

Warszawa, dnia 08.01.2015 r.

Przegląd sytuacji rynkowej Podsumowanie grudnia 2014

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Z jednej strony oczekiwania na pozytywny wpływ spadających cen paliw oraz obniżek stóp procentowych, z drugiej obawy o wpływ nadchodzącej recesji w Rosji i słabnące ożywienie w strefie euro. Polska gospodarka wchodzi w 2015 r. z dużą dawką niepewności oraz słabym momentum i na wyraźne przyspieszenie dynamiki PKB przyjdzie nam najprawdopodobniej jeszcze poczekać.

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 0,3% r/r wobec 1,6% r/r w październiku i oczekiwań na poziomie 1,1% r/r. Produkcja budowlano-montażowa spadła z kolei o -1,6% wobec spadku o -1,0% w październiku. Dane potwierdzają stagnacyjny obraz polskiego przemysłu, chociaż efekty kalendarzowe najprawdopodobniej zaniżyły nieznacznie odczyty za poprzedni miesiąc. Momentum nadal pozostaje jednak słabe, co w konsekwencji może przynieść ujemne odczyty produkcji na początku 2015 r. W danych o sprzedaży detalicznej próżno szukać innego obrazu. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących spadła o -0,2% r/r wobec wzrostu o 2,3% r/r w październiku i oczekiwań na poziomie 2,0% r/r. Pogłębiająca się deflacja nie była jedyną przyczyną spadku sprzedaży, jako że dynamika sprzedaży w cenach stałych obniżyła się z 3,7% r/r w październiku do 1,4% r/r w listopadzie.

W listopadzie na rekordowych poziomach (-0,6% r/r) utrzymała się w Polsce deflacja. Biorąc pod uwagę procesy cenowe w przedsiębiorstwach oraz nie uwzględnienie jeszcze ostatnich spadków cen ropy w dotychczasowych danych, najniższe odczyty znajdują się dopiero przed nami, a spadek cen może sięgnąć poziomów nawet poniżej -1% r/r.

W konsekwencji stagnacji w przemyśle i sprzedaży detalicznej oraz pogłębiającej się deflacji, rynek ponownie powrócił do wyceny kolejnych obniżek stóp procentowych, wyceniając na koniec grudnia kolejne 50 pkt. bazowych redukcji stopy referencyjnej na przestrzeni najbliższych 6 miesięcy.

W danych za grudzień spodziewamy się odbicia głównych danych ze strefy realnej, jednak w głównej mierze opartych na efektach kalendarzowych (+1 dzień roboczy r/r) oraz efektach bazy (wyjątkowo słaby grudzień w 2013 r.). W kolejnych miesiącach tendencje te powinny się jednak odwrócić i dynamiki mogą powrócić w ujemne terytorium na początku 2015 r.

Prognozy na dane za grudzień 2014	Noble Funds TFI
CPI (r/r)	-0,9%
PPI (r/r)	-2,1%
Wynagrodzenia (r/r)	3,4%
Produkcja przemysłowa (r/r)	4,8%
Sprzedaż budowlano-montażowa (r/r)	1,5%
Sprzedaż detaliczna (r/r)	2,5%

RYNEK PAPIERÓW DŁUŻNYCH

Grudzień przyniósł pierwszy od stycznia miesiąc, w którym rentowności polskich obligacji wzrosły na całej długości krzywej. Najmniejszy ruch zaobserwować można było na krótkim końcu krzywej, gdzie rentowność dwuletnich papierów wzrosła o 2 punkty bazowe do poziomu 1,77%. Na środku krzywej rentowność pięcioletnich obligacji wzrosła z kolei o 18 pkt. bazowych, zaś rentowność dziesięcioletnich papierów wzrosła o 12 pkt. bazowych do poziomu 2,49%. Główną przyczyną słabszego miesiąca na polskim długu był kryzys rosyjskiego rubla, który po części przeniósł się na waluty regionu i zwiększył wycenę ryzyka kredytowego takich państw, jak Polska czy Węgry.

W rezultacie znacząco osłabił się polski złoty, który stracił na przestrzeni ostatniego miesiąca 10 groszy w stosunku do euro oraz 18 groszy w stosunku do amerykańskiego dolara, kończąc rok odpowiednio na poziomach 4,29 oraz 3,54.

