



## RAPORT MIESIĘCZNY

lipiec 2018



## // SŁOWO OD STRATEGA Bądźmy jeszcze dobrej myśli

**M**inęło pół roku znaczone wieloma emocjami i podwyższoną zmiennością. Kiedy patrzymy na wyniki giełdowe widzimy, że wygranych jest niewiele. Zadowoleni są inwestorzy, którzy utrzymali pozycje dolarowe i spółki wzrostowe, głównie w sektorze usług informatycznych, handlu internetowego i bezpośredniego marketingu. Do wyróżniających się branż należały także dobra luksusowe, tradycyjna energia ropy i gazu oraz zdrowie. Sektor przemysłowy zawiódł z wyjątkiem przemysłu zbrojeniowego i lotniczego. Zawiódł również sektor metali i surowców poza przemysłem papierniczym (powodem są dostawy bezpośrednie i ilość opakowań jednorazowych z papieru). W sektorze użyteczności publicznej dobre były tylko generatory wytwarzające energię w oparciu o gaz.

Warto śledzić giełdę w ujęciu sektorowym, to dobra okazja do zdywersyfikowania inwestycji i wykorzystywania trendów gospodarczych. Tymczasem nasi inwestorzy najczęściej patrzą na rynki w ujęciu geograficznym. Z tej perspektywy tylko USA były interesujące z wynikiem półrocznym 5,5% mierzonym w euro lub 2,6%

w dolarach. Zawiódła Europa, Japonia i przede wszystkim rynki krajów rozwijających się. Wszystko to jednak już historia, a nas powinna interesować przyszłość i te inwestycje, które pozwolą zarobić w drugim półroczu. Zaczniemy od kilku elementów mających wpływ na rozwój cen giełdowych.

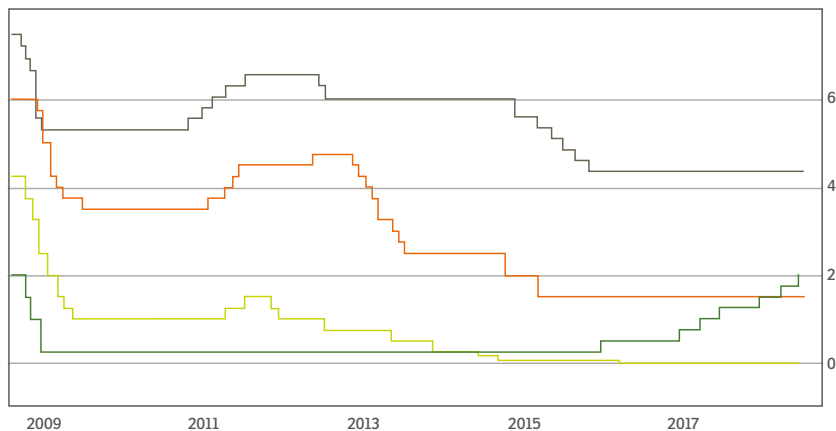
Przypominamy, że gospodarka i giełda nie zawsze idą w tym samym kierunku. Ważny będzie kurs dolara. Jego wzmocnienie w tym roku dało impuls do wyprzedaży akcji rynków wschodzących, a nie pomogło Strefie Euro oraz Japonii. Ważna będzie cena surowców i energii, w tym cena ropy. Oslabienie giełdowe EM i wzmocnienie dolara miało negatywny wpływ na rozwój tych krajów i zmniejszyło zakupy surowców. Wzrost cen ropy tylko punktowo pomógł krajom wydobywającym ten surowiec. Poziom kosztów finansowych, czyli stopa procentowa będą stawały się coraz ważniejszym elementem decyzyjnym. Koszty finansowe rosną, polityka łatwego pieniądza zastąpiona wzrostami stóp procentowych zainicjowanymi przez Rezerwę Federalną, centralny bank USA, odbijają się na wynikach spółek. W ten sposób dług korporacyjny traci popularność, a rośnie liczba upadłości. Model biznesowy oparty na bardzo tanim pieniądzu powoli odchodzi w przeszłość. Dla wielu nadzieja leży w rosnącej inflacji.

To jest ten element, o którym nie myśleliśmy przez długi czas, kiedy banki centralne masowo drukowały pieniądź, aby pomóc narodowym gospodarkom. Dzisiaj inflację widać gołym okiem. Podwyżki wynagrodzenia, nie zawsze skompensowane wyższą produktywnością, będą odczuwalne na rachunkach strat i zysków, przy liczeniu marż biznesowych i wreszcie powinny doprowadzić do zwiększenia nakładów na maszyny i automatyzację. Inflacja ma być korzystna dla dużych dłużników i powinna pozwolić im na redukcję zadłużenia. Kraje rozwinięte oraz Chiny są w czołówce tych dłużników, mierząc ich dług do PKB. To jest tykająca bomba, konsekwencje jej wybuchu poniosą podatnicy i wierzyciele.

Ale bądźmy jeszcze przez chwilę dobrej myśli. Może politykom uda się znaleźć następne źródło wzrostu, jak na przykład zbrojenia i roboty publiczne (USA tego bardzo potrzebują, także Wielka Brytania i wiele krajów rozwijających się). Jest to tym ważniejsze, że coraz głośniejszy słychać o nadchodzącej recesji. Dane makro w USA wskazują, że kraj znalazł się w końcowej fazie rozwojowej cyklu gospodarczego. Rynek pracy jest w stanie pełnego zatrudnienia i koszty robocizny rosną. Ciekawym faktem jest wyprzedaż luksusowych nieruchomości. Ich utrzymanie, ze względu na brak taniej siły roboczej, jest coraz trudniejsze. Zatem lepiej sprzedać nieruchomość, a kapitał ulokować w akcjach lub obligacjach skarbowych, dających rentowność na pokrycie inflacji.

