

Inflacja i rentowność

Minęło osiemnaście miesięcy dobrych wzrostów cen giełdowych od pierwszej covidowej korekty w 2020 roku. Trwała ona krótko, rynki szybko i stanowczo się odbiły, aby wrócić na poprzednie szczyty, a następnie regularnie je podnosić. Gospodarka światowa potrzebowała więcej czasu na odrodzenie i powrót do poziomów sprzed pandemii. Giełda zdecydowanie antycypowała powrót do silniejszej gospodarki i jej wzrostów. Dzisiaj mamy świetnie prosperującą gospodarkę światową. Są oczywiście wyjątki lub – jak w Chinach – sytuacje specjalne, ale duże i silne gospodarki światowe są w stabilnym trendzie wzrostowym. Gospodarcze odrodzenie po pierwszej fali pandemii było tak mocne, że pojawiło się wiele wąskich gardeł. Pojawiła się też inflacja, która stała się już elementem składowym gospodarki światowej. Kryzys z 2020 roku nie wiązał się tym razem z deflacją. Obecna inflacja produkcyjna, PPI, osiąga bardzo wysoki poziom, w wielu krajach ponad 8%. Jednocześnie doświadczamy dużej stabilności finansowej i niskiej zmienności.

Im dłuższy okres stabilności, tym gwałtowniejszy może być powrót do wysokich zmienności. Co może go wywołać? Po pierwsze, akcja podnoszenia stopy procentowej przez banki centralne. Po drugie, działania konsumentów i inwestorów, ich psychologia i działania dające zwiększenie niepewności i niestabilności. Chodzi tu na przykład o osoby młode, które w poszukiwaniu swego miejsca łatwo i często zmieniają pracę, wprowadzając brak stabilności w spółkach, dla których pracują. Inwestorzy, którzy lubią handlować akcjami zwiększają zmienność na rynku. Po trzecie, zdarzenia losowe – takie jak covid lub inna pandemia, albo kryzys polityczny.

Banki centralne powoli będą wycofywać się z pomocy, której udzielały przez tak długi okres. Mamy zapowiedzi podwyżek stóp procentowych i wycofania się z interwencji na rynku długu. W tej sytuacji koszt pieniądza raczej wzrośnie. Nowe programy odbudowy gospodarek, te z USA i z Unii Europejskiej będą wdrażane stopniowo. Koszt tych programów będzie bacznie śledzony, chodzi o unikanie wzrostu napięcia w budżetach krajowych. Obok rządowych programów naprawczych spółki prywatne, w tym giełdowe, będą inwestowały w modernizację i rozwój swojej działalności, walczyły o nowe rynki i wzrost zysków. Z pewnością skorzystają z nadarżającej się okazji stworzonej przez wąskie gardła, aby dobrze zarobić. To też wymaga dodatkowych kapitałów. Czy generowany obecnie *cash flow* wystarczy na pokrycie tych wydatków? Z pewnością nie we wszystkich spółkach. Popyt na dodatkowe finansowanie może być większy niż nam się dzisiaj wydaje, a to oznacza wzrost kosztów finansowania. Takie zmiany warunków prowadzenia działalności będą sprzyjały silniejszym, a pogrążyły słabszych. Zróżnicowanie wśród spółek doprowadzi do większej zmienności na rynkach, gdyż ryzyko operacyjne wzrośnie. Tym zdają się nie martwić nabywcy akcji. W Polsce sierpień tego roku był szesnastym z rzędu, w którym miesięczne wpłaty na fundusze inwestycyjne znacznie przewyższały wypłaty, ale okres największych dopływów – trwał od grudnia ubiegłego roku do marca tego roku – nie został pobity.

Zatrudnienie po covidzie wróciło do normy, także w USA zgłoszenia nowych bezrobotnych spadły do najniższych poziomów – 310 tysięcy tygodniowo, podobnie, jak przed pandemią. Średnia krocząca ilość bezrobotnych w USA pobierających zasiłki jest obecnie na poziomie 2,84 miliona. Pracodawcy odczuwają brak dobrze wykwalifikowanych pracowników, dostępnych od zaraz. Ilość nieobsadzonych miejsc pracy przekracza 10 milionów. W okresie wakacyjnym ilość wolnych miejsc pracy znacznie wzrosła. Pracodawcy podnoszą początkowe wynagrodzenia, aby zachęcić do podjęcia

pracy. Z drugiej strony administracje krajowe w wielu krajach wprowadzają wymagania higieny, aby uchronić przed rozszerzeniem się pandemii. Są to działania standardowe i większość społeczeństwa już przyzwyczała się do takiego życia. Szczepienia pozostają najlepszym środkiem do ochrony ludności i warunkiem prowadzenia działalności gospodarczej, jeśli nie chcemy kolejnego lockdownu. Produkcja i usługi nie są równo traktowane w czasie covidu. Produkcja może odbywać się w miarę normalnie, za to usługi muszą liczyć się z ograniczeniami, dlatego są w trudniejszej sytuacji. Giełda miała już swoich faworytów, spółki bogacące się w czasie lockdownu, a następnie te które ruszyły po otwarciu gospodarki. Obecnie o zainteresowanie inwestorów ścierają się spółki wzrostowe, cykliczne i tzw. *value*. Duża część inwestorów, preferująca doraźny dochód, wybrała spółki dywidendowe. Ich rentowność jest o wiele lepsza niż większość obligacji. Do tego dochodzą zyski kapitałowe. Kiedy górą były spółki wzrostowe, zainteresowanie dywidendami nie było priorytetem. Teraz, gdy inflacja zawitała pod strzechy, dywidendy stały się lepszym sposobem na kreowanie bieżącego dochodu niż dług. Zakładając długi horyzont inwestycyjny spółki dywidendowe mają zdecydowaną przewagę nad zwykłym długiem. Mówimy oczywiście o spółkach prowadzących dobry i dochodowy biznes, bo dywidendy są wypłacane z zysków i dopiero po zatwierdzeniu przez akcjonariuszy. Istnieją spółki, które są „zawodowymi płatnikami” dywidend. Należą do nich na przykład spółki naftowe czy ubezpieczeniowe. Są tam też spółki z sektora IT. W okresie, kiedy inflacja jest na naszym progu, to dywidendy dają lepszą gwarancję dochodu niż kupony z obligacji. Spółki, których zyski rosną, a mogą rosnąć także dzięki inflacji, są w stanie płacić coraz wyższe dywidendy.

Nieco inaczej jest z obligacjami, gdzie kupon jest stały, niezmienny. Aby rentowność długu mogła rosnąć, cena długu musi spadać. Presja inflacyjna na wzrost cen i popyt na kapitał powodują rosnący koszt kapitału, czyli zwiększenie rentowności długu kosztem spadku cen

tego długu. Mamy już wzrost popytu na kapitał, ale nie mieliśmy jeszcze wyraźnego wzrostu jego ceny, czyli rentowności. Polityka monetarna banków centralnych pozwalała zaspokoić potrzeby na kapitał po prawie zerowych kosztach i to odraczało wzrost rentowności na długu. W pewnym momencie musi jednak nastąpić dopasowanie podaży i popytu na kapitał poprzez jego cenę, czyli poziom rentowności. Banki centralne będą miały tu decydujący głos i mogą wybrać odpowiedni ku temu moment. Gdy wzrost gospodarczy utrzyma się na wysokim poziomie, będzie to dobra okazja do zmiany polityki zerowych stóp procentowych.

