

Trwały i zrównoważony rozwój

Zapewne inwestorzy marzą o trwałym i zrównoważonym wzroście cen giełdowych, ale w F-Trust myślimy o rozwoju gospodarczym. Także w związku z niedawnym szczytem klimatycznym COP26. Tak, marzymy o takim trwałym i zrównoważonym rozwoju, ale jesteśmy inwestorami i zdajemy sobie sprawę z realiów gospodarczych, czyli obiektywnych, ograniczających nas warunków produkcyjnych, handlowych, ludzkich, konkurencji z państwami, które nie respektują zasad ustalonych na COP26. Dlatego musimy czytać dane gospodarcze, szczególnie gdy panuje zamieszanie na giełdzie i w gospodarce. Do tego mamy zamieszanie zdrowotne i polityczne. Spieramy się o wysokość cen energii, czy inflacja wzrośnie i co będzie z wynagrodzeniami jeśli nadal trudno będzie znaleźć pracowników. Według ostatnich danych roczna inflacja konsumencka w USA wynosi w październiku 6,2%. To najwyższy poziom w ostatnich trzydziestu latach i to robi wrażenie. Mówimy o USA, ale wiemy, że inflacja jest obecna także w Europie. Poziom oszczędności ludności podniósł się w ostatnim czasie, bo konsumenci mniej wydawali. Teraz przy rosnącej inflacji – jeśli nie wzrosną wynagrodzenia – utrata siły nabywczej pieniądza będzie coraz bardziej odczuwana. Trudno będzie bankom centralnym nadal dowodzić, że inflacja jest przejściowa.

Problemem dla spółek i dla gospodarki może stać się poziom produktywności. W czasie pandemii produktywność w większości zakładów nie mogła rosnąć ze względu na ograniczenia. Obecnie należałoby ją podnosić, ale przy wzrostach kosztów, trudnościach w dostawach i podwyżkach płac, odzyskiwanie czy wzrosty produktywności mogą być trudne, a to dzięki temu

można zmniejszyć inflację.

Banki centralne mają teraz trudniejszą sytuację. Z jednej strony potrzeba hamowania inflacji, a z drugiej konieczność pomocy dla części gospodarki. Rezerwa Federalna wstrzymuje się z podwyżką stóp procentowych, ale konieczność zrobienia takiego kroku może wkrótce nadejść. Nie ma jeszcze pełnej zgodności w tej sprawie, bo chodzi z jednej strony o inflację i stopy procentowe, a z drugiej o koszt kapitału i produktywność. Dylemat polityczny to olbrzymie światowe zadłużenie i koszt finansowania tego długu. Dopóki nie mieliśmy inflacji nie było potrzeby podnoszenia stóp procentowych i tak moglibyśmy dalej trwać powiększając zadłużenie lub spłacać jego część zyskami ze wzrostów na rynku akcji. Covid wprowadził zamieszanie, a ratowanie świata z pandemii odbyło się poprzez administracyjne zwiększenie długu i zmiany społeczne (praca zdalna). To miało konsekwencje gospodarcze (przerwanie łańcucha dostaw, utrudnienia w handlu i transporcie). Powrót do normalnej gospodarki będzie dopiero dawał gwarancję zmniejszenia inflacji. To nie Covid zabrał nam inwestycje kapitałowe w źródła energii. To decyzje polityczne spowodowały brak inwestycji w poszukiwania i wzrost produkcji ropy i gazu. Producenci energii z kopalni uznali, że nie warto inwestować w coś, co ma wkrótce zniknąć.

Czy postanowienia COP26 spowodują wzrost nakładów na energię? Amerykańskie firmy nie planują dodatkowych nakładów na produkcję tradycyjnej energii. W innych krajach jest podobnie. Czy problemy w transporcie znikną, kiedy przestaniemy bać się pandemii? To nowe regulacje obowiązujące od 2020 roku, aby chronić środowisko podniosły koszty transportu. To jest element inflacyjny i raczej tak szybko nie zniknie. Potrzeba zielonego transportu i jego automatyzacji. Potrzeba także młodych rąk do pracy. W Chinach spada liczba robotników, bo społeczeństwo się starzeje. W Japonii jest tak od dawna, a zatrudnianie kobiet niewiele pomogło. Pomaga za to imigracja z Chin i innych krajów Azji. Najlepsza jest jednak automatyzacja

i mechanizacja pracy, bo konsumpcja powraca, gdy tylko znosimy ograniczenia związane z pandemią. Tylko kto wyprodukuje i dostarczy konsumentom towary?

W trudnych sytuacjach uaktywnia się administracja rządowa i regionalna, nawet staje się twórcza: poprzez podwyżki podatków. Skoro mamy zasobniejszych obywateli i spółki surowcowe robią zyski to wypada opodatkować tych co mają pieniądze. To znana metoda, ale ona nigdy nie przyniosła sukcesu. Raczej powoduje spadek kwoty uzyskanej z podatków, gdy stopa opodatkowania rośnie. Administracja podaje nam szczytne cele nowych wydatków, ochrona środowiska i wdrożenie zasad ESG, czyli trwałego wzrostu, ochrony środowiska i odpowiedzialnego zarządzania. Aby to zrealizować trzeba sporo wydać! Jak to zrobić w jednej grupie krajów, np. w Europie, skoro wokół rządzą inne zasady? Ochrona przed konkurencją będzie wymagała zamknięcia granic. Czy tego właśnie chcemy? Mimo dużej wymiany handlowej na świecie, nadal rosnącej, możemy logicznie przewidzieć odwrót od globalizacji i powstanie wyraźnych trzech stref: dolara amerykańskiego, euro i renminbi. Zamiast globalnych rozwiązań, będziemy mieli rozwiązania lokalne i regionalne. Niestety, one nie pozwolą zduścić inflacji. Globalizacja może zniknąć na długie lata i tak samo zniknie deflacja lub stabilne ceny. Skoro szukamy wzrostu produktywności, to może nowe technologie dadzą nam ten rozwój i spowodują spadek cen? Nowe źródła energii odnawialnej w dłuższym okresie powinny dać tańszą energię i dać jej więcej. Jednocześnie spadną koszty ochrony środowiska, a poprawa atmosfery poprawi stan zdrowia – wiele korzyści na widoku, tylko trzeba czasu na ich realizację. Znany nam obecnie transport zastąpią nowe pojazdy, a logistyka będzie należała do producentów – wertykalna integracja od surowców do transportu gotowych produktów może dać szansę na wzrosty produktywności i obniżkę kosztów. Autonomiczne pojazdy (w tym drony) to przecież ułatwienie dostaw prosto od producenta do konsumenta, z wyłączeniem pośredników. To obniża koszty konsumentów, ale utrzymuje marże

producentom. Potrzeba czasu na realizację tych projektów, ale rozwiązania techniczne istnieją. Podobnie w służbie zdrowia – nowe technologie, diagnozy i metody leczenia mogą obniżyć koszty ochrony zdrowia i poprawić jakość życia. Rolnictwo ma przed sobą rewolucje w uprawach i kosztach, a także ochronie środowiska. To powinno zmniejszyć koszty żywności, poprawić jej jakość i dać niższe ceny.

Projekt prezydenta Bidena o inwestycjach infrastrukturalnych (1,2 biliona dolarów) jest już przegłosowany. Teraz jego realizacja, a już czekamy na nowe projekty na ochronę przed zmianami klimatu. To nowe spółki i nowe biznesy, a dla nas wyzwanie, aby nasi klienci tam korzystnie inwestowali.

