



## RAPORT MIESIĘCZNY

**luty 2018**



## Powrót do normalności?

Pisaliśmy, że zmienność jest normalnością, cieszymy się z powrotu normalnych zmienności, czyli ze spadków i wzrostów na giełdzie. Zmienność tworzy okazje do inwestowania, przyspiesza proces brania zysków. Styczeń był dobrym miesiącem i wiele cen wzrosło. To przyspieszenie wzrostów zwiększyło VIX (miernik zmienności). Inwestorzy, którzy nie spodziewali się wzrostu zmienności zostali mocno zaskoczeni. Podobno transakcje związane z ETF-ami na VIX spowodowały lawinową korektę rynku akcji między 2 a 6 lutego br. i boleśnie ugodziły w niektórych inwestorów i ich klientów. Z kolei inni inwestorzy dali się zaskoczyć wzrostowi rentowności obligacji, czyli spadkom cen obligacji. Większe niż 5-procentowe szybkie spadki cen obligacji to często powód zachwiania finansowego. Te dwa przykłady dają

nam przedsmak ciekawych sytuacji, jakich będziemy doświadczać w tym roku.

Jakie powody podaje się dzisiaj, aby wyjaśnić ten mini-krach? Zrozumienie powodów może pomóc określeniu dalszego rozwoju rynku. Pierwsze zaskoczenie to korekta cen długu. Na przykład, 2-letnie obligacje rządowe USA między wrześniem 2017 a styczniem tego roku zmieniły rentowność z 1,30% na 2,16%. W tym samym czasie te same obligacje, ale o 10-letnim okresie zapadalności, zmieniły rentowność z 2,13% do 2,85%. A o wzrostach inflacji mało słyszeliśmy w tym okresie i podnoszenie stóp procentowych przez banki centralne nie było na pierwszych stronach gazet, bo takiego szybkiego podnoszenia stóp nie było.

Bez większego echa przeszedł do historii XIX Zjazd Chińskiej Partii Komunistycznej. Może warto wrócić do decyzji tego Zjazdu, skoro przez wiele lat mówiliśmy o kreowaniu nadprodukcji w Chinach i powodowaniu deflacji przez chińskich producentów. Teraz Chiny zmieniły strategię. Lokalni politycy będą teraz oceniani za zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska (węgiel zostaje zastąpiony gazem importowanym z Rosji), a nie za wzrost produkcji jakichkolwiek dóbr, które można wyeksportować. Oprócz kontroli zanieczyszczenia będą też oceniani i premiowani za stan zdrowia społeczeństwa, stan edukacji i warunki mieszkaniowe biedniejszych klas. Regionalni politycy odpowiedzialni za politykę gospodarczą przekładają te nowe kierunki rozwoju na konkretne decyzje. Zamykanie kopalń węgla, zmniejszenie nierentownej, zanieczyszczającej produkcji cementu, budowa mieszkań socjalnych, zamknięcie nierentownych stalowni. W ten sposób redukowane jest gospodarcze koło obserwowane do tej pory: tania produkcja w Chinach, eksport i dochody w dolarach, za które kupowany był amerykański dług rządowy. Popyt na te obligacje pozwalał utrzymać jego niskie rentowności.

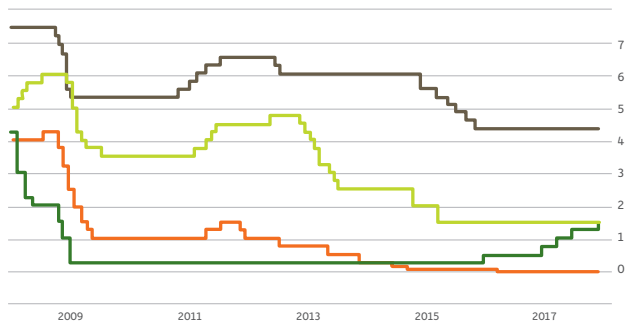
Chiny się zmieniają. Chiny promują teraz własną walutę, CNY. Jest ona już w międzynarodowym systemie rezerw

walutowych i w rozliczeniach handlowych. Chińska waluta powoli zastępuje dolary w transakcjach chińskich spółek, a także popularnego do tej pory wśród chińskich eksporterów franka szwajcarskiego. Zauważalne było ostatnio słabnięcie dolara, utrzymanie się cen gazu, ale brak wzrostów produkcji stali i cementu, mimo wyższych cen. Skończył się okres kreowania deflacji przez kraje azjatyckie, a zarobione na eksporcie dolary będą teraz utrzymywane we własnej walucie, jako walucie rezerwowej. Inwestowanie w moce wytwórcze i kreowanie nadmiernych mocy wytwórczych w Azji zostało zakończone.

