



**F//TRUST**

POMAGAMY INWESTOWAĆ

RAPORT MIESIĘCZNY

kwiecień 2018



## Rozpoznanie gospodarki i rynków

Wielu inwestorów ma obecnie kłopoty ze zrozumieniem gospodarki i rynków oraz z ustaleniem strategii inwestycyjnej. Wyrazem tego jest zmienność rynkowa. Zmienność utrzymuje się w tym roku zgodnie z zapowiedzią. Dzielne zmiany na indeksach akcji krajowych przekraczają 4%, na przykład Nikkei 225 stracił 23 marca br. 4,51%, a cztery dni później odzyskał 2,65%, podczas gdy tegoroczny wynik tego indeksu to spadek o około 6% na koniec marca (mierzone w jenach). Nasdaq Composite zyskał 3,26% w dniu 26 marca, ale na początku tego dnia stracił 1,5%. Jego tegoroczny wynik to wzrost o 2,3%. Wysoka zmienność zagościła na rynkach na dłuższy czas. W ciągu jednego dnia można stracić lub zyskać kilkumiesięczny rezultat uzyskiwany przy spokojnych, stabilnych zmiennościach.

Podwyżki stóp procentowych przez Federal Reserve, bank centralny USA, i forma komunikacji nowego szefa FED-u, wymagają od rynku dotarcia się do nowej postaci, czyli Jerome'a Powella, i znalezienia klucza do interpretacji jego słów i działań. A do tego inwestorzy muszą zastanowić się, jakie wnioski należy wysnuć z ostatnich danych makroekonomicznych. Tempo wzrostu zaczęło zwalniać,

ale jest nadal dobre. Prognozy wzrostu PKB są na ten rok lekko podwyższone. Prognoza spowolnienia wzrostu PKB jest przeniesiona na 2019 rok. Pewnym zaskoczeniem dla rynków jest wytrącenie tempa inflacji. Inflacja niby jest, ale jej tempo wzrostu widocznie zmalało. W tej sytuacji podwyżka stóp w USA była odebrana z niechęcią, mimo pełnego jej zrozumienia. Można więc uznać spadki rynkowe za reakcję na podwyżkę stóp i zapowiadane następne podwyżki. Powell nie dopowiedział magicznej formułki przy zapowiedzi o podnoszeniu stóp, że będzie ona zależała od sytuacji gospodarczej. Tymczasem zarówno Rada Polityki Pieniężnej, jak i Europejski Bank Centralny, nie podnoszą stóp, a rynki europejskie zachowują się gorzej od amerykańskiego. Tutaj powodem jest napięta sytuacja w dziedzinie nadwyżek handlowych. To Europa jest znaczącym eksporterem i kiedy krytyka prezydenta Trumpa zwraca się do Chin, Niemcy, Szwajcaria i inne kraje mające nadwyżki eksportowe muszą się martwić. Inwestorzy zrozumieli przekaz i zredukowali więcej akcji europejskich niż amerykańskich. Pieniądze ze sprzedaży ulokowano w dług. W ten sposób ceny obligacji poszybowały w górę, głównie tych o dłuższej zapadalności, rentowności papierów dłużnych ponownie pospadały. Miały z czego tracić, bo antycypowanie podwyżek stóp procentowych w USA wywindowało rentowności na dość znaczne poziomy. Dawały one przy niskiej inflacji znaczne już realne stopy rentowności.

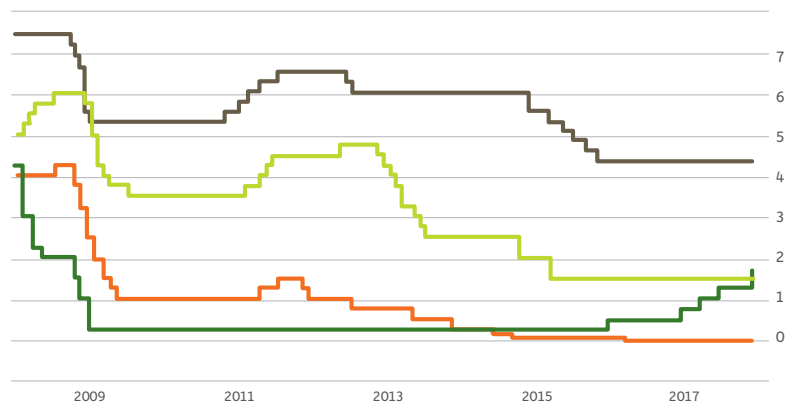
Marcowa korekta rynku akcji była wyraźnie widoczna w przemyśle wydobywczym i przetwórstwa metali, mocno cofnął się także sektor finansowy. To może być wyrazem wycofania się inwestorów z dziedzin powiązanych ze wzrostem inflacji. Rotacja sektorowa jeszcze nie jest widoczna. Wiele spółek z sektora technologicznego sporo straciło, ale szybko odrabiają straty. Informatyka i digitalizacja zajmują regularnie coraz więcej miejsca we wszystkich dziedzinach naszego życia. Do tego coraz wyraźniej dochodzi sztuczna inteligencja. Znajduje ona coraz więcej praktycznych zastosowań i spółki giełdowe pracujące w tej dziedzinie robią się bardzo popularne. Jeżeli utrzyma się trend na innowacyjne spółki i przemysły wiodące nas do następnej rewolucji, „rewolucji numerycznej”, to mo-

żemy spokojnie zaufać tej branży i dalej utrzymywać tam spore środki finansowe.

