

## 1. Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

## 2. Polski rynek akcji

Michał Stalmach

## 3. Rynki obligacji

Mateusz Roda

## Zagraniczne rynki akcji

Grudzień na giełdowych rynkach przyniósł sporą polaryzację wśród zachowań różnych światowych indeksów. Największe indeksy skupiające zachowanie giełd amerykańskich i europejskich mierzone indeksami S&P 500 raz Eurostoxx 600 wzrosły w ostatnim miesiącu ubiegłego roku odpowiednio o 4,3% oraz 5,3%.

Obserwowaliśmy przy tym wyraźnie lepsze zachowanie i napływ kapitału do branż i sektorów związanych ze starą ekonomią w tym także surowców. Po drugiej stronie barykady znalazły się segmenty innowacyjne. Sam indeks Nasdaq zdołał uchronić się przed spadkiem notując minimalny wzrost na przestrzeni miesiąca. W dużej mierze udało się dzięki największym megacaps technologicznym stanowiącym bardzo duży udział w indeksie, które posłużyły inwestorom szukającym bezpiecznej przystani w ramach samej nowej ekonomii. Poza największymi spółkami, notowania firm wzrostowych o średniej i mniejszej kapitalizacji z segmentu softwarowego i biotechnologicznego zaliczyły spore jedno lub dwucyfrowe spadki w ostatnich tygodniach roku.

Korzystając z okazji warto w tym momencie podsumować cały 2021, który po rekordowo ciekawym roku 2020 również w obfitował w wiele zwrotów sytuacji. Może nie było tego tak spektakularnie widać patrząc na największe indeksy światowe, natomiast pod powierzchnią wody działo się bardzo dużo. Inwestorzy rozpoczęli rok z podobnym kierunkiem pozycjonowania jak w poprzednim, czyli faworyzując tzw. "zwycięzców pandemii". Na wiosnę, upatrując spore szanse na poprawę sytuacji na froncie koronawirusowym i otwieranie się gospodarek, kapitał bardzo mocno przesunął się do branż, które wcześniej najmocniej ucierpiały na całej sytuacji. Rotacja ze spółek wzrostowych do value miała rekordowe tempo i skalę bo wyniosła relatywnie w niektórych przypadkach nawet kilkadziesiąt procent a swój finał miała w połowie maja. Od tego czasu praktycznie do połowy listopada widzieliśmy odwracanie się tej tendencji, a spółki z nowej ekonomii w dużej mierze dzięki swoim publikowanym wynikom i odwilży na wzroście rentowności obligacji bardzo dynamicznie odrabiały relatywne straty do akcji spółek z branż cyklicznych.

Bardzo mocny wpływ na sentyment inwestorów w całym ubiegłym roku miał FED i odbiór jego komunikatów przez rynek odnośnie przyszłej ścieżki stóp procentowych oraz zacieśniania bilansu banku centralnego. To w dużej mierze był główny powód tak gwałtownych zmian w przepływie kapitału między ówczesnymi wygranymi i przegranymi z roku 2020.

Sama końcówka 2021 znów została wyjątkowa zdominowana przez jastrzębie wypowiedzi FED-u, co w połączeniu z obawami odnośnie rozprzestrzeniania się kolejnej mutacji koronawirusa (omikron) oraz rekordowych odczytów inflacyjnych na świecie, posłużyło do kolejnej rotacji w kierunku nisko wycenionych, cyklicznych oraz największych blue chipów na światowych rynkach. A ponownie, miejscem z którego inwestorzy najmocniej uciekali były spółki z segmentów innowacyjnych, gdzie inwestorzy obawiali się jak wyższy koszt pieniądza wpłynie na poziomy wycen tych spółek w przyszłości.



