F//TRUST
POMAGAMY INWESTOWAĆ

Zmienność i inflacja

Jeszcze przez większość tego roku trzeba będzie mówić o inflacji, obserwować ją i oswajać. Z poziomem inflacji związany jest poziom stóp procentowych, a to z kolei wpływa na zachowania giełdy i ostatnie fale spadkowe. Zmienność cen akcji i długu nieco się ustabilizowała, ale nie jest na tyle spokojna, aby można polecić zdecydowane ruchy doważenia ryzyka. Cena ropy oscyluje wokół 100 dolarów, ceny wielu surowców, także żywności, nie dają uczucia odprężenia ani nie wskazują na nadmiar podaży. Inflacja jest tematem makrogospodarczym numer jeden. Wypatrujemy stabilizacji cen, ale obserwujemy także tempo wzrostu PKB, wskaźniki PMI i kilka innych, które pozwalają na ocenę trendu inflacji i wzrostu gospodarczego. To ważne informacje dla spółek i ich zarządów oraz dla akcjonariuszy. Wszyscy chcemy wiedzieć czy marże zysków, marże sprzedaży, poziom kosztów, itd. rokują łatwe i zyskowne prowadzenie biznesu, nowe inwestycje w rozwój spółek, ich technologie, R&D, marketing, itd. Wojna na Ukrainie jest tylko jednym z elementów do globalnej oceny rynków i ich trendu. Niezmiennie śledzimy nowości technologiczne i nakłady inwestycyjne oraz wskaźniki wyprzedzające.

Panuje przekonanie, że mimo wyjścia z pandemii czujemy jeszcze brak swobody i nikt nie spieszy się do zwiększania ryzyka biznesowego. Postępuje deglobalizacja i przywracanie krótszych łańcuchów dostaw. Wyższe ceny surowców nie skłaniają jeszcze do agresywnego wzrostu wydobycia i wydawania pieniędzy na podniesienie podaży, a więc *in fine* obniżkę cen surowców. Ostrożność jest głównym przykazaniem. Duża cześć inwestorów, szczególnie tych doświadczonych, zachowuje postawę wyczekującą. Entuzjazm do zakupów akcji po spadkach cen z początku roku schłodził się i teraz mamy nowy dylemat. Rentowności długu skarbowego podniosły się znacząco we wszystkich ważnych walutach. Daje to więc atrakcyjną alternatywę do inwestowania w akcje, nawet te z wysokimi dywidendami. Ostrożni inwestorzy mają możliwość zabezpieczenia zysków przenosząc się na dług. Czy jest to dobre rozwiązanie? Dowiemy się, gdy zobaczymy przesilenie poziomu inflacji i zwyżek stóp procentowych. Teoretycznie jest to przewidywane na drugą połowę tego roku.

Tymczasem kolejne raporty o poziomie inflacji podają nowe rekordy – USA 8,5%, Polska 10,9%, UK 7%, Niemcy 7,3%, Czechy 12,7%, Chiny 1,5%. Kraje wspierające wydatki i konsumpcję w okresie pandemii mają inflację, inne kraje, te które – jak Chiny – prowadziły odrębną politykę, nastawioną na zachowanie rygoru, nie doświadczają wzrostu zagrożenia inflacyjnego i wynikających z tego wysokich stóp procentowych. Do zwiększenia inflacji przyczynia się słabnąca waluta, bo mocna waluta mityguje efekt importowanej inflacji.

Surowce są wyceniane w większości w dolarach; kiedy dolar jest silny, mamy dodatkowe zwyżki inflacyjne w krajach ze słabą walutą. W Rosji walutą stała się ropa i gaz.

Zwalczenie inflacji staje się ważnym przedmiotem działania banków centralnych i rządów, ale czy inflacja przestraszy się takich metod? Dopóki jej panowanie jest niepodzielne, wypada kontynuować budowę portfeli mając inflację na uwadze. To oznacza więcej spółek z aktywami naftowymi, materiałami, metalami szlachetnymi i przemysłowymi, żywnością i krajami, w których te surowce są wydobywane i przetwarzane na cele eksportowe.