Jak możemy pomóc naszym klientom i inwestorom? Radzimy spokojnie spojrzeć na gospodarkę i giełdę z perspektywy kilku lat. Za sobą mamy okres dobrej giełdy i poprawiającej się gospodarki. Gospodarka będzie nadal się rozwijać. Giełda antycypowała ten wzrost, a teraz się waha. Upragniony wzrost inflacji może wrócić bardzo szybko. Tymczasem spowolnienie inflacyjne służy spółkom, bo ich koszty nie wzrosły tak, jak się obawiano. Zatem marże brutto mogą pozytywnie zaskoczyć przy kolejnych kwartalnych odczytach. A to oznacza powrót fundamentalnych inwestorów. Tacy inwestorzy obawiają się jeszcze zakłóceń politycznych i napięć w handlu międzynarodowym. Wydaje się nam, że żaden z krajów ani żadna gospodarka narodowa nie mogą wykluczyć się z wymiany międzynarodowej. Do wyceny jest natomiast koszt kolejnych rosnących тарифów i możliwych ograniczeń pozataryfowych. W swoim czasie Francja, za prezydenta Mitteranda, wprowadziła cłenie sprzętu elektronicznego pochodzącego z Azji w małym miasteczku w centrum kraju. Wydawało się to sprytnym pomysłem, wydłużyło bowiem znacznie cały proces i podniosło jego koszty, ale ekspansji Sony i Samsunga nie zatrzymało, a Alcatela nie uratowało. Nie przetrwało.

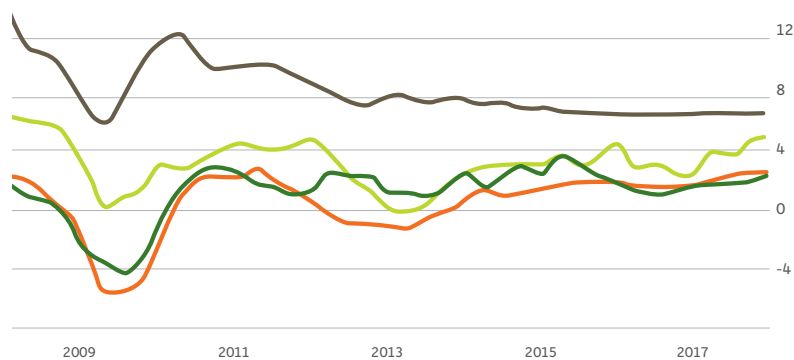
Podsumowując możemy wskazać na lepsze dni przed nami: wzrost gospodarczy nie słabnie, chociaż zmieniają się parametry tego wzrostu i powoli następuje naturalna rotacja sektorowa. Niektóre wskaźniki wyprzedzające są nieco niższe od oczekiwanych, ale nie wywołuje to panicznego zamieszania na rynkach. Inwestorzy będą jak zwykle szukać mocnych spółek, sektorów i krajów, które w takich warunkach gospodarczych wróżą najlepsze okazje do wzrostów cen. A jesteśmy w trakcie drugiej już korekty w tym roku i wiele cen jest na poziomie sprzed roku. Chyba warto poczekać do ustabilizowania się zmienności, gdy ceny jeszcze spadną i będzie można dokonać nowej wyceny atrakcyjności spółek. Wówczas powrót do zakupów może być optymalny.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust



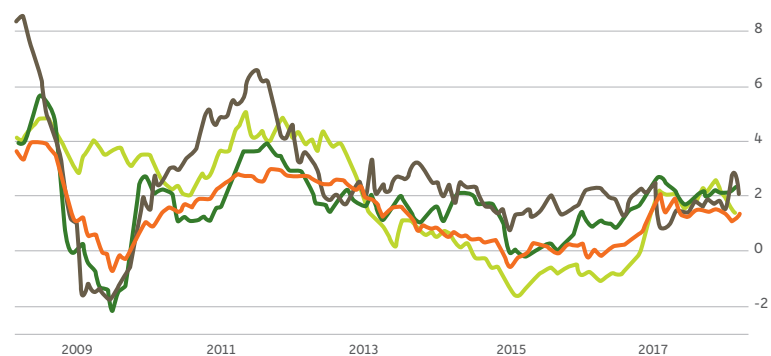
## Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	1,75 %
Strefa Euro	0,00 %
Polska	1,50 %
Chiny	4,35 %



