



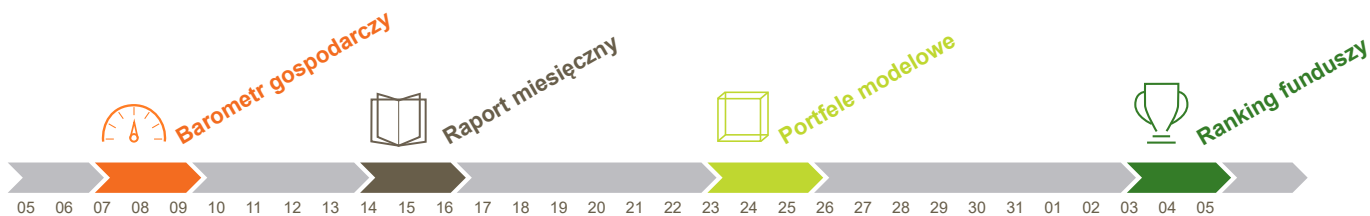
# RAPORT MIESIĘCZNY

styczeń 2020



## SZKOŁA INWESTYCYJNA F-TRUST

Inwestowanie to proces, który wymaga cyklicznej pracy na każdym etapie. W F-Trust analizujemy fundusze, zaczynając od podejścia makro, a kończąc na doborze funduszy do portfela inwestycyjnego. Każdy etap naszej pracy powtarzamy w stałych terminach, aby klienci mogli wspólnie z nami analizować swoje inwestycje, a efekty udostępniamy na Platformie Funduszy lub bezpośrednio na spotkaniu.



### BAROMETR GOSPODARCZY

7-9 dzień każdego miesiąca



**B**arometr gospodarczy to pierwszy krok, w którym analizujemy gospodarkę, próbując określić cykl koniunkturalny, w jakim się ona znajduje. Wnioski z tej analizy są podstawą przy tworzeniu pozostałych cyklicznych publikacji oraz w doborze funduszy do naszych portfeli modelowych. Ewentualne odchylenia dla poszczególnych rynków uwzględniamy w kolejnych etapach analizy.

### RAPORT MIESIĘCZNY

14-16 dzień każdego miesiąca



**R**aport miesięczny jest obszernym materiałem analitycznym, który opisuje sytuację na rynkach światowych i pokazuje najważniejsze wydarzenia ekonomiczne minionego miesiąca. Jest bardziej szczegółową analizą gospodarczą zawiera syntezę danych makroekonomicznych oraz wykresy walut i głównych indeksów giełdowych w ujęciu rocznym.

### PORTFELE MODELOWE

22-25 dzień każdego miesiąca



**P**ortfele modelowe są efektem wcześniejszych analiz. Portfele aktualizujemy co miesiąc. Siedem modeli o różnym poziomie ryzyka, dostosowane do różnych możliwości finansowych inwestorów. Operowanie na realnych funduszach oraz ich wartości ułatwia zorientowanie się w szerokiej ofercie F-Trust.

### RANKING FUNDUSZY

3-5 dzień każdego miesiąca



**R**anking funduszy to podsumowanie naszego cyklu. Pokazuje fundusze, które w poprzednim miesiącu osiągnęły najlepsze stopy zwrotu. Publikujemy go zaraz po otrzymaniu wycen funduszy z poprzedniego miesiąca. Wyniki podajemy w podziale na fundusze oferowane przez polskie TFI oraz zagraniczne firmy zarządzające.



## // SŁOWO OD STRATEGA OBAWY INWESTORÓW

Wyniki 2019 roku były wyjątkowo dobre w dziedzinie akcji i długu. Wielu cierpliwym i wytrwałym inwestorom udało się wytrzymać presje różnych powodów do korekty, utrzymać poczynione inwestycje i dotrzeć do obecnej chwili z bardzo dobrymi wynikami. Wiele dziedzin pozwoliło zarobić ponad 30%, tylko w niewielu miejscach zarobki były słabsze. Ale w rozmowach z niektórymi klientami przewija się zdziwienie, że ich portfele nie mają tak dobrych wyników jak indeksy na to wskazują. Skąd biorą się te słabości?

Każdy przypadek jest inny, bo każdy inwestor ma inną historię inwestowania. Czasami kilka tygodni a nawet kilka dni może mieć duży wpływ na wynik. Różnorodność funduszy i zarządzających tymi funduszami, dobór akcji i długu, struktura funduszy i portfeli są źródłem różnych wyników inwestycyjnych. My mówimy o wynikach indeksowych, porównujemy je z wynikami funduszy, przy założeniu początku inwestycji 1 stycznia i zakończenia jej 31 grudnia.

Obecnie spotykamy trzy grupy inwestorów: tych którzy nadal chcą trwać na swoich pozycjach; chętnych na zwiększenie ekspozycji akcyjnej w dziedzinach sukcesu; pragnących ochrony kapitału. Te zamiary, plany inwestycyjne, przewijają się wśród wszystkich inwestorów niezależnie od stopnia satysfakcji z dotychczasowych rezultatów. Stoimy przed wyborem na kolejny rok. Możliwości mamy bardzo dużo i stąd kłopot z wyborem, ale postaramy się usystematyzować

te wybory i podać jakiś klucz, który posłuży do podjęcia decyzji.

Jak zwykle zaczniemy od stopy wynagrodzenia kapitału wolnej od ryzyka, czyli od rentowności długu skarbowego. Dzisiaj polskie 10-latkі to 2,34%, a amerykańskie 1,85%. W porównaniu do rocznej stopy inflacji te rentowności nie są zachwycające. Tym bardziej, że inflacja ma więcej presji na wzrost niż na spadek. Ostatnio notowany wyjątkowy skok inflacji konsumenckiej w Chinach, skąd pochodzi wiele dóbr konsumpcyjnych nabywanych na całym świecie, będzie miał swoje przełożenie na presję inflacyjną w krajach sprowadzających chińskie towary.