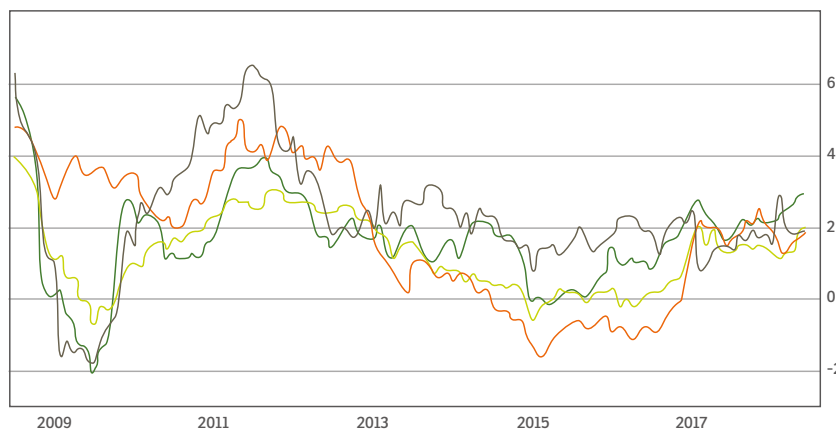
Możliwość przegrzania obecnego cyklu gospodarczego sygnalizowaliśmy w naszym barometrze cyklicznym. To ważny wskaźnik, który podaje nam kierunek przyszłego trendu z pewnym wyprzedzeniem. Dzisiaj powinien on zachęcić do sprawdzenia, czy nasze inwestycje mogą być odporne na tę obecną podwyższoną zmienność rynkową, to znaczy także możliwość gwałtownego spadku cen na giełdzie. Naszym zadaniem będzie wyróżnienie tych spółek, które mogą skorzystać na rosnącej inflacji, zmienności kursu dolara, wyższych kosztach finansowych i ryzyku korekty giełdowej. Przygotowywanie się do takiego scenariusza jest mozolne i często trudne psychologicznie. Dlatego mówimy o dywersyfikacji, która ułatwia podejście do problemu i zawsze daje szansę na skorzystanie ze wzrostów w wybranych dziedzinach, na wypadek gdyby ta duża korekta cenowa miała się spóźnić.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust



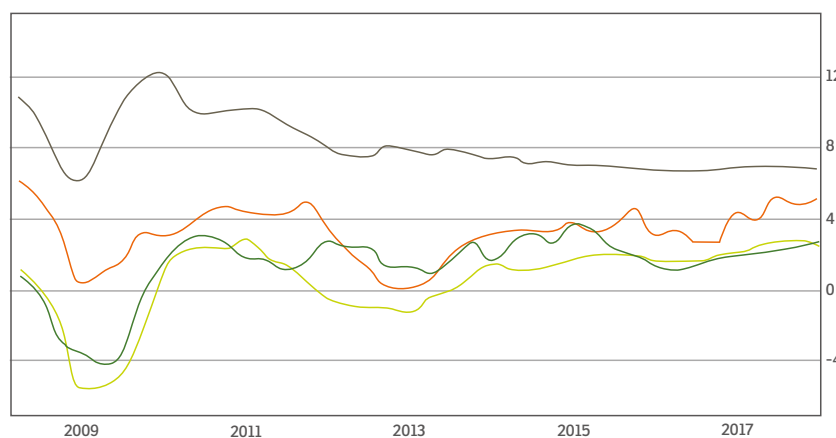
## Stopy procentowe

Stany Zjednoczone	2,00 %
Polska	1,50 %
Strefa Euro	0,00 %
Chiny	4,35 %



## Inflacja (rok do roku)

Stany Zjednoczone	2,9 %
Polska	2,0 %
Strefa Euro	2,0 %
Chiny	1,9 %



## Wzrost PKB (rok do roku)

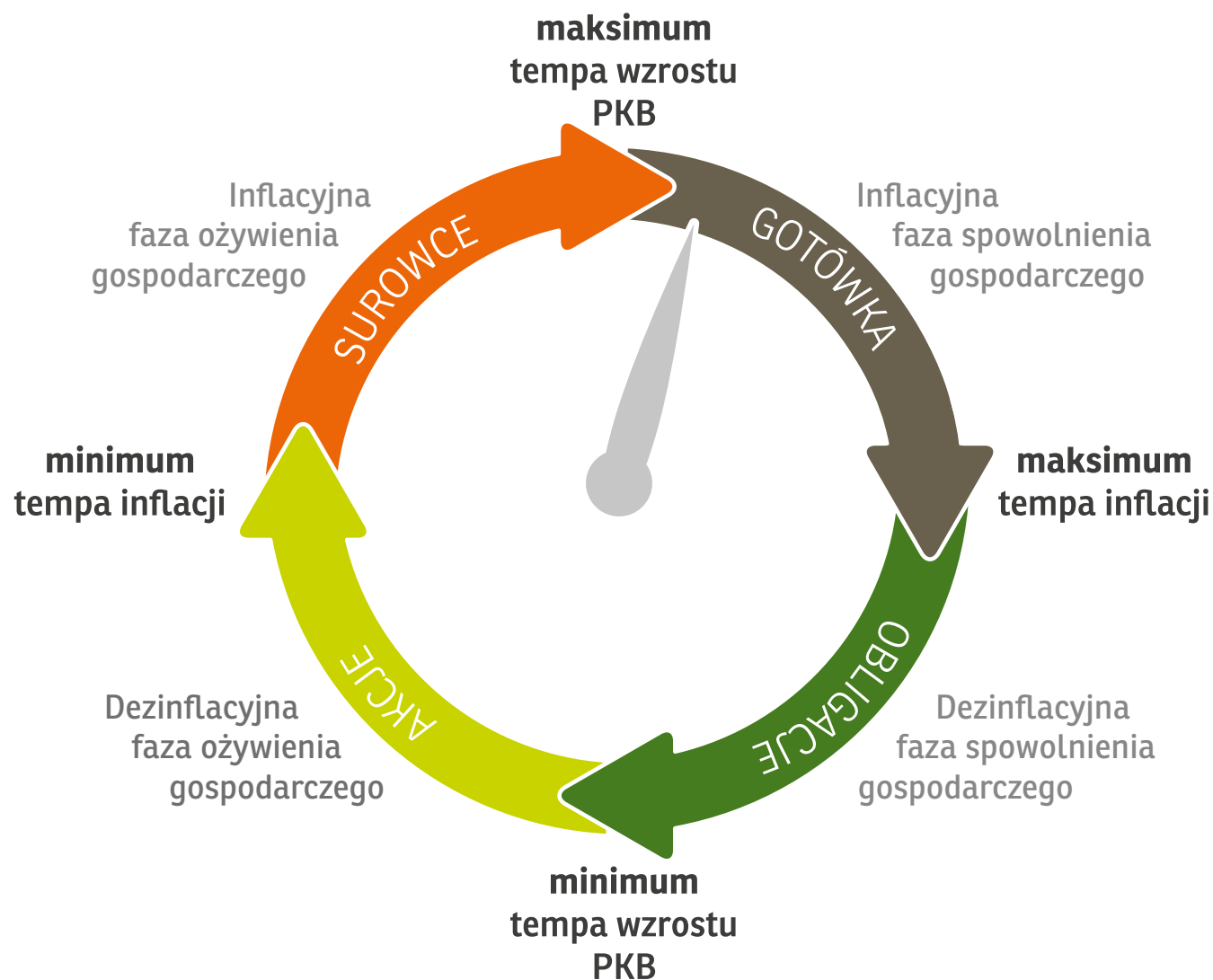
Stany Zjednoczone	2,8 %
Polska	5,2 %
Strefa Euro	2,5 %
Chiny	6,8 %

## // KOMENTARZ ANALITYKA

**D**ane makro potwierdzają obraz płynący z naszego barometru. Obserwujemy spadek tempa wzrostu PKB, ale przede wszystkim spadają wskaźniki zaufania i nastrojów. W zasadzie nie ma się czemu dziwić, gdy nad globalną gospodarką wisi widmo zaostrenia się wojny handlowej, czy kolejne populistyczne rządy w Europie. Potwierdzeniem ostatecznym przejścia szczytu cyklu będą dane z USA, gdzie wskaźniki badające koniunkturę w dalszym ciągu wskazują jej dynamiczny rozwój. Myślę tu np. o ISM Non-Manufacturing Business Activity, który zanotował najwyższe od 13 lat wskazanie.

Branżą, która najwcześniej wysyła sygnały ostrzegawcze o zmianie trendu w gospodarce jest logistyka. Inny wskaźnik, ISM Supplier Deliveries, osiągnął swoje 14-letnie maksimum. Wskazuje on na wielkość opóźnień w dostawach i osiąga najwyższe rezultaty w okolicach szczytu koniunktury. To wszystko razem każe mi przypuszczać, że do grona zwalniających gospodarek dołączy wkrótce również ta najważniejsza i największa. Z obserwacji względnego zachowania się cen spółek z sektorów cyklicznych oraz defensywnych można wyciągnąć wniosek, że następuje rotacja między sektorami, a kapitał szuka miejsca na kolejną fazę cyklu. W naszej analizie funduszy akcyjnych również będziemy się skupiać na sektorach niecyklicznych, jak ochrona zdrowia, nowe technologie lub konsumpcja dóbr podstawowych.