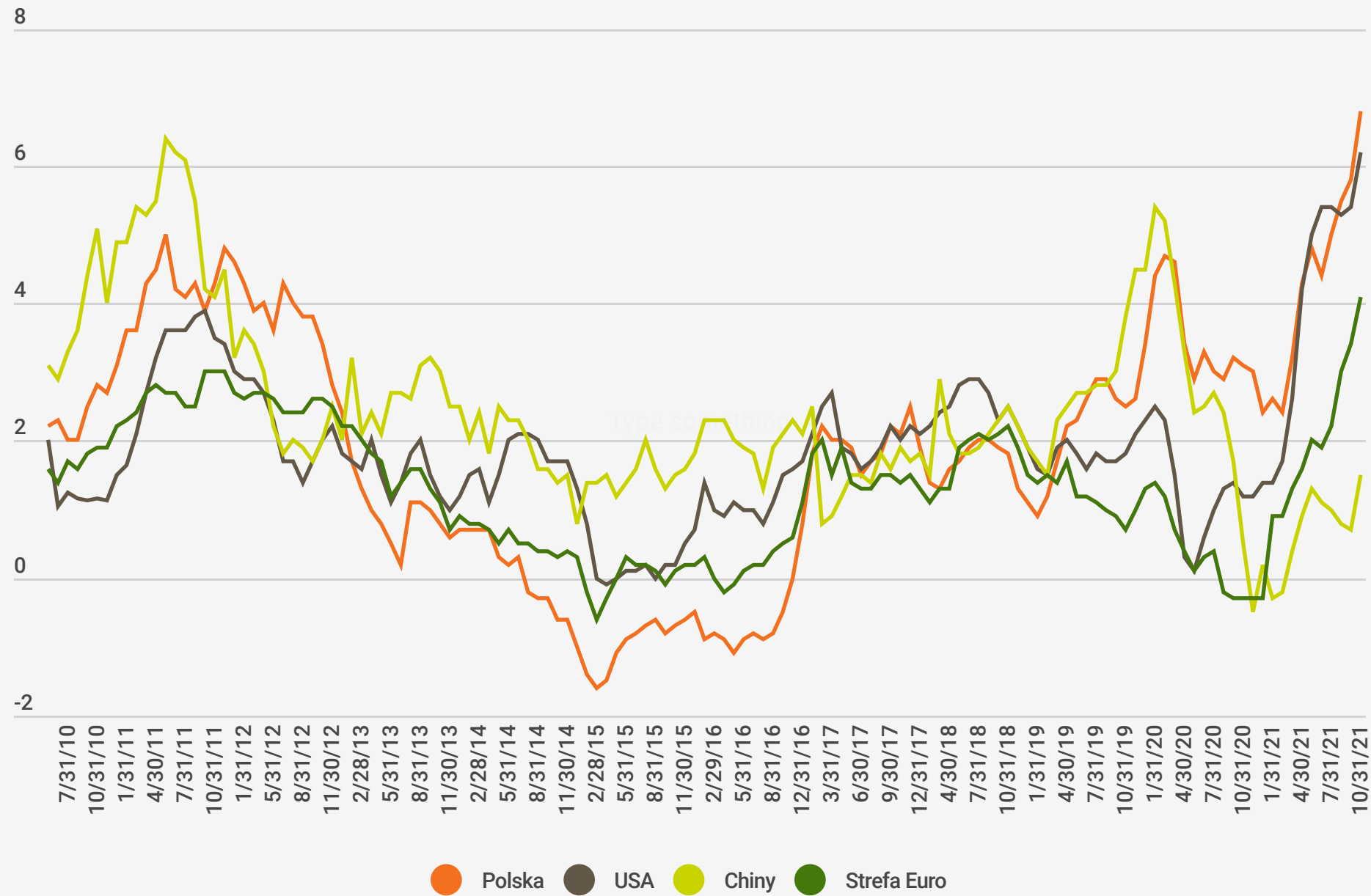


// Andrzej Miszczuk, Główny Strateg F-Trust

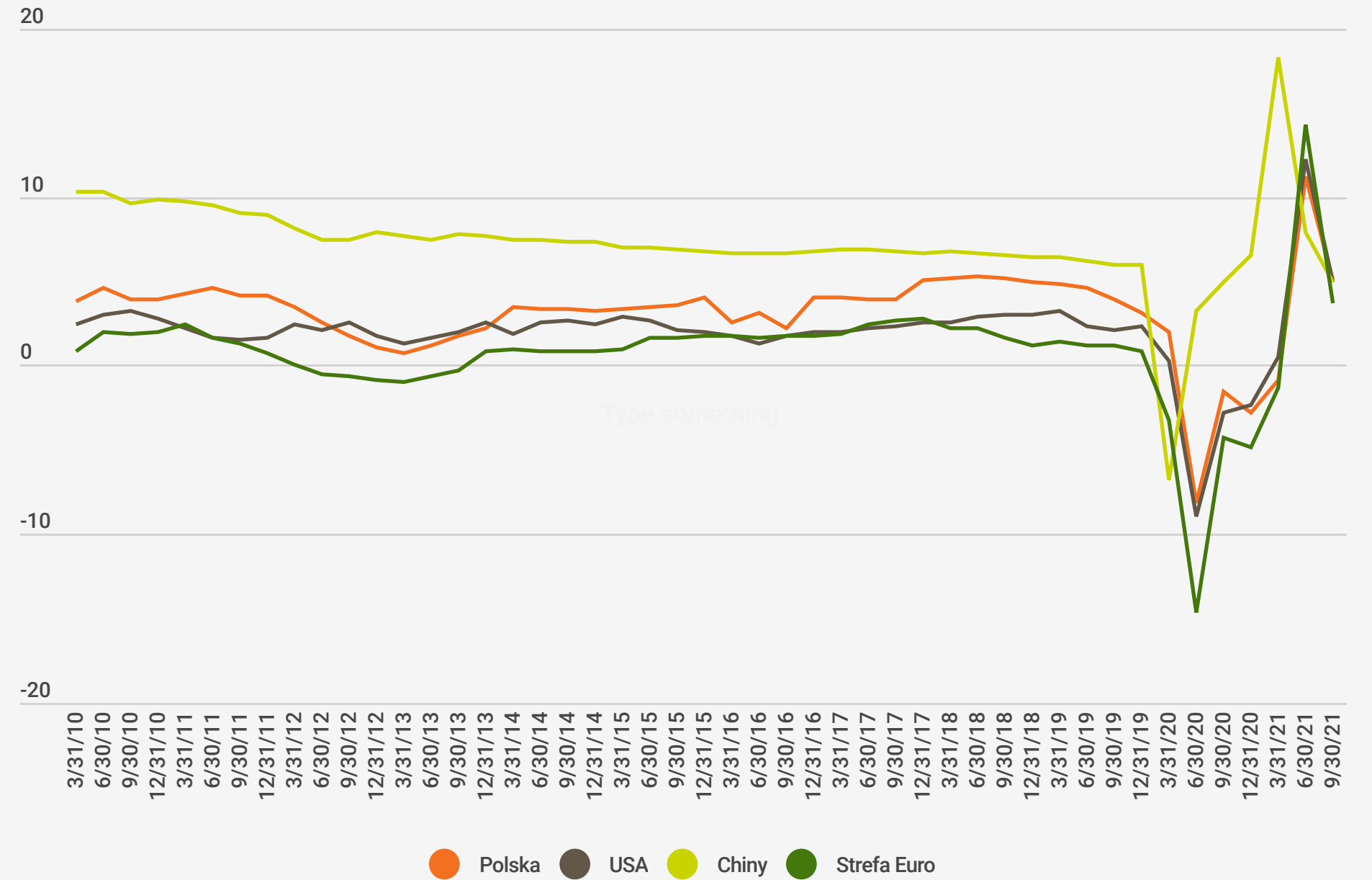
Dane makro

dane na dzień: 13.11.2021 r.

