



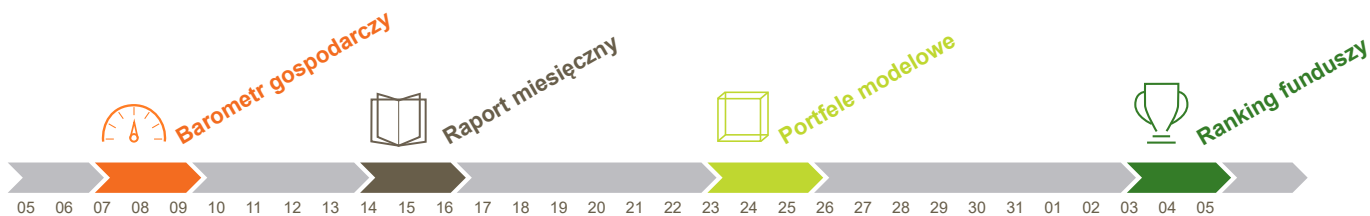
# RAPORT MIESIĘCZNY

grudzień 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 ODNOWA BOŻONARODZENIOWA!

**W** tym roku okres świąteczny będzie symbolem wielu zmian i odnowy. Wiążemy z nimi bardzo duże nadzieje, efekty mogą być mniej spektakularne niż oczekiwania, ale zmiany będą. W pierwszej kolejności szczepienia, aby zapobiegać rozprzestrzenianiu się pandemii, stają się rzeczywistością i powinny ułatwić powrót do kolejnej normalności. Następną ważną dla świata zmianą to nowy prezydent USA. Wydaje się, że on i jego polityka są nam znane, ale niespodzianki będą możliwe. Gospodarka zmienia się na naszych oczach i zaskakuje wielu, ta zmiana będzie nadal się toczyć i też może nas zaskoczyć swoimi rozmiarami. Banki Centralne i politycy będą chyba także chcieli zmian, bo dług publiczny zacznie nas dusić i męczyć. Europa zacznie nowe relacje z Wielką Brytanią i trzeba będzie pewnego czasu na dopasowanie się do nowych reguł handlu i podróżowania. I wreszcie temat naszych głównych zainteresowań, rynki finansowe. Chyba zmienią kierunki ekspansji, skoro na akcjach mamy wejść w prawdziwy okres rynku byka?

W sprawie szczepionek, które są teraz decydującym ogniwem powrotu do normalności pisano już wiele. Presja na badaczy,

producentów, lekarzy i komisje zatwierdzające te szczepionki jest ogromna. Czy wyjdzie to nam na dobre? Ale jak można zwalniać tempo, skoro mamy już milion ofiar? Na szali mamy ryzyko pomyłek i konieczność dalszych ograniczeń. Ci którzy ogłaszali już sukcesy, teraz ryzykują oskarżenia o brak ostrożności. Pandemia pozostaje nadal pełna niepewności.

Prezydent Biden jest już formalnie wybrany, zgodnie z procedurą. Obejmie urząd w trudnym momencie. Nawet jeśli ma już prezydenckie doświadczenie i ekipę gotową do działania, to na efekty nowej polityki trzeba będzie poczekać, a czas goni. Wielu postawiło na powrót do polityki ochrony środowiska i zieloną energię, bo uważają, że zmiany klimatyczne są zagrożeniem dla gospodarki, spótek i konsumentów. Tymczasem rośnie cena ropy oraz akcji Tesla, a temperatura środowiska nie spada. Czy Joe Biden wyznaczy nowe preferencje i wprowadzi nową politykę, czy raczej będzie zmuszony reagować na wydarzenia, konsekwencje działań jego poprzedników?

Dochodzimy do polityki banków centralnych i poziomu stóp procentowych oraz programów wsparcia dla gospodarki światowej. Taka akcja jest potrzebna do zwalczania skutków drugiej fali pandemii i świątecznego izolowania. Zdobyte doświadczenia podpowiadają, że na wiosnę możemy mieć ponowne ożywienie gospodarcze. Wówczas powinny ruszyć sektory cykliczne i odkładany popyt powinien pomóc gospodarce światowej w odzyskaniu mocnych wzrostów. Program wsparcia wypracowany przez Unię Europejską ma doprowadzić do odnowy strukturalnej w Europie. Kierunki zmian wyznaczają nam Kalifornia i wschodnie Chiny. Azja jest obecnie w lepszej sytuacji gospodarczej niż inne regiony świata, przede wszystkim z punktu

widzenia zadłużenia publicznego. Nadzieja na ożywienie gospodarcze wywołała podwyżkę ceny ropy naftowej. Obecny poziom 50 dolarów jest powrotem do stanu sprzed lutego tego roku, ale jest trochę na wyrost biorąc pod uwagę kolejne ograniczenia w podróżowaniu i powrót do poziomu 60% sprzed pandemii. Popyt na ropę będzie powracał stopniowo, a mamy obecnie zapasy ponad 11% większe niż przed rokiem. Chiński import znacznie wzrósł, kiedy ceny były nisko, teraz jego tempo może zwolnić, bo Chiny zrobiły spore zapasy. Podobnie było z wieloma innymi surowcami kupowanymi przez Chiny po niskich cenach.

Programy wsparcia finansowego cieszą i ułatwiają przetrwanie kryzysu związanego z pandemią, ale wkrótce zobaczymy rachunek, który przyjdzie nam za tę pomoc zapłacić, to znaczy poziom zadłużenia publicznego. Określenie IOU, oznaczające angielski zwrot na uznanie długu, może być wkrótce bardzo popularny, bo przecież nie ma darmowych obiadów w gospodarce. Polityka fiskalna i monetarna prowadzona przy niskich stopach procentowych jest nam bardzo na rękę, ale co się stanie, gdy odsetki zaczną rosnąć? Różne programy pomocy przeciw pandemii stworzyły kwotę 11,7 bilionów dolarów, to jest około 12% globalnego PKB, a czekają nas już następne biliony. Globalne zadłużenie wzrośnie do 100% światowego PKB, czyli do rekordowego poziomu. Kiedy zaczną rosnąć odsetki, nie pomogą analityczne sztuczki ekonomistów, aby zrelatywizować ten dług i osłabić wymowę jego poziomu. Poziom zadłużenia poszczególnych krajów jest różny i wytrzymałość na ten dług (zdolność kredytowa) też jest różna. Zadłużenie publiczne wzrosło ostatnio o ponad 10% w takich krajach jak Kanada, Wielka Brytania, Stany Zjednoczone, Brazylia,

Włochy, Hiszpania i Japonia. Ich dług jest teraz znacznie powyżej 100% PKB i nie są to jedyne kraje z zadłużeniem powyżej PKB. Japonia jest rekordzista z 266%, a USA ma spodziewany historyczny szczyt na 131, a nawet 200% w roku 2050. Dług japoński jest w rękach Japończyków, włoski w rękach Włochów, ale dług amerykański jest przeważnie w posiadaniu międzynarodowym. To spore ryzyko i ten fakt ma wpływ na poziom kursu dolara i oprocentowanie długu amerykańskiego. Zaczynają pojawiać się opracowania na temat zadłużenia publicznego i jego ujemnych skutków. Porównania sięgają odległych wieków, bo takie stany zadłużenia nie są nowością w światowej gospodarce. Ich następstwa też. Jak zwykle będą wygrani i przegrani, a ważnymi zmiennymi są poziom stóp procentowych i inflacji. Rządy mogą wpływać na poziom oprocentowania długu, najbliższy przykład to Japonia,

ale inflacja może być trudniejsza do opanowania. A reakcja rządu to podnoszenie podatków lub dalsze drukowanie pieniędzy. Mamy trzy grupy dłużników: korporacje (spółki), konsumenci i sektor publiczny (rządy i administracja). Obecnie w krajach rozwiniętych ta trzecia kategoria jest najbardziej wyeksponowana, ale w Chinach są to konsumenci, którzy zainwestowali w nieruchomości i dla tego kraju jest to przedmiotem troski. Do tego dochodzi problem finansowania spółek chińskich na rynku amerykańskim i rosnące trudności ze zbieraniem kapitałów poprzez giełdę amerykańską.