**Jędrzej Janiak**  
Analityk F-Trust



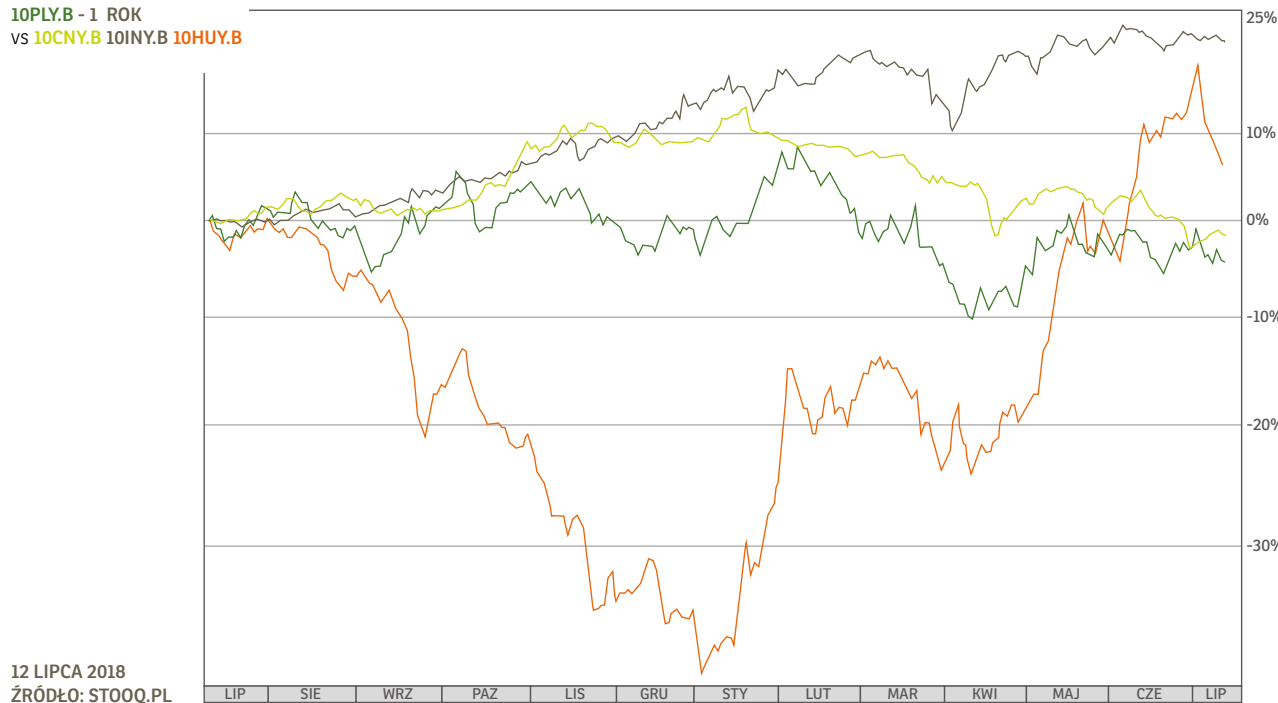
## Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

W ostatnich tygodniach kurs walut względem dolara amerykańskiego wszedł w fazę konsolidacji. Inflacja na rynkach wschodzących nie rośnie już tak wyraźnie, a spadki na rynkach akcyjnych powodują, że dług

staje się dobrym miejscem do ulokowania kapitału w niepewnych czasach. W Polsce w dalszym ciągu mierzymy się ze spadkiem zaufania do instrumentów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa, co utrzymuje popyt na dług skarbowy

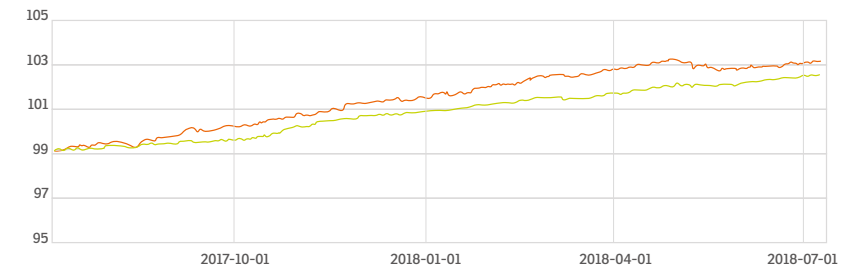
i równowazy rynek. Dane z Polski dotyczące inflacji wskazują, że jej obecne odczyty mogą być najwyższe w tym roku, co powinno pozytywnie wpływać na rentowności długu w kolejnych kwartałach.

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



### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Rynków Wschodzących



UniAktywny Pieniężny  
Ipopema SFIO Gotówkowy Kat. B

okres inwestycji:  
od 09.07.2017 do 09.07.2018

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwijających się	Ipopema SFIO Gotówkowy Kat. B	2.85	6.39	1	500 PLN	188 PLN	1.00
	UniAktywny Pieniężny	3.37	8.69	1	100 PLN	1 110 PLN	0.90

## Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

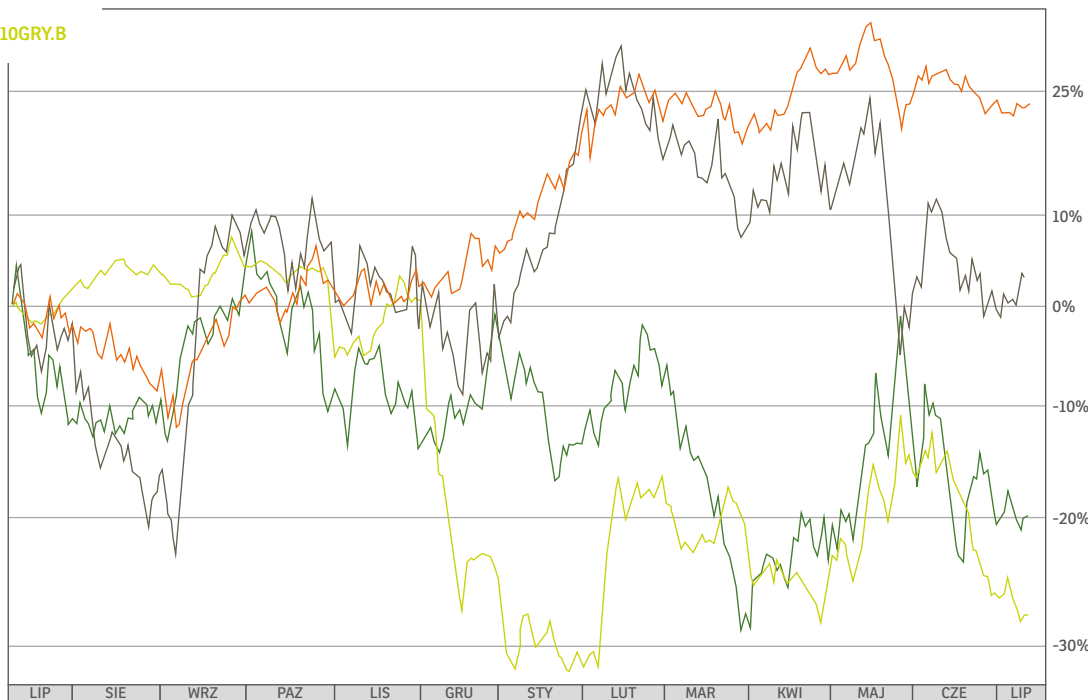
Rentowności obligacji to wypadkowa wielu składników. Możemy wymienić m.in. ryzyko polityczne, perspektywy inflacji, wzrostu gospodarczego, czy kondycji finansów publicznych. To po stronie makroekonomicznej, ale pozostaje jeszcze nastawienia inwestorów do aktywów ryzykownych.