Inflacja



PKB



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

	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	6.2%	4.9%
Polska	6.8%	5.1%
Strefa Euro	4.1%	3.7%
Chiny	1,5%	4.9%

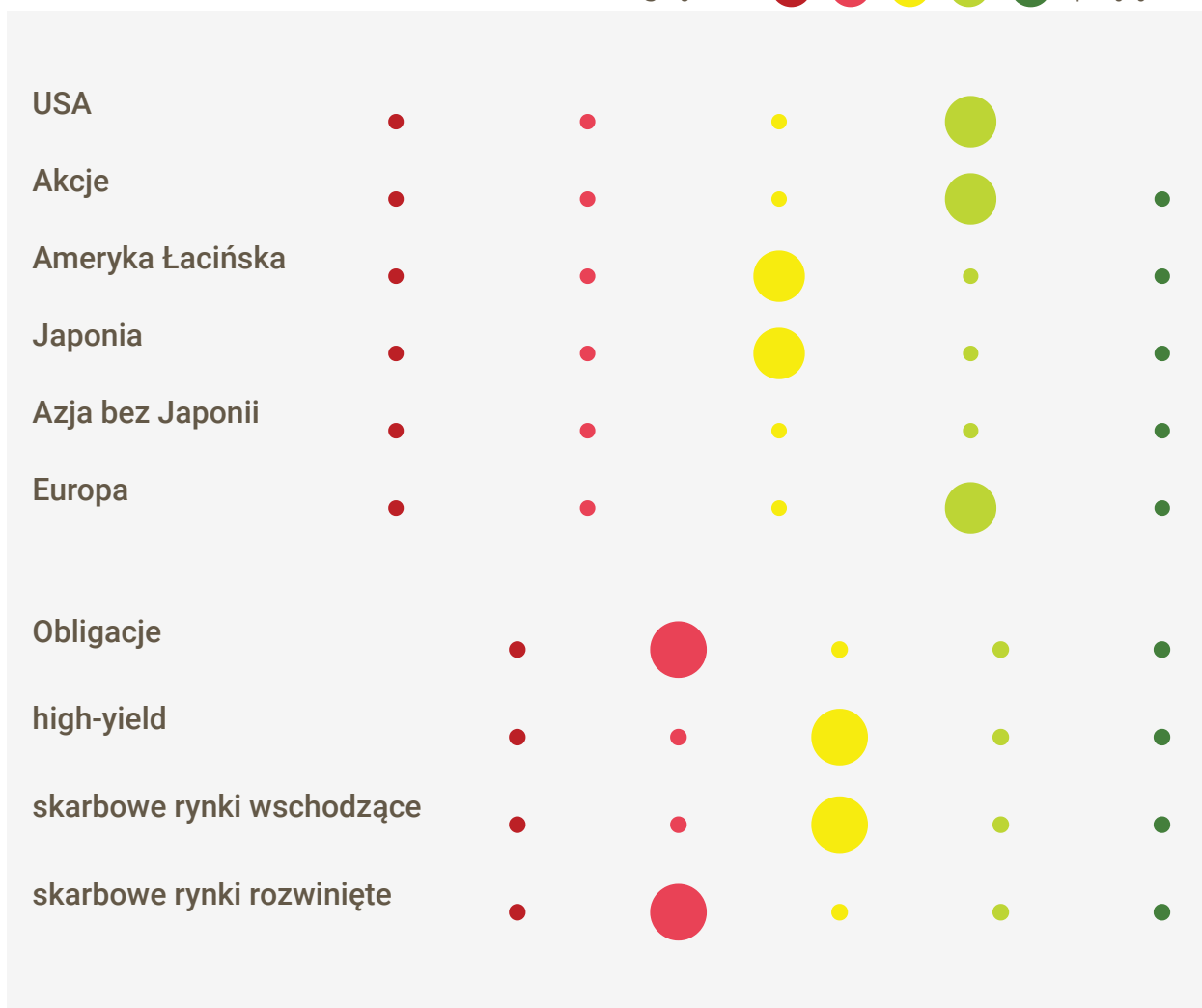
Komentarz analityka

Wpływ wyższych cen jest już widoczny w barometrach nastrojów konsumenckich, co znacznie się przekładać, z mniej więcej rocznym opóźnieniem, na słabnące zamówienia i kondycję w przemyśle. Wysokie ceny same w sobie są naturalnym czynnikiem hamującym popyt i studzącym koniunkturę gospodarczą. Wielu komentatorów stawia tezę, że wysoka inflacja zostanie z nami na dłużej. Sądzę, że jest to możliwe, ale nie będą to poziomy 8-10%, a raczej 3-4%. Ostatnie lata obfitowały w wiele deflacyjnych czynników, które moim zdaniem nie zniknęły, a wręcz mogą się jeszcze bardziej nasilić. Można oczywiście iść drogą surowcową i antycypować ostatni ruch wzrostowy dalej, jednak z każdym rokiem udział czynnika surowcowego w jednostce PKB maleje. Cyfryzacja usług i biznesu, wzrost produktywności oraz innowacje wrócą do gry gdy tylko szoki podażowe

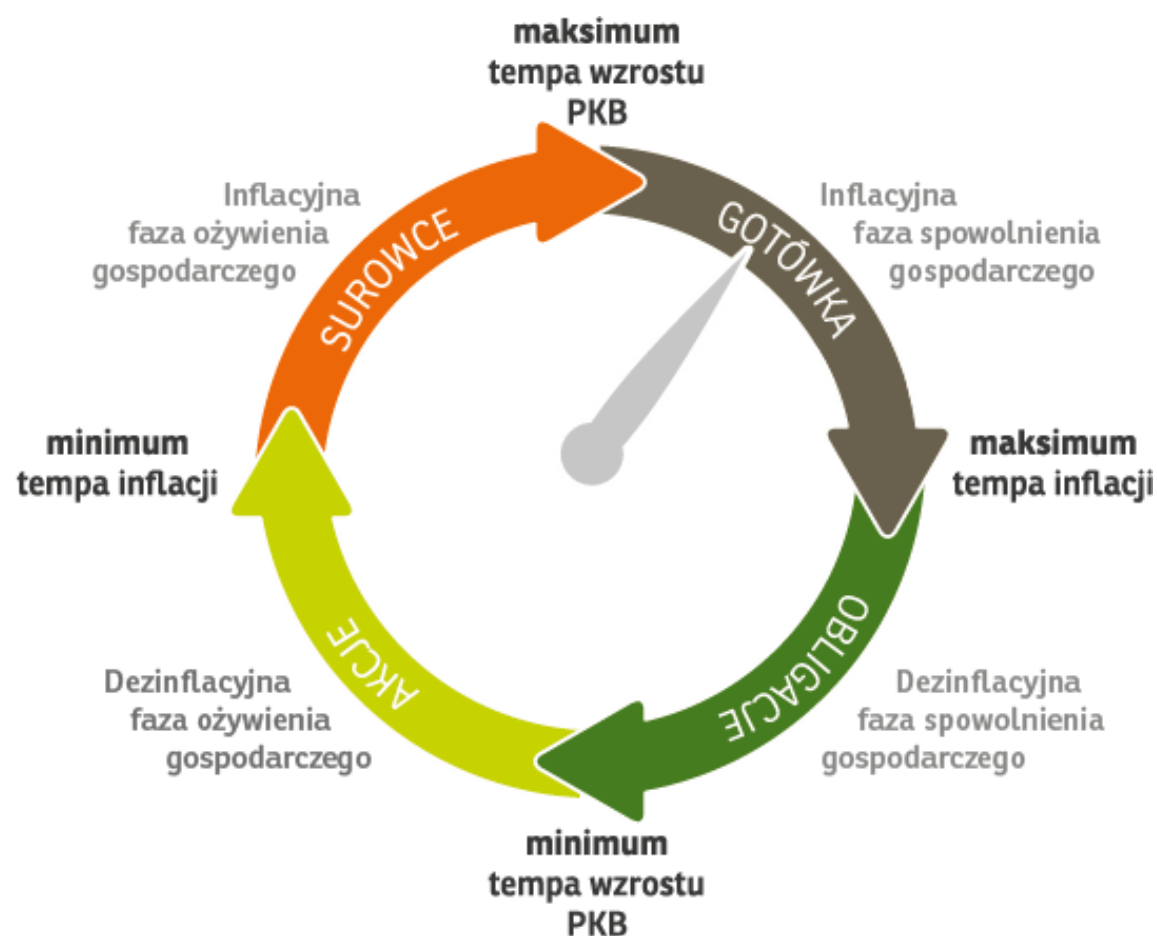
wywołane restrykcjami covidowymi nieco odpuszczą. Trudno obecnie antycypować przyszłe wydarzenia w gospodarce, ale może czasem warto posłuchać rynku. Ani na rynku długu, ani na rynku akcji nie widać specjalnie dyskontowania tego, że inflacja będzie trwale wysoka i pociągnie za sobą znaczące podwyżki stóp procentowych. Z kierunku przepływu kapitału widać, że ostatnie wzrosty cen i dalej stosunkowo niskie rentowności zaczynają parzyć inwestorów obligacyjnych. Wszak obecnie *fixed income*, to tak naprawdę *fixed loss* w ujęciu realnym. Kapitał płynie z długu do akcji, co może łagodzić wpływ nieco mniejszego tempa wzrostu PKB na wyceny spółek. Wypatrujemy więc szczytu tempa inflacji i okazji do powrotu zyskowności inwestowania w dług, a po stronie akcyjnej szukamy tych sektorów, dla których aktualna sytuacja rynkowa okazuje się być przyjaznym środowiskiem biznesowym.