## Wzrost PKB (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,60 %
Strefa Euro	2,70 %
Polska	5,10 %
Chiny	6,80 %



## Inflacja (rok do roku)

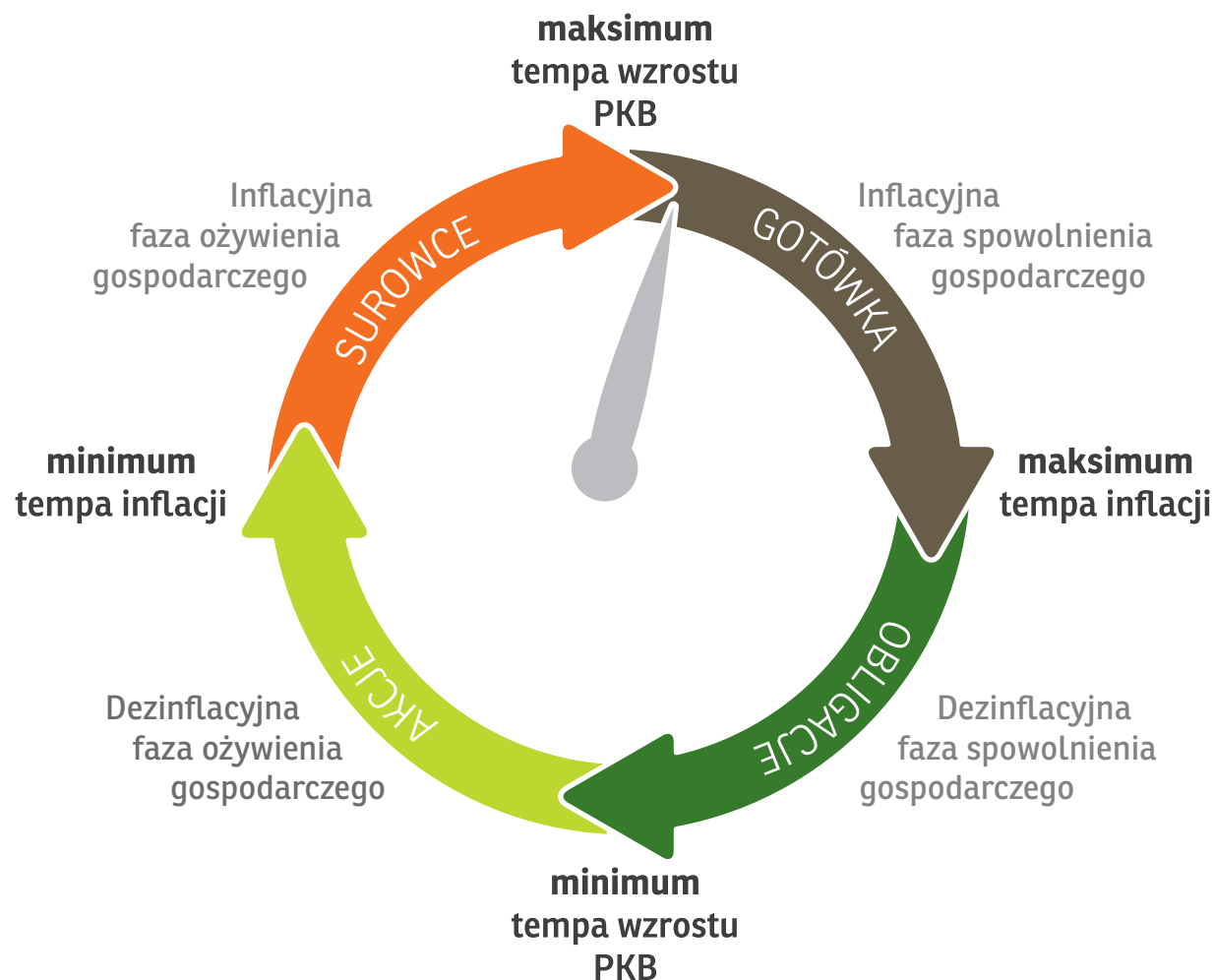
Stany Zjednoczone	2,10 %
Strefa Euro	1,40 %
Polska	1,30 %
Chiny	2,10 %