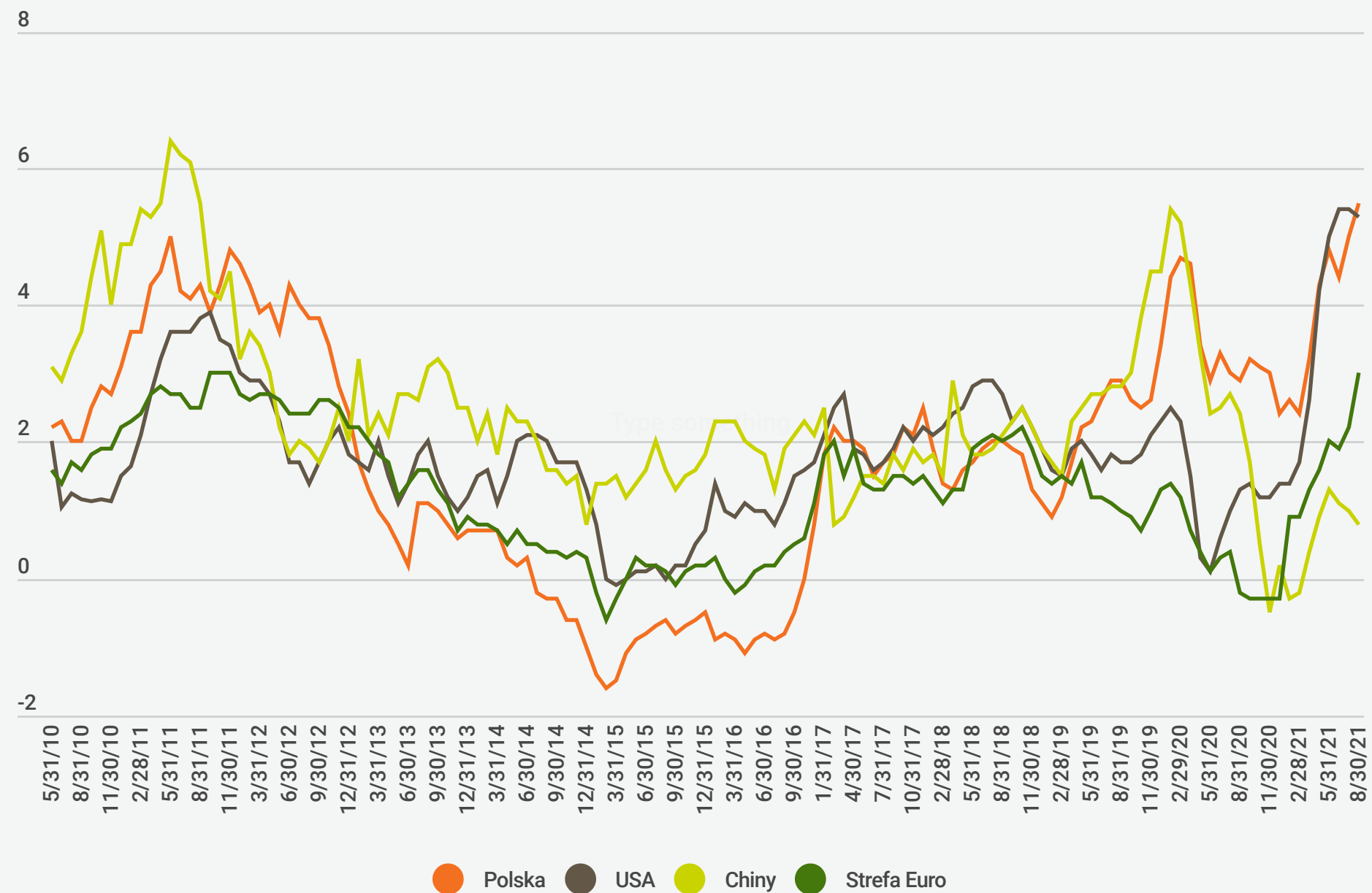


// Andrzej Miszczuk, Główny Strateg F-Trust

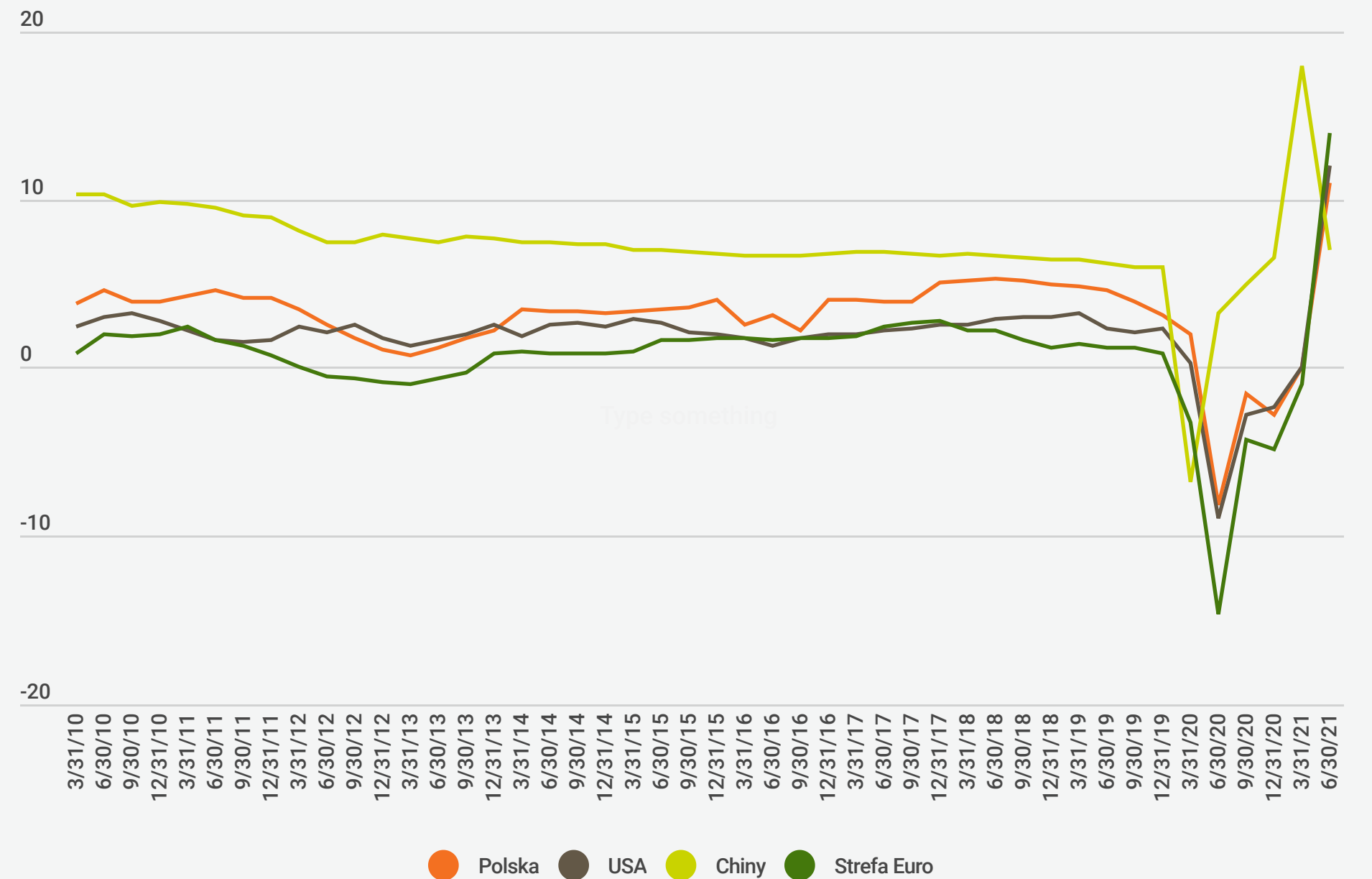
Dane makro

dane na dzień: 14.09.2021 r.

Inflacja



PKB



✔ Wskazówka: możesz ukryć wykres, klikając jego nazwę w legendzie pod wykresem.

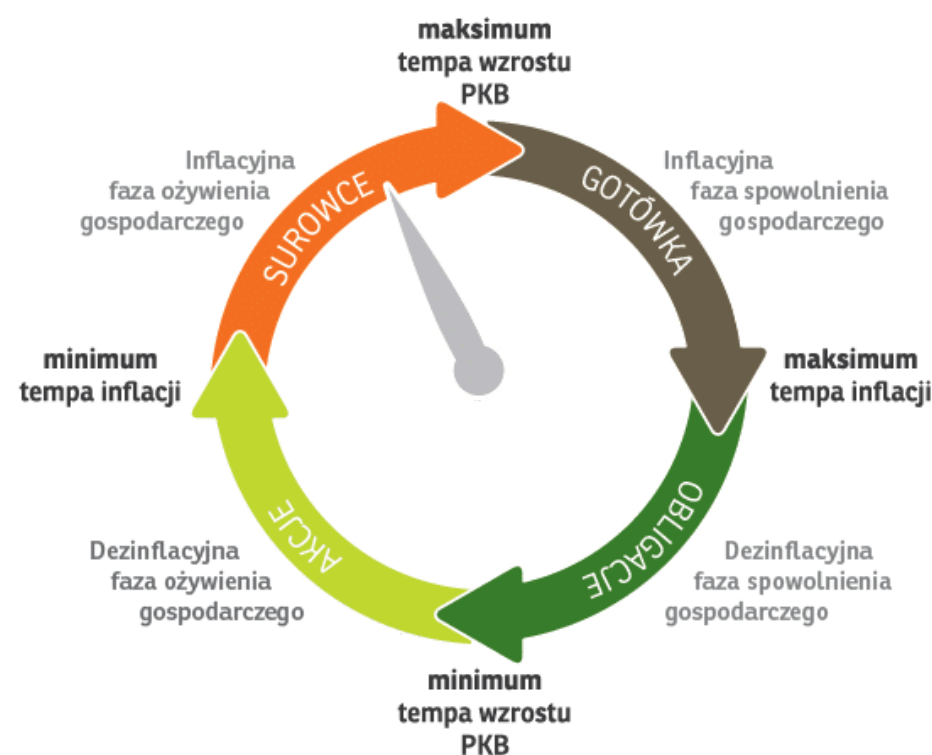
	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	5,3%	12,2%
Polska	5,5%	11,1%
Strefa Euro	3%	14,3%
Chiny	0,8%	7,9%

Komentarz analityka

Ostatni miesiąc nie zmienił za bardzo obrazu sytuacji rynkowej oraz gospodarczej. Mocne dane makroekonomiczne, w tym wysoka sprzedaż detaliczna, silna produkcja przemysłowa i wolumeny handlu zagranicznego przeplatają się z nieco słabnącymi wskaźnikami wyprzedzającymi.

