

Ocena bieżącej sytuacji na rynkach i przyjmowana strategia w Portfelach Modelowych

Rynek kapitałowy

W listopadzie główny indeks naszej giełdy WIG wzrósł o 3%, niewiele lepiej niż +2.2% w październiku. Trzeci już miesiąc z rzędu najlepiej radzą sobie największe spółki z indeksu WIG20 (+3.43%). Zachowanie parkietów w Polsce i na świecie było w listopadzie powtórzeniem tego, co obserwujemy od kilku miesięcy: lepsza pierwsza połowa miesiąca i gorsza druga. 16 listopada WIG20 zanotował swój nowy tegoroczny szczyt przekraczając barierę 2400 pkt i tym samym zwyżkując od początku miesiąca prawie 7%. W drugiej połowie listopada oddał połowę z tych zysków. Tym razem tendencjom na indeksie dużych spółek wyraźniej poddawał się indeks spółek średnich mWIG40. W połowie miesiąca zyskiwał on już 4%, a zakończył listopad zyskiem o 2.1%. Indeks najmniejszych spółek sWIG80 do końca miesiąca wymazał cały zysk wypracowany w pierwszych dwóch tygodniach listopada (+3.6%) i zakończył miesiąc na identycznym poziomie jak zaczynał.

Nie zmieniamy swojego optymistycznego nastawienia do rynków akcji w średnim i długim terminie, jednak w krótkim terminie rynek coraz mniej zaczyna się nam podobać. Indeks S&P500 od miesiąca nie może sobie poradzić z pokonaniem bardzo ważnych poziomów oporów (1110, a następnie 1120-22 pkt). Nie widać też było przekonania w aktywności byków, gdy już zbliżali się do tych poziomów. Widoczna była raczej chęć realizacji zysków. Zachowanie polskich indeksów też nie jest przekonujące. Wprawdzie 4 grudnia WIG20 zanotował nowy tegoroczny szczyt, wyraźnie przebijając poziom 2400 pkt, ale po spadkach w kolejnych dniach można stwierdzić, że na naszym parkiecie praktycznie od sierpnia mamy trend boczny. Pomimo kilku wybić w górę, następujące po tym przeceny utrzymują główny indeks WIG przy poziomach obserwowanych już w sierpniu. Na indeksie sWIG80 trend boczny jest ewidentny. Małe spółki przewodziły wzrostom do końca sierpnia, ale teraz zachowują się najslabiej. Do tej pory jednak wszystko wyglądało niemal identycznie jak w 2003 roku, gdy rodziła się hossa. Wówczas po kilku miesiącach zwyżek, gdzie małe spółki zachowywały się najlepiej, od września nastąpił trzymiesięczny trend boczny na całym rynku. Później pod koniec roku indeksy rozpoczęły jednak kolejną falę wzrostów, którym znów przewodził sWIG80. Obecnie indeks ten kompletnie nie ma ochoty na wzrosty. W ostatnich miesiącach na wszelkie próby wybicia w górę WIG20 indeks sWIG80 nie odpowiadał, nie potwierdzał tego wybicia. I po pewnym czasie WIG20 cofał się. Uważamy, że jeśli na rynek ma powrócić wyraźny trend wzrostowy to też indeks małych spółek musi go potwierdzić, by ten wzrost obejmował szeroki zakres spółek.