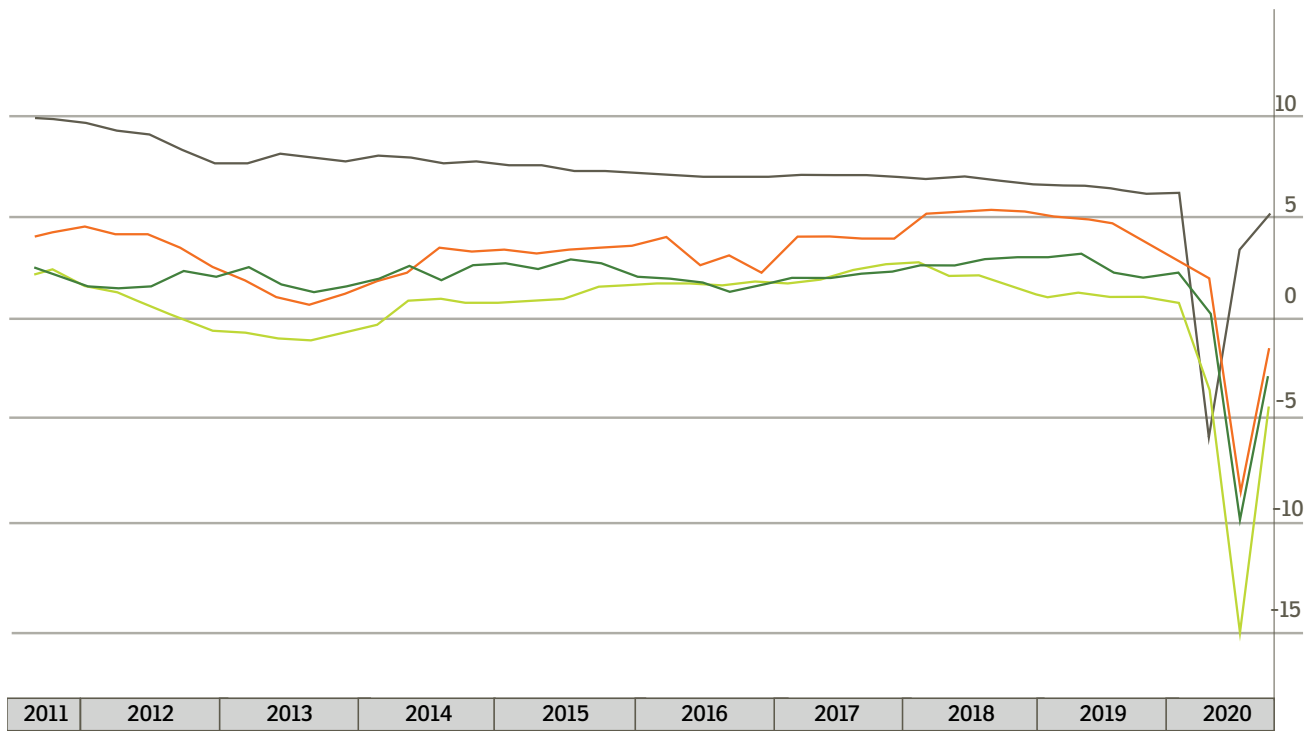
Podsumowując, możemy ująć nadchodzące zmiany w kilku punktach:

- oczekujemy globalnej zmiany trendów w gospodarce i rotacji trendów inwestycyjnych;
- obligacje stają się bardziej ryzykowne niż akcje, które powinny lepiej zareagować na dokonujące się zmiany;

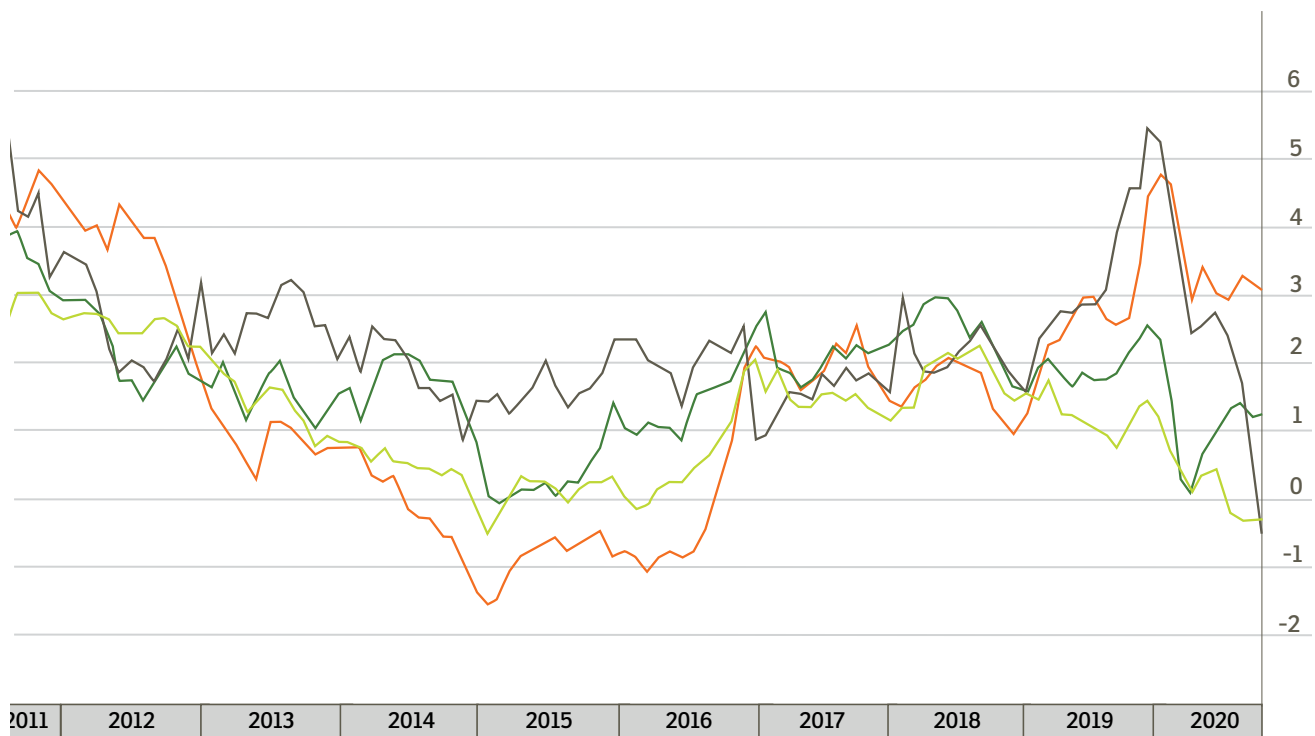
- rynki wschodzące są w lepszej sytuacji makroekonomicznej niż kraje rozwinięte, ale nie mają tak szerokich rynków finansowych;
- wycena rynku amerykańskiego jest znacznie kosztowniejsza niż rynków spoza USA, podobnie jak wartość dolara do innych walut;
- spółki cykliczne i *value* zdobywają popularność wśród inwestorów kosztem spółek wzrostowych. Potwierdzają to nakłady na nowe moce wytwórcze, *manufacturing capex*;
- w okresie kryzysów i przemian małe spółki lepiej dostosowują się do nowych warunków niż giganci; Chiny wiodą prym we wzroście gospodarczym, ale przed nimi zaczynają się piętrzyć trudności;
- w wielu krajach rozpoczyna się centralne sterowanie gospodarką, a to daje efekty na początku, ale jeśli trwa zbyt długo, to przeradza się w następny kryzys.