No i na koniec należy wziąć pod uwagę jeszcze aktywność znaczącego uczestnika rynku, jakim stały się banki centralne. Jak widać na wykresie, w ostatnich dwunastu miesiącach rynek długu był zmienny, a to za sprawą wymienionych wcześniej faktorów, z których co chwila to inny wychodzi

na pierwszy plan. Sukcesywnie podnoszone stopy procentowe w USA oraz zapowiedzi zakończenia skupowania aktywów z końcem bieżącego roku przez EBC powodują, że wśród funduszy dłużnych szukamy tych z okiełznanym ryzykiem stopy procentowej.

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

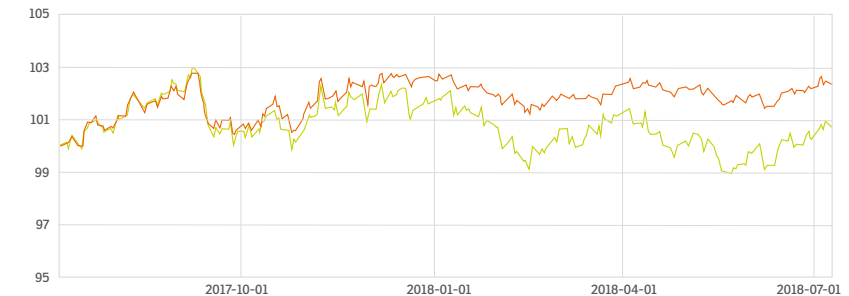
10ESY.B - 1 rok  
vs 10USY.B 10UKY.B 10GRY.B



12 LIPCA 2018  
ŹRÓDŁO: STOOQ.PL

### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Dłużne Globalne



BlackRock GF Global Inflation Linked Bond Fund A2 (Acc) Hdg (EUR)

Schroder ISF Global Inflation Linked Bond Fund A1 (Acc) (EUR)

okres inwestycji:  
od 09.07.2017 do 09.07.2018

Klasa Aktywów	Fundusz		12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzanie %
Dług krajów rozwiniętych	BlackRock GF Global Inflation Linked Bond Fund A2 (Acc) Hdg (EUR)	🖱	2,32	5,15	4	4 000 EUR	188 USD	0,75
	Schroder ISF Global Inflation Linked Bond Fund A1 (Acc) (EUR)	🖱	0,70	3,72	4	1 000 EUR	1 218 EUR	0,75

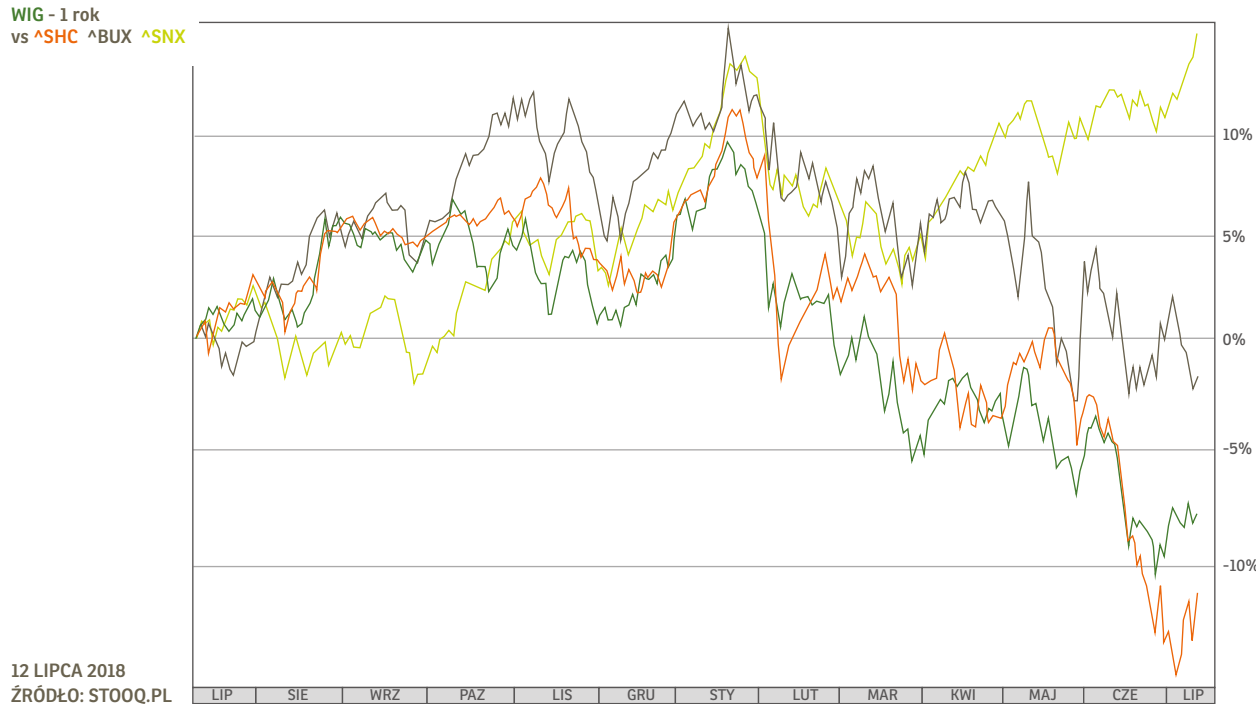
## Rynek funduszy akcji krajów rozwijających się (w tym Polska)