Nasza alokacja

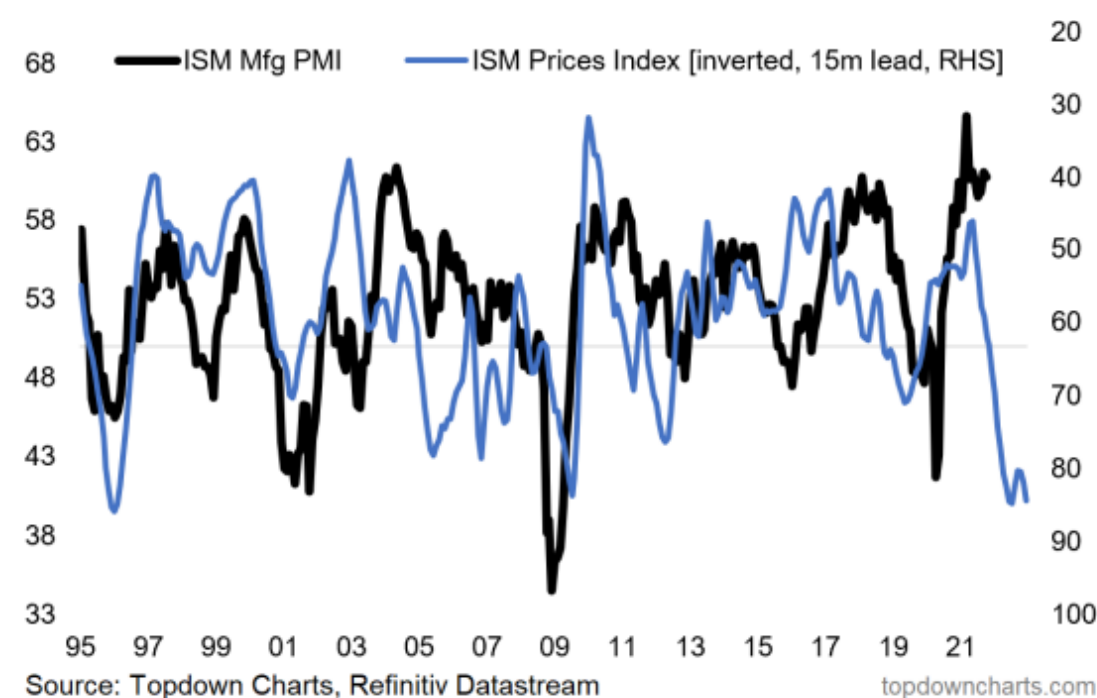
negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



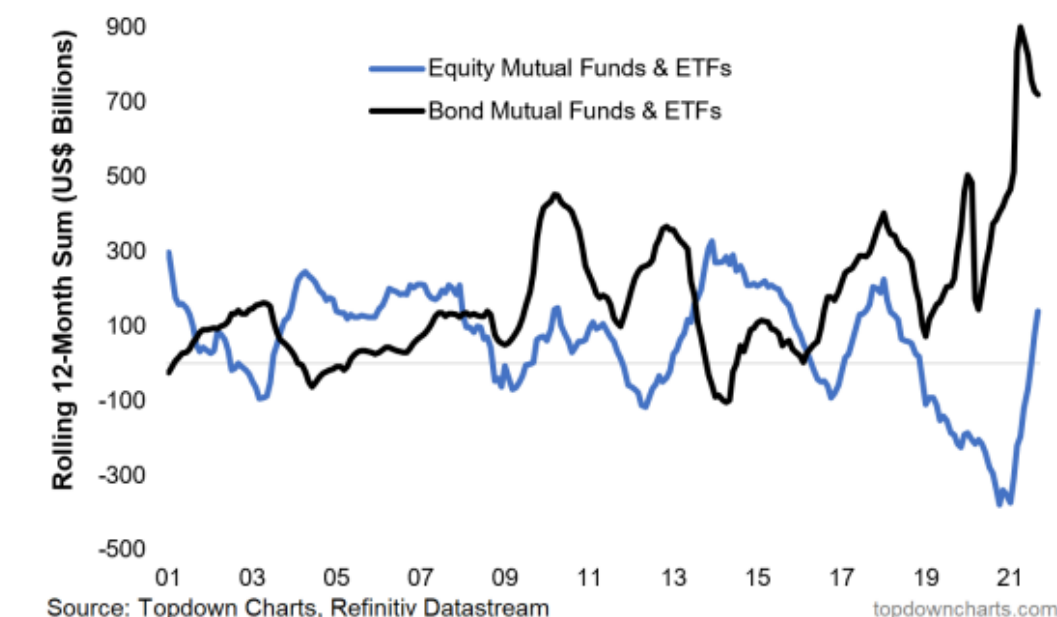
Barometr gospodarczy F-Trust - listopad 2021



Presja cenowa w przemysłowym indeksie ISM (indeks ISM przemysłowy vs indeks cen odwrócony i przesunięty do przodu 15 miesięcy)



Napływy do funduszy: akcje vs obligacje (ruchoma suma 12-miesięczna)