**Andrzej Miszczuk**  
**Główny Strateg F-Trust**

## Wzrost PKB (rok do roku)



## Inflacja (rok do roku)



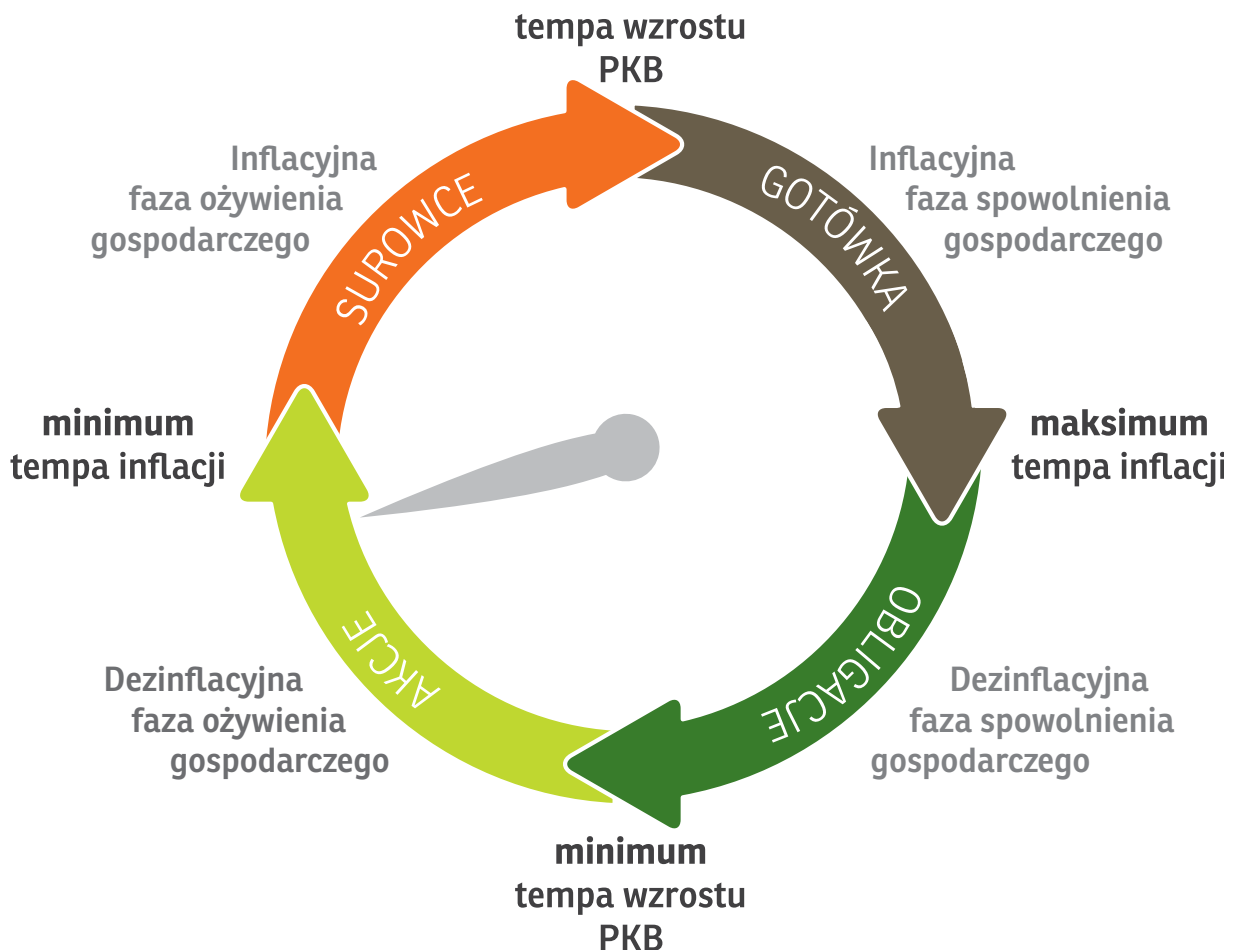
		inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone		1,2%	-2,9%
Polska		3%	-1,5%
Strefa Euro		-0,3 %	-4,3%
Chiny		-0,5%	4,9%



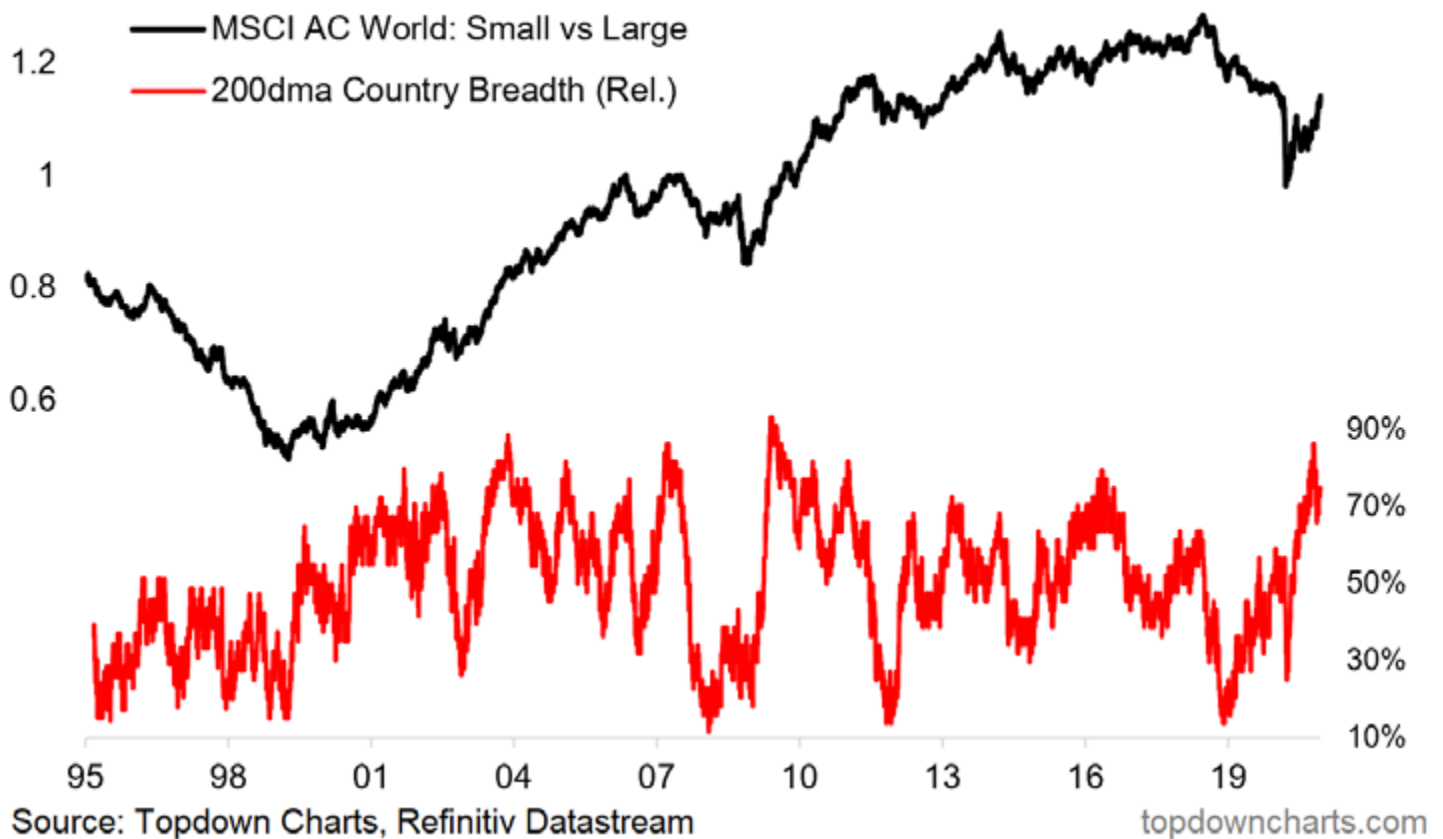
zachowania się tej klasy funduszy w ostatnim tygodniu. Ten oczekiwany ruch na rynkowych stopach procentowych tym razem napotka na przeszkodę w postaci działalności banków centralnych, które swoimi zakupami będą dążyły do pewnego rodzaju kontrolowania krzywej rentowności. Trzecim potwierdzeniem obecnego miejsca w cyklu jest lepsze zachowanie się mniejszych spółek względem dużych w ostatnich dwóch kwartałach. Wynika to m.in. z tego, że w tych trudnych warunkach gospodarczych łatwiej dostosowują się do zmian i oczekiwań klientów. To lepsze zachowanie się mniejszych spółek powinno być w najbliższych kwartałach kontynuowane, aż do czasu, gdy rosnące ceny będą faworyzować duże spółki o dużych udziałach w rynku, posiadające możliwości podnoszenia cen swoich produktów bez ubytku dla wielkości sprzedaży. Wspólnym mianownikiem wszystkich wspomnianych aspektów i w efekcie wyboru kierunków inwestowania jest poziom cen. Pandemia uruchomiła szereg procesów deflacyjnych, popyt w wielu dziedzinach gospodarczych zamarł, podobnie jak procesy inwestycyjne w przedsiębiorstwach. Uruchomienie programów szczepień, a także samoistne nabywanie odporności połączone ze zniesieniem nałożonych restrykcji może poskutkować istotnym impulsem wzrostu cen. Warto o tym pamiętać, w szczególności przy ekspozycji na fundusze dłużne w bezpiecznej części portfela.