Od końca stycznia br. rynki wschodzące są w stanie korekty, a niektórzy używają nawet określenia bessy. Z punktu widzenia naszego barometru można uznać, że wyceny giełdowe wydają się antycypować gorsze dane związane ze wzrostem gospodarczym i kondycją firm. Można też zauważyć dosyć istotną korelację z notowaniami dolara, ale z drugiej strony kurs walutowy jest dla krajów wschodzących naturalnym czynnikiem

łagodzącym wahania koniunktury. O ile silny dolar mógł mieć znaczenie dla notowanych na giełdach eksporterów, o tyle jego osłabienie może z czasem dać nieco oddechu w nadchodzących kwartalach. Na możliwą korektę wskazują również rekordowo niskie nastroje inwestorów, jak np. saldo INI Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, które wskazało swój historyczny rekord przewagi pesymistów nad optymistami. W odniesieniu

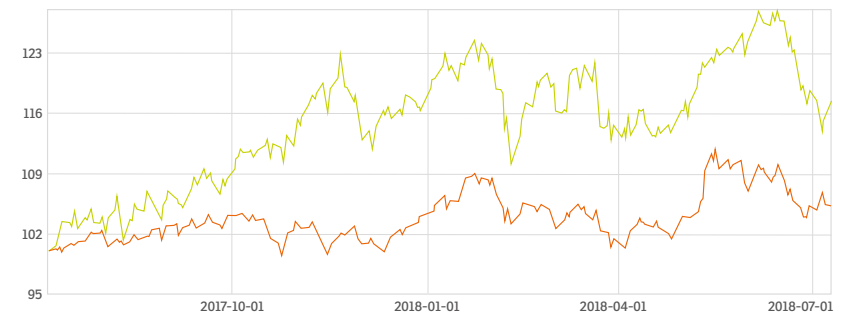
do polskiego rynku warto mieć na uwadze jeszcze wysoki poziom umorzeń z funduszy zamkniętych absolutnej stopy zwrotu, co może spowodować nawis podaży, w szczególności nad małymi i średnimi spółkami. Trochę zmienności nasz rynek może również doświadczyć w związku z jego przejściem z koszyka rynków wschodzących do rozwiniętych indeksów tworzonych przez FTSE Russell.

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



### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Rynków Rozwijających się



Skarbiec Małych i Średnich Spółek

Fidelity Funds China Consumer Fund A (Acc) (EUR)

okres inwestycji:  
od 09.07.2017 do 09.07.2018

Klasa Aktywów	Fundusz	12 miesięcy %	36 miesięcy %	ryzyko 1-7	min. wpłata	aktywa netto mln	opłata za zarządzanie %
Akcje rynków rozwijających się	Fidelity Funds China Consumer Fund A (Acc) (EUR)	14,17	28,30	6	2 500 EUR	2 650 EUR	1,50
	Skarbiec Małych i Średnich Spółek	5,29	41,21	5	100 PLN	144 PLN	4,00