Spójrzmy nieco szerzej na zjawisko prawdziwej inflacji, o której pamiętają tylko starsi, bo młodzież, nawet ta 40-letnia, niewiele o niej wie. Przez ostatnie dziesiątki lat towarzyszyła nam deflacja, spadki inflacji lub brak inflacji. Politycy i niektórzy ekonomiści tłumaczyli nam już wielokrotnie, dlaczego niskie stopy procentowe i niska inflacja będą teraz na zawsze towarzyszyć gospodarce. Ale inflacja jest zjawiskiem cyklicznym, także wówczas, gdy cykl jest bardzo wydłużony, a my sami nie bardzo wiemy dlaczego tak długo ten cykl trwa. Krótka pamięć inwestycyjna i trwające od lat niskie stopy procentowe, wreszcie pomoc banków centralnych spowodowały zniknięcie obaw o nadmierny wzrost inflacji. Przejrzystość i ostrożność w tej dziedzinie zostały uśpione. Utrzymujące się od roku słabsze i słabnące wskaźniki makroekonomiczne dodały argumentów, że inflacji nie będzie. Dla niektórych obserwatorów było jednak zadziwiające, że Rezerwa Federalna nie poszła dalej w obniżaniu stopy procentowej w 2019 roku, kiedy uznała za konieczne wsparcie gospodarki. Dzisiaj możemy powiedzieć, że poziom utrzymującej się inflacji, choć obecnie niski, wstrzymał dalszą obniżkę stóp.

Rzeczywiście, przeszliśmy w ubiegłym roku falę spadków cen konsumpcyjnych i producenckich. Ten proces zatrzymał się w ostatnim kwartale 2019 roku i byliśmy świadkami kilku spektakularnych wzrostów poziomu cen konsumenckich na przestrzeni kilku miesięcy. Polska inflacja nie była w tych odczytach odosobniona. Wojna handlowa zorganizowana przez administrację USA przynosi swoje owoce. Ograniczenia handlowe, taryfy celne, przeszkody pozataryfowe – to wszystko zmienia warunki handlu i daje argument na podniesienie cen. Inflacja nie jest wyłącznie mechanizmem księgowym czy arytmetycznym. Inflacja jest także zjawiskiem społecznym i psychologicznym. Jej poziom zależy od kosztów produkcji i usług, od wielkości planowanych zysków, ale także

od przewidywań przyszłych zmian cenowych. Czy obecnie mamy wiele firm, które zakładają trwały spadek cen?

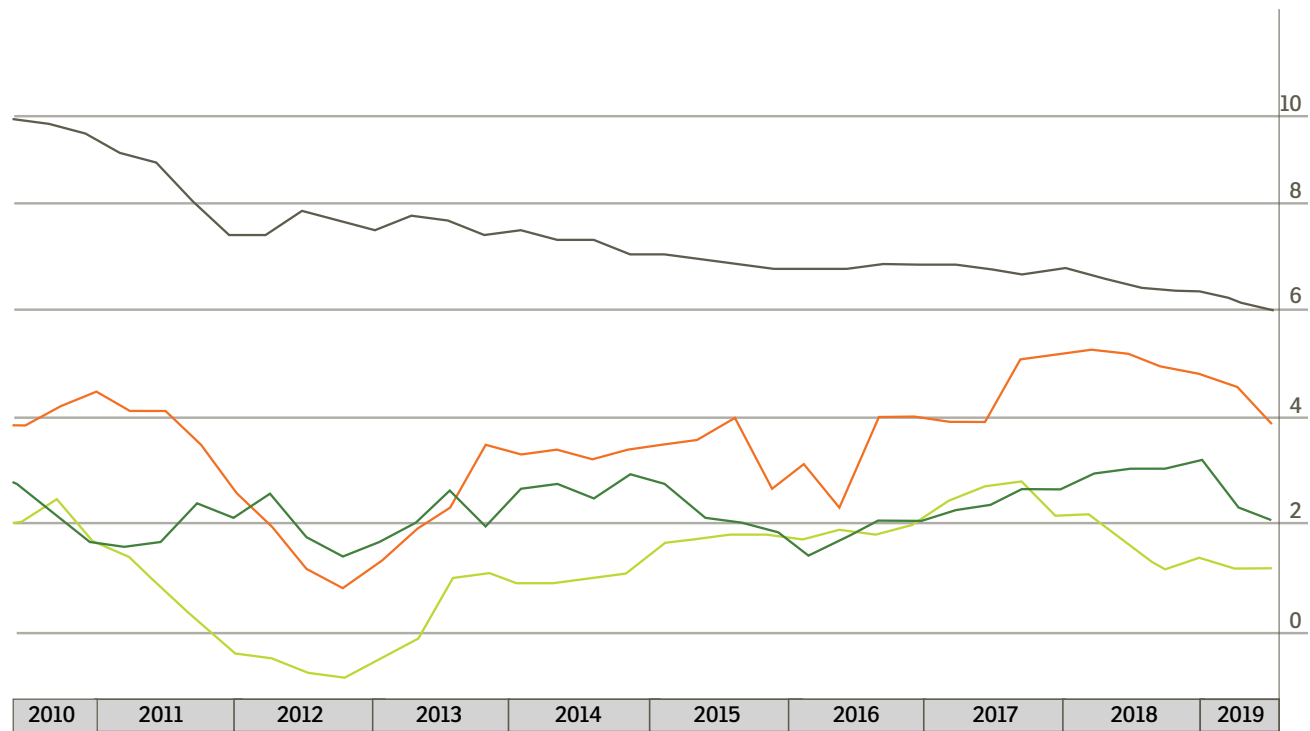
Czy mamy obecnie możliwości obniżania kosztów poprzez zmniejszanie kosztów płacy, kosztów surowców, energii, itd.? Odpowiedź na te pytania da nam elementy do dalszych przewidywań. Koszty finansowe, czyli stopy procentowe są następnym elementem. Banki centralne trzymają się obecnie niskich stóp procentowych, ale jak długo taka polityka będzie w stanie się obronić? Wiemy, że podwyżka stóp procentowych jest zabójcza dla długu publicznego, długu rządowego, który w wielu krajach przekroczył już limity bezpieczeństwa. Z tego powodu wytrwałość banków centralnych może być większa niż to jest ekonomicznie uzasadnione.

Korzyści z obecnego stanu rzeczy będą w pierwszej kolejności szły do spółek zdolnych dopasować się do warunków cenowych, podaży i popytu oraz trendów zmian technologicznych i handlu internetowego. Wydaje się, że to właśnie te elementy wyznaczą pozytywne trendy w bieżącym roku. Możliwości ustalania cen i dopasowywania się do nowych kosztów, a więc utrzymywania lub podnoszenia marż zysku, będą jak zwykle siłą napędową cen akcji. W takich spółkach możemy szukać sukcesu. Klasa aktywów dłużnych, obligacji, nawet tych wysoko rentownych może być wystawiona na ciężką próbę. Jeśli zacznie się podnosić premia za ryzyko inwestycyjne, a do tego wzrosną stopy procentowe, trudno będzie mówić o pozytywnych wynikach w tej klasie aktywów.