Inwestorzy krótkoterminowi są niespokojni. Na wielu akcjach czy funduszach mają w tym roku straty, nawet w horyzoncie rocznym. Brak im odwagi, aby wykorzystać te spadki cen do powiększenia swoich pozycji i obniżenia w ten sposób średniej ceny zakupu. Rozumiemy to, bo zwłaszcza dla mniej doświadczonych inwestorów to trudna decyzja. Ale przypomnijmy, że kiedy rok temu czy nawet wcześniej robione były te zakupy/inwestycje myśleliśmy o długim horyzoncie inwestycyjnym, prawda? Jeżeli rok temu były to wartościowe biznesy i nic się zasadniczego w tych spółkach nie zmieniło, to może jednak warto dodać do posiadanej już pozycji? Inwestorzy mniej doświadczeni czekają z decyzją, czekają na odwrócenie korekty i powrót wzrostu cen giełdowych, aby dokonać zakupów na fali wzrostowej. Potrzebują potwierdzenia, że to dobra decyzja, ale wówczas trzeba będzie więcej zapłacić.

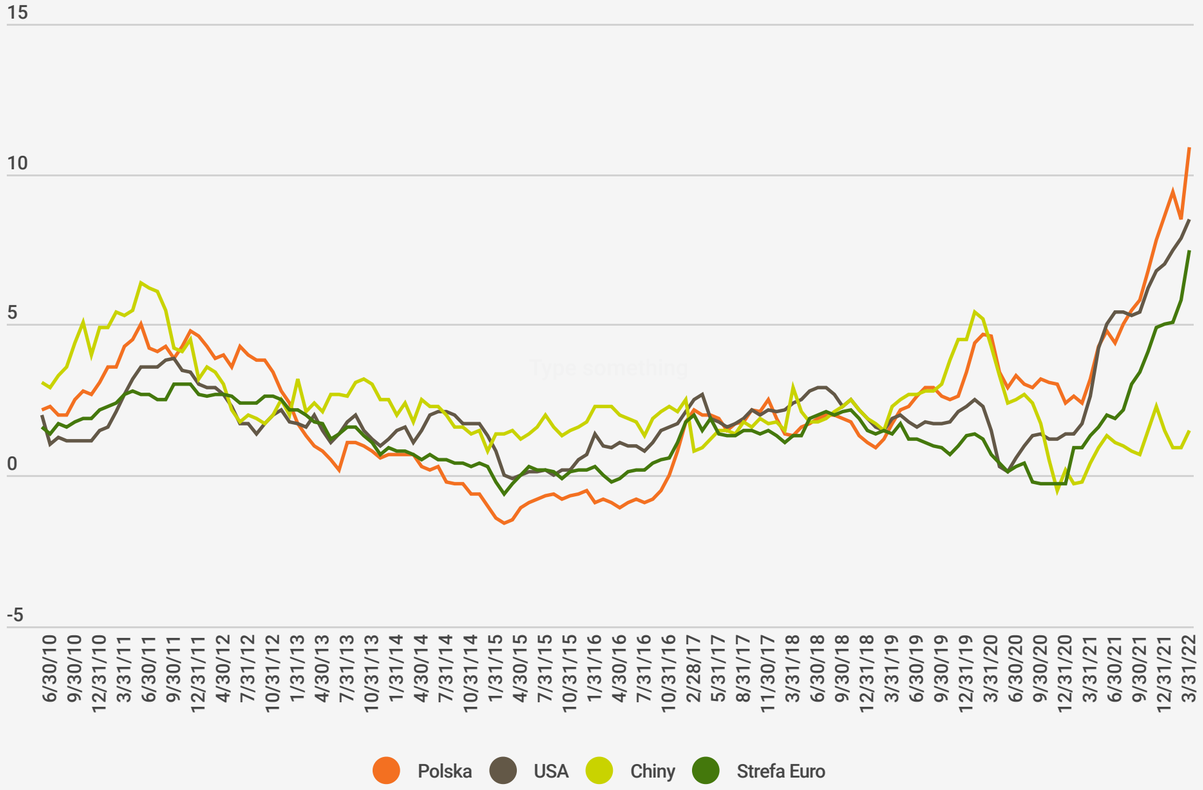
// autor raportu
Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