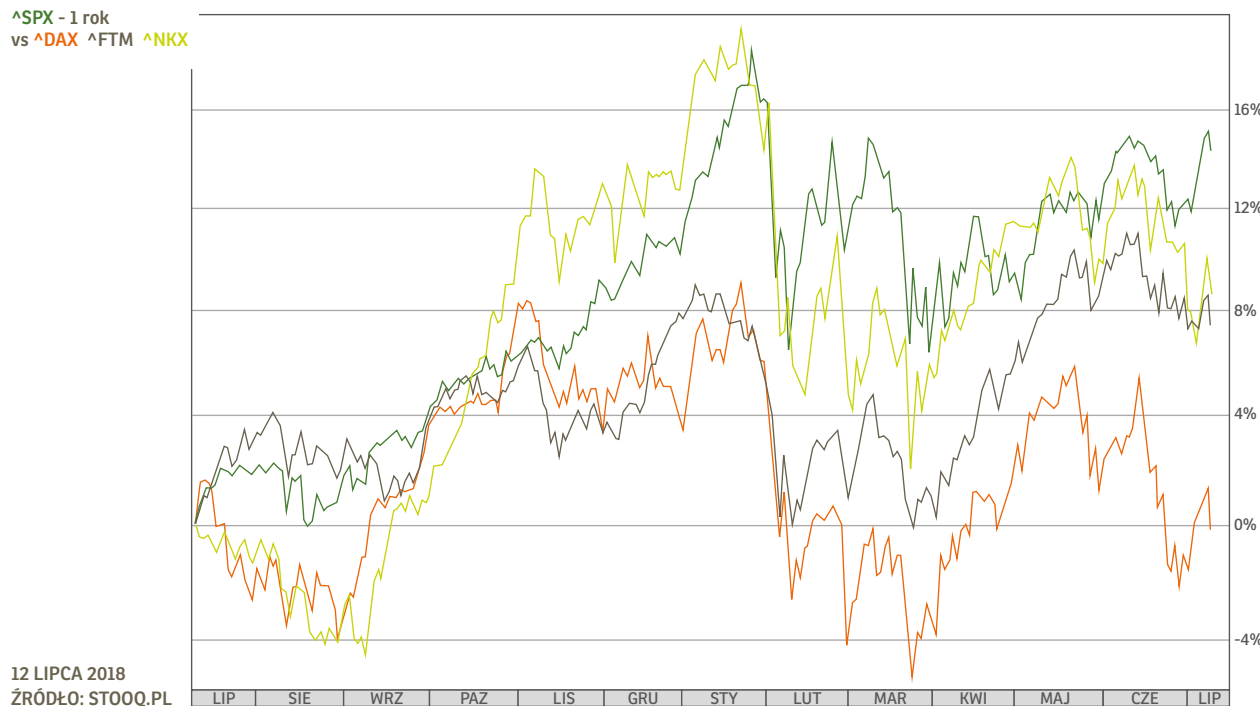
## Rynek funduszy akcji krajów rozwiniętych

Na rynkach rozwiniętych obraz wygląda nieco korzystnie. W ostatnich miesiącach nie dokonana się tutaj znacząca przecena, a spółki technologiczne, które są motorem obecnej hossy na rynku amerykańskim, sięgają nowych szczytów. Są jednak zauważalne sygnały ostrzegawcze,

charakterystyczne dla tej fazy cyklu. Przede wszystkim silne sektory stają się jeszcze silniejsze i wzrosty notuje jedynie wąska grupa spółek. Relatywnie lepiej zachowują się sektory defensywne względem tych cyklicznych. Dlatego w tej kategorii, poza funduszami związanymi ze spółkami

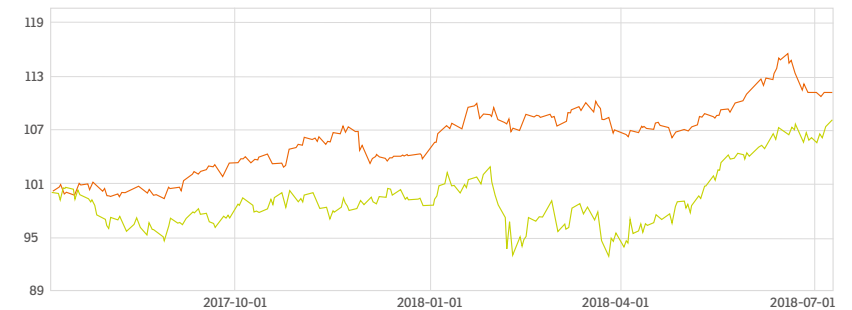
nowych technologii, szukamy rozwiązań o charakterze „market neutral” lub funduszy z sektorów defensywnych, jakim jest np. ochrona zdrowia.

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



### Przebieg inwestycji 100 PLN w wybrane instrumenty

Przykładowe fundusze/subfundusze należące do klasy Akcje Globalne Rynki Rozwinięte



Skarbiec Market Neutral

Fidelity Funds Global Health Care Fund A (Acc) (EUR)

okres inwestycji:  
od 09.07.2017 do 09.07.2018

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	11,20	11,74	4	1 000 PLN	29 PLN	3,00
	Fidelity Funds Global Health Care Fund A (Acc) (EUR)	8,02	1,01	5	2 500 EUR	635 EUR	1,50



### S&P 500 Index (SPX)

Wahanie 52 tyg. 2,417.35 - 2,872.87

Zmiana roczna: 15,76%



### EURO STOXX 50 Price EUR (SXSE)

Wahanie 52 tyg. 3,189.67 - 3,708.82

Zmiana roczna: 15,61%



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

Wahanie 52 tyg. 55,124.54 - 67,933.05

Zmiana roczna: -7,83%



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

Wahanie 52 tyg. 2,096.93 - 2,650.16

Zmiana roczna: 6,07%



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

Wahanie 52 tyg. 4,386.22 - 5,615.20

Zmiana roczna: 10,01%



### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHCOMP)