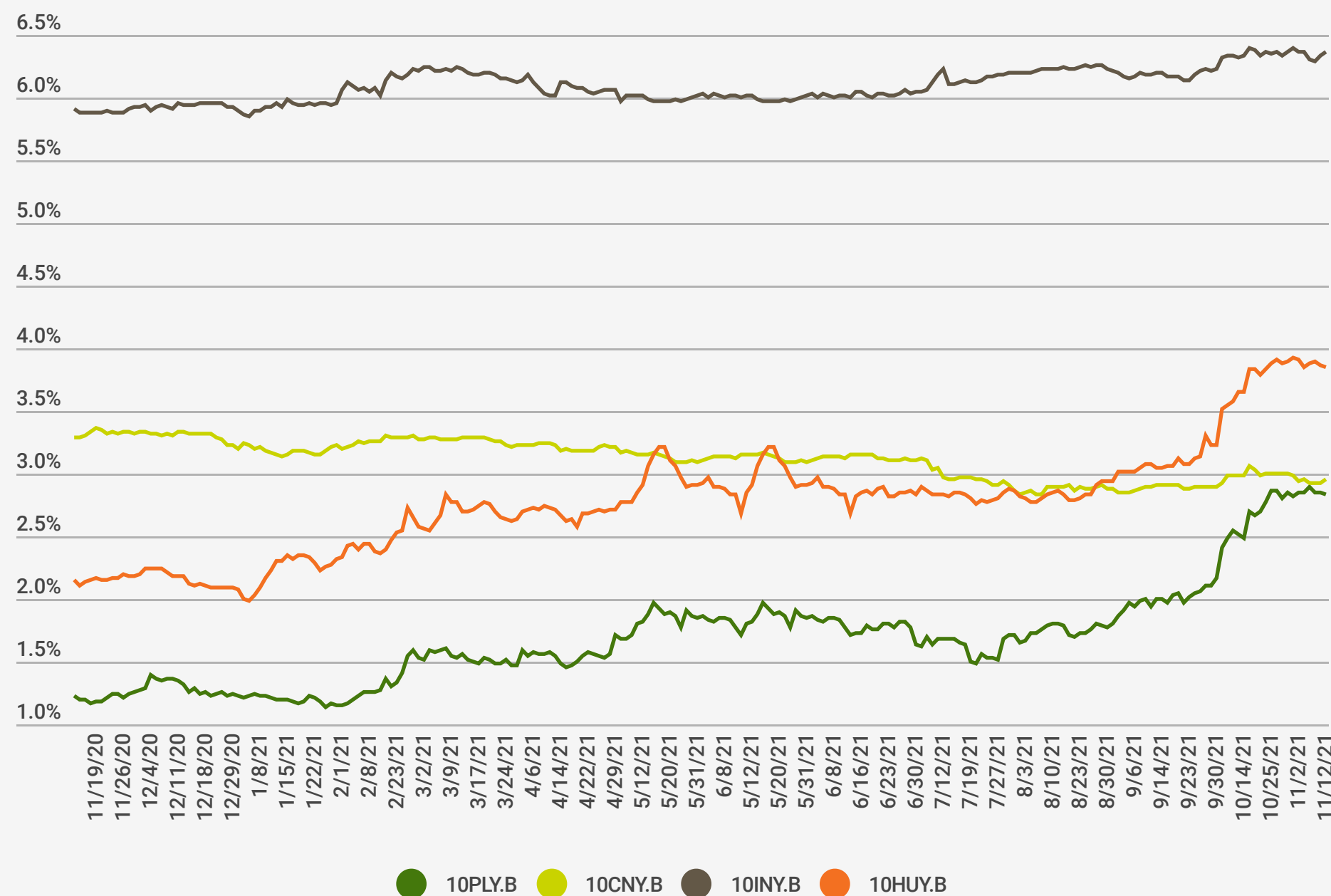


Rynek funduszy długu

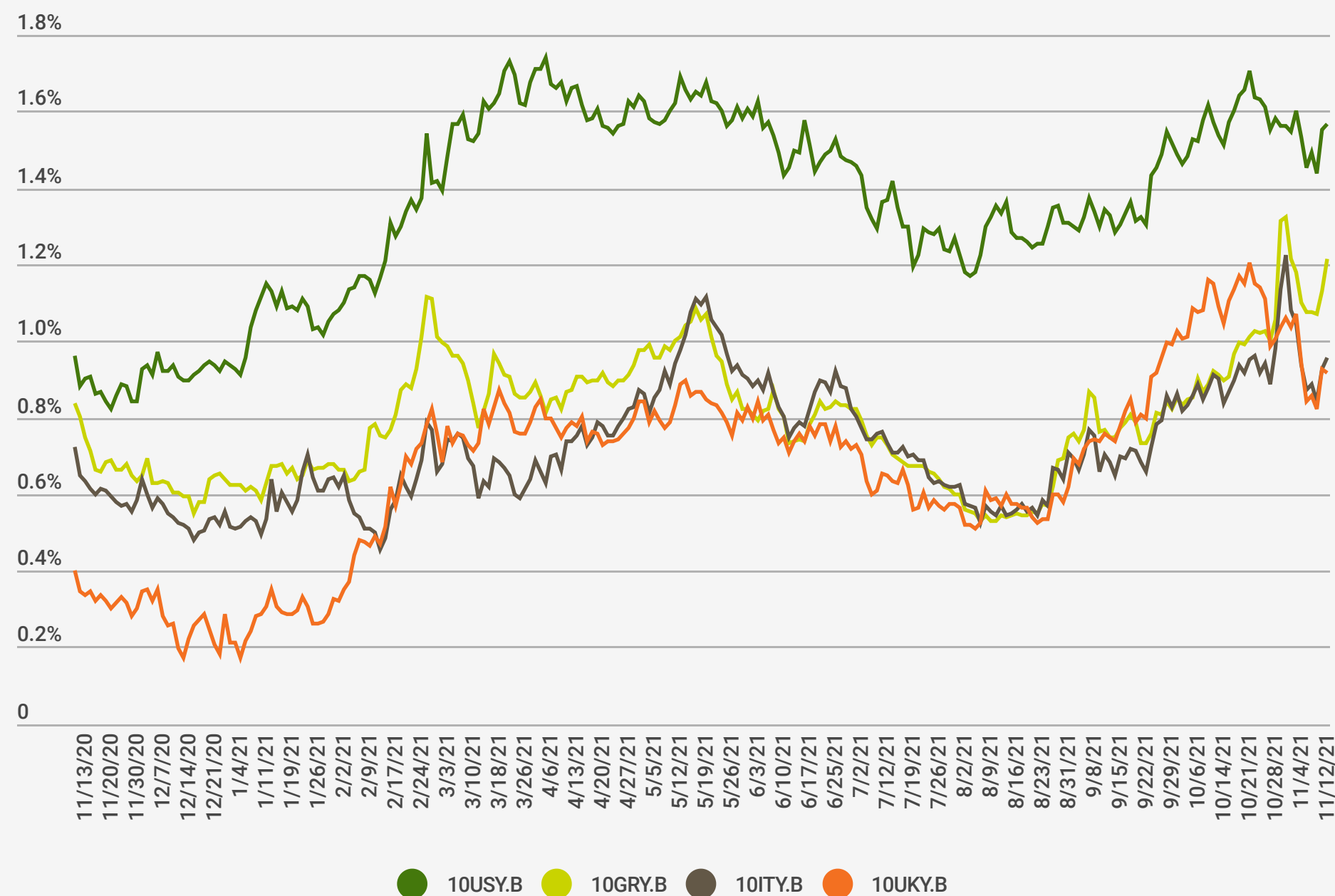
dane na dzień: 15.11.2021 r.

Analizując sytuację na rynku długu nie można nie wspomnieć o płaskich lub, jak w przypadku Polski, odwróconych krzywych rentowności. Sytuacja, w której obligacje z długiego końca mają niższe rentowności niż krótkie nie zwiastuje niczego dobrego. Oznacza chociażby to, że rynek oczekuje szybkich podwyżek w krótkim czasie i stłumienia koniunktury gospodarczej w kolejnych okresach, za którym z czasem pójdą obniżki stóp procentowych. Presja na wzrost rentowności najbardziej widoczna jest w naszym regionie, co widoczne jest nie tylko na wycenach funduszy długoterminowych, ale też tych z krótkiego końca. Fundusze te najczęściej są w posiadaniu najbardziej konserwatywnych inwestorów, dla których -1 lub -2% na wyniku może być ciężkim przeżyciem. Trzeba tu wspomnieć, że spadek wyceny jest jednym z dwóch aspektów szybkiego wzrostu rentowności. Warto poczekać na drugi, czyli wyższe odsetki wpływające do funduszu z portfela obligacji. A jest na co czekać, bo WIBOR 3M wzrósł z poziomu 0,2% na 1,6% i powinno to być dosyć wyraźnie widać w nadchodzących tygodniach na wynikach tej grupy funduszy.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