RYNEK AKCJI

Grudzień nie przyniósł oczekiwanego przez niektórych rajdu św. Mikołaja na polskiej giełdzie. W pierwszej połowie miesiąca ceny akcji spadały równolegle do zniżek obserwowanych na giełdach zagranicznych, zaś w drugiej jego części nie rosły (pomimo odbicia na innych rynkach). Zapewne przyczyną takiego stanu rzeczy było zaszufadkowanie polskiego rynku do grupy *emerging markets*, które doświadczają w ostatnich tygodniach odpływu kapitału zagranicznego. Nie bez znaczenia była też bliskość geograficzna i skala powiązań gospodarczych z Rosją - w ostatnich dwóch miesiącach dolar zdrożał o ponad 50% w stosunku do dolara i niektórzy analitycy oczekują ponad 5-procentowego spadku PKB Rosji w roku 2015.

W wyniku spadków indeks WIG przebił poziom wsparcia 52 tysiące punktów, wciąż jednak znajduje się powyżej zakresu konsolidacji z ostatniego roku (silne wsparcie: 49 tysięcy punktów).

NASZYM ZDANIEM

Po całym roku 2014 polscy inwestorzy mogą odczuwać lekki zawód. WIG de facto stał w miejscu (po ledwie 8-procentowym wzroście w roku 2013), choć nasza gospodarka nie zawodziła. Czy rok 2015 będzie lepszy? Jest na to szansa, ale widzimy też na horyzoncie kilka istotnych ryzyk.

Zacznijmy jednak od pozytywów: wzrost gospodarczy w Polsce ma się w miarę dobrze, a rok 2015 będzie zapewne potwierdzeniem dobrej kondycji naszej gospodarki - wg naszego scenariusza powinna ona ponownie przyspieszyć począwszy od II albo III kwartału br. Można na giełdzie znaleźć akcje spółek, które wycenione są atrakcyjnie - choć nie można tego powiedzieć o całym rynku. Jesteśmy jednak (patrzac globalnie) w szóstym roku hossy i trudno (również w Polsce) oczekiwać, by na tym etapie cyklu giełdowego akcje były po prostu tanie. Akcje mogą jednak rosnąć nawet wtedy, gdy są drogie albo (jak obecnie) wyceniane po prostu przeciętnie, na poziomie średnim historycznie. To, czego jednak potrzebują w takiej sytuacji inwestorzy, to poprawa wyników, wzrost zysków. Choć opieramy się jedynie na prognozach i nie wiemy w pełni, jaki wpływ na wyniki spółek będzie miał na przykład spadek ceny ropy naftowej o połowę w ostatnim półroczu, to o wzrost zysków będzie w bieżącym roku trudno. Można dość łatwo zidentyfikować poszczególne spółki o potencjale do poprawy wyników, ale też wiemy, że z powodu niższych stóp procentowych, opłaty na rzecz BFG, niższej opłaty od transakcji kartowych itp. trudno będzie poprawić wyniki całemu sektorowi bankowemu, który ma ponad 30-procentową wagę w indeksie WIG. Jak pisaliśmy przed miesiącem, „dopóki firmy nie będą notować kilkunastoprocentowych wzrostów zysków w skali roku, możemy liczyć jedynie na kilkuprocentowe wzrosty indeksów”.

Od początku roku przestał obowiązywać 10-procentowy limit maksymalny na inwestycje zagraniczne OFE i można spodziewać się, że z czasem fundusze będą dywersyfikowały portfele i rezygnowały z akcji polskich (zwłaszcza „misiów”) na rzecz zagranicznych. Marginalizacja roli OFE na polskiej giełdzie i niechęć inwestorów detalicznych do inwestowania w akcje (także za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych) sprawiają, że trudno będzie o świeży popyt na akcje. Inwestorzy zagraniczni - choć podoba im się co do zasady sytuacja gospodarcza kraju - nie widzą zbyt wielu ekscytujących historii na poziomie mikro, nie widzą po prostu zbyt wielu interesujących i płynnych spółek. Dlatego spodziewamy się w roku 2015 selektywnego podejścia inwestorów do polskiej giełdy: niektóre akcje będą w cenie, podczas gdy inne będą wyprzedawane. Selekcja będzie miała prawdopodobnie jeszcze większe znaczenie dla osiąganych wyników inwestycyjnych, niż w roku minionym.

Jak wspomnieliśmy, w szóstym roku rozpoczętej w 2009 roku hossy ceny akcji na rynkach zagranicznych są na poziomach nieco powyżej przeciętnych historycznych i można przypuszczać, że rynki będą podatne na wszelkie negatywne niespodzianki wynikowe. W przypadku Stanów Zjednoczonych źródła takich niespodzianek szukać można w silnym dolarze (wpływającym na rentowność firm międzynarodowych) oraz - nieco paradoksalnie - w silnym spadku ceny ropy naftowej (wpływ głównie na sektor wydobywania ropy i gazu, a także cały łańcuch i kooperantów). Rzeczywiście obserwujemy obecnie zatrzymanie kilkuletniego trendu wzrostowego rentowności firm w USA, choć nie wiadomo na razie, czy to trwałe zjawisko.