**W** tym miesiącu chciałbym zwrócić uwagę na kilka charakterystycznych oznak obecnej fazy ożywienia gospodarczego. Pierwszym z nich jest niska inflacja, przy jednoczesnym ożywieniu gospodarczym. Warto zauważyć, że deflację notujemy już nie tylko w Europie ( -0,3% r/r), ale po ostatnich odczytach również w Chinach (-0,5% r/r). Równocześnie oczekiwania inflacyjne wskazują, że wyraźnie na horyzoncie jest zmiana kierunku cen. Widać to m.in. w subindeksach cenowych dla przemysłowych PMI, ale też po rosnących cenach surowców. Efektem i drugim aspektem charakterystycznym dla tej fazy cyklu są rosnące rentowności, czyli spadek cen obligacji. Uczestnicy funduszy dłużnych długoterminowych mieli przedsmak

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



# Relatywne zachowanie się mniejszych spółek względem dużych na poszczególnych rynkach akcji



## USA



## Rynki rozwinięte bez USA



## Rynki azjatyckie (bez Japonii)



## Rynki rozwijające się



Source: Topdown Charts, Refinitiv Datastream

topdowncharts.com



## Nasza alokacja

### LEGENDA:


NEGATYWNE      POZYTYWNE

AKCJE     

AKCJE USA     


AKCJE EUROPA     

AKCJE AZJA BEZ JAPONII     

AKCJE JAPONIA     

AKCJE AMERYKA ŁACIŃSKA     

GOTÓWKA     

PLN     

EUR     


USD     

OBLIGACJE     

OBLIGACJE SKARBOWE RYNKI ROZWINIĘTE     

OBLIGACJE SKARBOWE RYNKI WSCHODZĄCE     

OBLIGACJE HIGH-YIELD     

SUROWCE     

ZŁOTO     

ENERGETYCZNE     

PRZEMYSŁOWE     

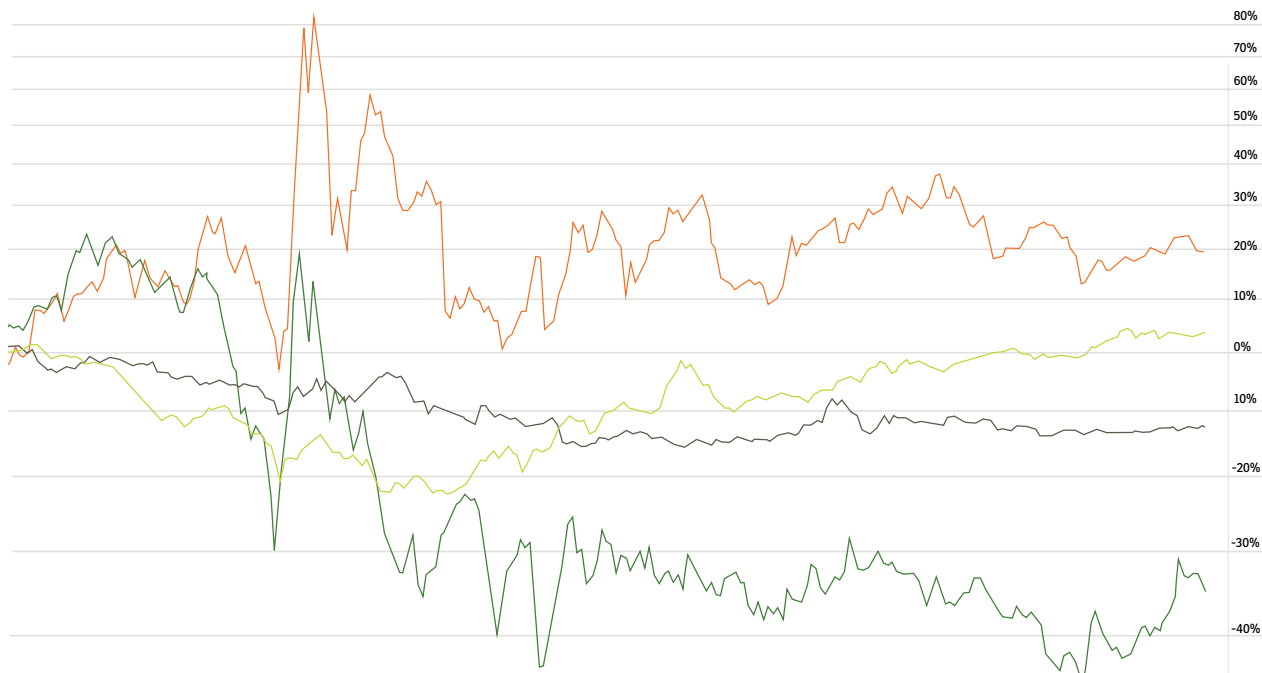


# Rynek funduszy długu krajów rozwijających się (w tym Polska)

Na rynku funduszy dłużnych zaczęło się ostatnio dziać. Rentowności na rynku polskim rosą od początku listopada, a skokowy wzrost rentowności z 4 grudnia w jeden dzień skasował zyski z całego miesiąca. Po tym czasie widzimy stopniową poprawę, ale warto mieć na uwadze kierunek tych dynamicznych ruchów. Tego dnia rentowności rosną na wielu rynkach, a poziom cen na rynku polskim czy peryferyjnych krajach europejski jest na tyle wysoki, że

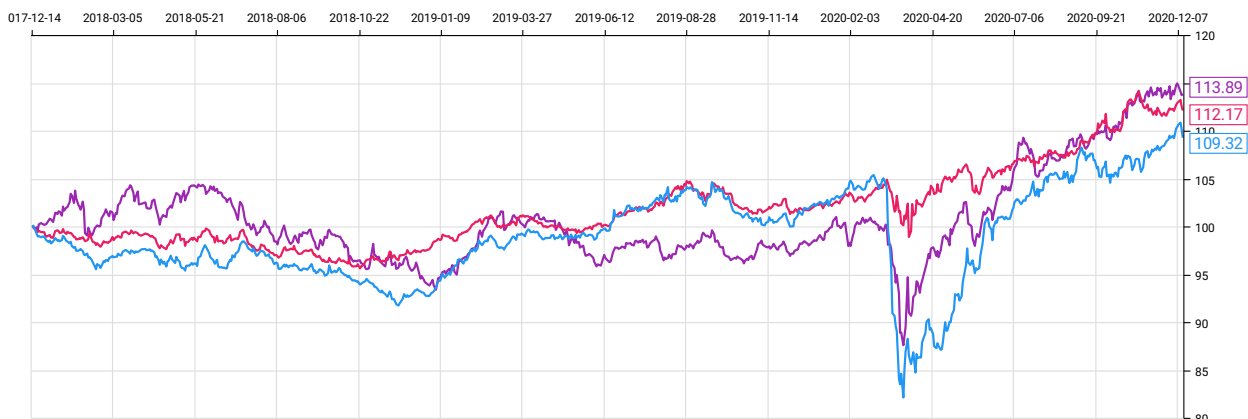
ewentualne wycofywanie się inwestorów może spowodować gwałtowne ruchy cenowe. Patrząc na kierunek zmian cen w USA czy w Chinach zdecydowaliśmy się na zmianę naszego postrzegania ryzyka stopy procentowej. Zdecydowanie chętniej widzimy w portfelu fundusze oparte o wskaźnik inflacji oraz krótki koniec krzywej rentowności.