### Michał Cichosz

zarządzający funduszami  
akcyjnymi

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na specjalności Inwestycje Kapitałowe oraz Strategie Finansowe Przedsiębiorstw. Od 2009 roku posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA). Karierę zawodową rozpoczął w Domu Maklerskim BZ WBK w 2005 roku. W latach 2008-2010 pracował w Aviva Investors Poland. W latach 2011-2015 w Skarbiec TFI zatrudniony na stanowisku zarządzającego w Departamencie Zarządzania Aktywami. W latach 2015-2018 zarządzający w Trigon TFI. Od grudnia 2018 roku w Skarbiec TFI.

Patrząc naprzód, wydaje się że do potencjalnej zmiany sentymentu i kierunku uwagi, które inwestorzy sobie ostatnio umyślili, niezbędny będzie rozpoczynający się w połowie stycznia sezon wyników ze spółek za czwarty kwartał 2021. Wtedy tradycyjnie już rozterki i straszaki makro ustąpią zapewne pola fundamentalnych informacjom odnośnie kondycji „corporate america”, co sprzyjać będzie oddzielaniu ziarna od plew i ponownemu pozycjonowaniu inwestorów na dalsze miesiące po analizie prognoz, którymi podzielą się same spółki.

## Polski rynek akcji

### Omikron nie taki straszny, mizerne odbicie na GPW po listopadowej przecenie.

Kolejny wariant COVID-19 - pochodzący z RPA „omikron” mimo szybszego rozprzestrzeniania, wobec poprzednich mutacji okazał się mniej „uciążliwy” dla pacjentów, a ty samym systemów ochrony zdrowia, choć początkowo było wiele obaw o skuteczność dotychczasowych szczepionek. Pomimo, że w szczególności Europa wobec nowej fali pandemii wprowadzała na nowo obostrzenia, rynki akcji zakończyły rok udanie - wyżskami w grudniu oraz notując w całym przekroju 2021 dwucyfrowe stopy zwrotu.

Po 7,8% spadku indeksu WIG w listopadzie, liczyliśmy na nieco więcej w grudniu. WIG zyskał co prawda 2,2%, jednak mWIG40 i sWIG80 notowały nieznacznie spadki to jest odpowiednio o 0,5% i 0,4%. Stąd wprost wynika, że siłą napędową GPW były tym razem największe spółki, gdzie WIG20 zyskał 3,3% (4,8% w USD, wobec 1,1% dla MSCI EM w grudniu). ... stąd trudna pozostaje jednoznaczna odpowiedź na pytanie czy Św. Mikołaj do nas w tym roku dojechał? Należy chyba odpowiedzieć ostatecznie, że tak, ale bardziej wybiórczo niż zwykle obdarowywał swoich wybrańców.

Aktywność inwestorów na GPW była w grudniu znacząco niższa niż w roku bieżącym. Spadek obrotów aż o 31% jest nieco zaskakujący biorąc pod uwagę dwa całkiem sporych rozmiarów IPO - tj. debiuty Grupy Pracuj oraz STS. Średnie dzienne obroty były w grudniu o 13% niższe (1,15 mld PLN) niż średnia dla całego roku (1,32 mld PLN). Niemniej jednak ostatecznie w całym roku dynamika wzrostu wyniosła 6%, do 331 mld PLN, co biorąc pod uwagę bazę za 2020 (wzrost o 59%), należy ocenić pozytywnie. To właśnie niskie obroty pozostawały dużą bolączką naszego rynku przez lata, zapewne odstraszaając część zagranicznych inwestorów.

Sezon wyników spółek za IV kwartał rozpocznie 27 stycznia PKN Orlen. Od tego czasu na rynek będzie trafiać więcej fundamentalnych i prognostycznych informacji ze spółek, co znowu będzie wpierać „ruch” na giełdzie i dawać możliwość konfrontacji czy zmian dotychczasowych założeń.

Żeby zakończyć bardziej optymistyczne warto odnotować, że w 2021 w końcu WIG osiągnął nowy rekord wszech czasów, podczas gdy w poprzednich latach z zazdrością spoglądaliśmy kierunku rynków rozwiniętych. W całym minionym roku indeks szerokiego rynku wyżskował o 21,5%, przy 15,8% dla DAX czy -3,0% w przypadku MSCI EM. Zatem nie mamy się z pewnością czego wstydić. Prym wiodły średnie spółki - mWIG40 zyskał aż 36,8%, pozostawiając w pokonanym tle sWIG80 (28,5%) oraz WIG20 (16,8%).