Niestety doniesienia o kolejnych problemach fiskalnych, jakie dominują ostatnio w serwisach powodują, że jest coraz mniej chętnych na nowe inwestycje przed końcem roku i powtórka z końca 2003 roku jest coraz mniej prawdopodobna. Najpierw pod koniec listopada państwowy holding Dubai World zwrócił się do inwestorów z prośbą o odroczenie spłat zadłużenia o 6 miesięcy, co spowodowało gwałtowny wzrost awersji do ryzyka na całym świecie i spadki na giełdach. Wróciły wspomnienia z zeszłego roku, gdy wybuchł kryzys kredytowy. Problemy samego Dubaju zostały mocno przesadzone przez rynki. Żywsze stały się jednak obawy o problemy innych państw, w tym kilku ze strefy euro. Nie trzeba było długo czekać na kolejne informacje. Po problemach Dubaju obudziły się na koniec roku agencje ratingowe. 8 grudnia agencja Fitch obniżyła rating Grecji z A- do BBB+. Kilka tygodni temu okazało się, że Grecja – wbrew wcześniejszym zapewnieniom – nie zaspokoiła tegorocznych potrzeb pożyczkowych, a deficyt budżetowy nieoczekiwanie wzrósł do ponad 12% PKB prowadząc do prawdziwej eksplozji długu publicznego (prognozy na rok 2010 wskazują na możliwość przekroczenia poziomu 130% PKB). Zaczęły się oczywiście spekulacje, że Grecja może być niewypłacalna, a europejskie banki mają tam ulokowany swój kapitał. Grecja to jeszcze nie jest największy problem, ale następnego dnia agencja S&P zmieniła perspektywę ratingu dla Hiszpanii na negatywną (na razie to ostrzeżenie). Moody's uspokoiła inwestorów, że ona nie zmienia pozytywnej opinii o Hiszpanii. Rośnie ryzyko kryzysów fiskalnych w niektórych rejonach strefy euro, coś czego nie można na pewno lekceważyć. Nie jest to nowy problem, lecz nieco zapomniany, gdy globalna gospodarka zaczęła wychodzić z recesji. Są jednak kraje w strefie euro, gdzie wskaźniki

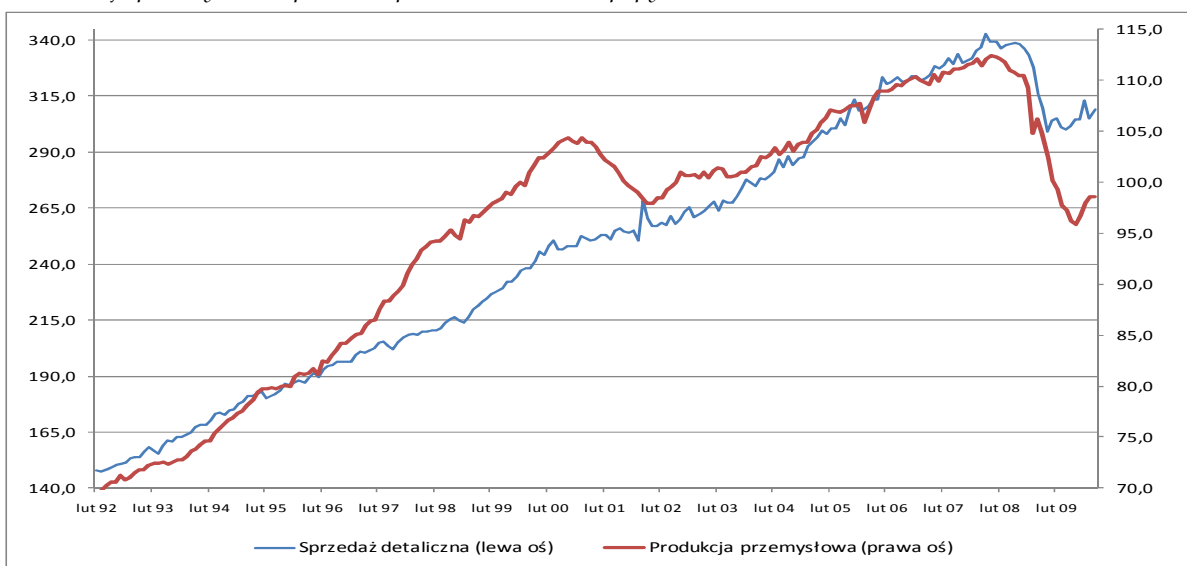
Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom. Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

wyprzedzające PMI dla przemysłu powróciły w recesyjne poziomy i ożywienie jest pod bardzo dużym znakiem zapytania. Nawet jeśli nie będzie tam recesji to dynamika PKB może być zdecydowanie zbyt słaba, by poprawić kieszonkową sytuację budżetu. To co niewinnie zaczęło się od Dubaju zaczyna coraz bardziej wpływać na postrzeganie kolejnych krajów i to już tych całkiem dużych. Na razie są to pewne niepokojące sygnały, które nakazują większą ostrożność, ale nie są powodem do paniki. I to wszystko pojawiło się w czasie, gdy rynek akcji zaczął już wyglądać coraz lepiej, indeks strachu (indeks zmienności) VIX powrócił do najniższych poziomów od ponad roku i mieliśmy kilka bardzo dobrych informacji z gospodarki USA i Polski.