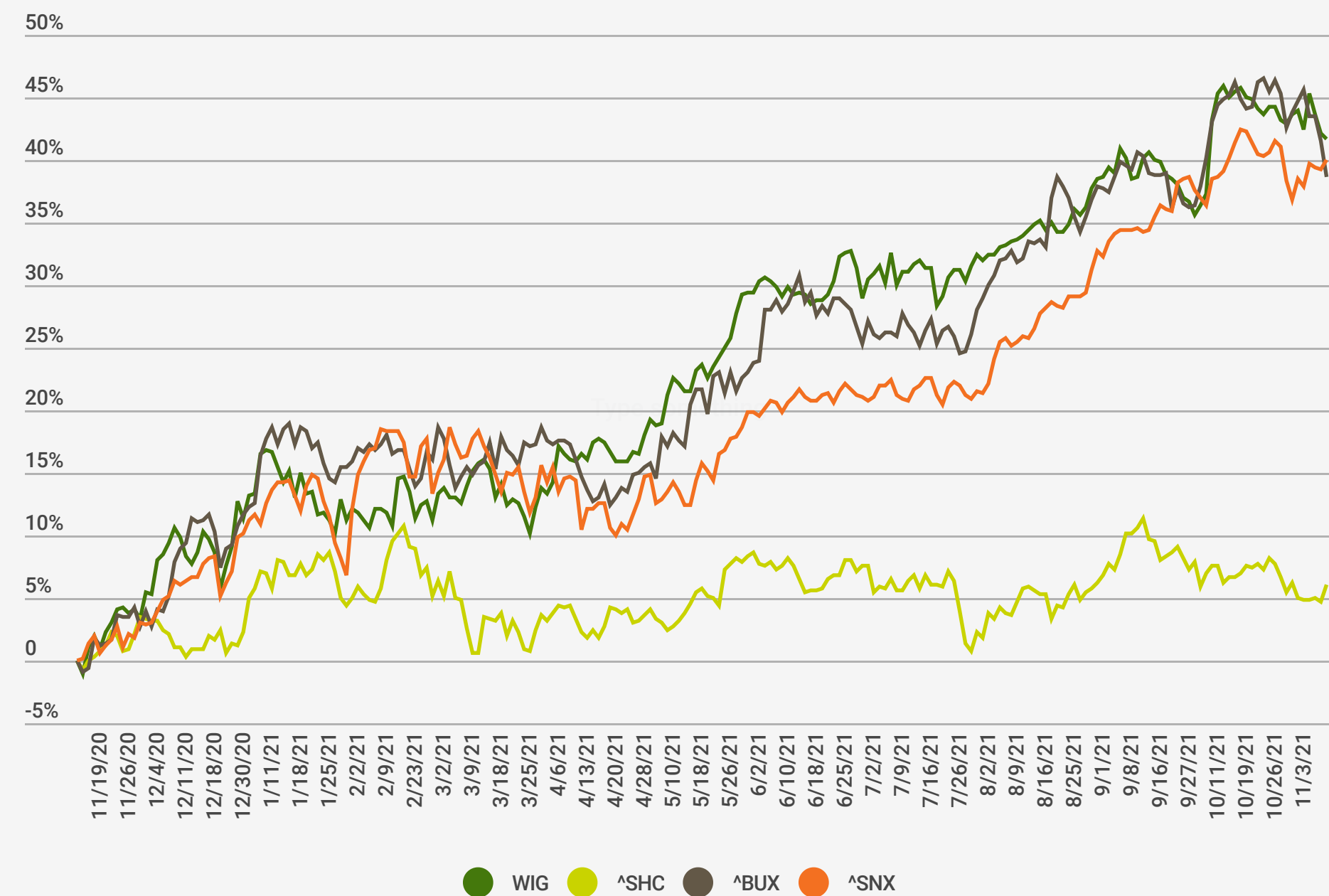


Rynek funduszy akcji

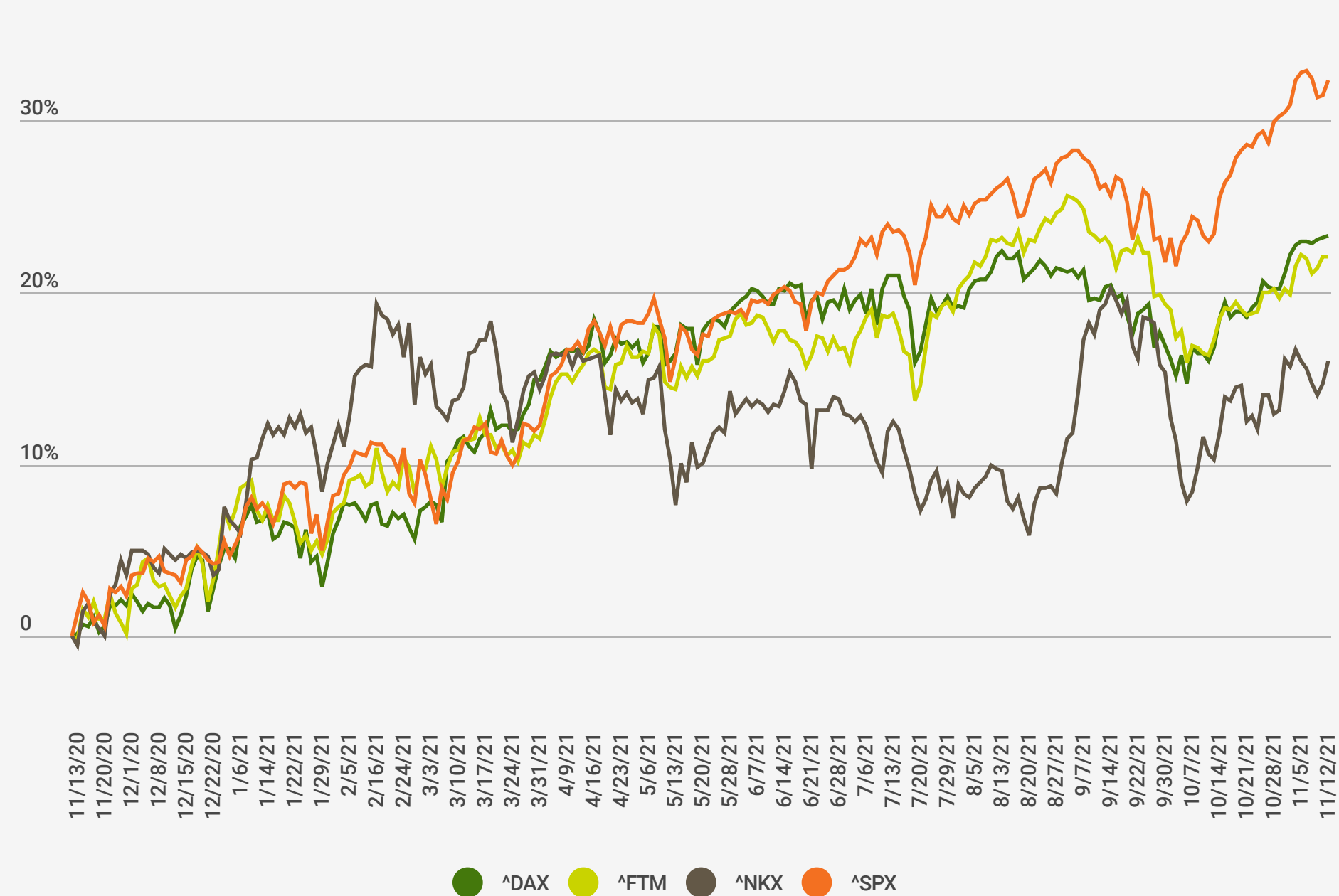
dane na dzień: 15.11.2021 r.

Mamy wyraźny rozjazd między rynkami rozwiniętymi a wschodzącymi. Na giełdach w USA czy w Europie co chwila pojawia się komunikat o nowych szczytach (z ang. ATH – *all time high*), które trzeba przyznać pojawiły się bardzo krótko po wrześniowej korekcie. Po części jest to efekt wciąż dobrych wyników spółek, a po części omawianego wcześniej przepływu kapitału z rynku długu. Rentowności nie wzrosły jeszcze na tyle, aby być alternatywą dla akcji, a rosnąca inflacja każe szukać aktywów, które mają szansę utrzymać realną wartość kapitału. Warto mieć na uwadze to, że zmienność jest ostatnio dosyć niska, co nie musi trwać bez końca. Wysoki poziom wycen powoduje, że każda informacja może na rynku wywołać nagłą przecenę. Szukając funduszy akcyjnych w tej fazie cyklu szukamy sektorów, dla których rosnące ceny surowców czy problemy z dostawami nie stanowią istotnej bariery rozwoju. Takie podejście naturalnie prowadzi nas w kierunku spółek innowacyjnych operujących m.in. sektorach cyfrowych rozwiązań dla biznesu czy biotechnologicznym.