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



14 grudnia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

Zestawienie funduszy dłużnych z oferty F-Trust z rynków wschodzących z najlepszą stopą zwrotu w ujęciu 12 miesięcy (po przeliczeniu na PLN).



Stopy zwrotu na dzień 2020-12-10

Fundusz	1T	1M	3M	6M	12M	24M	36M	60M	YTD
Schroder ISF Asian Convertible Bond A1 Acc EUR (H) (EUR)	-0,80%	-0,44%	5,12%	11,82%	16,82%	19,46%	14,49%	15,66%	15,75%
Schroder ISF Asian Bond Total Return A1 Acc EUR (H) (EUR)	-0,39%	0,13%	3,41%	5,96%	10,82%	15,56%	13,10%	11,06%	9,92%
FF - Emerging Market Debt Fund A Acc EUR (H) (EUR)	-0,88%	1,57%	2,21%	8,42%	8,38%	17,67%	10,20%	19,79%	6,89%

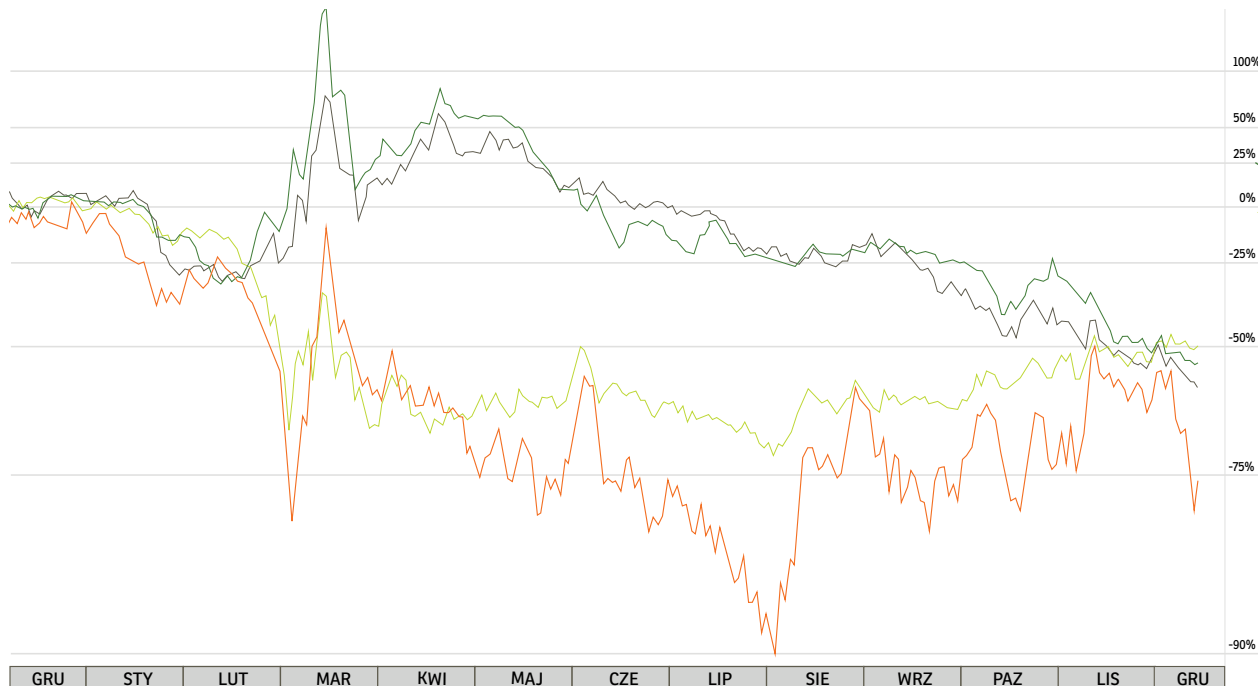
źródło: Platforma Funduszy F-Trust

# Rynek funduszy długu krajów rozwiniętych

Rentowności amerykańskie podobnie jak chińskie rosną już od kilku miesięcy, podobnie jak oczekiwania inflacyjne. Jak wspomniano wcześniej, spodziewamy się wzmożonego popytu konsumenckiego i inwestycyjnego w miarę postępu szczepień i znoszenia restrykcji. W Europie rentowności dalej spadają, co można łączyć z utrzymującą się trzeci miesiąc z rzędu deflacją na poziomie -0.3%. Naszym zdaniem jednak potencjał dla statokuponowych papierów z rynków rozwiniętych nie jest współmierny

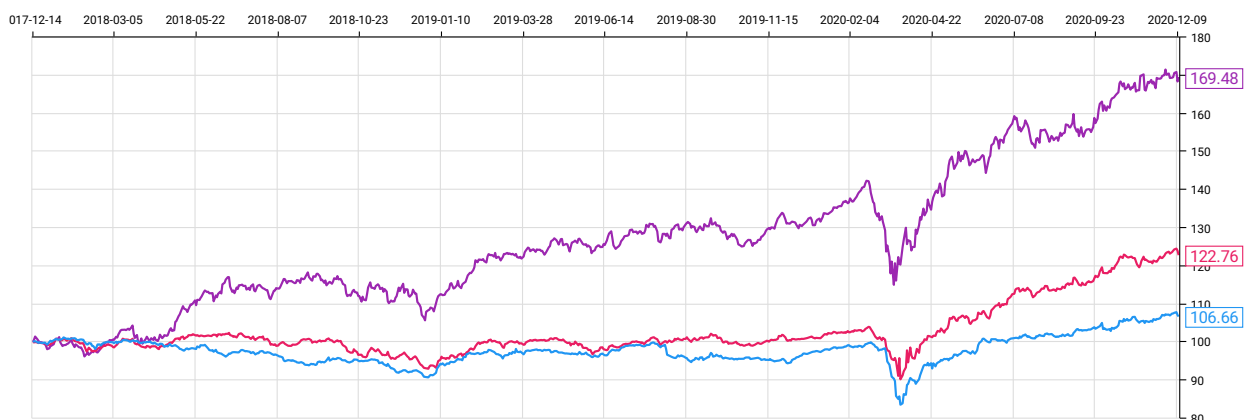
z potencjalnym ryzykiem. Skokowy wzrost inflacji może przysporzyć sporej zmienności na tym rynku, gdzie bardzo wielu inwestorów będzie próbowało wyjść z rynku poprzez dosyć wąskie drzwi. Nieco spokoju będą starały się dodawać oczywiście banki centralne, ale naszym zdaniem nagroda za poniesione w tym miejscu ryzyko jest zbyt mała.

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



14 grudnia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

Zestawienie funduszy dłużnych z oferty F-Trust z rynków rozwiniętych z najlepszą stopą zwrotu w ujęciu 12 miesięcy (po przeliczeniu na PLN).