W najbliższym roku wpływ na rynki będą też miały na pewno: oczekiwania odnośnie podwyżki stóp procentowych przez Fed, sytuacja polityczna w Grecji, ton kampanii wyborczej w Wielkiej Brytanii, głębokość recesji w Rosji. Niższa cena ropy naftowej (choć korzystna dla Europy i w długim okresie dla USA) wpłynie negatywnie na sytuację i nastawienie inwestorów do niektórych krajów rozwijających się. Już obecnie widzimy spadek zainteresowania inwestorów akcjami i obligacjami krajów - producentów ropy, a także spadek cen ich walut (lub spekulacje o ich dewaluacji).

Te i ewentualnie inne, na razie nierozpoznane czynniki ryzyka wpłyną na zwiększoną zmienność rynków w bieżącym roku. Okazji do timingu będzie dużo i umiejętne zmiany alokacji powinny stanowić drugi (obok selekcji) czynnik zapewniający osiągnięcie stóp zwrotu wyższych, niż rynkowe. Summa summarum, polskie indeksy mogą zakończyć rok na poziomie zbliżonym do obecnego, przy czym nieco więcej szans na wzrost dajemy sektorowi średnich spółek, niż *blue chips*. W związku z oczekiwaniem większej zmienności w produktach o zmiennej alokacji średnia alokacja w akcje będzie w roku 2015 niższa, niż w roku minionym. Wszystko to powinno przynieść efekt w postaci przyzwoitego wyniku nawet w mniej sprzyjających warunkach rynkowych.

FUNDUSZE AKCYJNE

Rok 2015 na polskim rynku akcji stać będzie naszym zdaniem pod znakiem selekcji. Z tego powodu w grudniu w subfunduszu Noble Fund Akcji redukowaliśmy ekspozycję w polskich bankach, których wyniki w 2015 roku będą pod presją z kilku powodów, o których pisaliśmy wyżej. Pomimo naszego ostrożnego podejścia do rynku akcji w 2015 roku, w najbliższych miesiącach nadal widzimy potencjał wzrostowy w krajowych rafineriach oraz niektórych spółkach z sektora chemicznego. Dobrze prezentują się również spółki o dużym udziale eksportu w przychodach, które korzystać będą na osłabiającej się złotówce. Podsumowując rok 2014, na wyniku subfunduszu Noble Fund Akcji negatywnie zaważyło niedoważenie w segmencie spółek energetycznych, który zachowywał się wyraźnie silniej od szerokiego rynku. Słabo zachowywały się również niektóre spółki o średniej kapitalizacji, stanowiące motor wzrostów w roku 2013.

Subfundusz Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek w ubiegłym roku nie skorzystał na zwiększonym udziale spółek małych, spoza indeksu mWIG40, co było zyskową strategią w poprzednich latach. W bieżącym roku strategia funduszu ulegnie lekkiej modyfikacji polegającej na przesunięciu koncentracji na mWIG40 oraz zmniejszeniu pojedynczych aktywnych pozycji. W dłuższym terminie powinno to sprzyjać lepszym wynikom przy jednocześnie mniejszym ryzyku negatywnych odchyłeń od benchmarku. Nadal jednak selekcja będzie stanowić podstawową wartość zarządzania portfelem, a znaczenie w portfelu spółek spoza indeksu mWIG40 pozostanie na istotnym poziomie. Największe przeważenia utrzymane będą w sektorze przemysłowym oraz spółkach z ekspozycją na konsumenta, natomiast wciąż niedoważona w naszych portfelach pozostaje energetyka.

Subfundusz Noble Fund Africa and Frontier nadal pozostawał pod presją z powodu spadającej ceny ropy. Choć udział spółek paliwowych w funduszu to zaledwie 6%, to jednak większość płynnych rynków frontierowych to istotni eksporterzy ropy, a tym samym tamtejsze indeksy giełdowe są podatne na trendy na rynku surowca. Aby ograniczyć skalę przeceny istotnie zredukowaliśmy ekspozycję subfunduszu na rynek akcji. Jeszcze na koniec września łączny udział akcji oraz zagranicznych jednostek uczestnictwa funduszy wynosił 95%, a obecnie jest to 80%. Staby sentyment wobec rynków frontierowych może się nadal utrzymywać, ale też ta przecena istotnie uatrakcyjniła wskaźniki wycen (m.in. w Nigerii, na Bliskim Wschodzie), co powinno z czasem zacząć być dostrzegane przez inwestorów. Jeśli sytuacja na rynku ropy zacznie się stabilizować, zmienność zacznie spadać, to prawdopodobnie także zaczniemy odbudowywać naszą ekspozycję na rynek akcji.