Korzystając z okazji, rozpoczynając Nowy Rok, chciałbym życzyć Państwu jako naszym Klientom, żeby w kwestiach inwestycyjnych 2022 rok zakończyli Państwo z dwucyfrowymi stopami zwrotu, będąc po drodze cierpliwym i spokojnym, gdyż rynkowa zmienność może nie raz przyprawić nas o ból głowy i zrodzi wątpliwości czy warto... a warto inwestować : )



### Michał Stalmach

zarządzający  
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego. Posiada licencję maklera papierów wartościowych, aktualnie uczestnik programu CFA. Kariere zawodową rozpoczął w 2009 roku w DM BOŚ. W 2016 roku dołączył do Nationale-Nederlanden PTE. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI, jako Zarządzający funduszem Skarbiec Małych i Średnich spółek oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec III Filar. Od października 2019 jako Zarządzający Skarbiec Akcja i Skarbiec Waga.



## Mateusz Roda

zarządzający funduszami  
dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

## Rynki obligacji

Tematem dla globalnych rynków obligacji w grudniu były posiedzenia banków centralnych, co spowodowało, że pierwsze trzy tygodnie ostatniego miesiąca roku nie były nudne. Zaskoczenia pojawiły się także na rynku lokalnym i to nie za sprawą posiedzenia RPP, a zatwierdzeniem przez Urząd Regulacji Energetyki wyższych niż spekulowano cen gazu i energii elektrycznej na kolejny rok. Skutkowało to kolejną falą przeceny obligacji skarbowych i wyceną większych podwyżek stóp procentowych przez NBP. Na rynki wpływały też doniesienia o prawdopodobnie mniejszej zjadliwości wariantu Omikron wirusa. Koniec roku zgodnie z oczekiwaniami był spokojny, w szczególności na rynkach bazowych obligacji.

Grudzień przyniósł, zgodnie z oczekiwaniami rynku przyśpieszenie taperingu z 15 do 30 mld dolarów, co oznacza, że zakupy aktywów w USA zakończą się w marcu. FED przedstawił także aktualizację prognoz ekonomicznych, które wskazują na wyższą niż oczekiwaną we wrześniu inflację PCE i inflację bazową PCE w latach 2021–23. Wyżej znalazły się również „kropki”, które wskazują trzy podwyżki w 2022, kolejne trzy w 23' i dwie w 24'. FED kontynuuje zatem jastrzębi zwrot w polityce monetarnej, a utrzymywanie się bieżących tendencji w gospodarce może ten zwrot jedynie pogłębić. Zmiany zapowiedziane zostały również ze strony EBC, który zapowiedział, że w marcu 2022 zostanie zakończony program pandemicznego nadwycieczajnego skupu aktywów (PEPP), a horyzont reinwestycji przedłużono do końca 2024 r. Wycofanie silnej akomodacji monetarnej będzie w strefie euro wyraźnie wolniejsze, żeby zapobiec nagłemu odcięciu kroplówki. Zostanie ku temu zwiększony wcześniejszy program skupu - APP z 20 do 40 mld EUR miesięcznie w 2Q22 i z 20 do 30 mld EUR miesięcznie w 3Q22. Tak, więc od 4Q 22 EBC ma wrócić do poziomu skupu aktywów sprzed rozpoczęcia pandemii. Prognozy inflacji zostały istotnie podniesione, w szczególności na 2022 r (z 1,7% do 3,1%) oraz 1,8% na 2023 i 2024. Prognozy te nie realizują celu inflacyjnego EBC, a sama prezes Lagarde wskazała, że jest mało prawdopodobne, żeby podwyżki miały miejsce w 2022 roku. Jastrzębi akcent pojawił się również w Banku Anglii, który podniósł stopy z 0,1% do 0,25% i będzie kontynuował zacieśnienie w bieżącym roku.