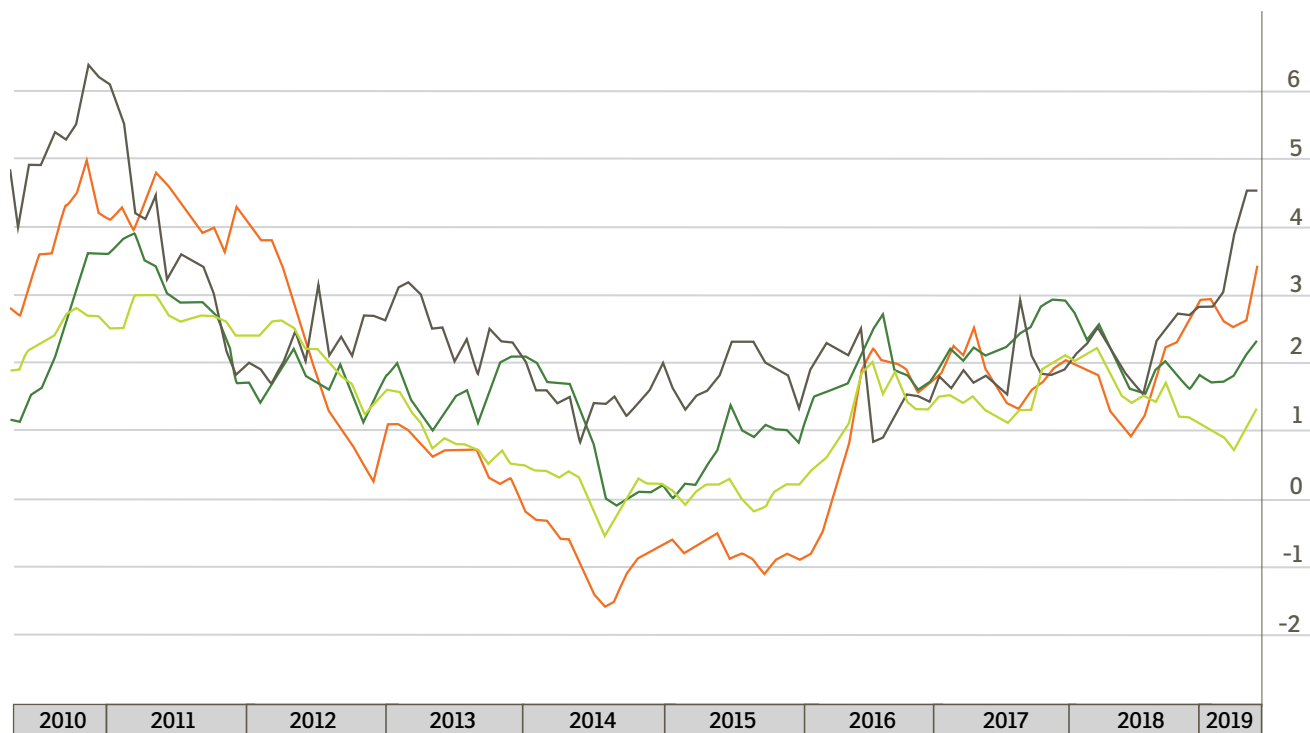
Podsumowując, znów liczymy na akcje, a dług tylko krótkoterminowy, dobrej jakości, co może być przejściową alternatywą na zachowanie kapitału. Być może coraz częściej będziemy zadawać sobie pytanie, jak ochronić nasz kapitał przed wzrastającą inflacją? I w tym wypadku akcje są najbliższe dobrej odpowiedzi. Nasze pozytywne nastawienie do akcji dotyczy, jak zwykle, dłuższego okresu inwestycyjnego. Nie mówimy o najbliższym kwartale, czy kilku miesiącach, ale o co najmniej perspektywie rocznej. Zgodzimy się z ostrożnymi inwestorami, że korekta giełdowa jest możliwa i może być dość bolesna, chociaż naszym zdaniem przejściowa. Przypominamy, że w naszej dziedzinie aktywa inwestycyjne mają swoją cenę – uzasadnioną, wygórowaną lub niedoszacowaną. Dlatego zwracamy się do zarządzających funduszami, którzy potrafią wyłowić te najlepsze akcje i włączyć je do swoich, naszych funduszy.

**Andrzej Miszczuk**  
Główny Strateg F-Trust

## Wzrost PKB (rok do roku)



## Inflacja (rok do roku)



|                   |   | inflacja | wzrost PKB |
|-------------------|---|----------|------------|
| Stany Zjednoczone | <span style="color: green;">—</span>      | 2,3 %    | 2,1%       |
| Polska            | <span style="color: orange;">—</span>     | 3,4 %    | 3,9%       |
| Strefa Euro       | <span style="color: lightgreen;">—</span> | 1,3 %    | 1,2%       |
| Chiny             | <span style="color: grey;">—</span>       | 4,5 %    | 6%         |