Po publikowanych w listopadzie i na początku grudnia danych makro nadal utrzymujemy nasz optymistyczny scenariusz na kontynuację ożywienia w światowej gospodarce w 2010 roku. Szczególnie dobre były dane z amerykańskiego rynku pracy, które zaskoczyły wszystkich. Konsekwencją ożywienia gospodarczego będzie wzrost zysków spółek. W 2009 indeksy giełdowe rosły wraz z poprawiającymi się odczytami najważniejszych wskaźników makroekonomicznych na całym świecie. W 2010 roku siłą napędową decydującą o wzroście indeksów giełdowych powinny być już rosnące zyski spółek. Rosnące przychody ze sprzedaży przy mocno ograniczonych kosztach powinny pozwolić na dynamiczny wzrost zysków. To spowoduje, że wskaźniki wyceny cena/zysk zaczną spadać do atrakcyjniejszych niż obecnie poziomów. Pierwszy rok hossy cechuje się rosnącymi wskaźnikami wycen, które z czasem wydają się być przewartościowane, gdyż za wzrostem cen akcji nie idzie poprawa w zyskach spółek. Stąd też co chwilę słyszymy opinie, że akcje oderwały się od fundamentów i są za drogie. W kolejnym roku hossy obserwujemy kurczenie się tego wskaźnika wyceny. Zyski spółek rosną bowiem szybciej niż ceny ich akcji. Tego oczekujemy w 2010 roku i dlatego nadal zamierzamy przeważać akcje w naszych Portfelach.

Ponieważ często piszemy w tym miesięcznym komentarzu o oczekiwanej przez nas dalszej poprawie w gospodarce amerykańskiej warto przedstawić Państwu jeden wykres, który uważamy za istotny. Poniższy wykres mówi wszystko o fundamentach ożywienia w USA: porównanie popytu (sprzedaż detaliczna) i podaży (produkcja przemysłowa).

Wykres1. Produkcja przemysłowa (podaż) i sprzedaż detaliczna (popyt).



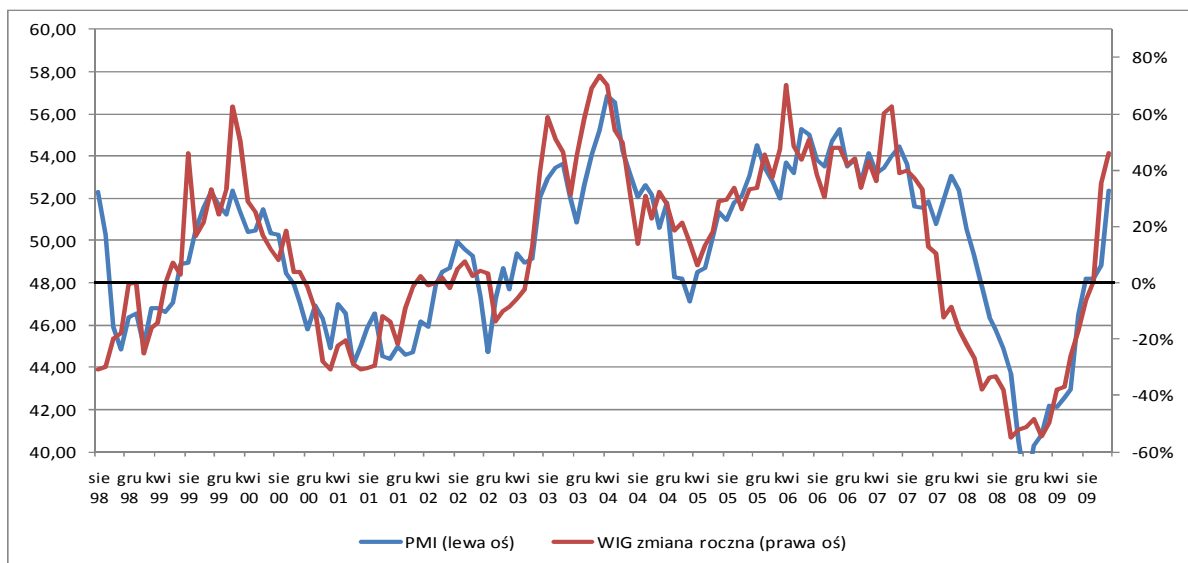
Wykres pokazuje ogromną nadprodukcję związaną z boomem technologicznym na przełomie wieków. Rozbieżność produkcji i sprzedaży (oraz przeinwestowanie) była istotną przyczyną recesji w 2001 roku. Okresowi poprzedzającemu obecną recesję nie towarzyszyła nadprodukcja, jednak mimo tego po upadku Lehman Brothers (IX'08) przemysł ograniczył podaż znacznie mocniej niż spadł popyt na jego produkty. To niedopasowanie popytu i podaży poszło za daleko, a niedobór uzupełniany był z zapasów. Z czasem poziomy zapasów stały się niebezpiecznie niskie. Firmy widząc to niedopasowanie i kurczące się zapasy w magazynach zaczęły w połowie roku zwiększać produkcję, ale i tak potrzebny