Akcje rynków rozwijających się



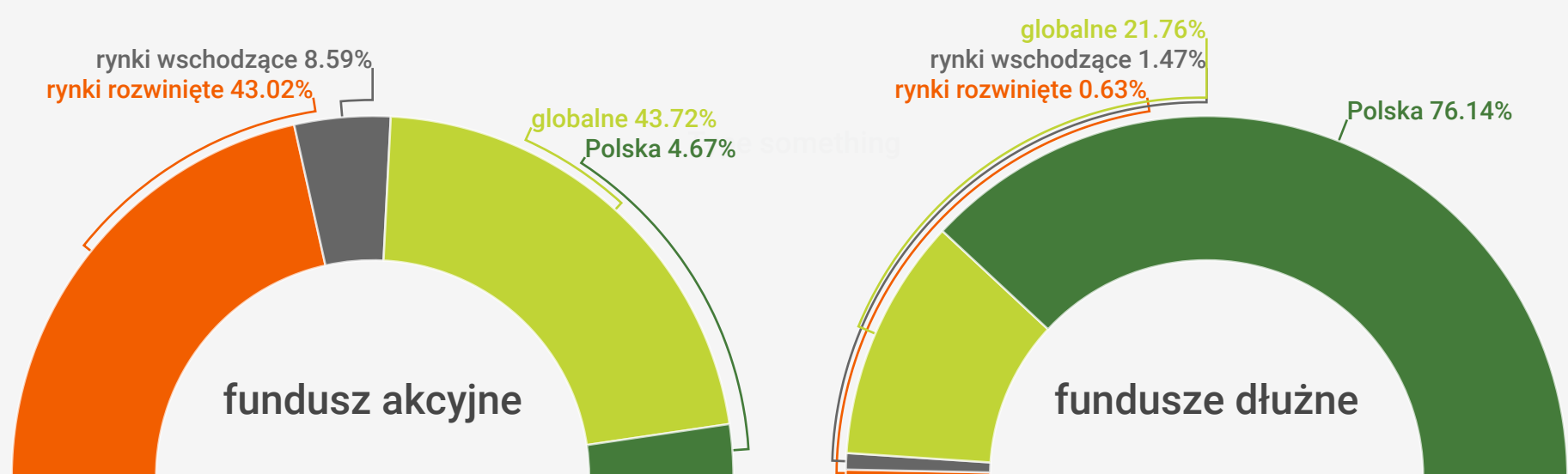
Akcje rynków rozwiniętych



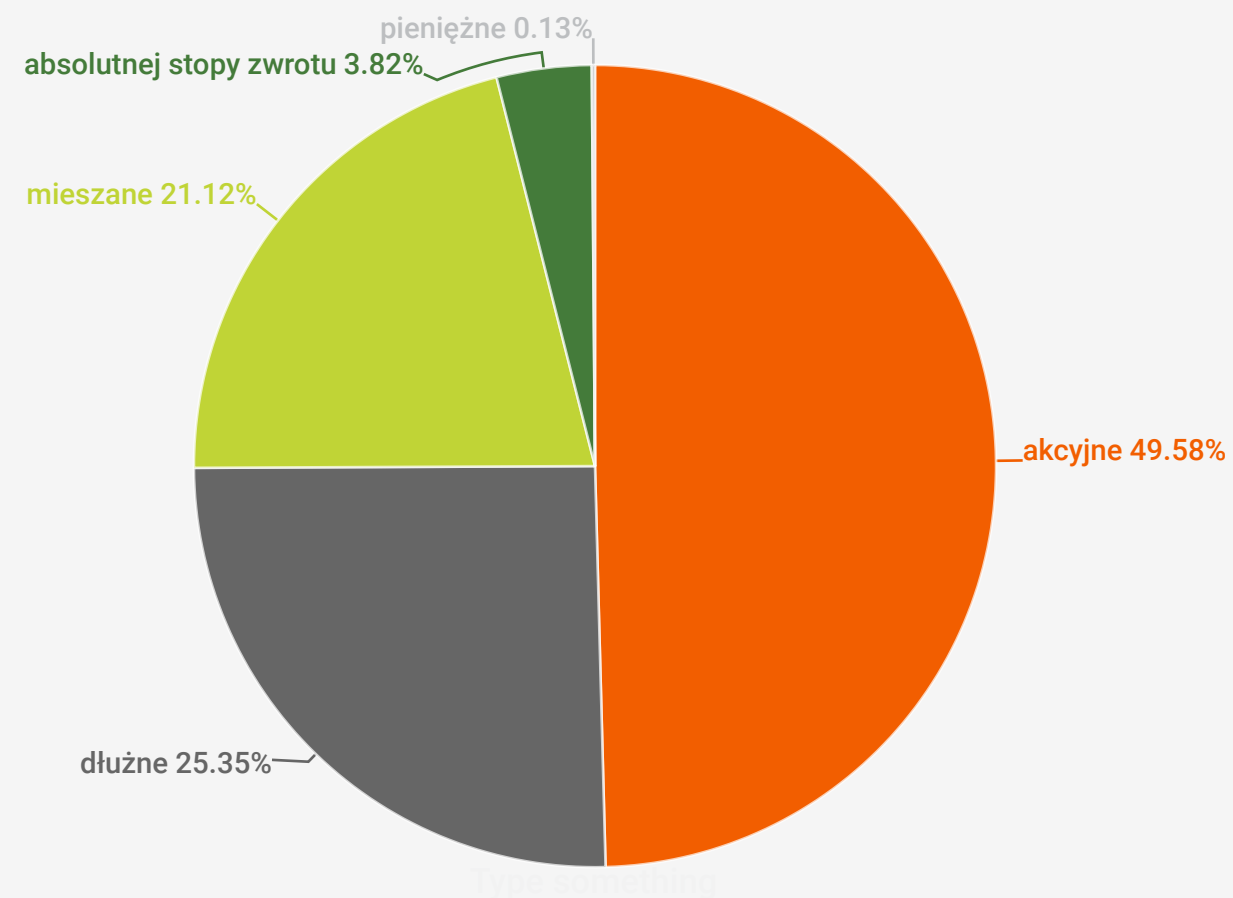
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.11.2021 r.