Rentowność obligacji amerykańskich dwuletnich wzrosła w grudniu z 0,57% do 0,73%, 10-letnich wzrosła z 1,44% do 1,51%, a 30-letnich spadły z 1,79% do 1,9%. Rynek jest świadomy że w krótkim okresie podwyżki będą realizowane i są one wycenione, jednak nie wierzy, żeby podwyżki wskazane w kropkach na 2023, czy 2024 zostały w pełni „dowiezione”, nie mówiąc o długoterminowej stopie na poziomie 2,5%. W grudniu rosły również rentowności obligacji niemieckich z -0,35% do -0,18%.

Potwierdzenie oczekiwanego przez rynek zakończenia PEPP nie odbiło się negatywnie na spreadach kredytowych obligacji peryferii strefy euro, a ich rentowności zachowywały się w sposób zbliżony do rentowności obligacji niemieckich. W grudniu poprawił się bardzo sentyment do obligacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej, Bałkanów, czy Ameryki Łacińskiej w walutach bazowych z niskim ratingiem inwestycyjnym lub ratingiem spekulacyjnym. Rentowności tych obligacji rosły wolniej niż obligacji rynków bazowych, a nierzadko nawet spadały, co zawężyło spready kredytowe. Poprawa sentymentu do obligacji skarbowych emitentów z wyższym ryzykiem wynikała głównie z dużo korzystniejszych informacji dotyczących wariantu Omikron niż te pierwsze pojawiające się pod koniec listopada. Grudzień przyniósł wzrosty na rynku obligacji korporacyjnych high - yield.

Jastrzębie nastroje są podtrzymywane przez wiele banków centralnych. Podwyżki stóp dokonano także w Norwegii z 0,25% do 0,5%. Na Węgrzech bank centralny podniósł główną stopę procentową do poziomu 2,4% (o 30 p.b.). Bank Centralny zacieśnia jednak warunki monetarne przez podwyżki

1-tygodniowej stopy depozytowej, która została w grudniu podniesiona w pięciu ruchach z 2,9% do 4%. Kolejny mocny ruch został przeprowadzony przez Czeski Bank Centralny, który podniósł swoją główną stopę o 100 p.b. do 3,75%. O 1 p.p. podniesiono również główną stopę w Rosji, do poziomu 8,5%. Zacieśnianie polityki nie odbywa się na wszystkich rynkach. Wyjątkiem jest np. Turcja, gdzie pomimo szalejącej inflacji tamtejszy bank centralny obniżył stopy procentowe o 1 p.p. do 14%, co przełożyło się na drastycznie osłabienie liry tureckiej.