Zauważaliśmy to zjawisko od pewnego czasu, gdy statystyczne wykorzystanie mocy produkcyjnych zaczęło szybciej rosnąć i osiągać dawno nieznane poziomy. Kto dzisiaj inwestuje w nowe moce wytwórcze? Konsekwencja braku nowych sił wytwórczych jest wzrost cen producenckich przy rosnącym popycie związanym ze wzrostem gospodarczym. Korzystają na tym kraje azjatyckie, których rynki teraz rosą, bo rosą ceny produktów, które one wytwarzają. Zniknięcie deflacji z rynków światowych nie musi oznaczać gwałtownej inflacji. Jest coś pośredniego, to coś to stabilne lub lekko rosnące ceny. Czyli normalność, do której aspirujemy. I dlatego sądzimy, że lutowa korekta była przydatna w określeniu dalszego trendu wzrostowego. Nakierowanie go na sektory i przemysły do tej pory pozostawione w tyle. Nie zapominamy także o wycenie rynków, która nie jest na wygórowanych poziomach, nawet jeśli inflacja na dłużej zagości w naszej gospodarce.

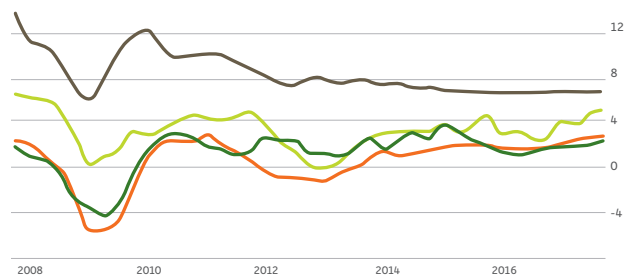
Zatem wracamy do poszukiwania interesujących funduszy i utrzymania części kapitału w gotówce na wypadek następnej wyprzedaży.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust



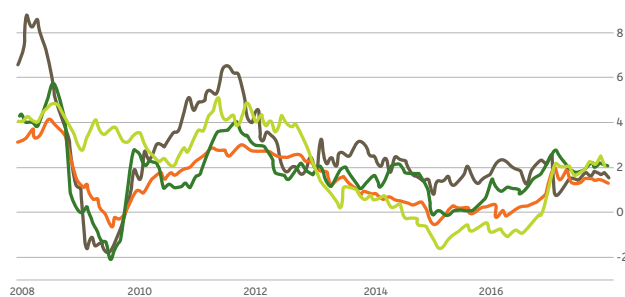
## Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	1,50 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



## Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,50 %
Strefa Euro	2,70 %
Polska	4,90 %
Chiny	6,80 %



## Inflacja (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,10 %
Strefa Euro	1,30 %
Polska	2,10 %
Chiny	1,50 %

źródło: opracowanie własne

## Komentarz analityka

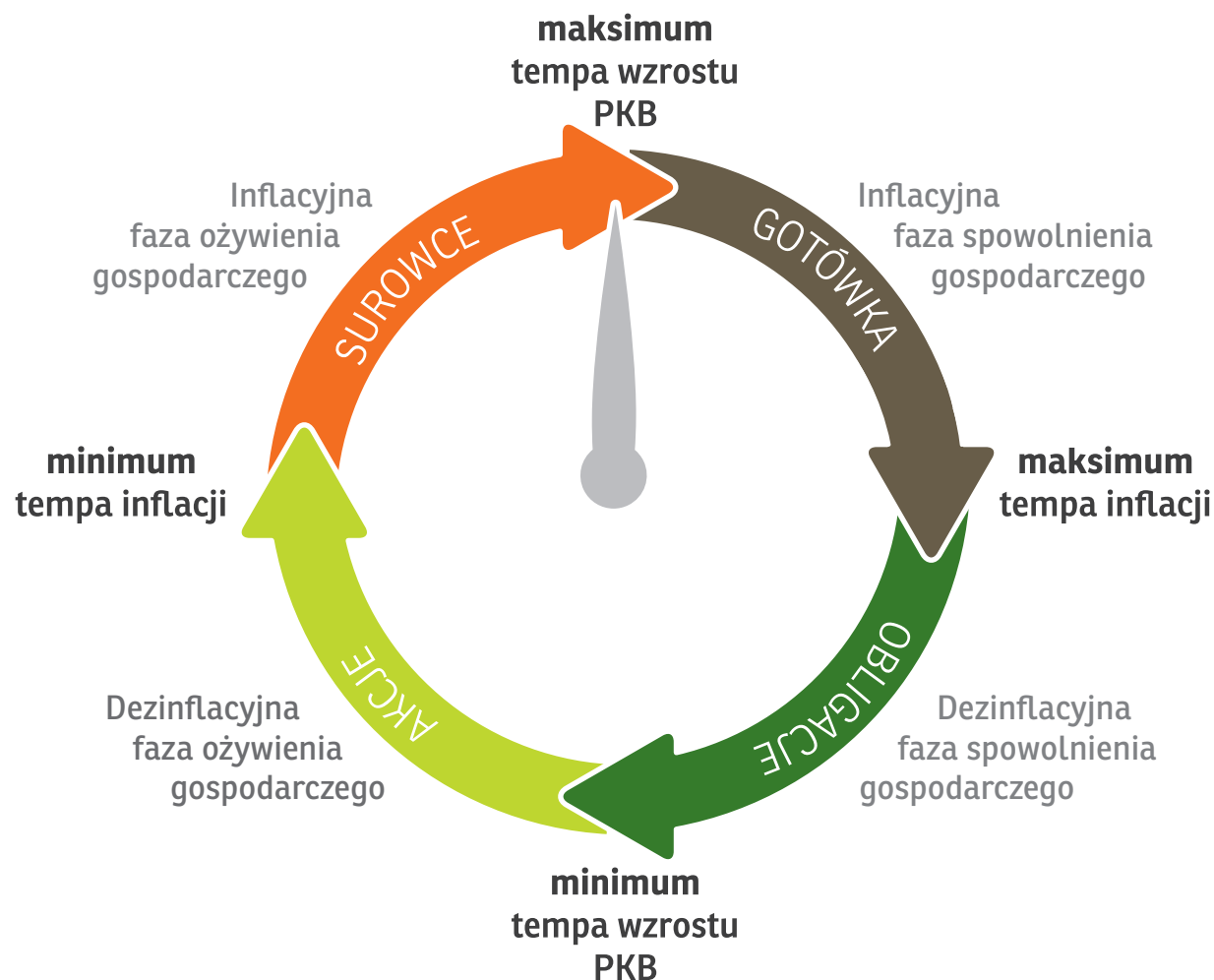
Kolejny Raport przygotowujemy już w towarzystwie zupełnie innych nastrojów. Indeksy giełdowe w bardzo szybkim tempie zaliczyły kilkuprocentowe spadki, na rynku wzrosła zmienność, a wśród tytułów w serwisach ekonomicznych dominuje dramatyczne pytanie „korekta czy krach”? Szukając odpowiedzi na pojawiające się pytania jak zawsze warto spojrzeć na dane gospodarcze, by z dala od emocji móc lepiej ocenić obecną sytuację i perspektywy dla wyników funduszy inwestycyjnych.

