85%	-21,24%
<b>Noble Fund STRATEGII MIESZANYCH</b>	-6,82%	-10,74%	-16,46%	-16,32%	-	-
<b>Fundusze akcyjne</b>						
<b>Noble Fund AKCJI AMERYKAŃSKICH</b>	-10,80%	-7,70%	-13,89%	-14,23%	-	-
<b>Noble Fund AKCJI EUROPEJSKICH</b>	-2,13%	-3,26%	-8,19%	-3,37%	-	-
<b>Noble Fund AKCJI POLSKICH</b>	-8,06%	-8,54%	-18,85%	-1,12%	12,56%	-6,16%
<b>Noble Fund AKCJI MIŚŚ</b>	-8,47%	-7,36%	-18,84%	-17,23%	9,59%	-10,90%
<b>Fundusze długu korporacyjnego</b>						
<b>FDK RENTIER FIZ</b>	0,18%	-2,02%	-1,91%	0,07%	5,35%	20,06%

# WYNIKI FUNDUSZY

## Najważniejsze indeksy polskie i światowe

Indeks	Kurs	Miesiąc	YTD
S&P500			
DAX			
Eurostoxx600			
WIG20			
mWIG40			
NASDAQ			

## Stopy procentowe z obligacji

Kraj	Lata	Kurs	Miesiąc	YTD
Polska	10			
USA	10			
Niemcy	10			
Wielka Brytania	10			
TBSP				
US HYCredit				

## Najważniejsze parametry rynkowe

	POLSKA		USA		STREFA EURO		CHINY	
	Najnowsze	Za okres	Najnowsze	Za okres	Najnowsze	Za okres	Najnowsze	Za okres
PKB								
Inflacja								
Sprzedaż detaliczna								
Produkcja przemysłowa								
Stopa bezrobocia								

\* Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze Stooq.pl. 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. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości różnicy między wartością jednostki uczestnictwa w momencie jej nabycia i odkupienia przez Fundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i ewentualnego podatku od zysków kapitałowych. W konsekwencji, potencjalny dochód z zainwestowanych w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych środków może zostać zmniejszony o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat oraz prowizji. Zwracamy uwagę, że wartości jednostki uczestnictwa Funduszu może ulegać znacznym wahaniom w czasie. Wartość aktywów netto funduszy lub subfunduszy cechuje się także zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Przed zainwestowaniem w jednostki uczestnictwa Funduszy zarządzanych przez Towarzystwo należy zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów (KIID) oraz prospektem informacyjnym Funduszu. Prospekty informacyjne oraz KIID jak również Tabela Opłat Manipulacyjnych dostępne są na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. [www.noblefunds.pl](http://www.noblefunds.pl), w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u dystrybutorów jednostek uczestnictwa zbywanych przez Fundusz. Informacje przedstawione w materiale reklamowym nie stanowią doradztwa inwestycyjnego, porady prawnej lub podatkowej. Niniejsza informacja nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego. Noble Funds TFI S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Ignacego Daszyńskiego 2C, 00-843 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sad Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sadowego, pod numerem KRS: 0000256540, NIP: 108 000 19 23, REGON: 140546970, wysokość kapitału zakładowego: 962 735 złotych (opłacony w całości).

## ZESPÓŁ



**Paweł Homiński, CFA**  
Prezes Zarządu



**Mikołaj Raczyński, CFA**  
Członek Zarządu



**Jarosław Riopka**  
Dyrektor ds. Długu  
Korporacyjnego



**Mateusz Krupa, CFA**  
Zarządzający Funduszami



**Bartosz Tokarczyk, CFA**  
Młodszy Zarządzający  
Funduszami



**Paweł Jańczak**  
Ekspert ds. Długu  
Korporacyjnego



**Arkadiusz Balcerowski, CFA**  
Analityk



**Tomasz Smolarek**  
Analityk



**Michał Skowroński**  
Trader

# 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.