W Polsce RPP w grudniu dostarczyła kolejnej podwyżki o 50 p.b., co było zgodne z oczekiwaniami konsensusu i było trochę rozczarowujące dla inwestorów stopy procentowej. Konferencja prezesa Głapińskiego przywróciła jednak wiarę rynku w słuszność zakładów na większe podwyżki stóp. Kluczową informacją jak się okazało nie było posiadzenie RPP, a wspomniana na początku decyzja o zatwierdzeniu wysokich podwyżek cen energii i gazu, co spowodowało przeszacowanie, na znacznie wyższą, ścieżki inflacji oraz rozpoczęcie wyceniania wyższego docelowego poziomu stopy referencyjnej. Na moment powstania komentarza znamy już kolejną decyzję RPP, która ponownie podniosła stopy o 50 p.b., co ponownie było zgodnie z konsensusem, ale okazało się lekkim gołębim rozczarowaniem dla posiadających realne pozycje. Tym razem nie zmieniła tego konferencja prezesa NBP, której wydźwięk był raczej gołębim, ale pozostawiający furtki na dalsze jastrzębie ruchy. Prezes NBP zaznaczył, że gospodarka poradzi sobie z stopami na poziomie 3%, a w korzystnych warunkach nawet 4%. Szybki odczyt inflacji za grudzień wskazał 8,6%. Odczyty inflacji w bieżącym roku pozostaną pod dużym znakiem zapytania ze względu na wprowadzoną tarczę antyinflacyjną oraz możliwość jej przedłużenie, co wydaje się prawdopodobne. W grudniu rząd otrzymał wstępną, nieformalną zgodę KE na obniżkę VAT do 0% na żywność objętą obecnie stawką 5%. Rząd podał także, że w drugim tygodniu stycznia ma ogłosić tarczę antyinflacyjną 2.0 z obniżką stawek VAT na paliwa, co przełożyłoby się na wyraźnie zauważalne spadki cen na stacjach. Problematyka zmniejszenia inflacji w 2022 jest więc szeroka i nie sposób zaprognozować nawet szczytu inflacji bez wszystkich szczegółów. Może się okazać, że przedłużanie/modyfikacje tarczy będą wprowadzane w dalszej części roku. Zaznaczyć trzeba jednak, że obniżanie inflacji poprzez zmniejszanie stawek i obciążeń podatkowych w 2022 przełoży się na niższe bazy i potencjalnie wyższe (niż bez obecnie wprowadzanych tarcz) odczyty inflacji w 2023 r. Obecny kierunek wprowadzanych zmian sugeruje wolę do obniżenia inflacji w 22' kosztem jej zwiększenia w 23', gdy na gospodarkę silniej przełożą się podwyżki stóp procentowych. W kontekście polityki pieniężnej będzie to utrudniać pokazanie zejścia do celu inflacyjnego pod koniec 2023 r. oraz poziom inflacji w roku 2023 zbliżony do z 2022 r. przy założeniu braku większych zmian pozostałych czynników.

Przy proinflacyjnych informacjach rynek wycenił w minionym miesiącu w kontraktach FRA podwyżkę stopy referencyjnej do poziomu 4%. Grudzień był miesiącem dalszego odwracania się krzywej stopy procentowej. Stopa 2-letnia wzrosła z poziomu 2,98% do poziomu 3,93%, 5-letnia z poziomu 2,97% do 3,74%, a 10-letnia z 2,89% do 3,54%. Krzywa na obligacjach jest nachylona dodatnio do zapadalności w 2027 roku, następnie ulega odwróceniu. W grudniu najbardziej ucierpiał środek krzywej, gdzie rentowności obligacji 5-letnich wzrosły z 3,23% do 3,96%. Rentowności obligacji 2-letnich wzrosły z 2,85% do 3,4%, a 10-letnich z 3,1% do 3,67%. Przypomnę, że na rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich zaczynały 2021 rok na poziomach odpowiednio 0,08%, 0,4% i 1,24%. Skala ruchu na obligacjach stałokuponowych jest więc tektoniczna. W grudniu dalszej przecenie uległy obligacje zmiennokuponowe o horyzoncie powyżej 5- lat do zapadalności, natomiast lepiej zachowywały się te z krótszym terminem do wykupu. W skali roku obligacje zmiennokuponowe również uległy przecenie, pomimo aprecjacji w pierwszych miesiącach roku.

W grudniu Ministerstwo Finansów przeprowadziło jedną aukcję zamiany, na której sprzedano obligacje za 4 mld zł przy popycie 5 mld zł. Największą popularnością cieszył się 5-letni benchmark stałokuponowy, którego sprzedano za blisko połowę wartości aukcji. Ministerstwo Finansów poinformowało, że w pierwszym kwartale chce przeprowadzić 3-4 aukcje regularne, na których przewiduje pozyskać 16-26 mld zł oraz 2-3 aukcje zamiany obligacji. W bieżącym miesiącu ma odbyć się aukcja zamiany 13 stycznia oraz aukcja regularna 27 stycznia z podażą na poziomie 3-6 mld zł. Będzie to sprawdzian dla polskiego rynku obligacji, na którym dowiemy się, czy obecne poziomy obronią się przy podaży rynku pierwotnego. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na koniec roku stan środków prawdopodobnie przekraczał 80 mld zł, a deficyt budżetowy za rok 2021 ma nie przekroczyć 30 mld zł. Ponadto prefinansowane zostało co najmniej 40% potrzeb pożyczkowych brutto na rok 2022.