W naszym barometrze zdecydowaliśmy się na wskazanie pozycji szczytu tempa gospodarczego. Dla przypomnienia dodam, ten model stosowany jest jedynie w celu usystematyzowania danych i wyznaczenia punktu wyjściowego do dalszej analizy. Zmieniający się świat i otoczenie gospodarcze powodują, że w krótkich okresach obserwujemy zachowanie odmienne niż wynikające z modelu. Wierzymy jednak, że prawidłowości gospodarcze pomogą w długim terminie odpowiednio dobrać aktywa do portfela inwestycyjnego. Ewentualne odchylenia od historycznych relacji zmuszają nas do poszukiwań przyczyn i ewentualnych okazji inwestycyjnych. Obecnie stawiamy sobie pytanie jak mechanizmy rządzące gospodarką, np. ceny surowców, pieniądza, cykle życia produktów, zmiany pokoleniowe i cykle wyborcze, które wspólnie wpływają na cykliczności wzrostu gospodarczego, sprawdzą się w przypadku firm z tzw. nowej ekonomii. Odzwierciedleniem trwającej w gospodarce zmiany są dane, które pokazują, że udział trwałych aktywów wobec aktywów niematerialnych uległ w ciągu ostatnich czterdziestu lat odwróceniu. Być może to właśnie w tym tkwi przyczyna braku rosnącej inflacji w ostatnich latach. Na przełomie stycznia i lutego obserwujemy jednak dane, które o inflacji mogą przypomnieć. Rosną rentowności amerykańskich papierów skarbowych, wynagrodzenia oraz import w wielu rozpadzonych gospodarkach. Łącząc oba zjawiska moż-

na dojść do wniosku, że ceny płacone przez konsumentów będą wyższe, ale skala wzrostu będzie niższa niż ta obserwowana historycznie. Zakładamy zatem scenariusz na najbliższe miesiące to odrobinę niższe tempo wzrostu gospodarczego przy nieco rosnącej inflacji, co ma real-

ne szanse przełożyć się na zmiany wycen poszczególnych aktywów finansowych, a tym samym dostarczyć zmienność i dużą dawkę emocji dla inwestorów.