Made with infogram

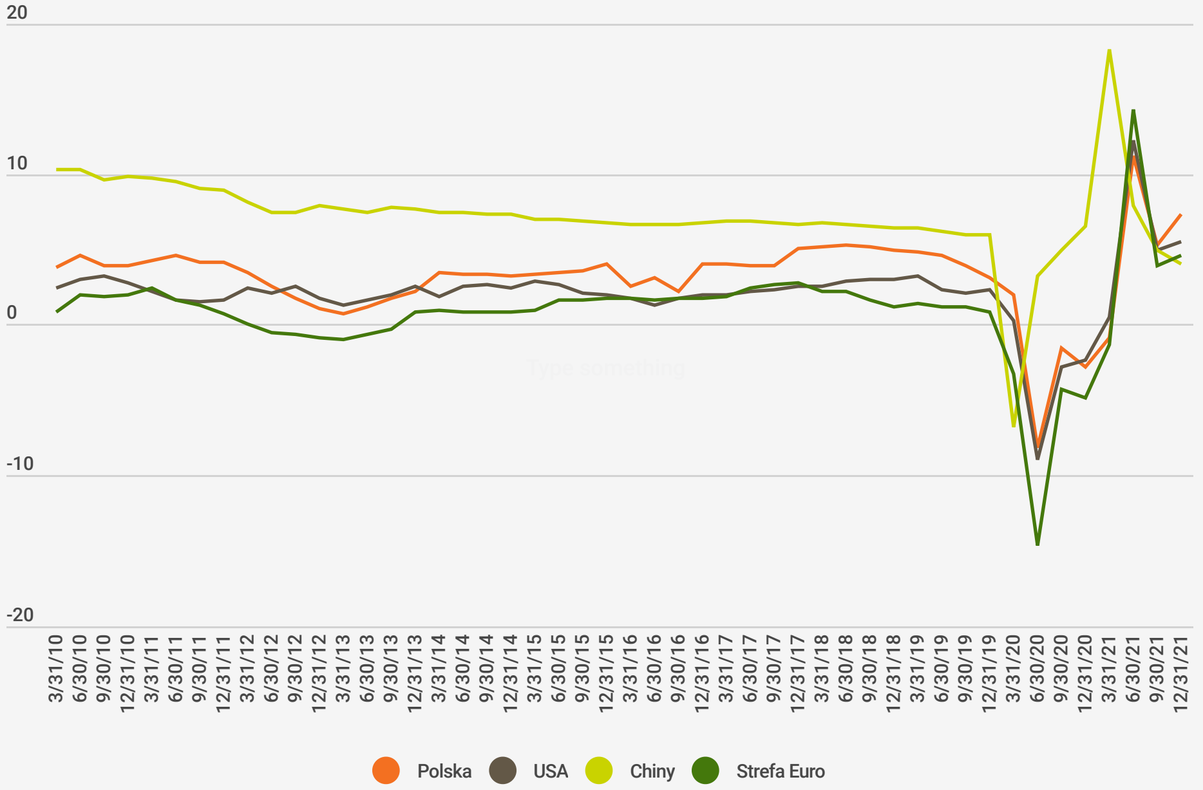
Dane makro

dane na dzień: 14.04.2022 r.

Inflacja



PKB



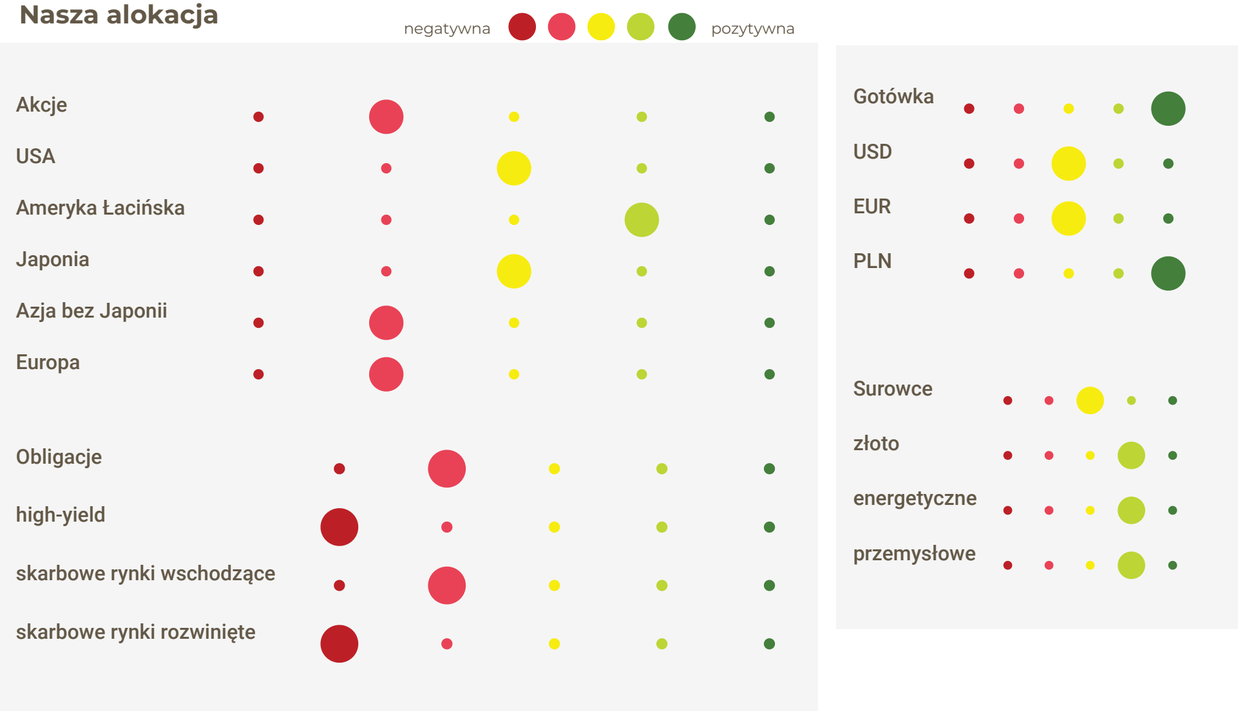
	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	8.5%	5.5%
Polska	10.9%	7.3%
Strefa Euro	7.5%	4.6%
Chiny	1.5%	4.0%