źródło: opracowanie własne

## Komentarz analityka

Na rynek można patrzeć z różnych stron. Jedną z nich jest podejście cykliczne, które stosujemy w naszym barometrze. Pozwala ono między innymi odstawić na chwilę ogromny szum informacyjny, który zalewa nas z każdej strony i spojrzeć na swój portfel z czysto makroekonomicznego punktu widzenia. Ostatnie dni to informacje o nieco wyższej inflacji w USA (2,4%) i w Strefie Euro (1,4%) , ale również niższe wskazania np. produkcji przemysłowej w krajach Eurolandu (wskazanie na poziomie 2,9%, wobec 5,2% w grudniu 2017 roku). Z tej pozycji płyną sygnały, że ekspozycja na ryzyko rynkowe i gospodarcze powinna być zmniejszana. Alternatywnie możemy wsłuchać się w szum informacyjny, gdzie z jednej strony słyszymy o rosnących zyskach firm, co w założeniu powinno sprzyjać funduszom akcyjnym, ale z drugiej strony „ćwierkają” ryzyka wojen handlowych, kapitałowych, czy niestety też militarnych. Zwiększona zmienność na rynku w połączeniu z silnymi emocjami może znacząco wypaczyć wynik inwestycyjny. W moim odczuciu również i z takiego podejścia płynie sygnał ostrzegawczy, który warto przełożyć na odpowiednią alokację w portfelu funduszy.

Jędrzej Janiak



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

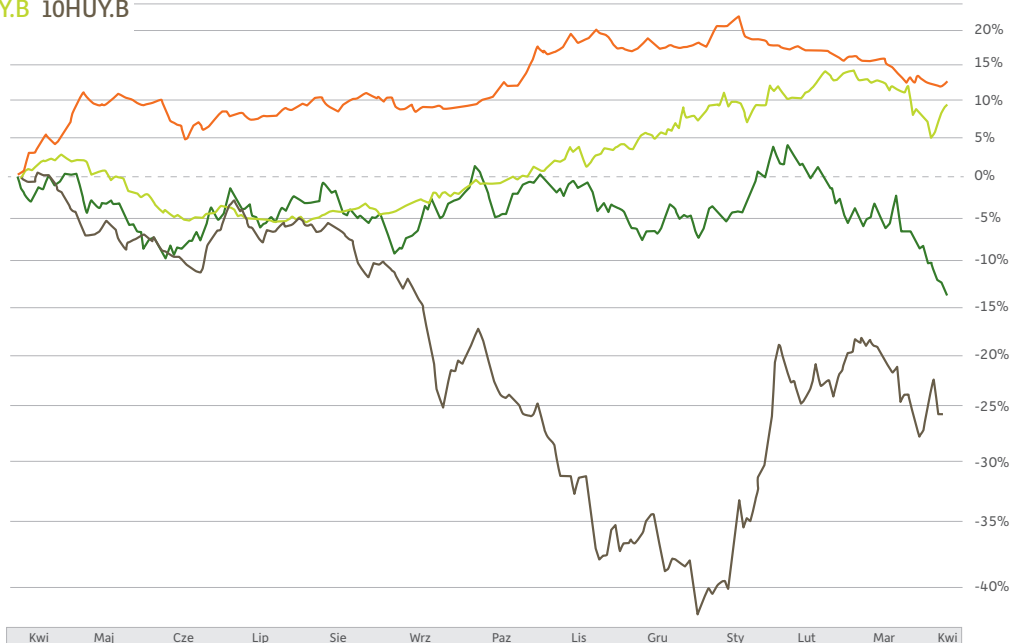
Na uwagę zasługuje w szczególności polski rynek długu, na którym widać mocny spadek rentowności w ostatnich dwóch miesiącach. Wspomniana w ubiegłym miesiącu możliwość wydłużenia nieco *duration* portfe-

la na pewno dała powody do radości uczestnikom polskich funduszy dłużnych. Powodem spadku rentowności może być z jednej strony niska inflacja, która spadła do poziomu 1,3%, co przemawia za utrzymaniem niskich

stóp przez Radę Polityki Pieniężnej w kolejnych kwartałach, a nawet latach. Z drugiej strony, dobre wyniki budżetu i rewizja ratingu przez S&P sprawiają, że płynący do Polski kapitał wybiera raczej dług niż akcje.

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

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

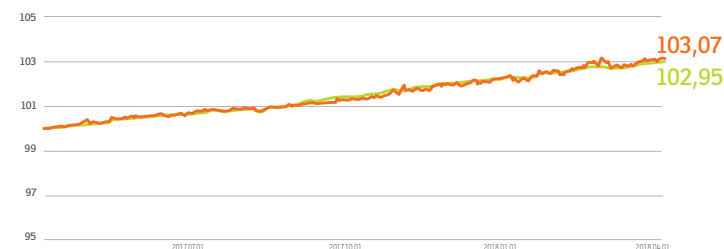


11 kwietnia

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

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 09.04.2017 do 09.04.2018



Skarbiec Kasa kat. B vs Caspar Ochrony Kapitału

Źródło: opracowanie własne

źródło: stooq.pl

b.d.	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	Skarbiec Kasa kat. B	2,95	5,97	*	100 PLN	403,5	0,90
	Caspar Ochrony Kapitału	3,07	5,60	**	1000 PLN	9	0,75

## Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

Wyższe wskazania inflacji w USA i w Strefie Euro powinny podnosić rentowności długu, ale napięcia geopolityczne zwiększyły awersję do ryzyka, co powoduje przesunięcie

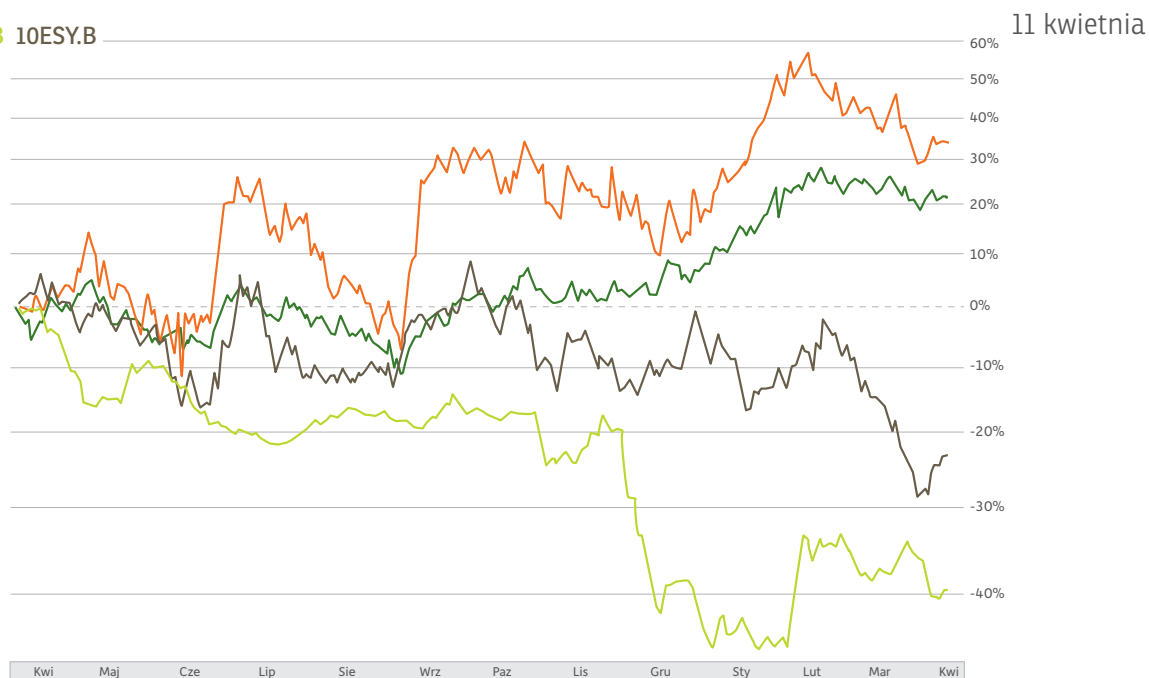
się kapitału z akcji do obligacji. W efekcie rentowności spadają. Ewentualne załagodzenie sporów między USA a Chinami, a także USA a Rosją może spowodować, że to

czynniki fiskalne i monetarne zaczną ponownie wyznaczać ceny długu poszczególnych państw. Powracający wzrost inflacji będzie raczej zachęcał do ostrożności na tym polu.

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

10USY.B - 1 rok

vs 10UKY.B 10GRY.B 10ESY.B

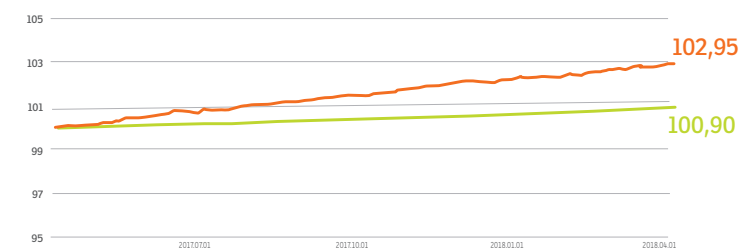


źródło: stooq.pl

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

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 09.04.2017 do 09.04.2018



Black Rock GF Dollar Reserve A2 USD vs Skarbiec Obligacji Globalnych

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1 -> 7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	Black Rock GF Dollar Reserve A2 USD	0,90	1,24	*	5000 USD	554,57	0,55
	Skarbiec Obligacji Globalnych	2,95	b.d.	*	500 PLN	380,2	1,00