*Jędrzej Janiak*



## Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

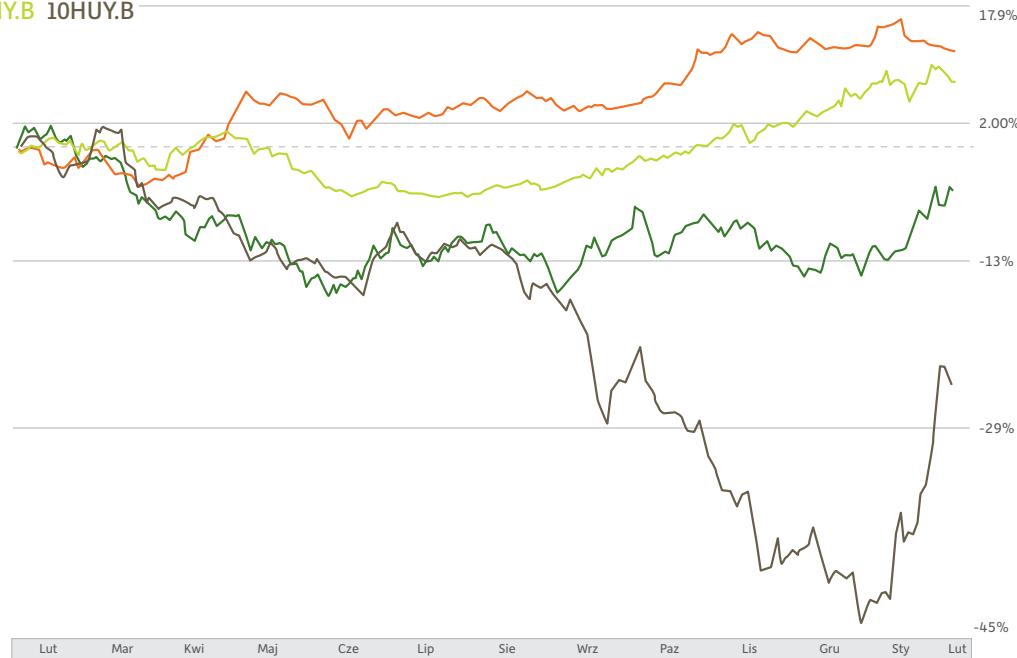
Na rynkach europejskich obserwujemy podążanie za notowaniami głównych rynków, w tym oczywiście niemieckich „bundów”. Rentowności rosną w obawie o wzrost inflacji, a ich dynamika w ostatnich tygodniach

przyspieszyła. O wpływ inflacji i stóp procentowych na wyniki funduszy dłużnych obawiamy się od dawna, ale stoimy na stanowisku, że aktualne pytanie nie zaczyna się od „czy”, a od „kiedy”. Zatem w dalszym ciągu

z większą przychylnością podchodzimy do funduszy rynku pieniężnego

### Zmiana rentowności 10-letnich obligacji rynków wschodzących: Polska, Chiny, Indie, Węgry

10PLY.B - 1 rok  
vs 10CNY.B 10INY.B 10HUY.B



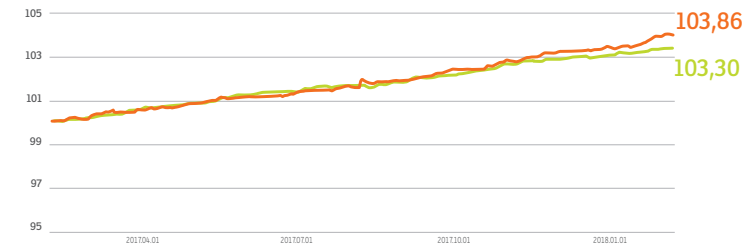
9 lutego

źródło: stooq.pl

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Rynków Wschodzących

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.02.2017 do 06.02.2018



Noble Fund Pieniężny vs KBC Pieniężny

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	KBC Pieniężny	3,86	8,00	**	500 PLN	321.8 PLN	0,90
	Noble Fund Pieniężny	3,30	5,45	**	500 PLN	183.7 PLN	1,00

## Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

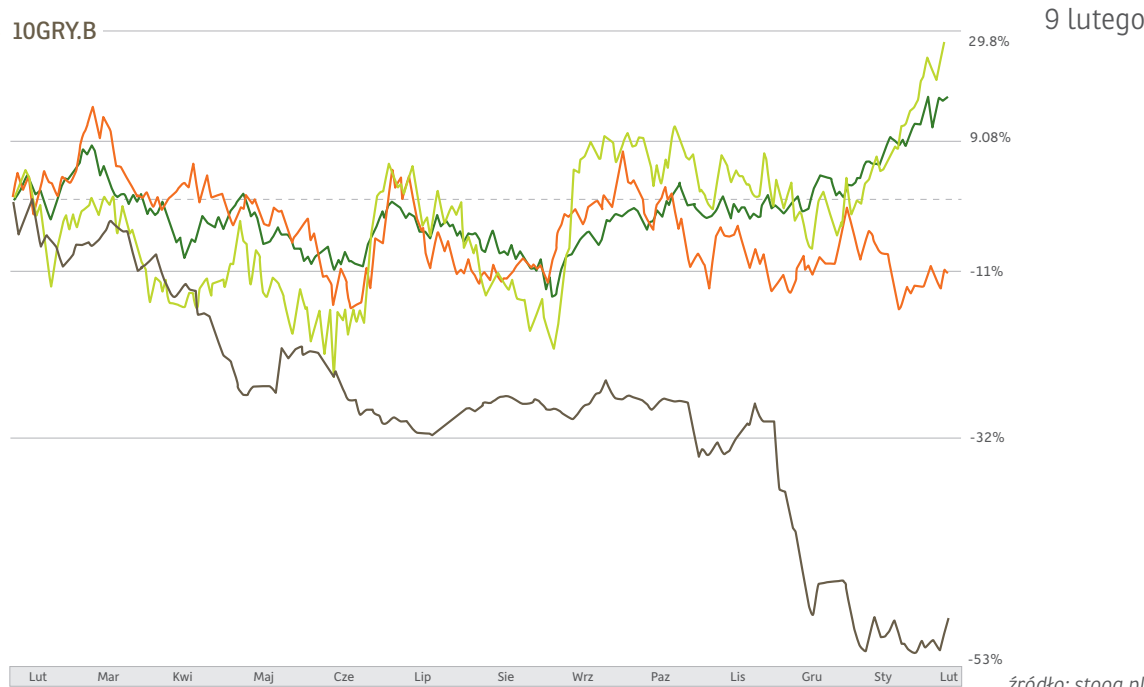
Na rynku trwa oczekiwanie na zmianę polityki przez banki centralne. Tu ponownie można powiedzieć, że szukana jest odpowiedź nie na pytanie „czy”, tylko „kie-