W ramach tych ostatnich warto wskazać na otwierające się nożyce między wysokimi wskazaniem w krajach rozwiniętych, a coraz niższymi po stronie rynków wschodzących. Co najbardziej istotne z punktu widzenia rynków akcji, to spółki dostarczają dobre wyniki, choć szczyt ich dynamiki może być już za nami. Kolejnym ważnym aspektem w układance rynkowej są napływy gotówki na rynki. W ciągu bieżącego roku na rynek akcji napłynęło już 40% wszystkich napływów z ostatnich 25 lat. Może być to tzw. efekt TINA (ang. There Is No Alternative; pol. nie ma alternatywy), bo o ile często wskazuje się na podobieństwo obecnej sytuacji do tej z przełomu wieków, to rentowność obligacji wtedy wynosiła 6,5% i stanowiła jednak alternatywę do zaangażowania w akcje. Sygnałów ostrzegawczych odbieramy mnóstwo, ale co istotne na rynku akcyjnym nie widać chęci do korekty. Każdy

najmniejszy spadek jest wykorzystywany do zakupów i przy coraz wyższych odczytach inflacji trudno szukać końca takiej sytuacji. Sygnałem do zwrotu mogą być jastrzębie działania największych banków centralnych, ale póki co każde kolejne spotkanie bankierów owocuje utrzymaniem gołębiego nastawienia i odwlekanie w czasie zarówno ograniczenia skupu aktywów, jak i podnoszenia stóp procentowych. Warto też zwrócić uwagę na historyczne zależności między inwestycjami w moce produkcyjne, a globalnymi wskaźnikami PMI przemysłowymi lub zmianą zysków spółek rok do roku. Wygląda na to, że przed firmami czas ogromnych nakładów na moce wytwórcze i wzrost wydajności. Wpisuje się to również w kontekst geopolityczny czy wąskich gardeł w światowej gospodarce. W obecnej sytuacji uważamy, że szkoda byłoby nie być zaangażowanym w fundusze akcyjne, ale z drugiej strony pełna alokacja może niepotrzebnie skutkować zwiększoną zmiennością. Utrzymujemy zatem swoje nastawienie do lekkiego niedoważania części akcyjnej, w której koncentrujemy się na sektorach wzrostowych oraz tych związanych z rynkiem dóbr inwestycyjnych, a ograniczamy sektory cykliczne i rynki wschodzące.

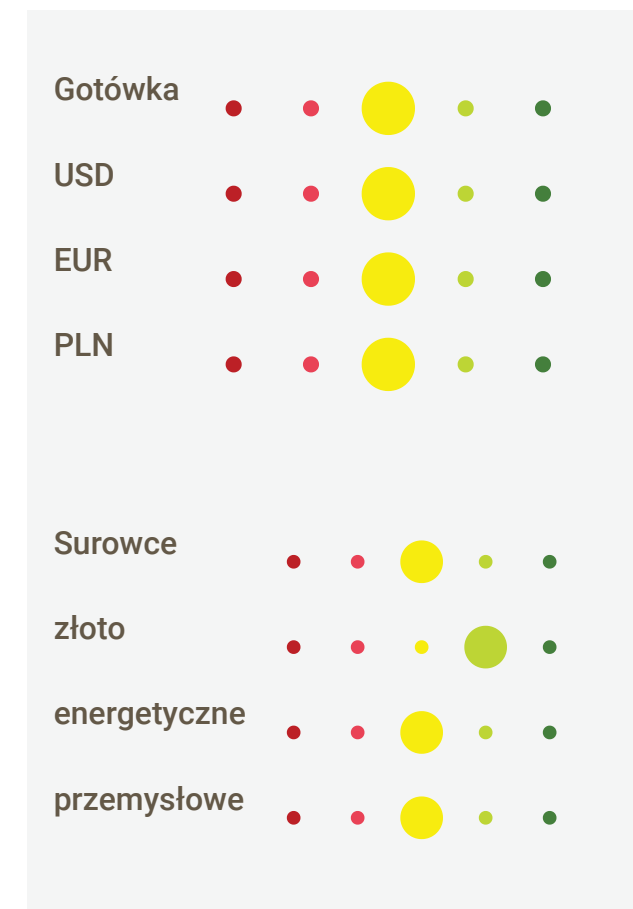
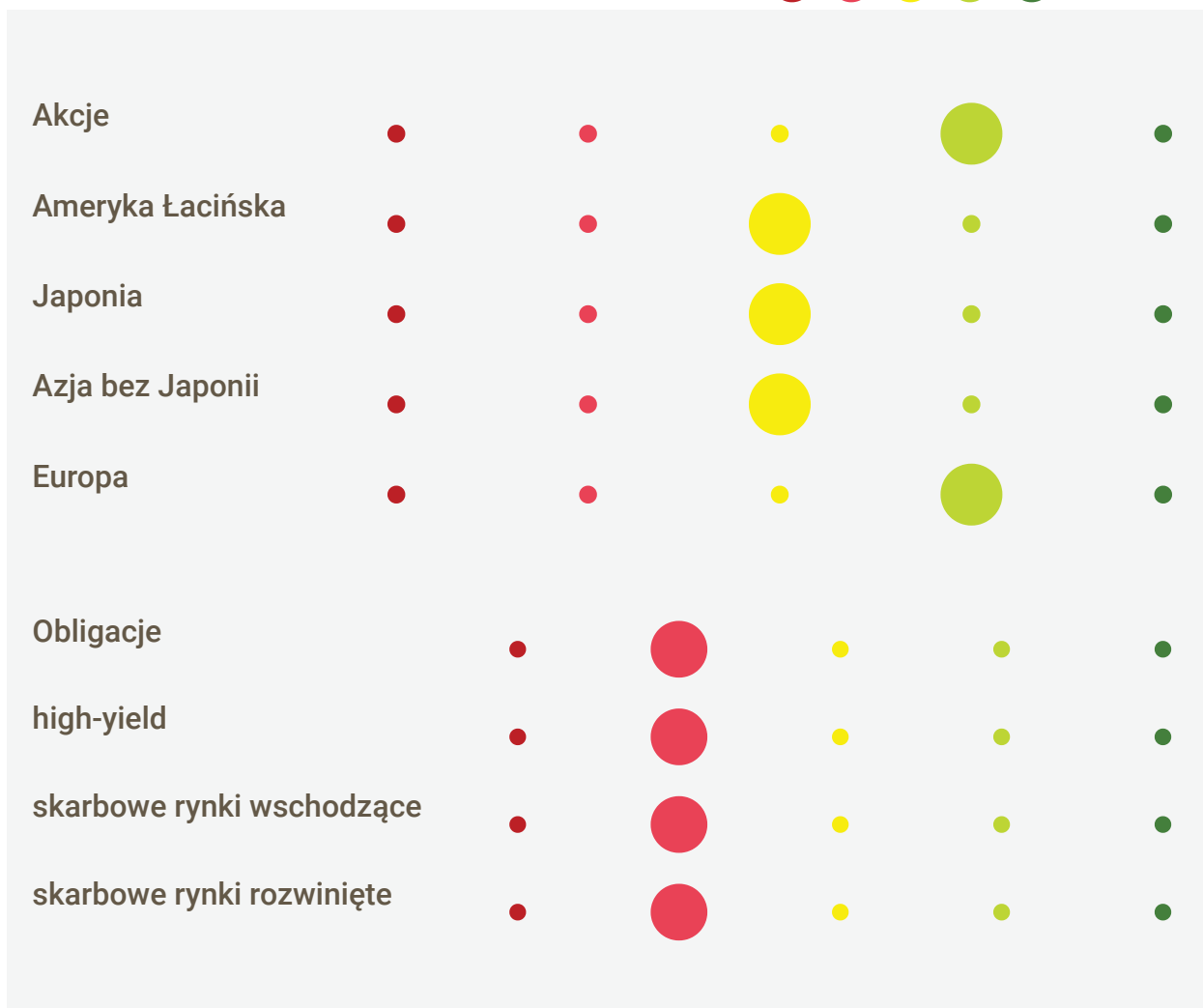


Kliknij aby otworzyć najnowsze wydanie barometru gospodarczego F-Trust.