FUNDUSZE MIESZANE

Rosnące ryzyko geopolityczne, związane z kryzysem w gospodarce rosyjskiej oraz niepewnością odnośnie rozwoju sytuacji w Grecji sprawiły, iż grudzień stał pod znakiem ograniczania ekspozycji na rynek akcji w subfunduszu Noble Fund Timingowy. Do wyniku w grudniu kontrybuowały przede wszystkim spółki z sektora chemicznego oraz krajowe rafinerie. Bardzo mocnej redukcji uległa ekspozycja w krajowym sektorze bankowym, który w najbliższych kwartałach znajdzie się naszym zdaniem pod presją. Na wynik funduszu w 2014 roku negatywny wpływ miało niedoważenie spółek z sektora energetycznego oraz wysoka ekspozycja w sektorze deweloperów komercyjnych.

Rok 2015 na rynkach akcji będzie naszym zdaniem charakteryzował się wysoką zmiennością oraz dużymi różnicami w zachowaniu poszczególnych parkietów. Dobrze powinny zachowywać się przede wszystkim giełdy w krajach, które importują surowce energetyczne. Dlatego w grudniu w subfunduszu Noble Fund Global Return nadal zwiększaliśmy ekspozycję na rynek turecki, który powinien przynajmniej w pierwszej połowie 2015 roku należeć do najmocniejszych rynków wschodzących. Spadające ceny ropy pomogą naszym zdaniem tureckiej gospodarce w obniżeniu deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz inflacji, których wysokie poziomy w minionych latach niepokoiły zagranicznych inwestorów. Ograniczyliśmy natomiast ekspozycję funduszu na spółki wydobywcze, na których wyniki wpływać będą spadki na rynku surowców wywołane m.in. wolniejszym tempem inwestycji w Chinach. W roku 2014 na wyniku funduszu ciążyła zbyt duża ekspozycja na spółki surowcowe, natomiast od trzeciego kwartału na wyniki funduszy pozytywnie wpływały pozycje na rynku tureckim.

W subfunduszu Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus grudzień wykorzystaliśmy do redukcji alokacji na rynek akcji. Zmniejszeniu uległy przede wszystkim pozycje w sektorze finansowym. W portfelu nieznacznie zwiększyliśmy natomiast ekspozycję na rynek turecki. Na wyniki uzyskane w roku 2014 negatywny wpływ miały przede wszystkim spółki o małej i średniej kapitalizacji, które wspierały wynik w roku 2013. W chwili obecnej

w portfelu dominujący udział mają spółki duże, cechujące się wysoką płynnością, umożliwiającą szybką reakcję na zmieniające się otoczenie rynkowe.

W 2014 r. w aktywach subfunduszu Noble Fund Mieszany dominowały średnie i małe spółki, których słabe zachowanie wpłynęło na wynik funduszu. Obecnie struktura portfela funduszu jest bardziej zrównoważona i podzielona między spółki z indeksów WIG20, mWIG40 oraz mniejsze podmioty. Coraz bardziej istotną pozycję zajmują również akcje zagraniczne, które odpowiadają już za ponad 10% aktywów. Licząc, że dokonaliśmy właściwej selekcji akcji na rok 2015, utrzymamy alokację w akcje powyżej neutralnego poziomu 50%, choć zapewne w nieco mniejszym stopniu, niż w roku ubiegłym. Warto również wspomnieć o komponencie obligacji korporacyjnych, który stanowi ok. 15% aktywów i generuje niepomijalny wkład w wynik funduszu - rentowność tej części portfela wynosi obecnie 6,0%.

FUNDUSZE OBLIGACYJNE I GOTÓWKOWE

W 2014 r. subfundusz Noble Fund Pieniężny (dawna nazwa: Noble Fund Skarbowy) utrzymywał relatywnie zmienną alokację, rozpoczynając rok z krótkim *duration* portfela, zwiększonym następnie w trakcie roku w celu zdobycia większej ekspozycji na oczekiwane obniżki stóp procentowych. W portfelu zwiększyła się również o 3 pkt. procentowa alokacja w obligacje korporacyjne, która na koniec 2014 r. wyniosła niecałe 15%. Portfel został również mocniej zdywersyfikowany, gdyż liczba emitentów znajdujących się w portfelu wzrosła z 19 do 37. Rok 2015 fundusz rozpoczął z relatywnie wysokim *duration* (0,95 wobec wewnętrznego limitu na poziomie 1, przy sporym udziale obligacji o dłuższym terminie zapadalności) w oczekiwaniu na dalsze spadki rynkowych stóp procentowych. Stopniowo zwiększana będzie również alokacja w obligacje korporacyjne, ciągle jednak przy selektywnym doborze emitentów. *Current yield* portfela na początku 2015 r. to 2,60%, przy rentowności samego portfela korporacyjnego na poziomie 5,34%.