dy” europejski bank centralny pójdzie w ślady amerykańskiego FED-u. Stąd zapewne kierunek notowań pary EUR/USD. Efekty ostatnich dynamicznych zwwyżek ren-

towności są już widoczne na funduszach dłużnych. Nie są to miłe widoki, zatem szukamy tych o krótkim czasie trwania (*duration*).

### Zmiana rentowności 10-letnich obligacji skarbowych rynków rozwiniętych: Hiszpania, Grecja, Wielka Brytania, USA

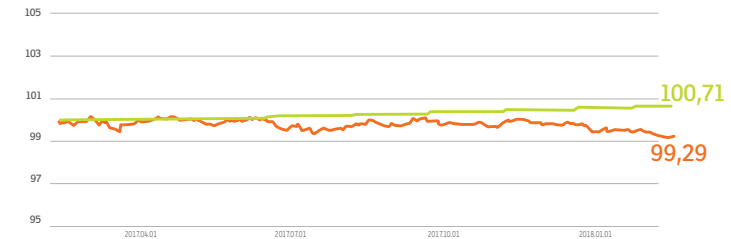
10USY.B - 1 rok  
vs 10ESY.B 10UKY.B 10GRY.B



### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.02.2017 do 06.02.2018



Fidelity Funds US Dollar Cash Fund A (ACC) USD  
vs Allianz Pimco Global Low Duration Real Return

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	Allianz Pimco Global Low Duration Real Return	👉	-0,74	b.d.	**	500 PLN	15 PLN	1,55
	Fidelity Funds US Dollar Cash Fund A (ACC) USD	👉	0,71	0,87	*	2500 USD	1088 USD	0,62

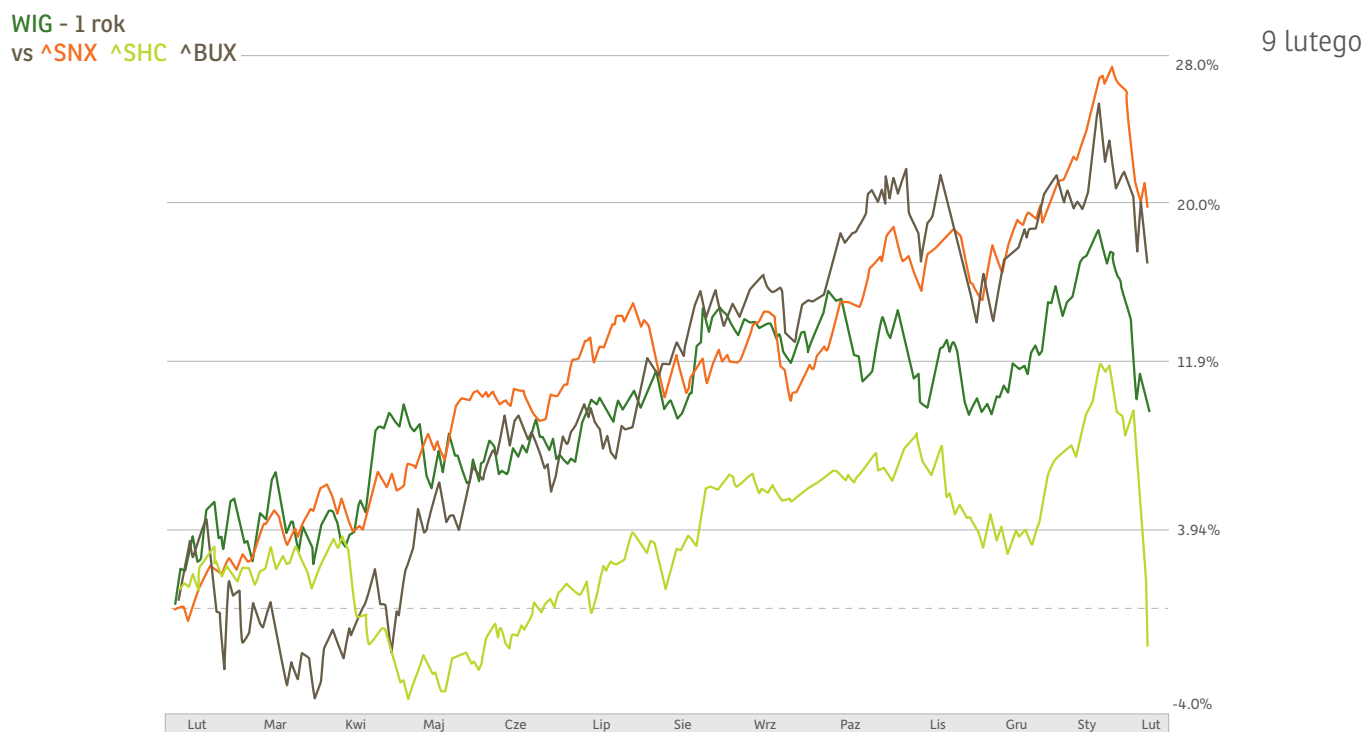
## Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