Stopy zwrotu na dzień 2020-12-10

Fundusz	1T	1M	3M	6M	12M	24M	36M	60M	YTD
Franklin Global Convertible Securities Fund N Acc USD (USD)	0,10%	2,14%	9,53%	13,93%	28,96%	51,50%	69,31%	76,03%	29,75%
Schröder ISF Global Convertible Bond A1 Acc EUR (H) (EUR)	-0,05%	1,86%	7,65%	14,59%	23,08%	29,70%	24,50%	26,61%	22,75%
Schröder ISF Global Credit High Income A Acc EUR (H) (EUR)	-0,44%	1,43%	3,84%	6,09%	11,89%	16,07%	7,54%	30,38%	9,76%

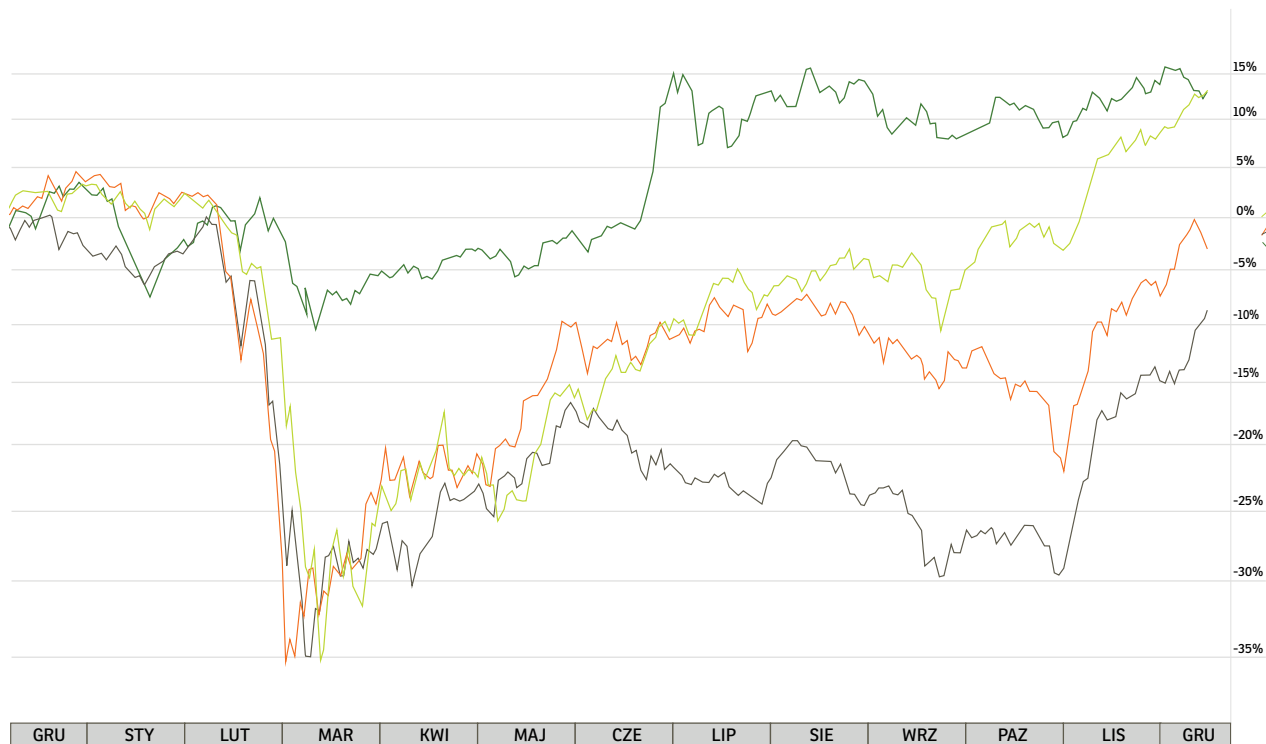
źródło: Platforma Funduszy F-Trust

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

Chwilowe zamieszanie na rynkach spowodowane drugą falą pandemii zostało zażegnane. Warto jednak mieć na uwadze, że szczyt zachorowań sezonowych na grypę jest dopiero przed nami. Abstrahując od wahań w cyklach tygodniowych trzeba zaznaczyć, że jesteśmy w hossie, potwierdzonej na większości rynków. Istotne wydają się też sygnały lepszego zachowania się rynków wschodzących względem rozwiniętych, których potwierdzeniem jest przepływ kapitału i widoczny efekt

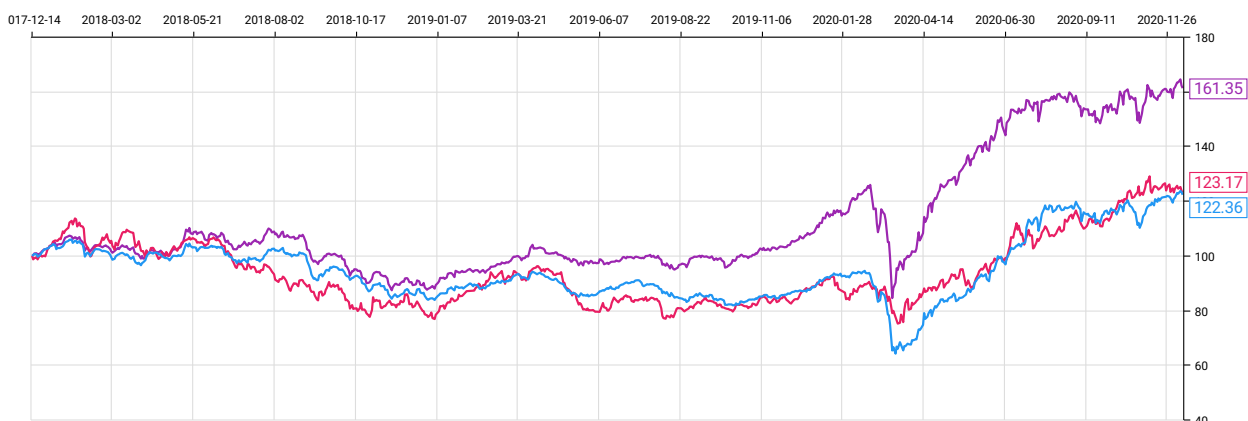
na koszyku walut z tego segmentu względem dolara amerykańskiego. Zatem mając świadomość potencjalnie większej zmienności charakterystycznej dla rynku akcji, warto korzystać z obecnej fazy cyklu i powiększać udział funduszy akcyjnych z krajów wschodzących w części aktywnej swojego portfela. Pamiętając oczywiście o wydłużeniu swojego horyzontu inwestycyjnego.

WIG - 1 rok  
vs ^SHC ^SNX  
^BUX



14 grudnia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

Zestawienie funduszy akcyjnych z oferty F-Trust z rynków wschodzących z najlepszą stopą zwrotu w ujęciu 12 miesięcy (po przeliczeniu na PLN).



Stopy zwrotu na dzień 2020-12-10

Fundusz	1T	1M	3M	6M	12M	24M	36M	60M	YTD
Skarbiec Małych i Średnich Spółek A	-0,18%	1,93%	4,99%	13,86%	52,40%	80,62%	62,70%	123,69%	48,47%
BGF China A2 Acc (H) (EUR)	-0,96%	0,59%	12,11%	28,10%	46,76%	52,29%	24,91%	73,92%	40,33%
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	0,88%	3,22%	5,87%	31,11%	40,57%	42,46%	23,83%	45,39%	38,23%