Barometr gospodarczy
wrzesień 2021

Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



Zależność przyszłych zysków (dwanaście miesięcy w ujęciu r/r) oraz nakładów inwestycyjnych dla spółek z indeksu S&P

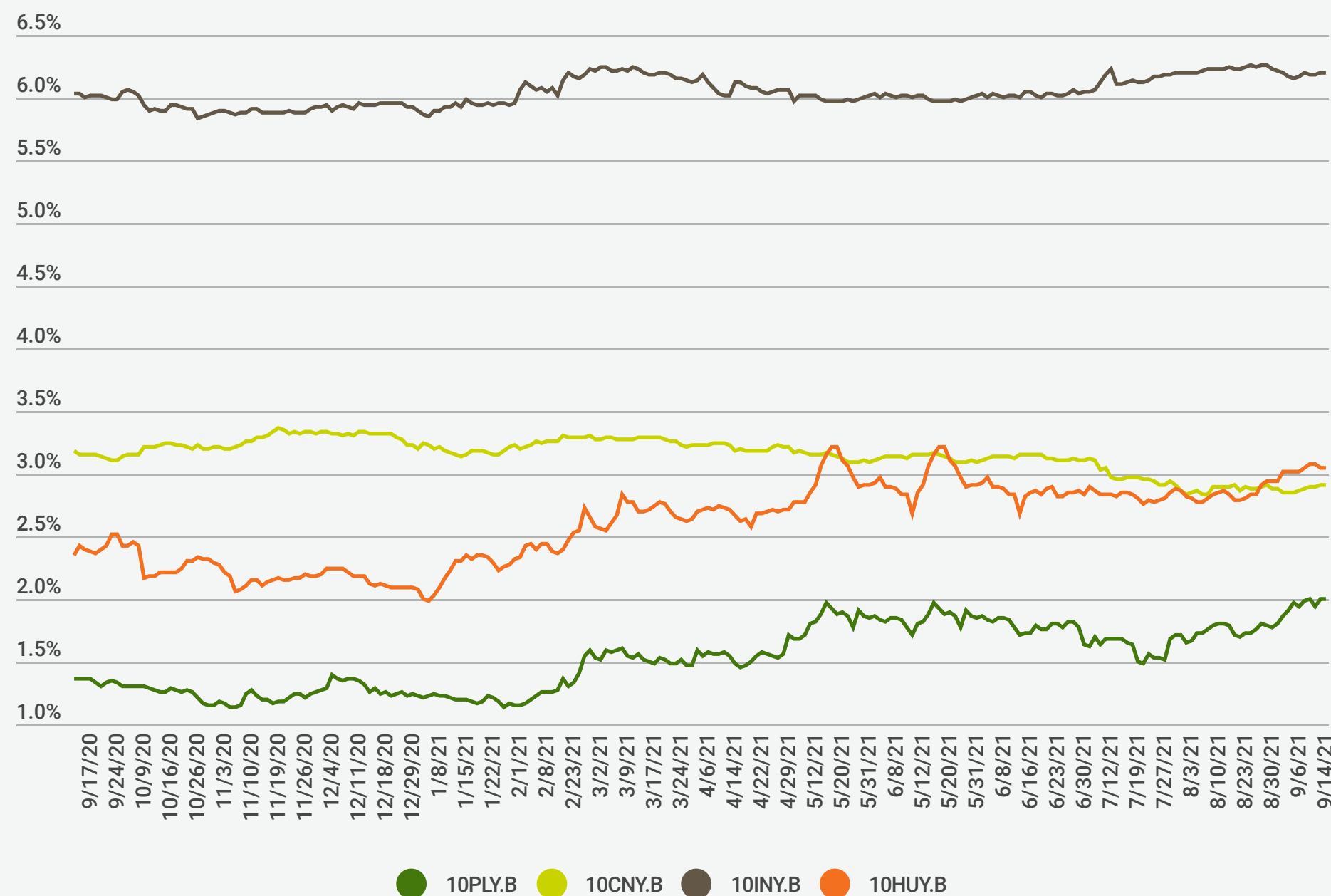


Rynek funduszy dłużny

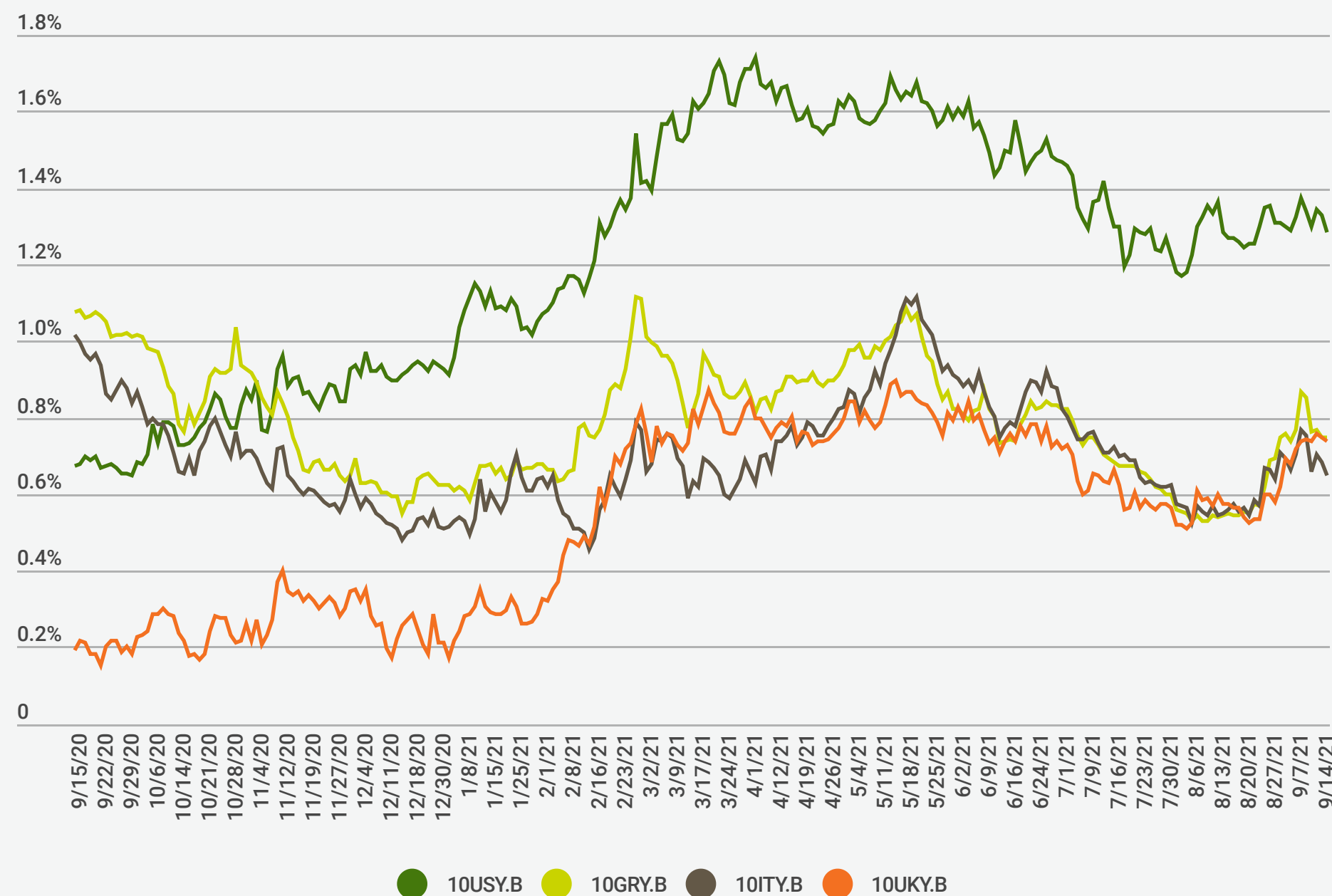
dane na dzień: 14.09.2021 r.