Początek lutego przypomniał starą prawdę, że gdy w USA kichają, to na rynkach wschodzących wybucha epidemia grypy. Obserwowana globalna wyprzedaż według medialnych doniesień wywołana mogła być

danymi o rosnących płacach w USA, a przyspieszona zamykaniem pozycji w funduszach grających pod niską zmienność. Jakkolwiek dziwnie to nie brzmi, rynek widocznie czekał tylko na pretekst do korekty i realizacji

zysków. Gospodarczo za wiele się nie zmieniło, a zachowanie funduszy krajów rozwijających się może w dużej mierze podlegać nastrojom na giełdach w USA i przede wszystkim sentymentowi do amerykańskiej waluty.

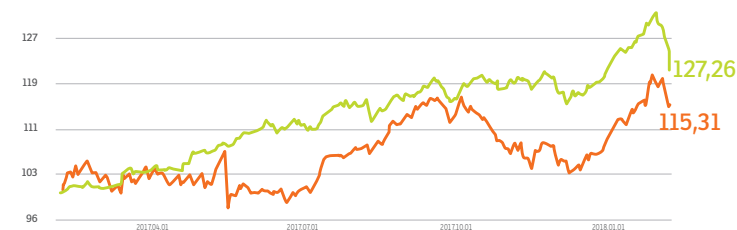
### Zmiana procentowa indeksów giełdowych: Polska, Indie, Chiny, Węgry



### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.02.2017 do 06.02.2018



Allianz Akcji Rynków Wschodzących vs NN (L) Ameryki Łacińskiej

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Rynków Rozwijających się	Allianz Akcji Rynków Wschodzących	27,26	10,98	*****	500 PLN	7.8 PLN	2,50
	NN (L) Ameryki Łacińskiej	15,31	9,97	*****	200 PLN	25.8 PLN	2,50

## Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

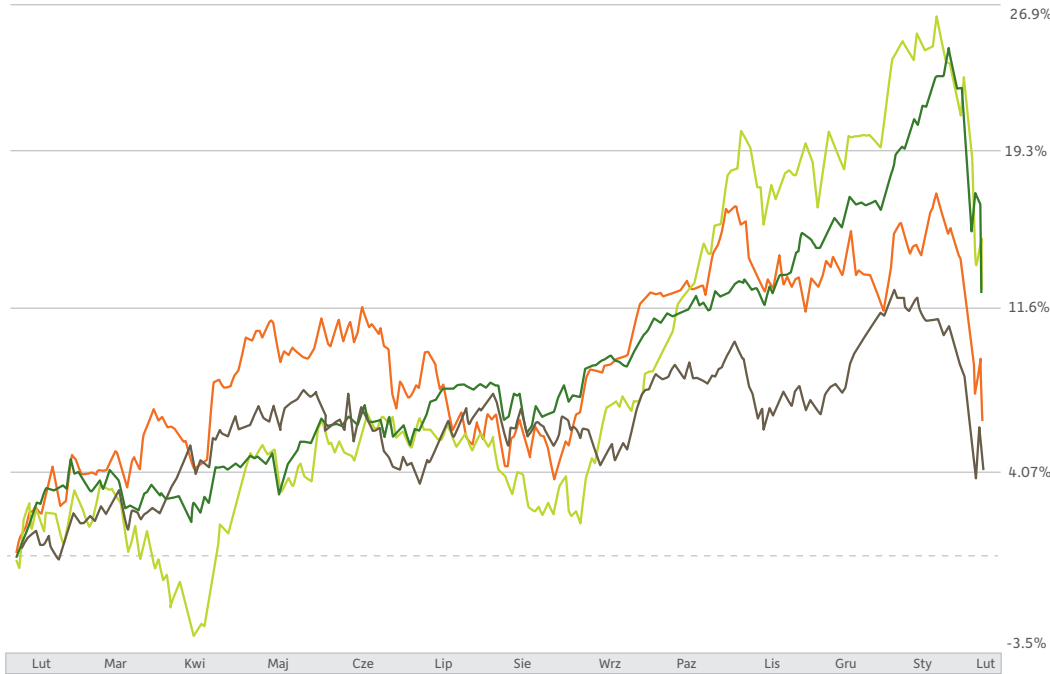
Jak widać na wykresie, rynki zdecydowanie lepiej się korelują gdy przychodzi do spadków. Na indeksie amerykańskim wróciliśmy do poziomów z końca listopada, a w Euro-

pie nawet do końca sierpnia 2017 roku. W takim otoczeniu dywersyfikacja geograficzna nie daje zbyt dobrego rezultatu, stąd nasze poszukiwania sektorów, które mogą nieco

zmniejszyć zmienność portfela w czasie tak gwałtownych zawirowań. W otoczeniu rosnących oczekiwań inflacyjnych zerkamy w kierunku funduszy surowcowych.