Alokacja geograficzna



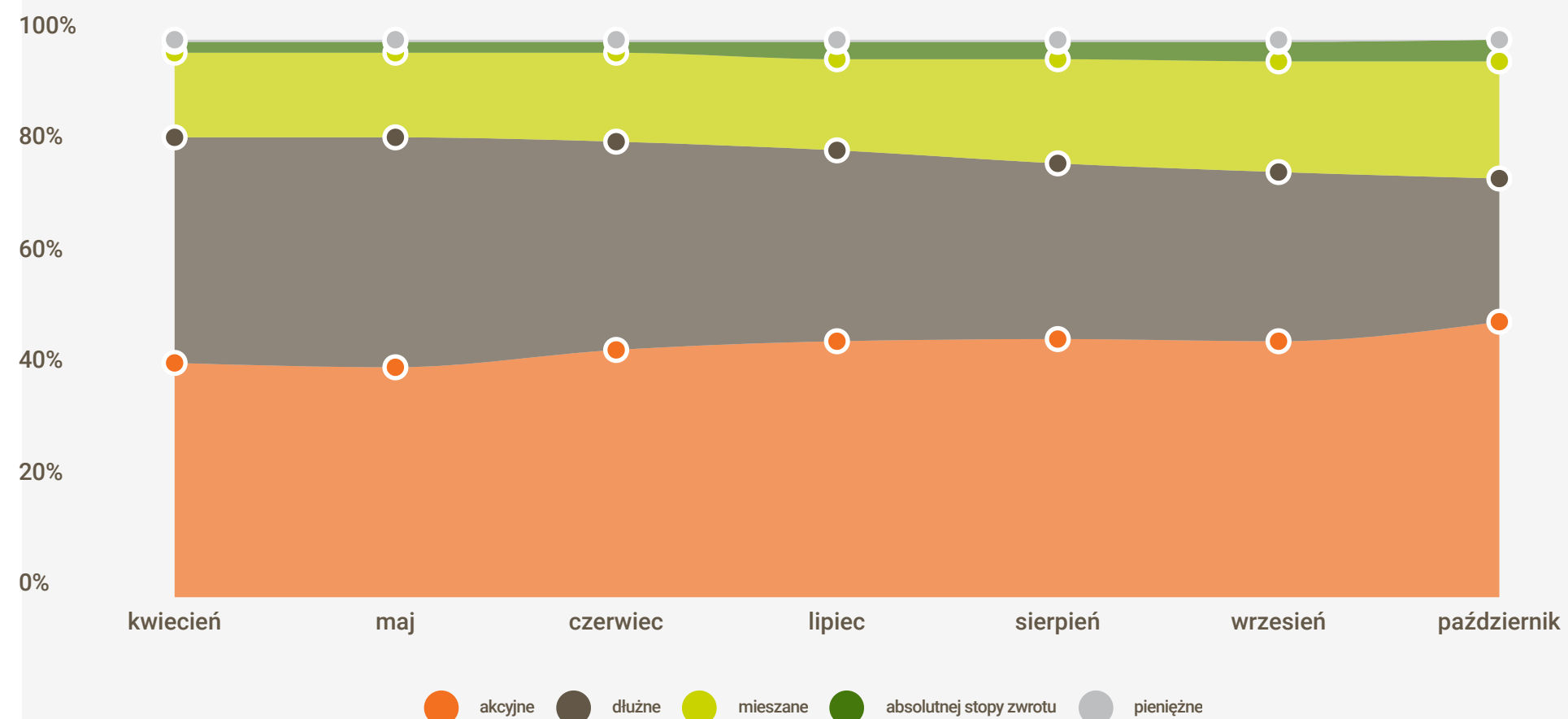
Alokacja ze względu na klasy aktywów



TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

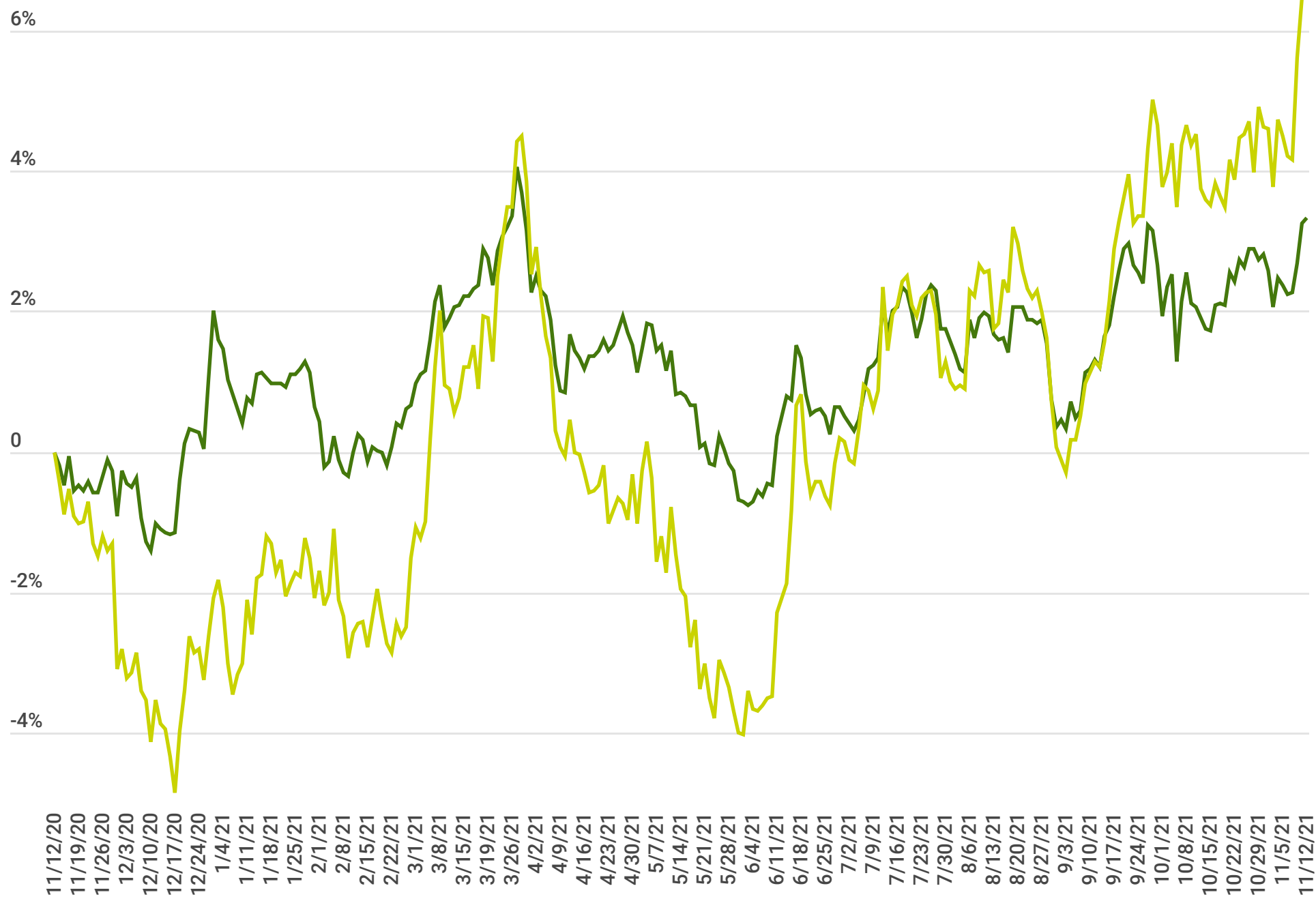
Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
Caspar Globalny	akcyjne	globalny
Caspar Akcji Europejskich A	akcyjne	europejskie rynki rozwinięte
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Generali Korona Dochodowy A	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Inflacyjnych	dłużne	Globalny
Skarbiec Value	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Quercus Global Balanced	Absolutnej Stopy Zwrotu	Polska
Generali Oszczędnościowy A	dłużne	Polska

Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

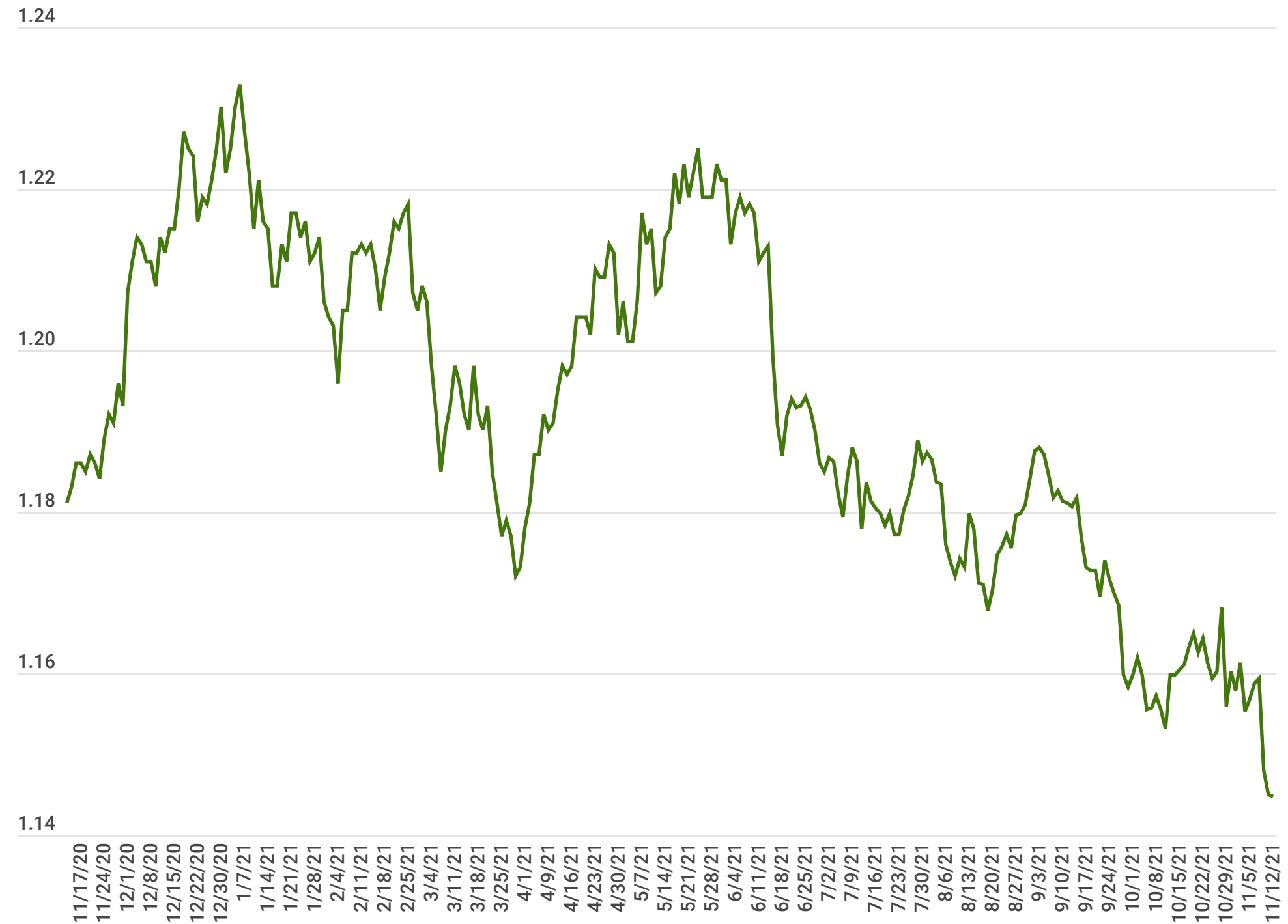
na dzień: 15.11.2021 r.



● EUR/PLN ● USD/PLN

EUR/PLN	4.64321 zł
zmiana roczna:	+0.17362 (+3.88%)
max/min	4.67834 / 4.41760

USD/PLN	4.07821 zł
Zmiana roczna:	+0.30872 (+8.19%)
max/min:	4.08264 R / 3.61702



● EUR/USD

EUR/USD	\$ 1.13857
zmiana 1 rok	-0.04704 (-3.97%)
max/min 1 rok	1.23492 / 1.13784 R

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.