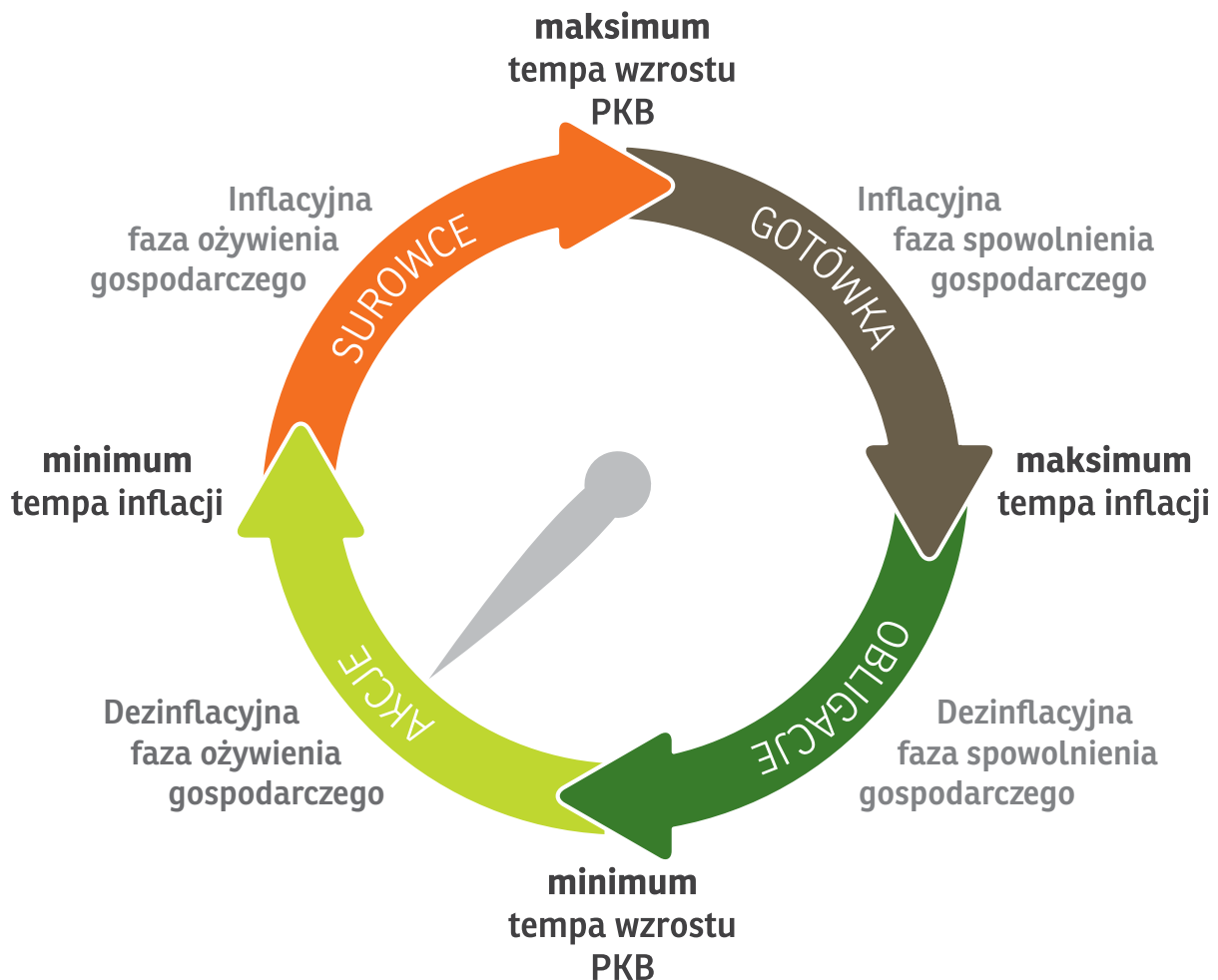


nie w głównych aktorów konfliktu, a w gospodarki w największym stopniu uzależnione od eksportu, czyli kraje europejskie i Japonię. Z tyłu głowy warto mieć na uwadze, że weszliśmy w rok wyborczy w USA, a kondycja amerykańskiego rynku akcji jest ważna dla dużo szerszego grona wyborców niż w Polsce. O ile konflikt amerykańsko-chiński ma zdecydowanie szerszy kontekst niż sama umowa handlowa, a więc powrót wzajemnych retorsji jest raczej przesądzone, to samo zawieranie kolejnych faz porozumienia handlowego wydaje się być planowanym dozowaniem pozytywnych emocji do czasu elekcji. Jeżeli dodamy do tego luzowanie polityki monetarnej, nacisk na działania fiskalne oraz spodziewane odbicie w światowej koniunkturze, to najbliższe 2-3 kwartały powinny upłynąć pod znakiem wzrostu ryzykownych aktywów. Tylko, czy to aby nie brzmi zbyt pięknie?

**Jędrzej Janiak**  
*Analitik F-Trust*

**P**oczątek roku nie przynosi uspokojenia wśród inwestorów. Zaczęliśmy eskalacją napięć na linii USA-Iran, poznaliśmy dane o inflacji, która w wielu miejscach istotnie wzrosła (np. w Polsce, Chinach i USA), a także ciągle kiepskie dane o produkcji przemysłowej. Nie przeszkadza to jednak w kontynuacji wzrostów na światowych giełdach i euforycznych nastrojach inwestorów.

Najpewniej opierają się one na oczekiwaniach rozwiązania sporu handlowego na linii USA-Chiny. Co ciekawe, to handlowe starcie najbardziej uderzyło

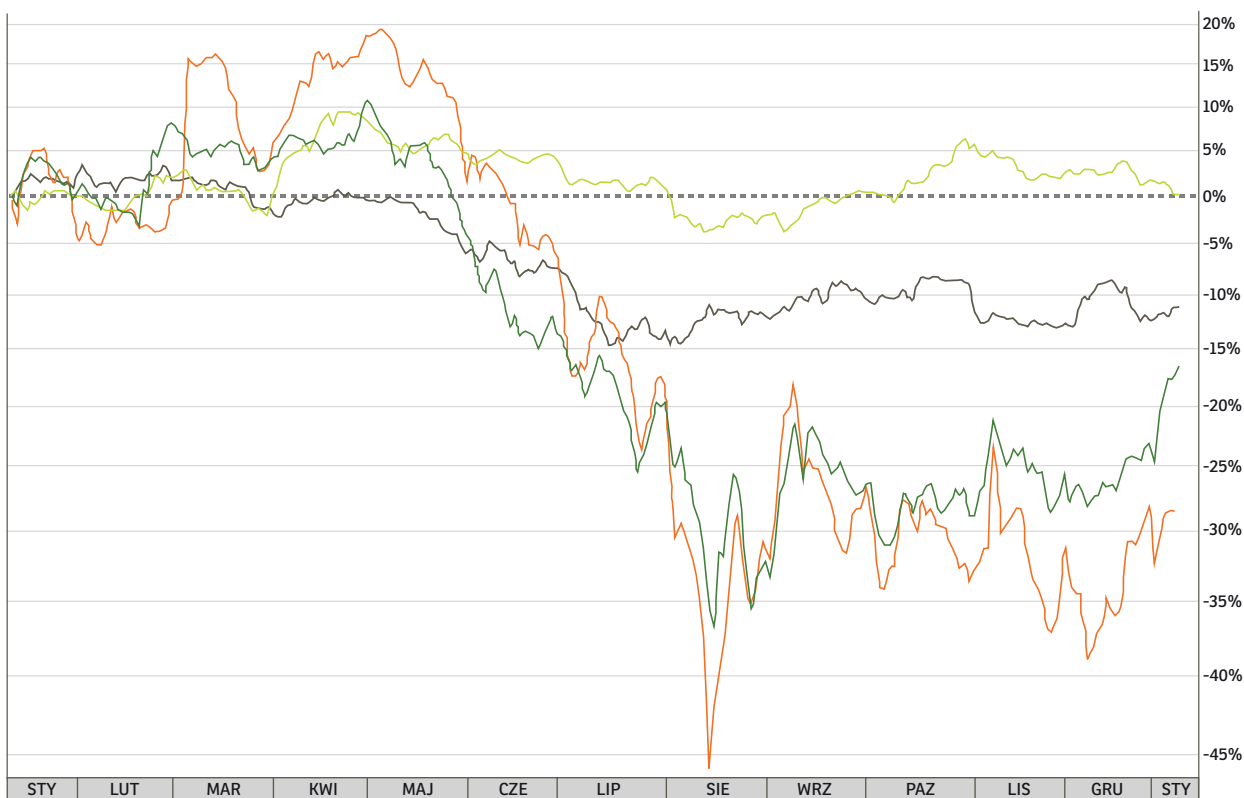


# Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

Widzimy ostatnio duży ruch na polskich rentownościach, co od razu przekłada się na wyniki funduszy dłużnych opartych o długoterminowe papiery skarbowe. W horyzoncie 3- i 6-miesięcznym zaczynają pojawiać się ujemne stopy zwrotu, co dla wielu, zwłaszcza początkujących inwestorów, może być zaskoczeniem. Nieco spokojniej sytuacja wygląda na rynkach azjatyckich. W związku ze zdiagnozowaną fazą cyklu koniunkturalnego i oczekiwaniem