Wahanie 52 tyg. 2,691.02 - 3,587.03

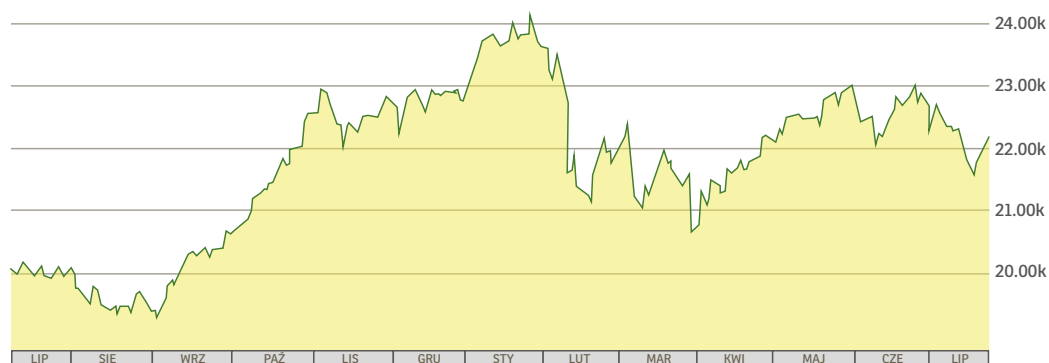
Zmiana roczna: -9.27%



### NIKKEI 225 (NKY)

Wahanie 52 tyg. 19,239.52 - 24,129.34

Zmiana roczna: 12.5%



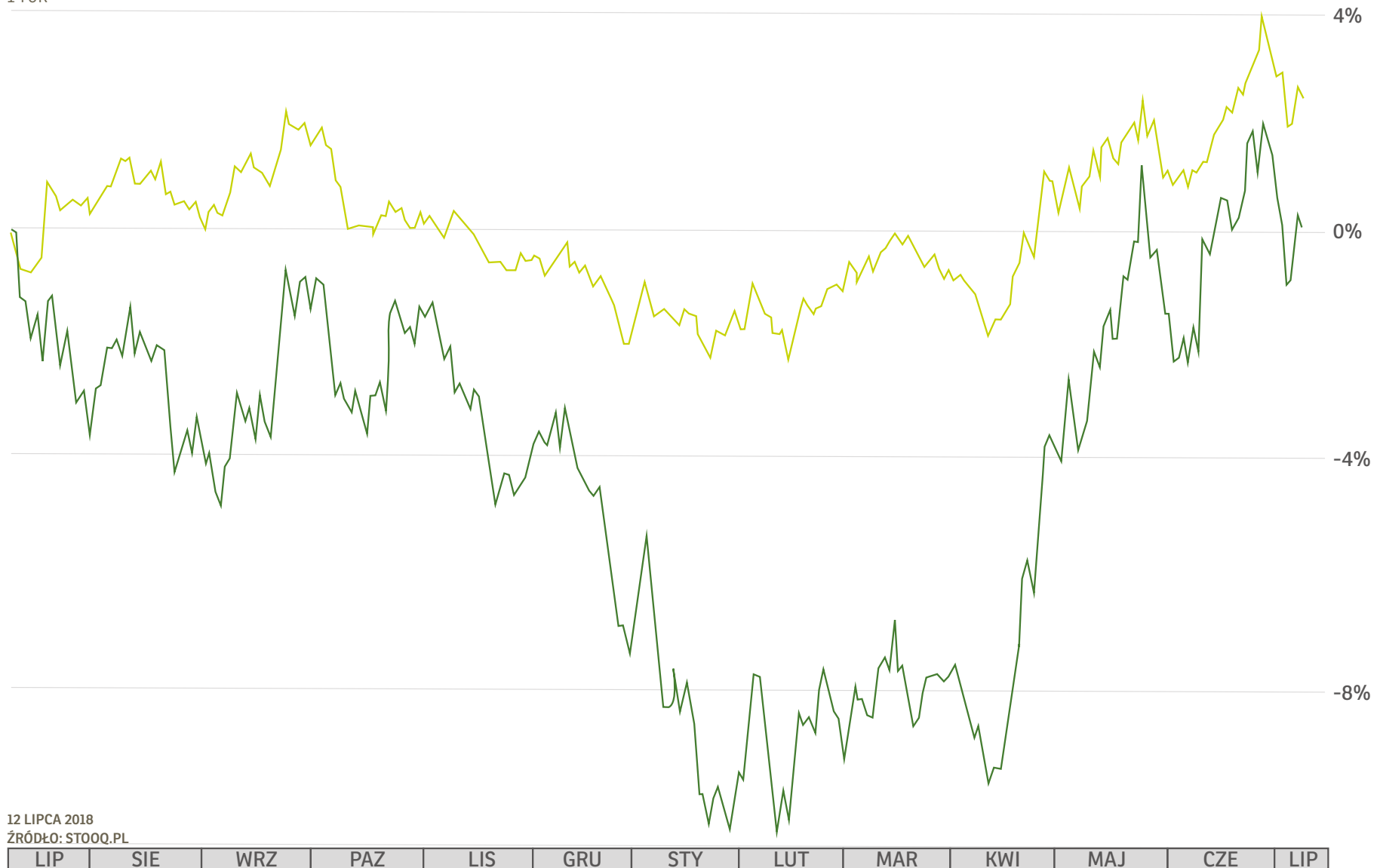
### Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)

Wahanie 52 tyg. 89,824.75 - 121,531.50

Zmiana roczna: -9.04%



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



**EUR/PLN**            4,33454  
**Zmiana roczna:**    +0.10304 (+2.44%)  
**max/min:**            4.41437 / 4.13034

**USD/PLN**            3,70796  
**Zmiana roczna:**    +0.00026 (+0.01%)  
**max/min:**            3.80124 / 3.30760

## Słownik podstawowych terminów

**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 opisujące 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 lub 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.



**AUTOR RAPORTU:**

**JĘDRZEJ JANIAK**

Analitik, makler papierów wartościowych

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 inwestycyjnej. 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 Miszcuk 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, że 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, że 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 przysługiwać 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, że 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.





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

**kontakt@f-trust.pl**

Wiele ciekawych materiałów na temat inwestowania  
znajdziesz także na stronie **www.f-trust.pl**