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

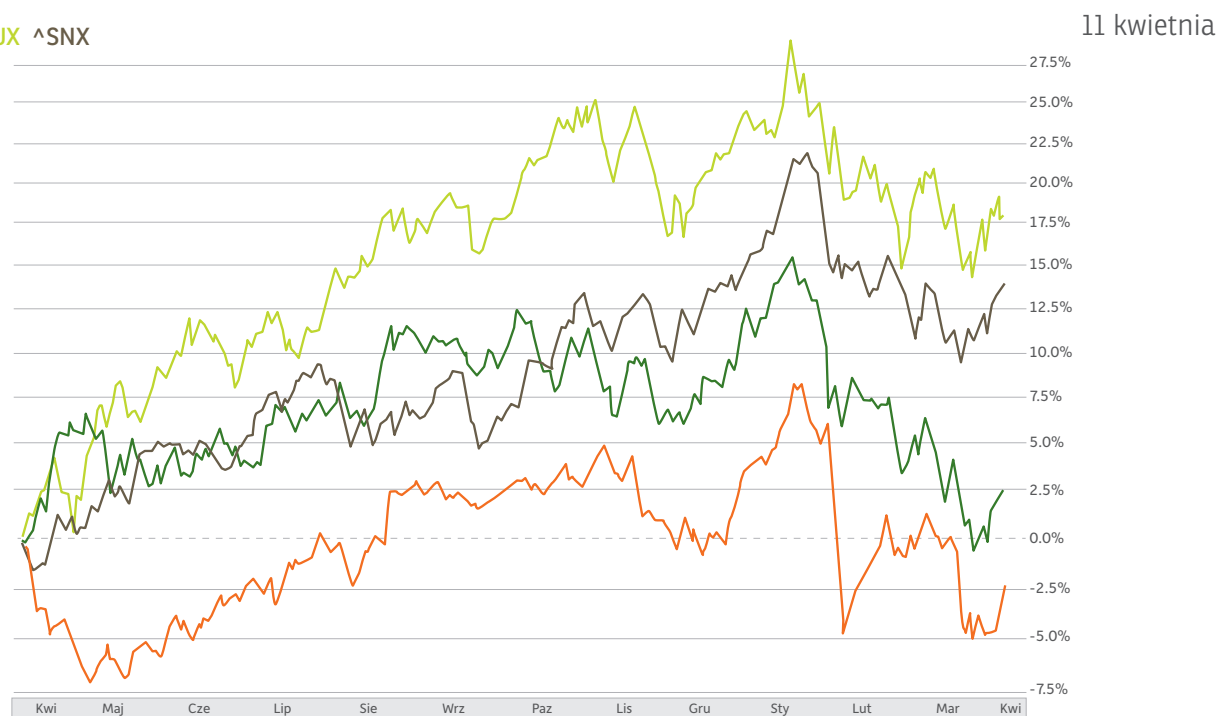
Początek kwietnia 2018 roku przynosi pewne odreagowanie, lecz jego skala jest jeszcze niewielka. Otoczenie geopolityczne obecnie nie pomaga rynkom akcyjnym, a swoje robią też czynniki cykliczne. Rosnące notowania

ropy naftowej pomagają niektórym giełdom, w szczególności z Ameryki Południowej lub Afryki Północnej zmniejszać skalę przeceny. Wysoka cena „czarnego złota” nie była jednak w stanie zapobiec katastrofie na

giełdzie rosyjskiej, wywołanej nowymi sankcjami nałożonymi przez USA. Wyceny na giełdach rynków wschodzących stały się jeszcze bardziej atrakcyjne względem rynków rozwiniętych, ale na koniec dnia i tak liczy się sentyment na giełdzie „za wielką wodą”, czyli w Stanach Zjednoczonych.

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

WIG - 1 rok  
vs ^SHC ^BUX ^SNX

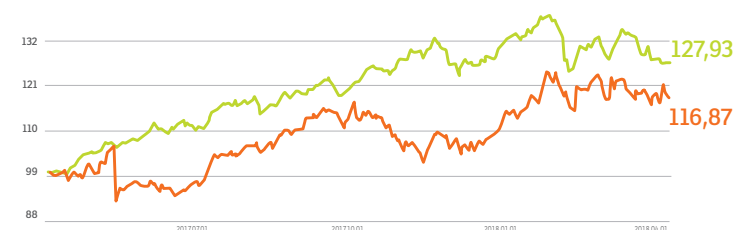


źródło: stooq.pl

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

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 09.04.2017 do 09.04.2018



Schroder ISF Asian Opportunities Fund A1 (Acc) Hdg (PLN)  
vs BlackRock GF Latin American Fund A2 (Acc) Hdg (PLN)

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	Schroder ISF Asian Opportunities Fund A1 (Acc) Hdg (PLN)	27,93	37,00	*****	1000 EUR	6967	1,50
	BlackRock GF Latin American Fund A2 (Acc) Hdg (PLN)	16,87	18,71	*****	5000 USD	1605	1,75

## Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

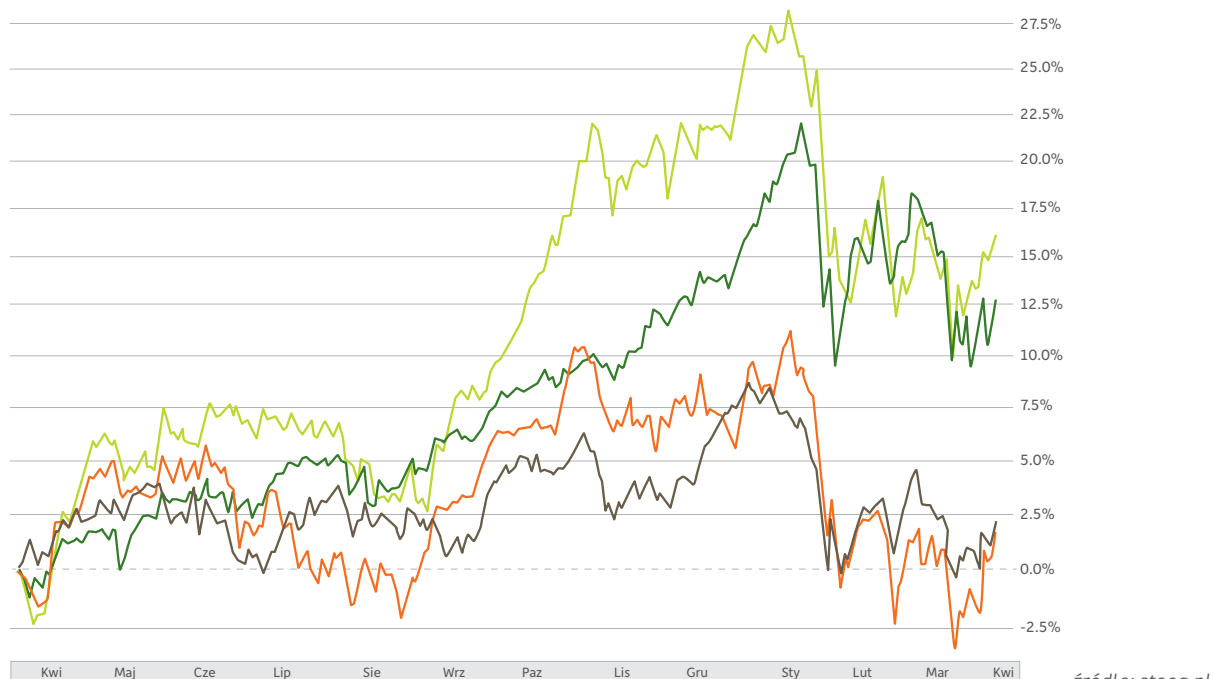
Minima korekty z lutego zostały ponownie przetestowane pod koniec marca 2018 roku. Obecnie wzrost ryzyka geopolitycznego skutecznie hamuje entuzjazm kupujących, a do tego wpływające mieszane dane gospodarcze też stu-

dzą nieco zapędy byków. Na wielu rynkach akcyjnych czy też parach walutowych widzimy konsolidację i oczekiwanie na dalszy kierunek notowań. W szczególności kondycja dolara amerykańskiego może być barometrem dla wielu

rynków. W całej gamie funduszy warto zwrócić uwagę na te o charakterze nieco defensywnym, które mogą trochę zmniejszyć zmienność portfela.

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

▲SPX - 1 rok  
vs ▲DAX ▲NKX ▲FTM



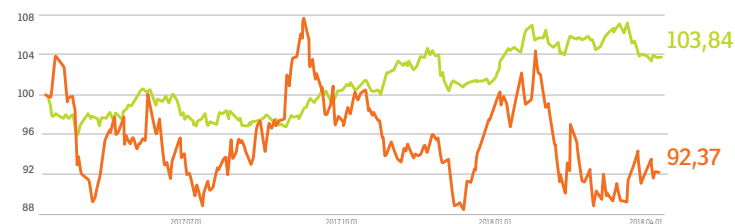
10 kwietnia

źródło: stooq.pl

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

#### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

w okresie od 09.04.2017 do 09.04.2018



Skarbiec Market Neutral vs Schroder ISF Global Gold Fund A (ACC) HDG (PLN)

Źródło: opracowanie własne

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	Ryzyko 1-7	Min. wpłata	Aktywa netto mln	Opłata za zarządzanie %
Akcje Globalne Rynki Rozwinięte	Skarbiec Market Neutral		3,84	7,76	****	1000 PLN	19,5	3,00
	Schroder ISF Global Gold Fund A (ACC) HDG (PLN)		-7,63	b.d	*****	1000 EUR	117	1,50