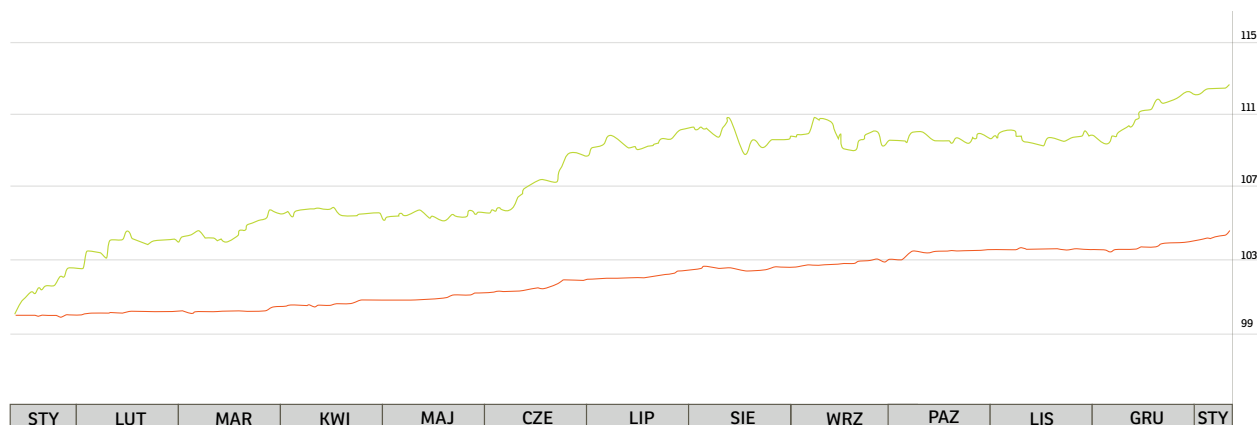
rosnących rynkowych stóp procentowych do dłuższej części portfela szukamy funduszy o krótkim *duration* lub też inwestujących w obligacje z krajów wschodzących, gdzie wciąż można jeszcze znaleźć realnie dodatnie rentowności.

10PLY.B - 1 ROK  
vs 10CNY.B 10IN.Y.B  
10HUY.B



13 stycznia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

NN FIO Krótkoterminowych  
Obligacji  
Allianz PIMCO Emerging  
Markets Bond  
14 stycznia 2020r.



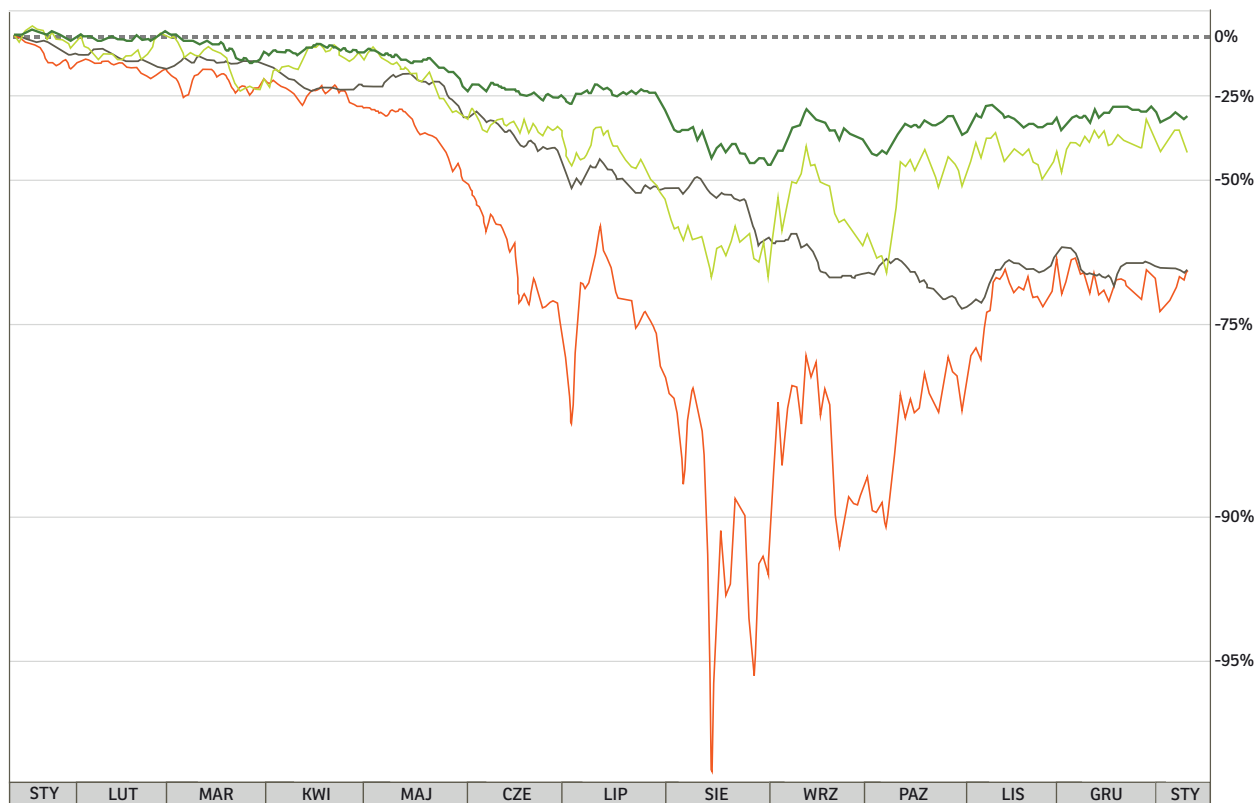
| klasa aktywów                 | fundusz                             | 12 m  | 36 m  | ryzyko 1-7 | min. pierwsza wpłata | aktywa netto mln | opłata za zarządzanie % |
|-------------------------------|-------------------------------------|-------|-------|------------|----------------------|------------------|-------------------------|
| dług krajów rozwijających się | Allianz PIMCO Emerging Markets Bond | 11,05 | 12,39 | 4          | 500 PLN              | 260 PLN          | 1,35                    |
|                               | NN Krótkoterminowych Obligacji      | 4,66  | 9,75  | 2          | 200 PLN              | 2 507 PLN        | 1,00                    |

# Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

W obliczu napięć między Iranem a USA, dług amerykański nieco na początku roku zyskał. Ostatnie odczyty dotyczące inflacji (w USA wzrost do 2,3%) każą jednak z ostrożnością patrzeć na obecne rentowności i raczej oczekujemy dalszych wzrostów kosztu pieniądza. Inwestorzy w końcu zorientowali się, że rentowności długu znacząco przegrywają z tymi spotykanyymi na rynku akcji (stopa dywidendy plus

skup akcji). W związku z oczekiwanym polepszeniem się sytuacji makroekonomicznej oraz wzrostu inflacji po stronie dłużnej, szukamy funduszy opartych o najkrótsze papiery skarbowe, a także powiązanych z poziomem inflacji.

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



13 stycznia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

BGF Global Inflation  
Linked Bond A2 Acc  
USD (USD)  
Schroder ISF US Dollar  
Liquidity USD A1 Acc



14 stycznia 2020r.

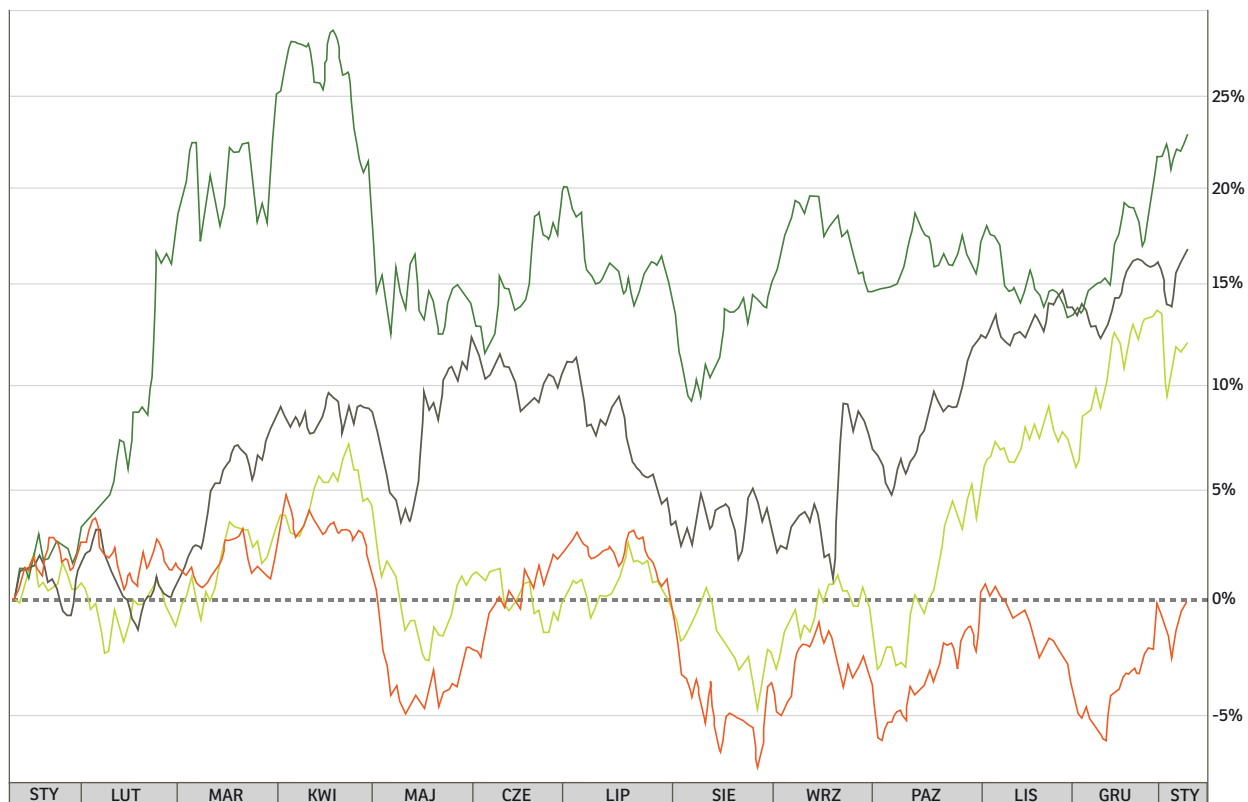
| klasa aktywów            | fundusz   | 12 m | 36 m | ryzyko 1-7 | min. pierwsza wpłata | aktywa netto mln | opłata za zarządzanie % |
|--------------------------|---|------|------|------------|----------------------|------------------|-------------------------|
| dług krajów rozwiniętych | Black Rock GF Global Inflation Linked Bond A2 USD | 5,99 | 9,80 | 3          | 5 000 USD            | 135 USD          | 0,75                    |
|                          | Schroder US Dollar Liquidity USD A1 Acc           | 2,15 | 4,68 | 1          | 1 000 USD            | 487 USD          | 0,20                    |

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

Wyraźny trend wzrostowy w tej grupie rynków widoczny jest od początku października ubiegłego roku, co zbiega się ze szczytem notowań dolara amerykańskiego. Rynek polski dalej pozostaje w tyle, będąc właściwie blisko swoich minimów. Oczekujemy dalszych wzrostów w miarę poprawy koniunktury gospodarczej w towarzystwie luźnej polityki monetarnej. Słabnący dolar, wraz z atrakcyjniejszymi wycenami spółek giełdowych,

mogą wspomagać ten sektor rynku w kolejnych kwartałach. Ostatnie miesiące przynoszą też pozytywną zmianę w napływach kapitałów do funduszy operujących na rynkach wschodzących, co może dać dodatkowe „paliwo” do wzrostów. Ewentualne uspokojenie napięć między USA a Chinami powinno pozytywnie wpłynąć na fundusze operujące na rynkach azjatyckich.