### Zmiana procentowa indeksów giełdowych: USA, Niemcy, Wielka Brytania, Japonia

▲SPX - 1 rok  
vs ▲DAX ▲NKX ▲FTM

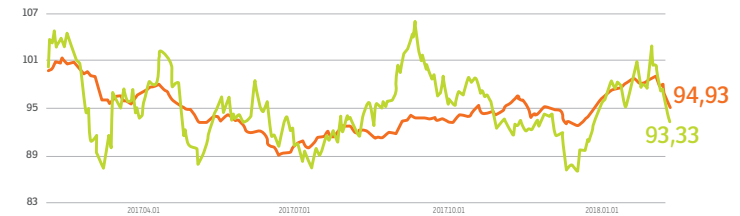


8 lutego

### Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 06.02.2017 do 06.02.2018



Schroder ISF Global Gold Fund A (Acc) HDG (PLN)  
vs Allianz Surowców i Energii

Źródło: opracowanie własne

źródło: stooq.pl

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Globalne Rynki Rozwinięte	Schroder ISF Global Gold Fund A (Acc) HDG (PLN)	-6,67	b.d	*****	1000 USD	128 USD	1,88
	Allianz Surowców i Energii	-5,07	b.d	*****	200 PLN	21.5 PLN	3,00



### S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,296.61 - 2,872.87

Zmiana roczna 14,07%



### EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 3,243.53 - 3,708.82

Zmiana roczna 6,33%



### Warsaw Stock Exchange WIG Total Return Index (WIG)

Wahanie 52 tyg. 55,879.10 - 67,933.05

Zmiana roczna 9,23%



### Warsaw Stock Exchange Top 20 Index (WIG20)

Wahanie 52 tyg. 2,090.98 - 2,650.16

Zmiana roczna 14,37%



źródło: Bloomberg.com

### S&P Asia 50 CME (SAXCME)

Wahanie 52 tyg. 3,840.51 - 5,615.20

Zmiana roczna 35,69%



### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 3,016.531 - 3,587.032

Zmiana roczna -5,36%



### NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 18,224.68 - 24,129.34

Zmiana roczna 15,17%



### Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tyg. 87,244.99 - 121,531.50

Zmiana roczna 32,14%



źródło: Bloomberg.com

USD/PLN - 1 rok  
vs EUR/PLN - 1 rok

9 lutego



**EUR/PLN** 4,18388 zł  
Zmiana roczna: -0.13289 (-3.08%)  
max/min: 4.35358 / 4.13034

**USD/PLN** 3.40900 zł  
Zmiana roczna: -0.64270 (-15.86%)  
max/min: 4.09883 / 3.30760

źródło: stooq.pl

**Odchylenie standardowe (Standard Deviation)**

– im wyższy wskaźnik, tym bardziej zmienna jest cena jednostki funduszu.

**Współczynnik Sharpe'a** – ukazuje, opłacalność ryzyka, jakie ponosi fundusz w stosunku do inwestycji uważanych za pozbawione ryzyka (obligacji rządowych). Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym nakładzie ryzyka w stosunku do bezpiecznych inwestycji został osiągnięty wynik funduszu.

**Beta do benchmarku** – ukazuje zależność pomiędzy zmianami wartości jednostki funduszu, a benchmark'u. Wskaźnik beta wynoszący 1 oznacza, idealną korelację jednostki funduszu i benchmark'u, co sugeruje, że skład aktywów funduszu jest tożsamy ze składem instrumentów w benchmarku. Wartości mniejsze niż 1 oznaczają, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o mniej niż 1%. Wartość beta większa niż 1 oznacza, że wzrost (bądź spadek) benchmarku o 1% jest zazwyczaj powiązany ze wzrostem (bądź spadkiem) wartości jednostki funduszu o więcej niż 1%.

**Błąd odwzorowania (Tracking Error)** – ukazuje jak ryzykowny jest dany fundusz w stosunku do swojego benchmarku. Wyższy wskaźnik sugeruje, bardziej agresywnie zarządzany fundusz

w stosunku do swojego benchmarku.

**Wskaźnik informacyjny (Information Ratio – IR)** – ilustruje opłacalność ryzyka, jakie zarządzający ponoszą w stosunku do benchmark'u. Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym przy niższym ryzyku w stosunku do benchmarku został osiągnięty wynik funduszu. Uważa się, iż fundusz osiągający wskaźnik informacyjny powyżej 0,3, uważany jest za efektywnie zarządzany.