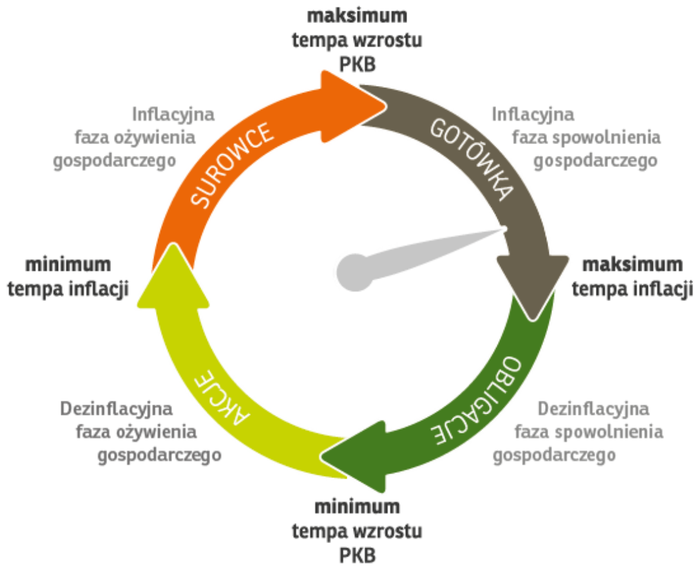
Made with infogram

Komentarz analityka

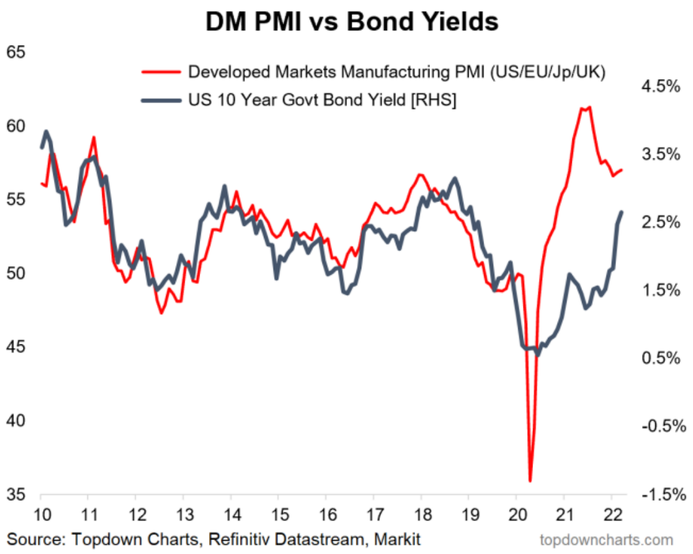
W tym miejscu zawsze staram się połączyć wnioski wynikające z podejścia cyklicznego w naszym barometrze gospodarczym z rynkowymi realiami. Zgodnie z modelem i teorią rynkową stopy procentowe rosną podczas gospodarczego ożywienia. I jak widać na poniższym wykresie dosyć wyraźnie korelują z miarami gospodarczej aktywności. Modele mają to do siebie, że czasem rozjeżdżają się w zderzeniu z rzeczywistością, ale na szczęście są to odchylenia, które z czasem się korygują. Ostatni nadzwyczaj szybki wzrost rentowności to niejako nadrobienie wcześniejszego silnego odbicia gospodarczego, które w ostatnim czasie dosyć wyraźnie wyhamowało. Wiele innych wskaźników gospodarczych wskazuje również na to, że spowolnienie aktywności gospodarczej jeszcze się pogłębi, a odejście od zerowych stóp procentowych pozwala mieć nadzieję na powrót normalności w wycenie rynkowych aktywów. Pozostaje oczywiście wysoka inflacja, ale wszystko wskazuje na to, że w najbliższych miesiącach zobaczymy szczyt jej dynamiki. Wysokie ceny nie znikną, zostaną z nami zapewne na dłużej, ale przynajmniej jest szansa, że przestaną dalej rosnąć. Wniosek z tego płynie taki, że w najbliższym czasie to na rynku obligacji, a nie akcji, będzie można wypatrywać rozsądnych poziomów rentowności do zajęcia pozycji. Możliwe przejście w najbliższych tygodniach przez szczyt inflacji będzie miało też kilka kolejnych implikacji. Tak jak będziemy budować pozycję na średnim końcu krzywej rentowności, tak samo będzie czas na redukowanie pozycji w funduszach surowcowych. Pytaniem, które sobie stawiamy jest również to, jak zachowają się akcje małych spółek wzrostowych, które istotną przecenę mają za sobą. Te spółki są określane jako posiadające „długie *duration*", czyli w ich wycenie uwzględniamy przyszłe i wyraźnie odległe przychody i zyski, co czyni je wrażliwe na poziom rentowności. Zatem już niedługo przekonamy się, czy przewidywany przez nas koniec wzrostu rentowności będzie łaskawy dla tego ważnego dla nas sektora funduszy akcyjnych.