WIG - 1 rok  
vs ^SHC ^SNX  
^BUX



13 stycznia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

BGF Emerging Europe A2  
Acc EUR (EUR)  
Skarbiec Emerging Markets  
Opportunities



14 stycznia 2020r.

| klasa aktywów                 | fundusz                                 | 12 m  | 36 m  | ryzyko 1-7 | min. pierwsza wpłata | aktywa netto mln | opłata za zarządzanie % |
|-------------------------------|---|-------|-------|------------|----------------------|------------------|-------------------------|
| dług krajów rozwijających się | BlackRock GF Emerging Europe A2 Acc EUR | 31,97 | 30,73 | 6          | 4 000 EUR            | 738 EUR          | 1,50                    |
|                               | Skarbiec Emerging Markets Opportunities | 22,15 | 33,10 | 6          | 1 000 PLN            | 38 PLN           | 2,04                    |

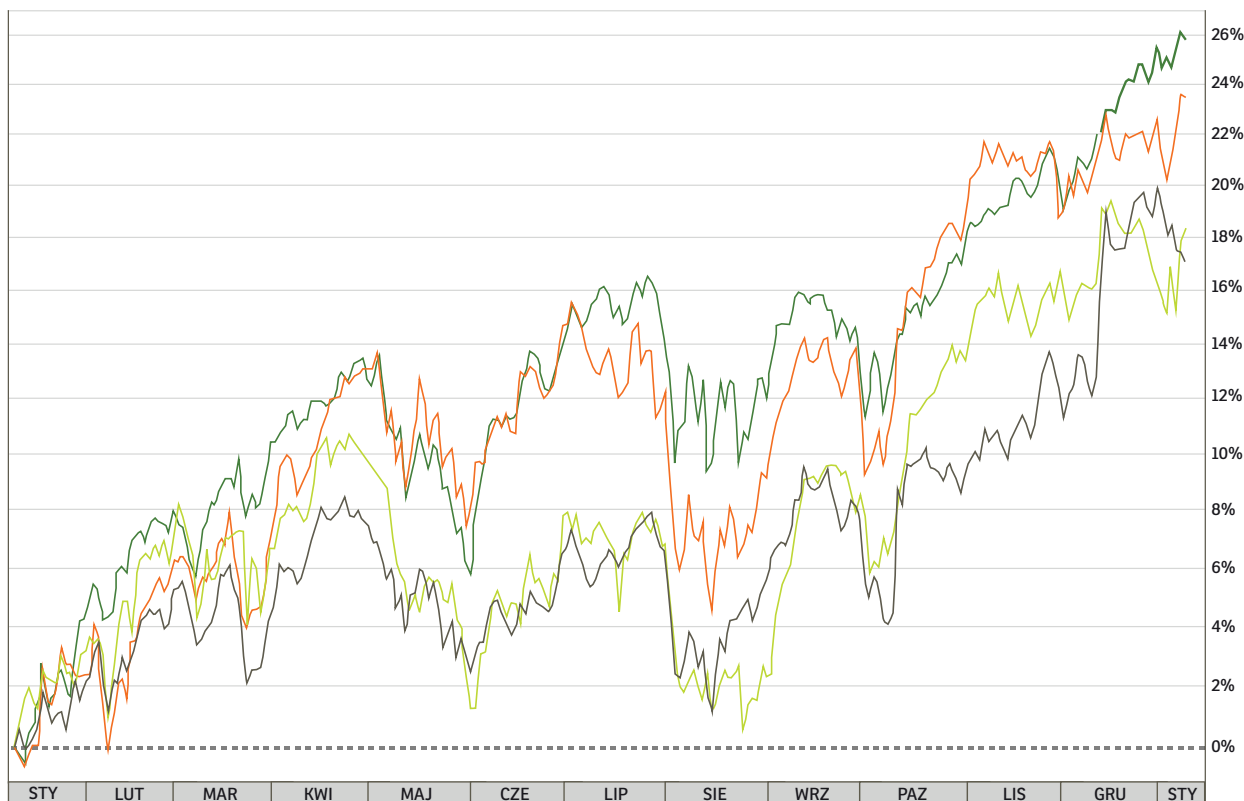


# Rynek funduszy akcyjnych krajów rozwiniętych

Ostatni miesiąc to lekka korekta oraz konsolidacja po wcześniejszych wzrostach. Euforyczne nastroje, o których wspominaliśmy miesiąc temu uległy zmniejszeniu, co wspólnie z kolejnymi dobrymi danymi i nadziejami na zmniejszenie ryzyk politycznych sugeruje kontynuację wzrostów. Co ciekawe, podczas ostatniego dobrego roku na rynkach akcji mieliśmy do czynienia ze stałym

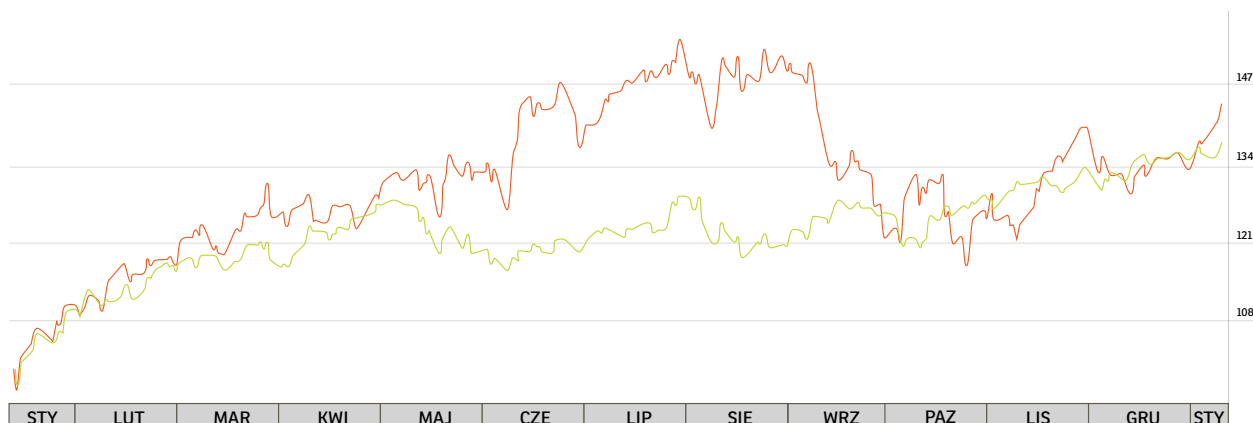
odpływem pieniędzy zgromadzonych w funduszach akcyjnych. Dobre tegoroczne wyniki mogą pomóc odwrócić tę tendencję, a tym samym wesprzeć wzrosty w 2020 roku. Przypatrujemy się funduszom z Japoni oraz Europy, które mogą nieco pomóc zdywersyfikować portfel i zrównoważyć ekspozycję na rynek amerykański i tamtejsze spółki technologiczne.