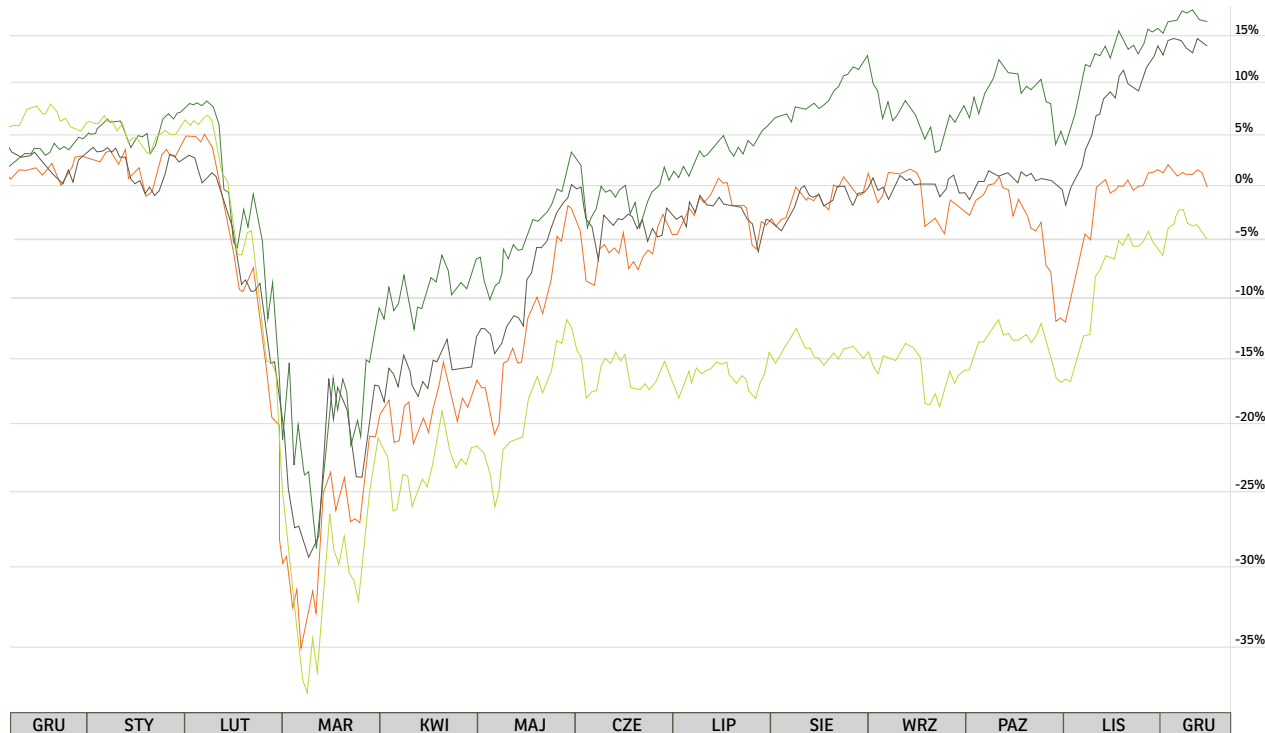
źródło: Platforma Funduszy F-Trust

# Rynek funduszy akcyjnych krajów rozwiniętych

Obserwujemy obecnie wiele potencjalnych rotacji na rynkach akcyjnych. Jedną z nich, wspomnianą już wcześniej, jest przepływ kapitału na rynki wschodzące. Natomiast warto zwrócić uwagę na rotacje wewnątrz rynków rozwiniętych. Uwagę warto zwrócić m.in. na lepsze zachowanie się małych spółek względem dużych, a także relację między zachowaniem się rynku w USA względem reszty świata. Ta ostatnia relacja, jeżeli jej kierunek będzie kontynuowany, pozwala

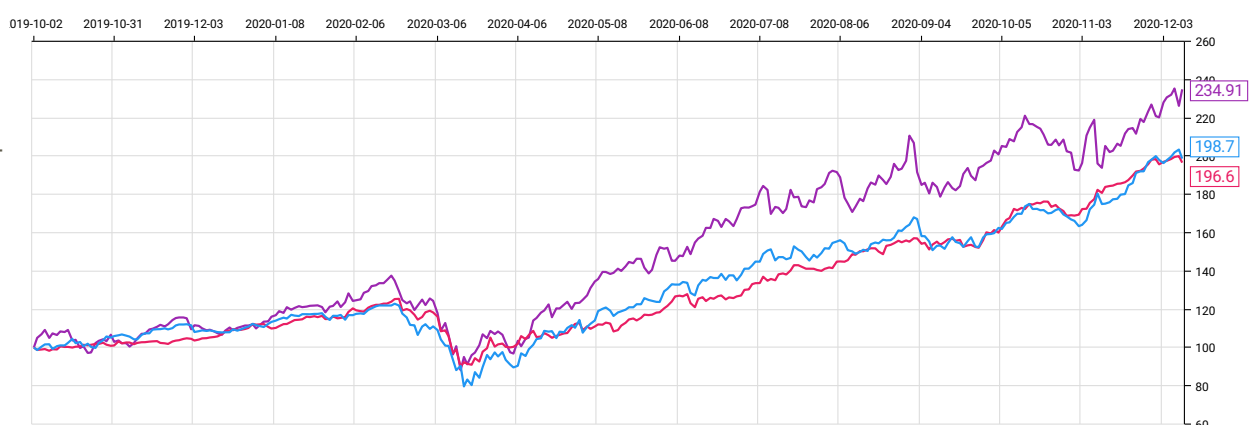
pozytywnie myśleć zarówno o rynku w Japonii, jak i o rynkach europejskich. Te ostatnie mogą zyskiwać również ze względu na zauważalne przeważanie spółek przemysłowych i materiałowych względem wzrostowych. Na wykresach porównujących wspomniane przeze mnie sektory są to dopiero początkowe fazy zmiany rynkowego nastawienia, które na pewno będziemy monitorować.

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



11 grudnia 2020 r.  
źródło: stooq.pl

Zestawienie funduszy akcyjnych z oferty F-Trust z rynków rozwiniętych z najlepszą stopą zwrotu w ujęciu 12 miesięcy (po przeliczeniu na PLN).



Stopy zwrotu na dzień 2020-12-10

Fundusz	1T	1M	3M	6M	12M	24M	36M	60M	YTD
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	2,99%	21,15%	27,76%	53,92%	116,70%	174,20%	168,65%	282,46%	113,60%
Schroder ISF Global Energy Transition A (Acc) (HDG) EUR	-0,35%	8,89%	28,11%	53,92%	86,04%	-	-	-	75,55%
Allianz Artificial Intelligence	1,19%	13,56%	29,74%	48,46%	83,16%	114,04%	107,74%	-	77,93%

źródło: Platforma Funduszy F-Trust

## Portfele modelowe: model specjalistyczny

Portfel zyskał 2,5% w ostatnim miesiącu i ponad 18% od początku roku, a obecna struktura to 67/33 na rzecz funduszy akcyjnych. W tym miesiącu nieco gorzej zachowała się część azjatycka, podczas gdy wybroniły się pozycje z rynków rozwiniętych, w szczególności spółki wzrostowe oraz akcje europejskie. Celnym ruchem okazało się pozbycie się dużej pozycji opartej o polski dług skarbowy długoterminowy, który

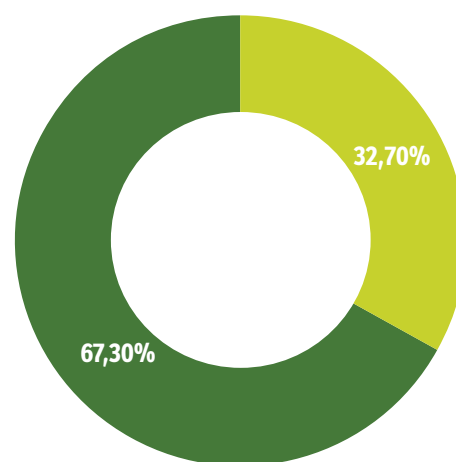
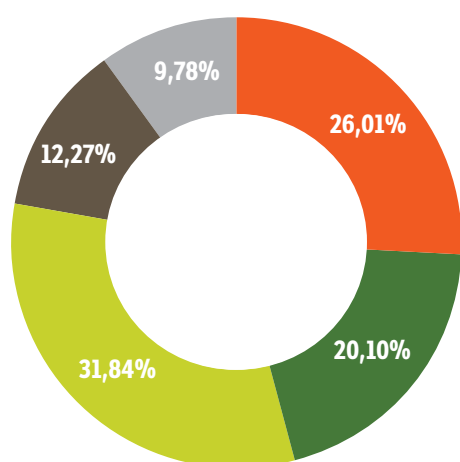
zaliczył stratę w ostatnim miesiącu. Ostatnie miesiące pokazują jakie pozytywne efekty płyną z dywersyfikacji geograficznej i sektorowej. Obserwujemy sporo tendencji do rotacji w ramach sektorów, w które na pewno będziemy chcieli się wpisać z naszą alokacją.