W grudniu w subfunduszu Noble Fund Obligacji utrzymywaliśmy niską ekspozycję na zmiany stóp procentowych. Nasze ostrożne podejście wynikało z obaw o reakcje inwestorów na silnie osłabiającego się Rubla oraz sytuację polityczną w Grecji. Wymienione czynniki wpłynęły głównie na wzrost rentowności polskich obligacji średnioterminowych. Pod koniec miesiąca zwiększyliśmy udział w portfelu papierów z terminem wykupu od 4 do 7 lat. Spodziewamy się, że zakupione do portfela obligacje przyniosą wyższy zysk w porównaniu do papierów długoterminowych, które będą oferowane na przetargu 15 stycznia. Zarządzając portfelem w roku 2014 stosowaliśmy dwie strategię. Pierwsza oparta była o analizę makroekonomiczną i kształtowanie się stóp procentowych w długim terminie. Spodziewaliśmy się spadku rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej rentowności. Dlatego od maja do października utrzymywaliśmy w portfelu głównie obligacje o dłuższym terminie do wykupu. W ostatnich miesiącach zmieniliśmy alokację skupiając się głównie na obligacjach średnioterminowych. Decyzja ta była wynikiem zmiany sposobu reakcji Rady Polityki Pieniężnej na inflację i wzrost gospodarczy, a także bardzo dobrych danych z gospodarki amerykańskiej. Druga strategia skupiała się na nieefektywności rynku w krótkim terminie. Wykorzystywaliśmy odchylenia cen obligacji od teoretycznej ich wartości w danym segmencie krzywej rentowności do zamiany droższych papierów na tańsze. W 2015 roku zamierzamy kontynuować strategię krótkoterminową stosowaną w poprzednim roku. Jeśli chodzi o kształtowanie się stóp procentowych w długim terminie spodziewamy się, że w tym roku rentowności papierów skarbowych mogą osiągnąć swoje minima. Druga połowa roku może przynieść korektę cenową na rynku obligacji rządowych.

STOPY ZWROTU NOBLE FUNDS FIO I NOBLE FUNDS SFIO - GRUDZIEŃ 2014

Subfundusz	Wartość WANJU* 30.12.2014	Zmiana miesięczna
Pieniężny (d.Skarbowy)	134,29	-0,22%
Obligacji	105,60	-0,23%
Mieszany	137,92	-1,93%
Akcji	119,92	-5,52%
Akcji Małych i Średnich Spółek	82,01	-5,39%
Stabilnego Wzrostu Plus	134,30	-2,39%
Timingowy	130,10	-4,91%
Global Return	116,29	-4,11%
Africa and Frontier	56,96	-4,38%

Źródło: dane własne Noble Funds TFI S.A. na podstawie dziennej wyceny jednostki

*wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa

RYNEK - GRUDZIEŃ 2014

Indeks	Wartość 30.12.2014	Zmiana miesięczna
WIG	51 416,08	-3,44%
WIG20	2 315,94	-4,18%
mWIG40	3 483,45	-2,22%

Źródło: GPW

Z poważaniem,
Zespół Noble Funds TFI 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. Noble Fund Pieniężny może lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a Noble Fund Obligacji, Noble Fund Mieszany, Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek, Noble Fund Stabilnego Wzrostu Plus, Noble Fund Timingowy oraz Noble Fund Global Return także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez jednostki samorządu terytorialnego, państwo członkowskie lub państwo należące do OECD, międzynarodowe instytucje finansowe, których członkiem jest RP. Natomiast Noble Fund Africa and Frontier lokuje większość aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych i tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub instytucji wspólnego inwestowania. Szczegółowe informacje dotyczące Subfunduszy, w tym opis ryzyka inwestycyjnego, opłaty oraz inne koszty związane z uczestnictwem obciążające Fundusze oraz informacje o podatku obciążającym dochód z inwestycji znajdują się w Prospekcie informacyjnym, Tabeli Opłat Manipulacyjnych i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID) dostępnych na stronie internetowej Noble Funds TFI S.A. www.noblefunds.pl, w siedzibie Noble Funds TFI S.A. oraz u Dystrybutorów.