**Duration** – współczynnik ten pokazuje, jak zmienia się wartość części dłużnej funduszu w reakcji na zmianę stóp procentowych. Wyższe duration, sugeruje większy wpływ zmiany stóp procentowych na zmianę wartości jednostki funduszu.

**Alpha** – zwrot z funduszy powyżej benchmark'u skorygowanego o ryzyko.

**R2** – reprezentuje procent zmiany wartości funduszu, który może być wytłumaczony zmianą wartości benchmark'u.

**Obligacje High-Yield** – obligacje o niższym ratingu (rating nie-inwestycyjny np. CCC), oferujące wyższe oprocentowanie

**HICP** - Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (z ang. Harmonized Index of Consumer Prices).

**r/r** – rok do roku

**PMI (Purchasing Manager Index)** - wskaźniki opisujący aktywność gospodarczą w sektorze wytwórczym. Publikowane przez agencję Reuters. Agencja przeprowadza ankietę wśród managerów ds. zakupów w firmach (stąd nazwa „Indeks Managerów Logistyki”) pyta o nowe zamówienia, produkcję, zatrudnienie, wielkość zapasów, cenę i portfel zamówień.

**Cena do wartości księgowej** - to relacja kapitalizacji giełdowej i wartości kapitałów własnych na koniec ostatniego kwartału kalendarzowego.

**Cena do zysku** - Obrazuje stopień niedowartościowania / przewartościowania ceny akcji w stosunku do zysku generowanego przez spółkę.

**Inwestowanie kontrariańskie** – odmienny od większości inwestorów sposób postrzegania zdarzeń rynkowych. Dzięki zachowaniu racjonalności w ocenie sytuacji i nieuleganiu wpływowi innych osób mamy szansę na osiągnięcie sukcesu.

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku.

Niniejsze opracowanie przygotowane przez F-Trust S.A. z siedzibą w Poznaniu ma charakter wyłącznie informacyjny. W szczególności nie stanowi ono oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach finansowych w nim przedstawionych, bądź rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r., nr 206, poz. 1715). Niniejsze opracowanie nie stanowi także porady inwestycyjnej, ani jakiegokolwiek innej formy zalecenia inwestycyjnego dotyczącego danego instrumentu finansowego. Niniejsze opracowanie nie stanowi także jakiegokolwiek innej porady w szczególności prawnej bądź podatkowej. Niniejsze opracowanie nie powinno stanowić samodzielnej podstawy jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla podmiotów zainteresowanych otrzymywaniem newsletter'a redagowanego przez F-Trust S.A.

Autorami niniejszego opracowania są Andrzej Miszczuk oraz Jędrzej Janiak i wszelkie komentarze w nim inkorporowane stanowią wyraz poglądów jego autorów oraz zostały oparte na stanie wiedzy aktualnym w dniu jego sporządzenia. Wszelkie wyniki inwestycyjne przedstawione w ramach niniejszego opracowania w chwili jego publikacji mają charakter historyczny i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych w przyszłości.

F-Trust S.A. oświadcza, iż pełni funkcję agenta firmy inwestycyjnej Caspar Asset Management S.A., a także prowadzi działalność polegającą na pośrednictwie w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytułów uczestnictwa w funduszach zagranicznych. F-Trust S.A. oraz Caspar Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. są spółkami zależnymi w stosunku do Caspar Asset Management S.A. F-Trust S.A. informuje, iż będące przedmiotem niniejszego opracowania jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz tytuły uczestnictwa w funduszach zagranicznych są możliwe do nabycia za pośrednictwem F-Trust S.A. i w związku z tym F-Trust S.A. może przystępować do zróżnicowane wynagrodzenie.

Dysponentem wszelkich autorskich praw majątkowych do niniejszego opracowania jest F-Trust S.A. Powielanie lub publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody F-Trust S.A. jest zabronione.

F-Trust S.A. informuje, iż dołożył wszelkich starań aby zamieszczone w niniejszym opracowaniu informacje były przedstawione rzetelnie i były oparte na kompetentnych, powszechnie dostępnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich poprawności, zupełności i aktualności. F-Trust S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne błędy lub braki w niniejszym opracowaniu, ani za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte w związku z tym opracowaniem.

Wyniki inwestycyjne poszczególnych funduszy prezentowane są w zakładce „Notowania” oraz na stronach internetowych poszczególnych funduszy.

F-Trust S.A. informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od poziomu pobranych opłat oraz innych obciążeń dochodów z inwestycji w fundusze, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w odpowiednim dla danego funduszu prospekcie informacyjnym oraz kluczowych informacjach dla inwestorów.



**AUTOR: JĘDRZEJ JANIAK**  
*Analitik, makler papierów wartościowych*





Jeśli masz pytania dotyczące raportu lub inwestowania, napisz do nas:

**[kontakt@f-trust.pl](mailto:kontakt@f-trust.pl)**

Wiele ciekawych materiałów na temat inwestowania znajdziesz także na stronie

**[www.f-trust.pl](http://www.f-trust.pl)**