Kluczowym momentem dla pozycjonowania się na rynku dłużnym będzie ocena miejsca, w którym zaobserwujemy szczyt dynamiki cen. Po kilku tygodniach wycofania, ponownie wróciła dyskusja o charakterze inflacji. O ile czynnik niskiej bazy nieco wyhamowuje ostatecznie odczyty, o tyle brak sygnałów hamowania ze strony cen płaconych przez producentów. Dla przykładu można przytoczyć dane ze Strefy Euro, gdzie odnotowano dynamikę na poziomie 12,1% r/r. To najwyższy odczyt rocznej zmiany od początku jej badania, czyli od niemal czterdziestu lat. Rozmawiając z przedsiębiorcami słyszymy, że drożeje wszystko co kupują do swoich biznesów, co przekłada się na ceny, za które sprzedają swoje produkty. Naszym zdaniem jest jeszcze pole do wyższych odczytów. Dopiero szczyt inflacji będzie sygnałem do relokacji portfela dłużnego w kierunku wyższego *duration*. Póki co, preferujemy krótki koniec krzywej, domieszkę dłużu korporacyjnego ze zmienną stopą procentową oraz obligacje oparte o stopę inflacji. Trzeba jednak pamiętać, że brak możliwości osiągnięcia realnej dodatniej stopy zwrotu w części dłużnej portfela. Ma ona jednak istotną rolę w zarządzaniu ryzykiem całego portfela.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

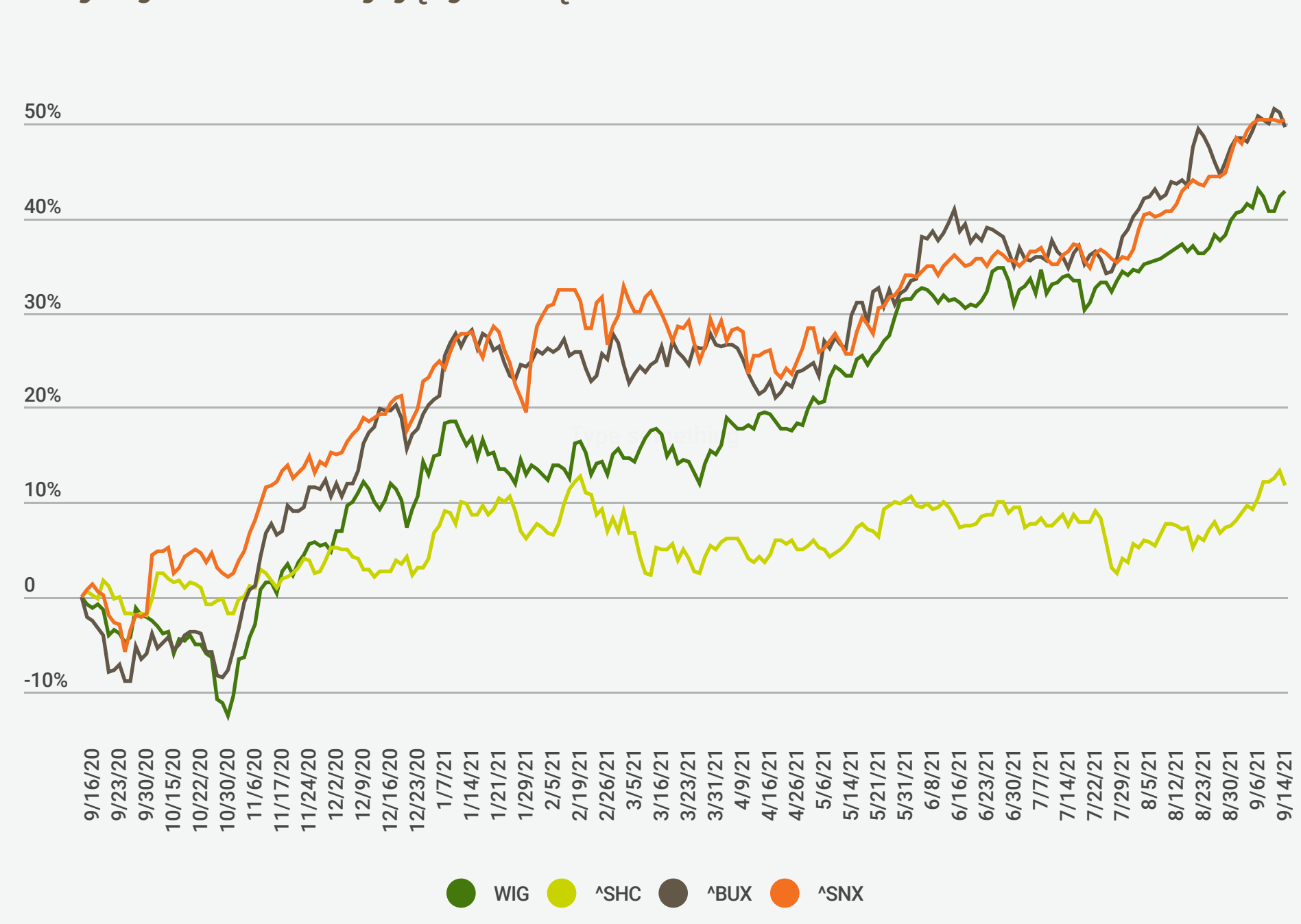


Rynek funduszy akcji

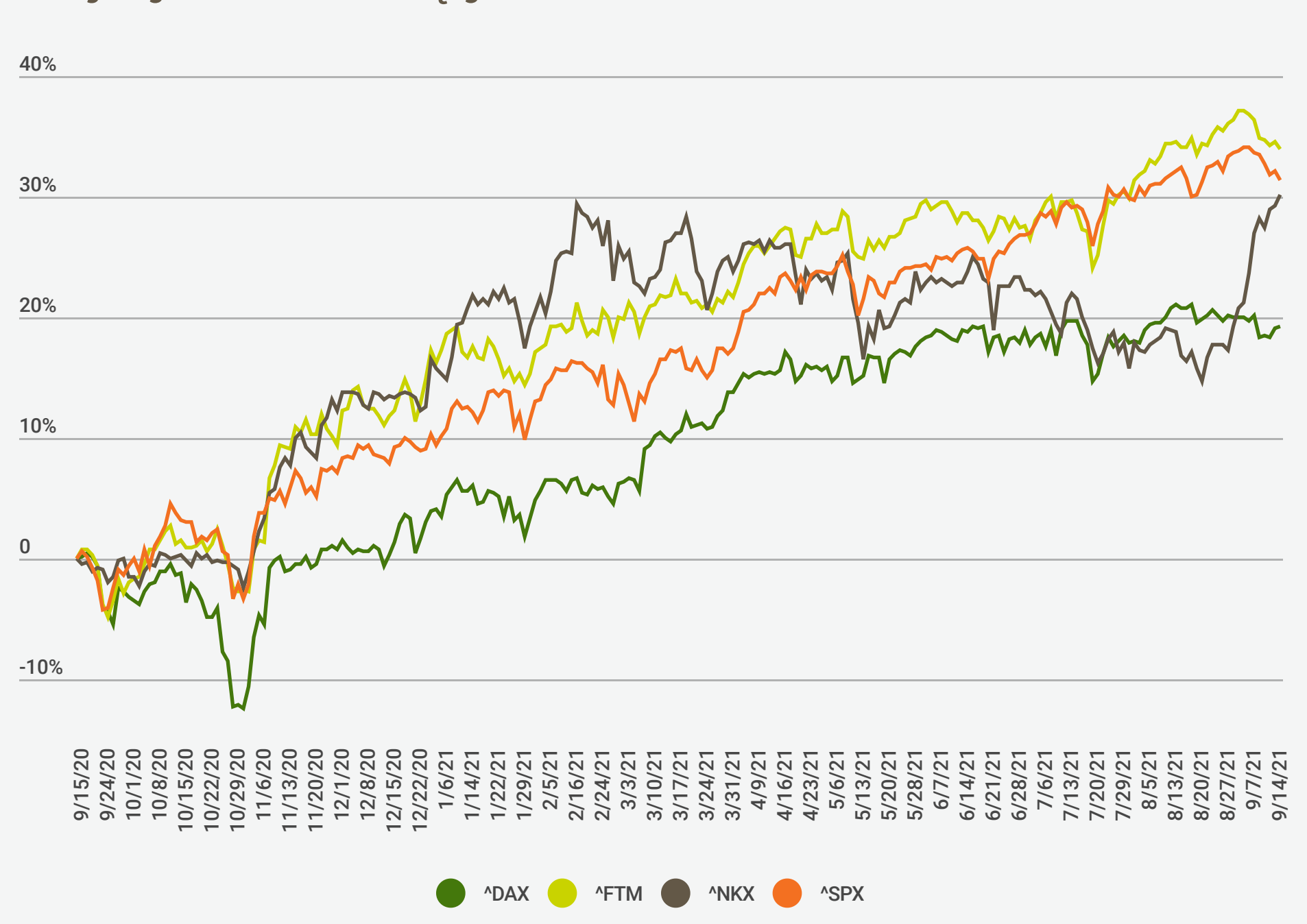
dane na dzień: 14.09.2021 r.