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom. Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

jest wzrost produkcji o kolejne 6-7% by dogonić popyt na obecnym poziomie (zakładając brak jego zmian w kolejnych miesiącach). Dalej rosnąca sprzedaż będzie wymagała dalszego zwiększenia produkcji. Do momentu zrównoważenia popytu i podaży (pokrycie się linii na wykresie) nadal niedobór podaży będzie wyrównywany spadkiem zapasów. Dla wielu firm dalsza redukcja zapasów spowoduje, że mogą one „wpaść z biznesu”, gdy nie będą mogły zrealizować na czas zamówień. Oczekiwany wzrost produkcji niesie za sobą konkretne konsekwencje: wzrost liczby nadgodzin, wzrost płac obecnych pracowników, w dalszej kolejności wzrost zatrudnienia, poprawa nastrojów konsumentów. Zatem ożywienie rozpoczęte przez stronę podażową z czasem powinno być wsparte przez stronę popytową i dzięki temu rozpocznie się trwała ekspansja gospodarcza. Produkcję i konsumentów w kolejnych kwartałach będzie wspierał też rządowy pakiet stymulacyjny. Według oficjalnych oszacowań 21% z ponad 700 mld pakietu fiskalnego USA przypadnie na 2009 rok, 38% na 2010 oraz 22% na 2011. Największe projekty infrastrukturalne są jeszcze w fazie opracowań i za kilka miesięcy powinny ruszyć. Do tego czasu zmienność danych (po miesiącach dynamicznej poprawy) będzie podwyższona. Poniższy wykres pozwala nam optymistycznie patrzeć na kolejne kwartały. Oczekujemy, że obserwowana luka będzie domykana przez wzrost produkcji. Taka sama luka istnieje na rynku nieruchomości w USA i dlatego też optymistycznie patrzymy na ten rynek.

Z danych makro warto zwrócić uwagę na bardzo dynamiczny wzrost wskaźnika wyprzedzającego PMI dla Polski za listopad. Po kilku miesiącach pewnej stagnacji indeks wyprzedzający PMI dla Polski bardzo mocno wzrósł w listopadzie, znacznie powyżej oczekiwań. Po raz pierwszy od 19 miesięcy PMI wzrósł powyżej 50 pkt do 52.4 pkt (50 pkt - poziom oznaczający ekspansję w przemyśle), poprzednio 48.8 pkt. Był to największy miesięczny wzrost w historii badania (od 1998 roku). Subindeks Produkcji odnotował czwarty miesiąc powyżej 50 pkt i jest najwyżej od 28 miesięcy. Nowe Zamówienia, najbardziej wyprzedzająca składowa, drugi miesiąc są powyżej 50 pkt. Wciąż poniżej 50 pkt znajduje się subindeks Zatrudnienia, lecz skala redukcji była najniższa od 19 miesięcy. Indeks ten ma bardzo wysoką korelację z roczną zmianą indeksu giełdowego WIG. Poniższy wykres pokazuje, że zachowanie polskiej giełdy nie oderwało się od fundamentów, co przeczy formułowanym przez rynekowych niedźwiedzi tezom.