Głównymi tematami w styczniu może być próba zmniejszania inflacji przez rząd w tym roku oraz wycena na rynkach dalszego zapowiadanego zacieśniania polityki pieniężnej główne banki centralne.

# PRZEGLĄD RYNKÓW

## DANE NA 31.12.2021

### INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4766,18	4,36%	26,9%	26,9%
DJIA	36338,30	5,38%	18,7%	18,7%
NASDAQ	15644,97	0,69%	21,4%	21,4%
CAC40	7153,03	6,43%	28,9%	28,9%
FTSE100	7384,54	4,61%	14,3%	14,3%
DAX	15884,86	5,20%	15,8%	15,8%
NIKKEI225	28791,71	3,49%	4,9%	4,9%
SHANGHAI COMP	3639,78	2,13%	4,8%	4,8%
RTS	1595,76	-3,04%	15,0%	15,0%
ISE 100	1857,65	2,65%	25,8%	25,8%
BOVESPA	104822,40	2,85%	-11,9%	-11,9%
SENSEX	58253,82	2,08%	22,0%	22,0%

### STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	2,54	48	233	233
Polska 2 lata PLN	3,39	54	331	331
Polska 5 lat PLN	3,96	74	354	354
Polska 10 lat PLN	3,67	57	244	244
Polska 10 lat EUR	0,03	0	14	14
Polska 10 lat USD	1,46	-10	72	72
USA 10 lat	1,51	7	60	60
Niemcy 10 lat	-0,18	17	39	39
High Yield USD	4,21	-58	3	3
High Yield EUR	0,20	12	35	35

### INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4243,99	3,3%	16,8%	16,8%
WIG	69296,26	2,2%	21,5%	21,5%
mWIG40 TR	7205,78	-0,5%	36,8%	36,8%
swIG80 TR	26834,62	-0,4%	28,5%	28,5%
MSCI Poland	1509,32	3,3%	15,1%	15,1%

### SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	77,78	10,2%	50,2%	50,2%
ZŁOTO	1 829,20	3,1%	-3,6%	-3,6%
SREBRO	23,31	2,1%	-11,7%	-11,7%
MIEDŹ	446,35	4,3%	26,8%	26,8%
ALUMINIUM	2 803,00	6,2%	41,6%	41,6%
GAZ ZIEMNY	3,73	-18,3%	46,9%	46,9%

### POLSKA Y/Y

### USA Y/Y

### STREFA EURO Y/Y

### UE Y/Y

	najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie	
	za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres	
PKB	5,30	3 kw. 2021	11,20	2 kw. 2021	4,90	3 kw. 2021	12,20	2 kw. 2021	3,90	3 kw. 2021	14,40	2 kw. 2021	4,10	3 kw. 2021	13,80	2 kw. 2021
Inflacja	7,80	lis 21	6,80	paź 21	6,80	lis 21	6,20	paź 21	4,90	lis 21	4,10	paź 21	5,20	lis 21	4,40	paź 21
Sprzedaż detaliczna	21,20	lis 21	14,40	paź 21	18,20	lis 21	16,30	paź 21	1,40	paź 21	2,60	wrz 21	2,30	paź 21	3,40	wrz 21
Produkcja przemysłowa	15,20	lis 21	7,60	paź 21	5,27	lis 21	5,29	paź 21	3,30	paź 21	5,10	wrz 21	3,60	paź 21	4,80	wrz 21
Stopa bezrobocia	5,40	lis 21	5,50	paź 21	4,20	lis 21	4,60	paź 21	7,30	paź 21	7,40	wrz 21	6,70	paź 21	6,70	wrz 21

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.