Indeksy amerykańskie, a w ślad za nimi globalne indeksy akcji z lekkimi korektami w środku miesiąca cały czas pną się w górę, choć widać utratę dynamiki. Nieco spokojniej w ostatnim czasie było w Europie, za to ostatnie tygodnie należą do rynków azjatyckich. Zarówno Chiny, jak i Japonia wyszły w górę z kilkumiesięcznej konsolidacji. Sygnałów ostrzegawczych przed większą korektą jest mnóstwo, ale póki co wydaje się, że siła płynących na rynek pieniędzy jest większa. Możliwe jest to, że wyczekiwana korekta będzie ochoczo wykorzystana do zakupów, bo nie bardzo jest w co innego zainwestować, by ochronić realną wartość pieniędzy. Co ciekawe, wracamy też do zasady, że im gorzej (w gospodarce), tym lepiej (dla rynków), bo trudniej będzie bankom centralnym zacieśniać politykę monetarną. Zatem strumień gotówki wciąż może płynąć na rynki akcji. W takim środowisku trudno nie być zaangażowanym po długiej stronie rynku, choć naszym zdaniem nie trzeba funduszy akcyjnych mieć na maksymalnym poziomie. Sektorowo widzimy zasadność trzymania się spółek wzrostowych, utrzymanie ekspozycji po stronie surowcowej oraz trzymanie się rynków, które mogą zyskać na rosnącym popycie na dobra inwestycyjne. Japonia i Niemcy wydają się być tutaj dobrymi przykładami.

Akcje rynków rozwijających się



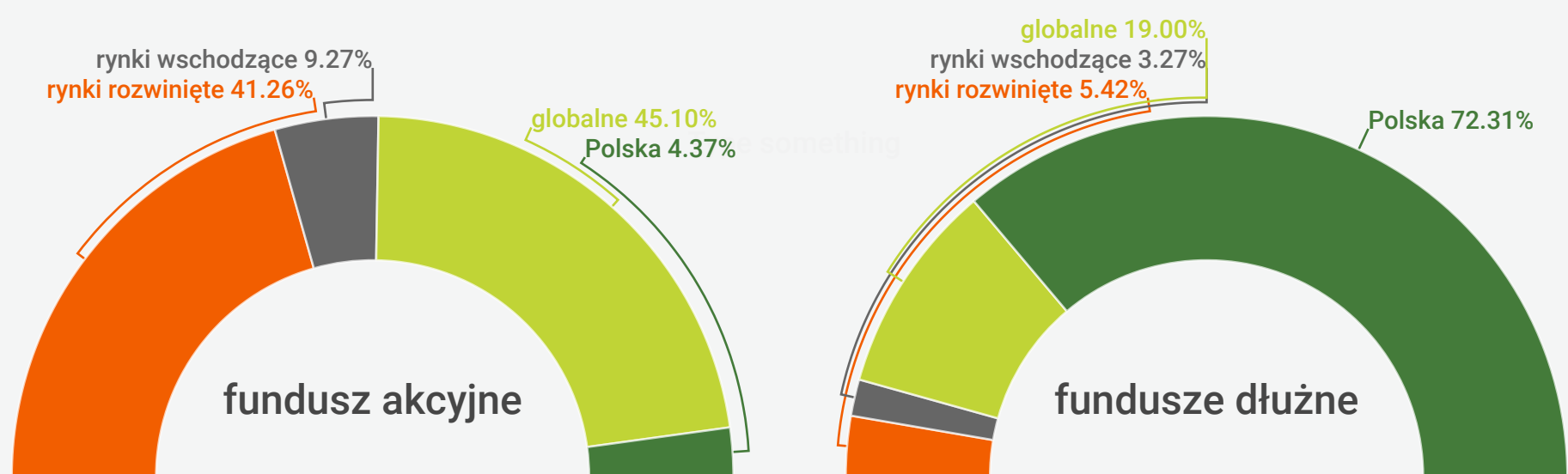
Akcje rynków rozwiniętych



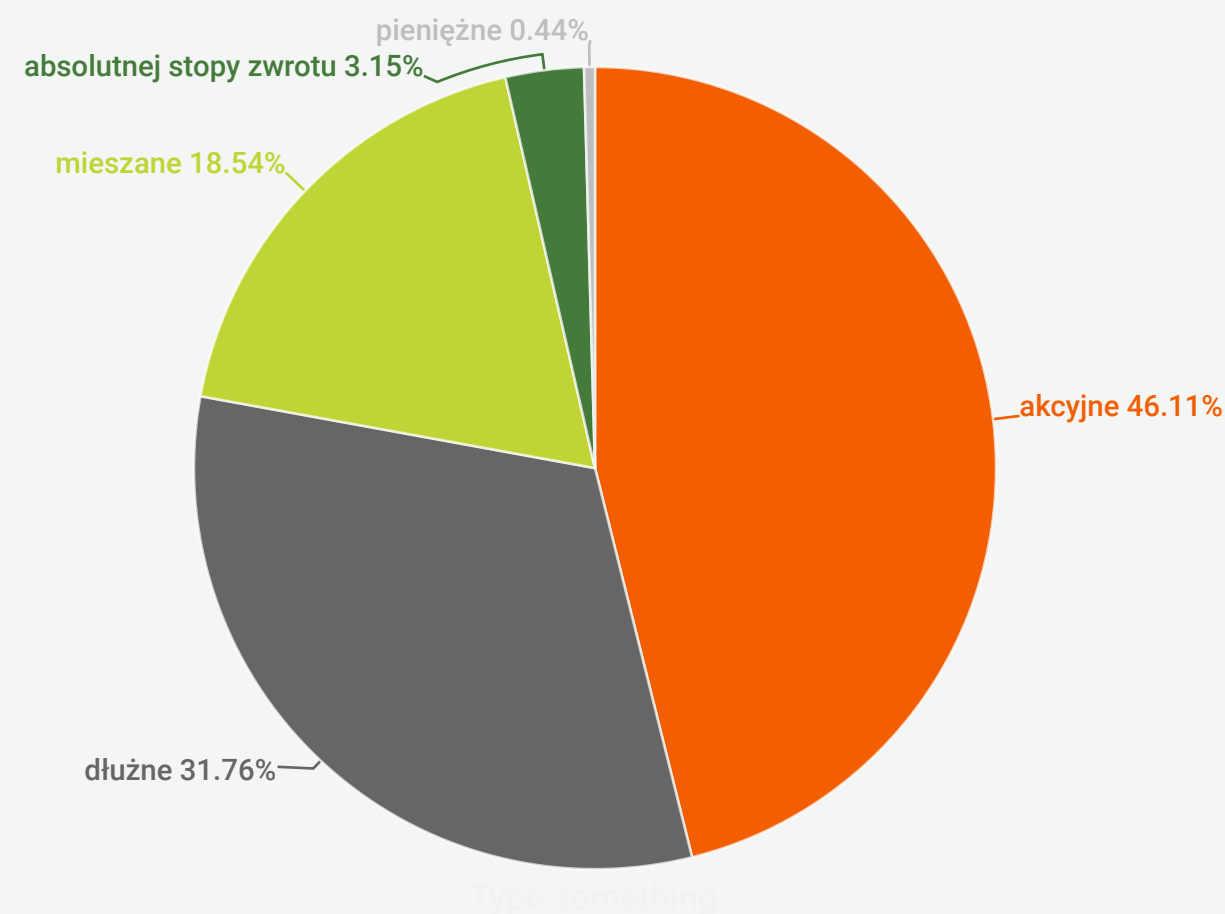
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.09.2021 r.