### S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,328.95 - 2,872.87

Zmiana roczna 15,09%



### EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 3,261.86 - 3,708.82

Zmiana roczna 2,19%



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

Wahanie 52 tyg. 57,947.92 - 67,933.05

Zmiana roczna 2,71%



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

Wahanie 52 tyg. 2,192.91 - 2,650.16

Zmiana roczna 4,84%



źródło: Bloomberg.com

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

Wahanie 52 tyg. 3,950.85 - 5,615.20

Zmiana roczna 33,85%



### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 3,016.531 - 3,587.032

Zmiana roczna -0,45%



### NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 18,224.68 - 24,129.34

Zmiana roczna 17,76%



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

Wahanie 52 tyg. 89,347.46 - 121,531.50

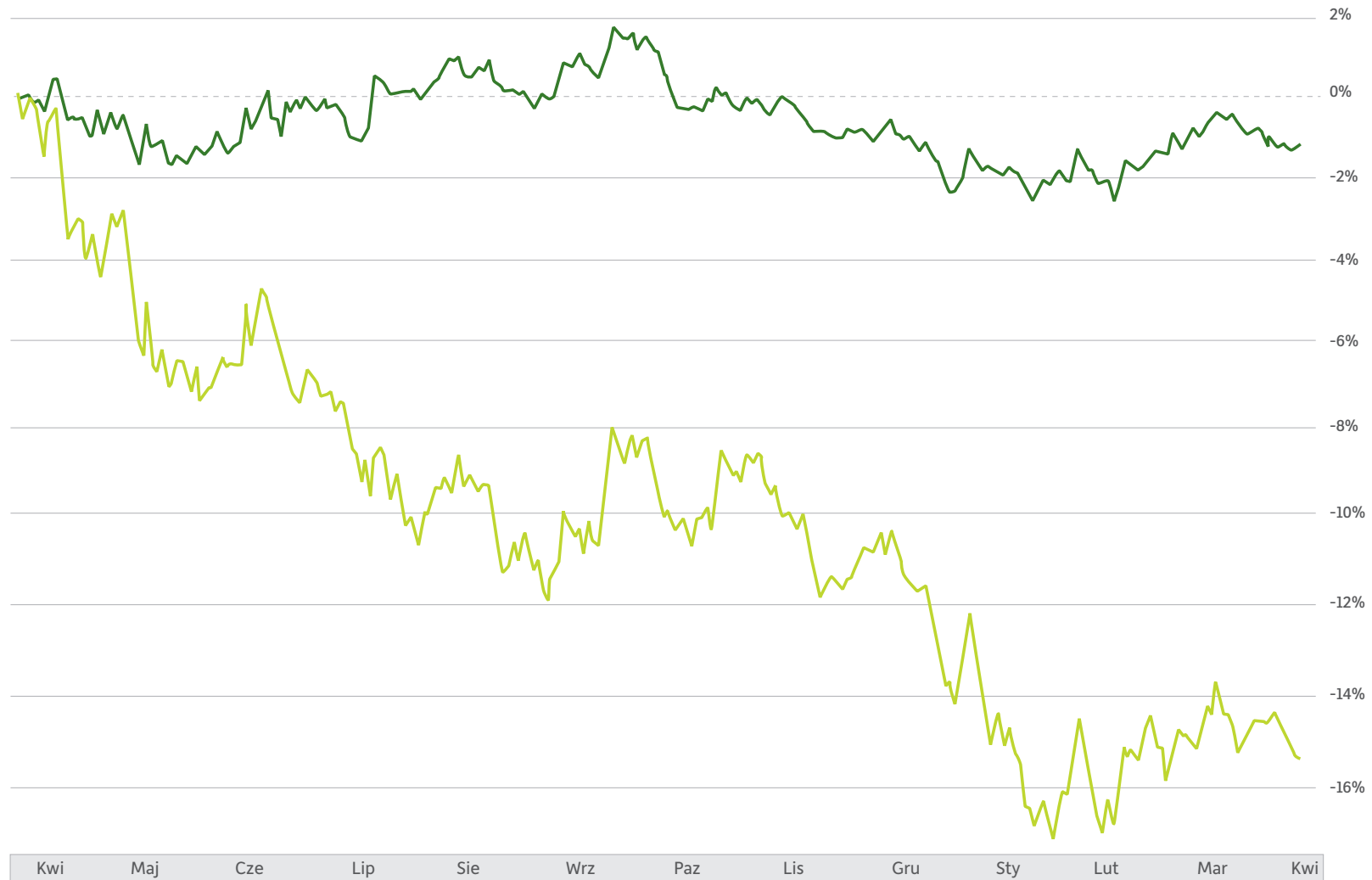
Zmiana roczna 26,51%



źródło: Bloomberg.com

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

11 kwietnia



EUR/PLN 4,19371 zł  
Zmiana roczna: -0.05332 (-1.26%)  
max/min: 4.33261 / 4.13034

USD/PLN 3,38943 zł  
Zmiana roczna: -0.61481 (-15.35%)  
max/min: 4.00950 / 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 przystugiwać różnicowane 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)**