^SPX - 1 rok  
vs ^DAX ^FTM  
^NKX



10 stycznia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

Skarbiec Spółek  
Wzrostowych A  
Caspar Akcji  
Europejskich A  
14 stycznia 2020r.



| klasa aktywów                 | fundusz                       | 12 m  | 36 m  | ryzyko 1-7 | min. wpłata | aktywa netto mln | opłata za zarządzanie % |
|-------------------------------|-------------------------------|-------|-------|------------|-------------|------------------|-------------------------|
| dług krajów rozwijających się | Caspar Akcji Europejskich A   | 30,72 | 50,98 | 6          | 1 000 PLN   | 40 PLN           | 3,00                    |
|                               | Skarbiec Spółek Wzrostowych A | 38,39 | 83,33 | 6          | 1 000 PLN   | 541,8 PLN        | 3,00                    |

## Portfele modelowe: model specjalistyczny

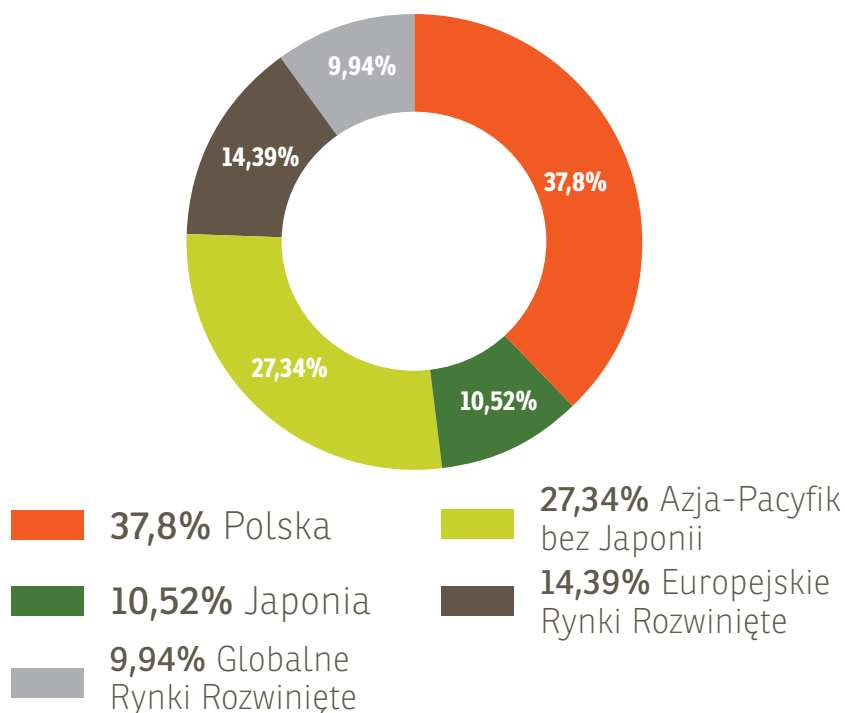
W końcówce roku niemal dzień w dzień obserwujemy nowe rekordy indeksów w USA oraz coraz wyższe rentowności długu skarbowego. Świadczy to o przepływności kapitału z rynku długu na rynek akcji, co potwierdza naszą diagnozę i wskazanie Barometru F-Trust. Nieśmiało słabnie również dolar, a na rynek spływają informacje o postępach w rozmowach handlowych, a to zdecydowanie dobrze działa na giełdy z rynków wschodzących, w szczególności

azjatyckich. W portfelach, które prowadzimy dla poszczególnych poziomów ryzyka kontynuujemy przeważanie funduszy akcyjnych w określonych ramach i powiększamy ekspozycje na fundusze tam inwestujące. Przełom roku oraz jak zwykle trudne do przewidzenia ryzyka polityczne mogą zafundować rynkom korektę, do której jednak warto podejść z chłodną głową, bo właściwe ożywienie gospodarcze dopiero się zaczyna.

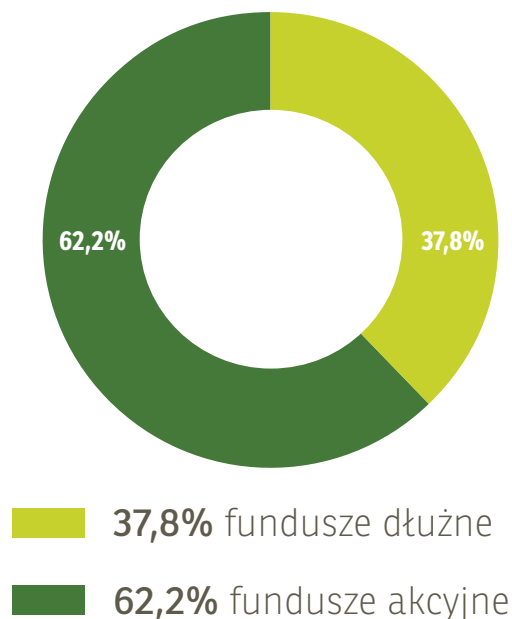
### Zachowanie jednostki portfelowej (02.09.2013 r. - 13.01.2020 r.)



### Alokacja geograficzna (13.01.2020 r.)



### Klasy aktywów (13.01.2020 r.)



Zobacz skład portfela na Platformie Funduszy!

# Kursy walut (13.01.2020 r.)



## EUR/PLN vs USD/PLN

13 stycznia 2020 r.



## EUR/USD

13 stycznia 2020 r.

|                       |                              |                       |                              |                       |                              |
|-----------------------|------------------------------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|------------------------------|
| <b>EUR/PLN</b>        | <b>4,23996</b>               | <b>USD/PLN</b>        | <b>3,81333</b>               | <b>EUR/USD</b>        | <b>1,11176</b>               |
| <b>Zmiana roczna:</b> | <b>-0.05194<br/>(-1.21%)</b> | <b>Zmiana roczna:</b> | <b>+0.07010<br/>(+1.87%)</b> | <b>Zmiana roczna:</b> | <b>-0.03485<br/>(-3.04%)</b> |
| <b>max/min:</b>       | <b>4.39957 /<br/>4.23097</b> | <b>max/min:</b>       | <b>4.02460 /<br/>3.70769</b> | <b>max/min:</b>       | <b>1.15141 /<br/>1.08794</b> |

**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 benchmarku skorygowanego o ryzyko.

**R2** – reprezentuje procent zmiany wartości funduszu, który może być wytłumaczony zmianą wartości benchmarku.

**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 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.

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

Wiele ciekawych materiałów na temat  
inwestowania znajdziesz także na stronie  
**[www.f-trust.pl](http://www.f-trust.pl)**