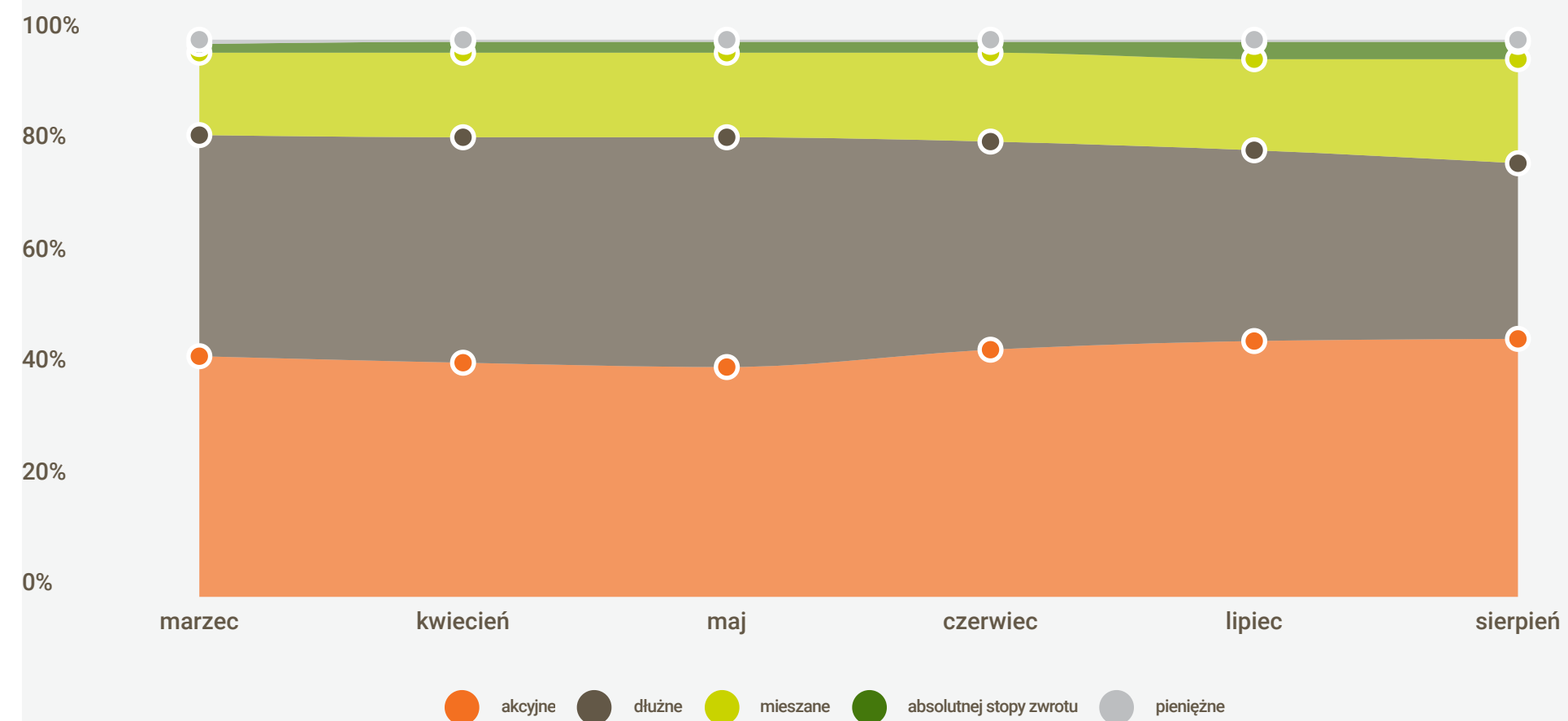
Alokacja geograficzna



Alokacja ze względu na klasy aktywów



Zmiany w alokacji (6M)



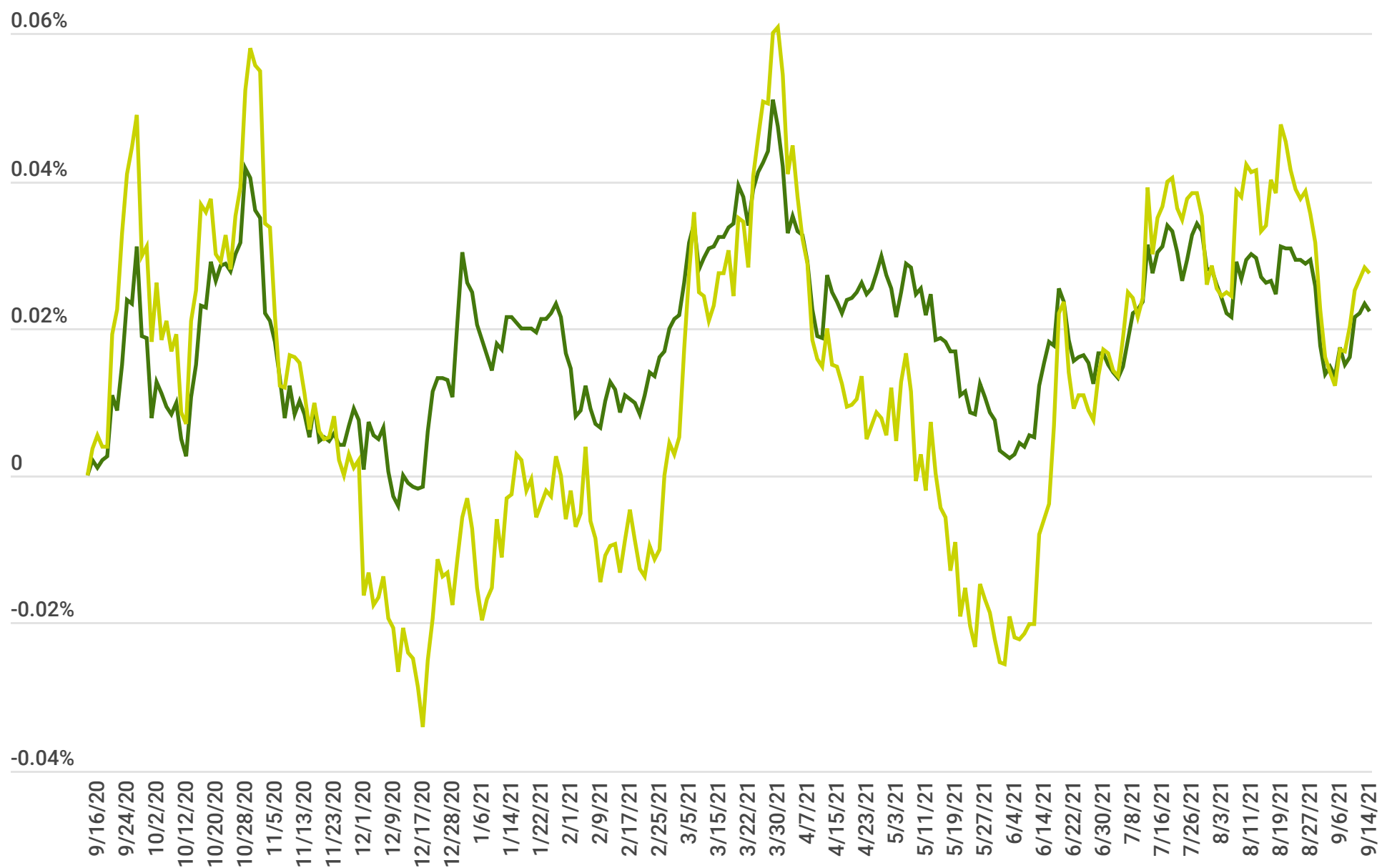
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
Caspar Globalny	akcyjne	globalny
Caspar Akcji Europejskich A	akcyjne	europejskie rynki rozwinięte
Generali Korona Dochodowy A	dłużne	Polska
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Generali Oszczędnościowy A	dłużne	Polska
NN FIO Obligacji	dłużne	Polska

Kursy walut

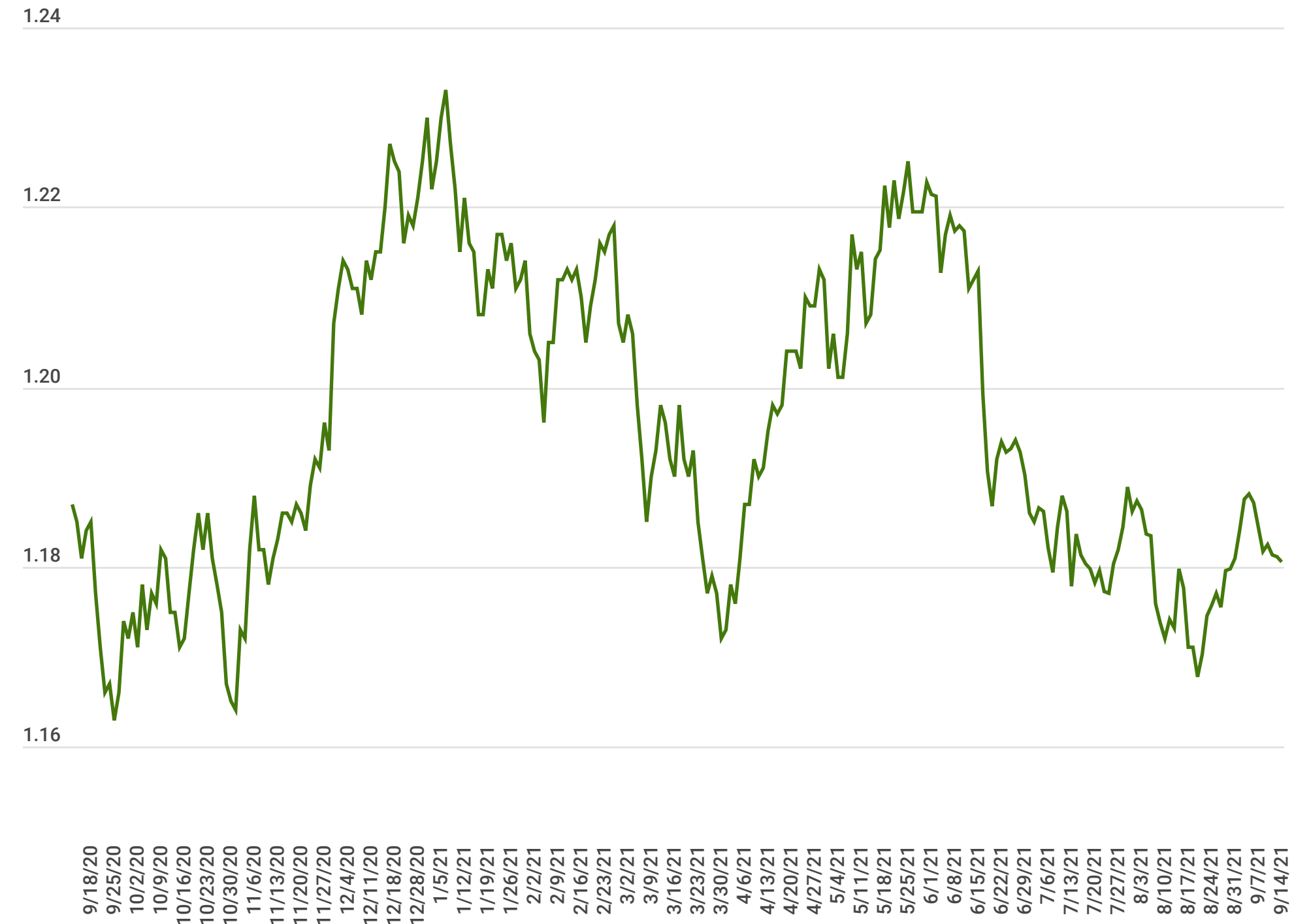
na dzień: 14.09.2021 r.