Wykres 2. Indeks PMI dla Polski i roczna zmiana indeksu WIG



Portfele Modelowe

Pod koniec listopada zwiększyliśmy zaangażowanie w fundusze akcyjne w PM4 do 80% z 72%. Portfel PM3 jest w pełni portfelem akcyjnym. W PM1 i PM2 również przeważamy fundusze akcyjne, odpowiednio: 62% i 34% pozycji. W długim terminie nadal zamierzamy utrzymać przeważanie akcji w Portfelach, opierając to na poprawiających się fundamentach gospodarczych w USA i w Polsce. W krótkim terminie dokonamy pewnej redukcji pozycji akcyjnej w

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom. Odpowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędów w wyborze. **Noble Funds TFI S.A. podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

portfelach mieszanych bliżej pozycji neutralnej, w obawie przed zwiększoną ostatnio aktywnością agencji ratingowych i wygasającymi 18 grudnia kontraktami terminowymi na WIG20, które to wydarzenie zawsze wprowadza dużą zmienność w handlu. Z drugiej strony grudzień historycznie był najlepszym miesiącem dla rynków akcji, a następujący po nim styczeń wcale nie był gorszy. Dlatego tę redukcję traktujemy jako krótkoterminową.

Mariusz Staniszewski
Prezes Noble Funds TFI
Doradca inwestycyjny

Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny

Niniejszy dokument został przygotowany na potrzeby Klienta na podstawie Umowy świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego z dnia 24 listopada 2008 r. („Umowa”) i może być wykorzystywany wyłącznie w sposób, w celu i na zasadach określonych w tej Umowie. Doradcy inwestycyjni Noble Funds TFI S.A. dołożyli należytej staranności, aby rzetelnie i wedle swojej najlepszej profesjonalnej wiedzy na dzień publikacji tego materiału przedstawić informacje w nim zawarte. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii ich autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianom.

Opowiedzialność Noble Funds TFI S.A. oparta jest na Umowie i w zakresie treści tego materiału ogranicza się do dołożenia należytej staranności przy jego opracowaniu, z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności wykonywanej przez Noble Funds TFI S.A. Noble Funds TFI S.A. zastrzega w szczególności, iż nie będzie ponosić odpowiedzialności za skutki błędów w danych źródłowych wykorzystanych przy analizach umieszczonych w niniejszym dokumencie, w przypadku wykazania, iż w zakresie źródła danych nie popełniono błędu w wyborze. **Noble Funds TFI S.A.: podkreśla, iż Klient powinien podejmować ostateczne decyzje inwestycyjne przy użyciu niniejszego materiału samodzielnie i na własne ryzyko i odpowiedzialność.** Niniejsze opracowanie podlega jako utwór ochronie prawa autorskiego, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r. Nr 90, poz. 631 z późn. zm.). Z zastrzeżeniem przypadków przewidzianych w Umowie bez zgody Noble Funds TFI S.A. wyrażonej na piśmie nie jest dopuszczalne odpłatne bądź nieodpłatne udostępnianie osobom trzecim, powielanie lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek innej formie, w części lub w całości niniejszego dokumentu. Niniejszy materiał został przygotowany indywidualnie dla Klienta, do którego jest kierowany. W związku z tym Noble Funds TFI S.A. zastrzega, iż w przypadku udostępnienia tego materiału osobom trzecim nie powinien być on rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej w takiej sytuacji następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne.

NOBLE FUNDS TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.
ul. Domaniewska 39, 02-672 Warszawa
tel. +48 22 288 81 30, fax. +48 22 288 81 31, biuro@noblefunds.pl
Infolinia: 0801 080 770 lub tel. 022 588 18 79, www.noblefunds.pl