## Zachowanie jednostki portfelowej (02.09.2013 r. - 16.12.2020 r.)



### Alokacja geograficzna (16.12.2020 r.)

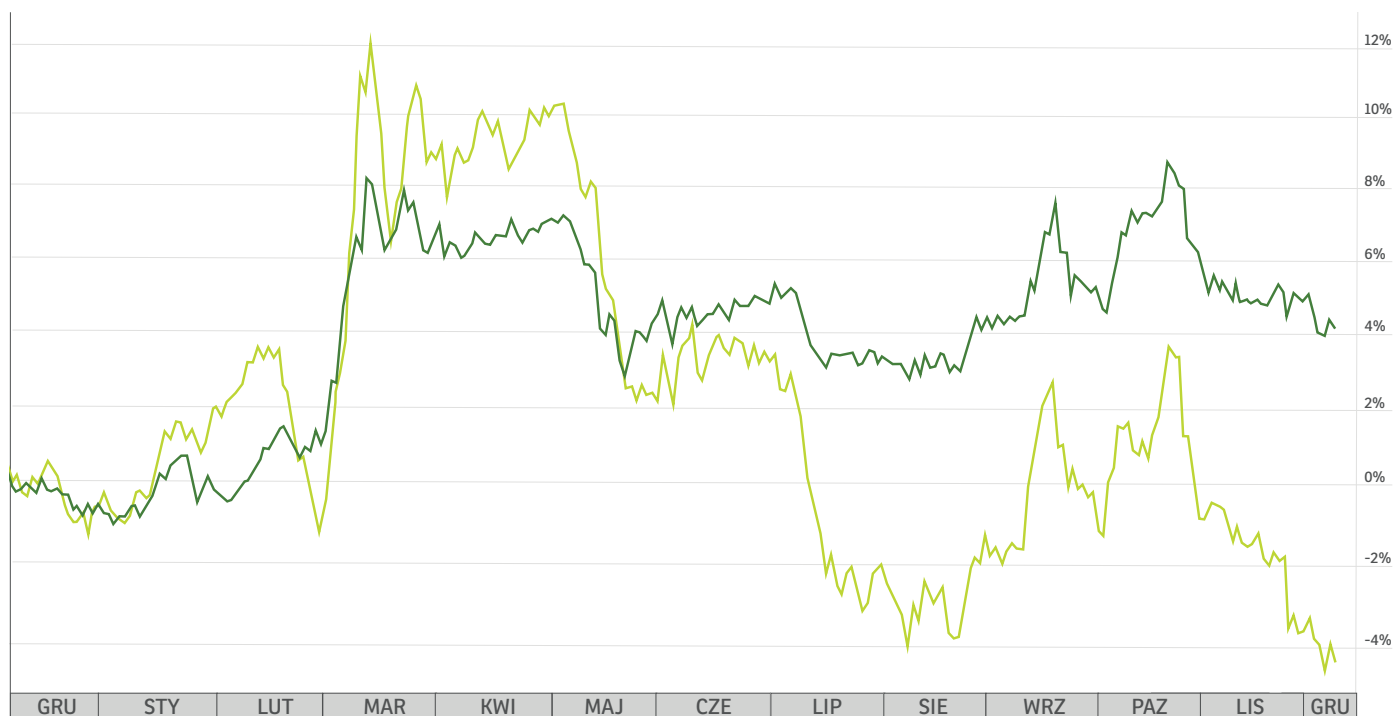
### Klasy aktywów (16.12.2020 r.)



- |   |  |  |
|---|--|--|
|  26,01% Polska                      |  31,84% Azja-Pacyfik bez Japonii  |  67,30% fundusze akcyjne |
|  20,10% Globalny                    |  12,27% Globalne Rynki Rozwinięte |  32,70% fundusze dłużne  |
|  9,78% Europejskie Rynki Rozwinięte |  |  |

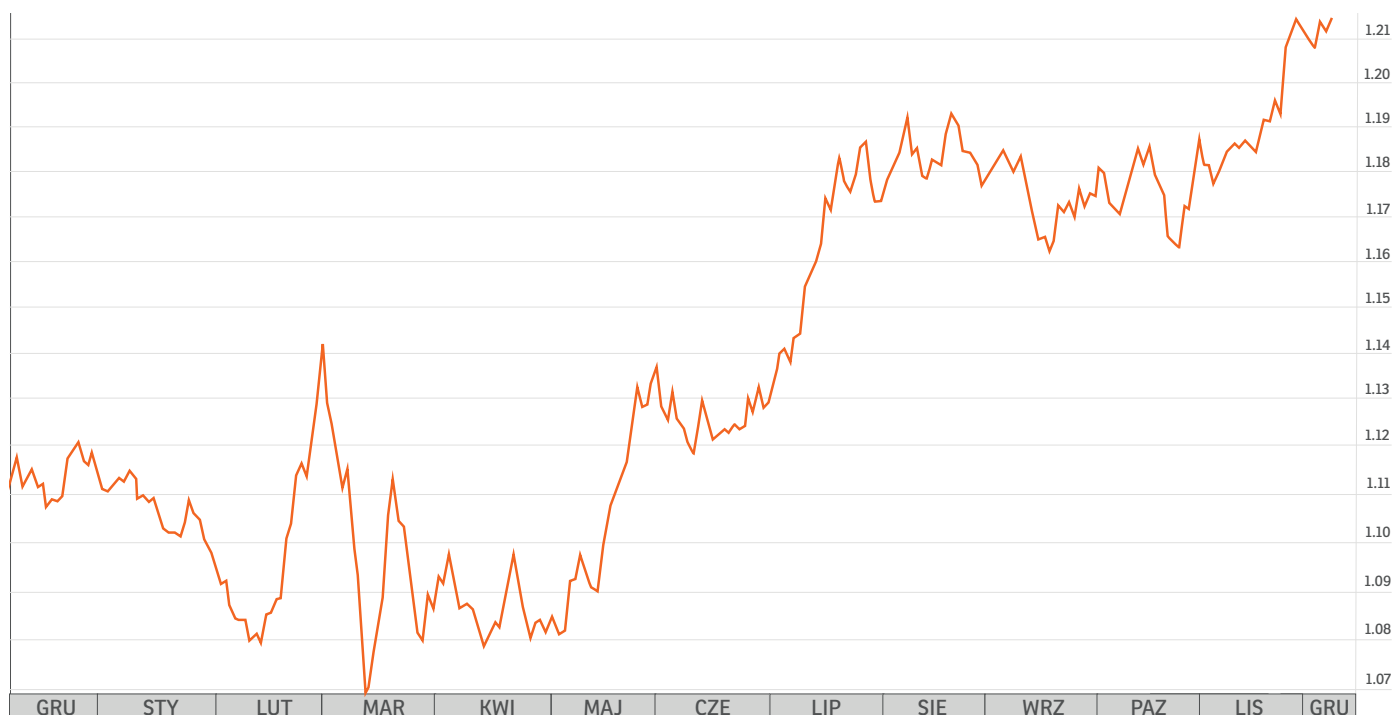
**Zobacz skład portfela na Platformie Funduszy!**

# Kursy walut (14.12.2020 r.)



## EUR/PLN vs USD/PLN

14 grudnia 2020 r.



## EUR/USD

14 grudnia 2020 r.

<b>EUR/PLN</b>	<b>4,4363</b>	<b>USD/PLN</b>	<b>3,80872</b>	<b>EUR/USD</b>	<b>1,2147</b>
<b>Zmiana roczna:</b>	<b>+0.17766 (+4.17%)</b>	<b>Zmiana roczna:</b>	<b>-0.16901 (-4.42%)</b>	<b>Zmiana roczna:</b>	<b>+0.10098 (+9.07%)</b>
<b>max/min:</b>	<b>4.64547 / 4.21071</b>	<b>max/min:</b>	<b>4.30796 / 3.63862</b>	<b>max/min:</b>	<b>1.21774 / 1.06379</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 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, 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)**