0.08%



EUR/PLN	4.54966 zł
zmiana roczna:	+0.09420 (+2.11%)
max/min	4.67834 / 4.41760

USD/PLN	3.84655 zł
Zmiana roczna:	+0.08615 (+2.29%)
max/min:	3.98310 / 3.61702



EUR/USD	\$ 1.18285
zmiana 1 rok	-0.00214 (-0.18%)
max/min 1 rok	1.23492 / 1.16046

Słownik pojęć

MAKRO:

NBP – Narodowy Bank Polski jest bankiem centralnym Rzeczypospolitej Polskiej. Wypełnia zadania określone w Konstytucji RP, ustawie o Narodowym Banku Polskim i ustawie Prawo bankowe. NBP pełni trzy podstawowe funkcje: banku emisyjnego, banku banków oraz centralnego banku państwa. Organami Narodowego Banku Polskiego są: prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd NBP.

RPP – Rada Polityki Pieniężnej to organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego. Zadaniem RPP jest coroczne ustalanie założeń i realizacja polityki pieniężnej państwa (m.in. ustala wysokość stóp procentowych NBP oraz zasady i stopy rezerwy obowiązkowej banków)

FED –bank centralny Stanów Zjednoczonych. FED to skrót z języka ang. od pierwszego członu nazwy “Federal Reserve System”. System Rezerwy Federalnej składa się z siedmioosobowej Rady Gubernatorów, której kadencja trwa 14 lat oraz 12 pomniejszych banków odpowiedzialnych za dany obszar USA. Trzecią składową FED jest Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC)

FOMC - Jest on organem Systemu Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Spotkania FOMC odbywają się minimum cztery razy w roku. Komitet jest odpowiedzialny za monitorowanie operacji otwartego rynku w Stanach Zjednoczonych, a także reguluje podaż pieniądza poprzez operowanie poziomem skupu aktywów i stopami procentowymi waluty amerykańskiej. Działania komitetu można porównać do działań Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

EBC – Europejski Bank Centralny - Instytucja, której celem jest utrzymywanie stabilności cen i ochrona wartości euro. Bank administruje polityką monetarną państw należących do strefy euro

Wskaźniki PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej. W celu określenia PMI, menadżerzy wypełniają anonimowe ankiety, w których zawarte są pytania na temat bieżącej sytuacji w branży. Muszą oni ocenić czy i w jakim kierunku ta zmieniła się w relacji do poprzedniego miesiąca (gorzej, bez zmian, lepiej). Pytania dotyczą m.in. poziomu produkcji, zamówień i zatrudnienia. PMI może przyjmować wartości od 0 do 100. Poziom powyżej 50 punktów oznacza poprawę, a poniżej pogorszenie się w danym sektorze.

Inflacja konsumencka CPI – miara wzrostu cen płaconych przez konsumentów. Kiedy dochodzi do inflacji, za tę samą kwotę można kupić coraz mniej. Innymi słowy, inflacja powoduje, że z czasem wartość naszych pieniędzy spada.

Inflacja producencka PPI - miara wzrostu cen czynników produkcji, zawiera on w sobie informacje dotyczące kosztów energii, środków produkcji, dóbr pośrednich. Wykorzystuje się go do przewidywania inflacji konsumenckiej

CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZY:

Odchylenie standardowe – miara statystyczna opisująca odchylenia od średniej. Im wyższa wartość, tym więcej obserwacji (np. tygodniowych stóp zwrotu) jest oddalonych od średniej, inaczej mówiąc wyższa jest zmienność funduszu.

Wskaźnik informacyjny (IR) – miara skuteczności funduszu, wyrażona ilorazem różnicy w dodatkowej stopie zwrotu z funduszu (różnica pomiędzy wynikiem funduszu a benchmarkiem) a skalą zmienności tych różnic. Inaczej mówiąc pokazuje opłacalność ponoszonego ryzyka przez fundusz wobec benchmarku.

Wskaźnik Sharpa – miara określająca wysokość “premier” z danego funduszu czy portfela inwestycyjnego w odniesieniu do poniesionego ryzyka. Wyrażona jest ilorazem nadwyżki w wyniku funduszu ponad stopę wolną od ryzyka (np. rentowność obligacji skarbowych, stopa depozytu) a miarą ryzyka (wartość odchylenia standardowego).

Duration - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji). Jest on miarą wrażliwości zmian ceny obligacji na zmiany rynkowych stóp procentowych. Oznacza to, że 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. Duration zmodyfikowane - informuje o ile procentowo zmieni się cena obligacji, jeśli rynkowa stopa procentowa zmieni się o 1 punkt procentowy, przy czym kierunki zmian stopy procentowej i ceny są odwrotne.

Alfa do benchmarku – różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a benchmarkiem. Im wyższa wartość tym lepiej powinna być oceniona praca zarządzających.

Beta do benchmarku - wskaźnik obrazujący wrażliwość zmiany ceny danego instrumentu finansowego w porównaniu ze zmianą przyjętego benchmarku. Inaczej jest to miara wrażliwości. Jeżeli wskaźnik beta jest równy jedności wówczas cena instrumentu finansowego zmienia się dokładnie tak samo jak benchmark

RYNEK:

Cena do zysku – popularny wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości wygenerowanego zysku przypadającego na jedną akcję

Cena do wartości księgowej – wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości posiadanego przez spółkę majątku przypadającego na jedną akcję

Obligacje korporacyjne – jest to szerokie pojęcie obejmujące całość obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa. Jest to alternatywna do kredytu forma pozyskania finansowania przez firmy. Oprocentowanie obligacji staje się zatem miarą ich ryzyka. Pomocne w tym zakresie są oceny wiarygodności, zwane ratingami. Pozwalają one porównywać rentowności obligacji dla firm o podobnej ocenie.

Obligacje High Yield - W dosłownym tłumaczeniu mowa o papierach dłużnych wysokodochodowych. Są to obligacje korporacyjnie o względnie wysokiej rentowności, ale i o podwyższonym ryzyku.

Obligacje o ratingu inwestycyjnym (IG) Obligacje posiadające rating BBB lub wyższy. Obligacje tego typu postrzegane są jako te bezpieczniejsze, ale i oferujące niższe oprocentowanie.

Krzywa rentowności - ilustruje zależność pomiędzy wysokością oprocentowania a terminem jej zapadalności dla zbioru podobnych obligacji, zazwyczaj papierów skarbowych i w danym momencie czasu. Gdy mówimy o krótkim końcu krzywej, to mamy na myśli papiery skarbowe, które szybko zostaną wykupione (do 3 lat). Gdy mowa jest o długim końcu krzywej, to mamy na myśli obligacje, które do wykupu mają jeszcze długi czas (np. 7 lat i więcej).

Inwestowanie aktywne – sposób inwestowania, którego celem jest pokonanie określonego benchmarku, czyli generowanie wysokiej „alfy”. Aktywne inwestowanie polega w dużej mierze na selekcji spółek czy obligacji z określonego zbioru, zgodnie z przeświadczeniem zarządzającego i polityką funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w funduszach inwestycyjnych, zarówno otwartych, jak i zamkniętych. Inwestowanie pasywne – sposób inwestowania, którego celem jest odzwierciedlenie danego benchmarku, czyli dążenie do uzyskania „bety” na poziomie 1. Pasywne inwestowanie polega na odwzorowywaniu składu indeksu będącego benchmarkiem w portfelu funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w instrumentach typu ETF i funduszach indeksowych.

ETF – (ang. Exchange Traded Fund - fundusz notowany na giełdzie) to fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie, którego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego.

Po więcej wiedzy zajrzyj na stronę f-trust.pl >



**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**

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 Mischczuk 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 zróżnicowane wynagrodzenie.

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

F-Trust S.A. informuje, 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.