Nasza alokacja





Barometr gospodarczy F-Trust
kwiecień 2022



// autor raportu
Jędrzej Janiak , Analityk F-Trust

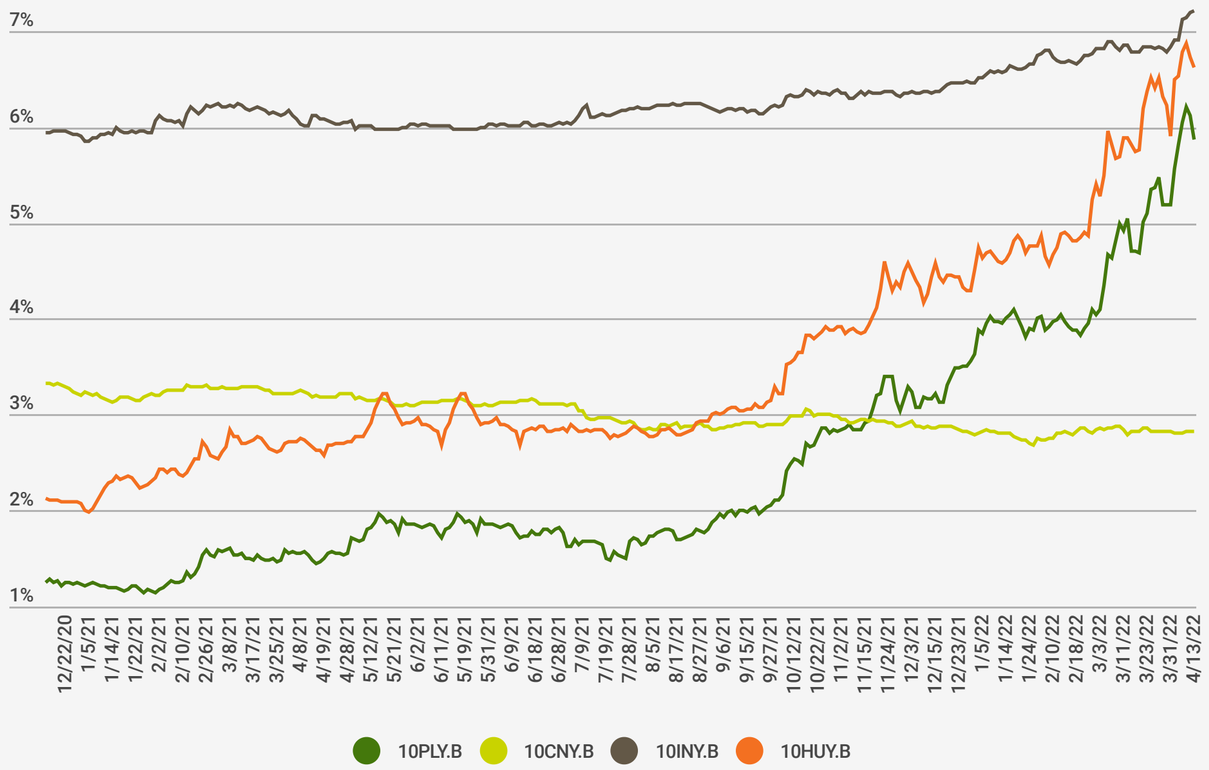
Made with infogram

Rynek funduszy długu

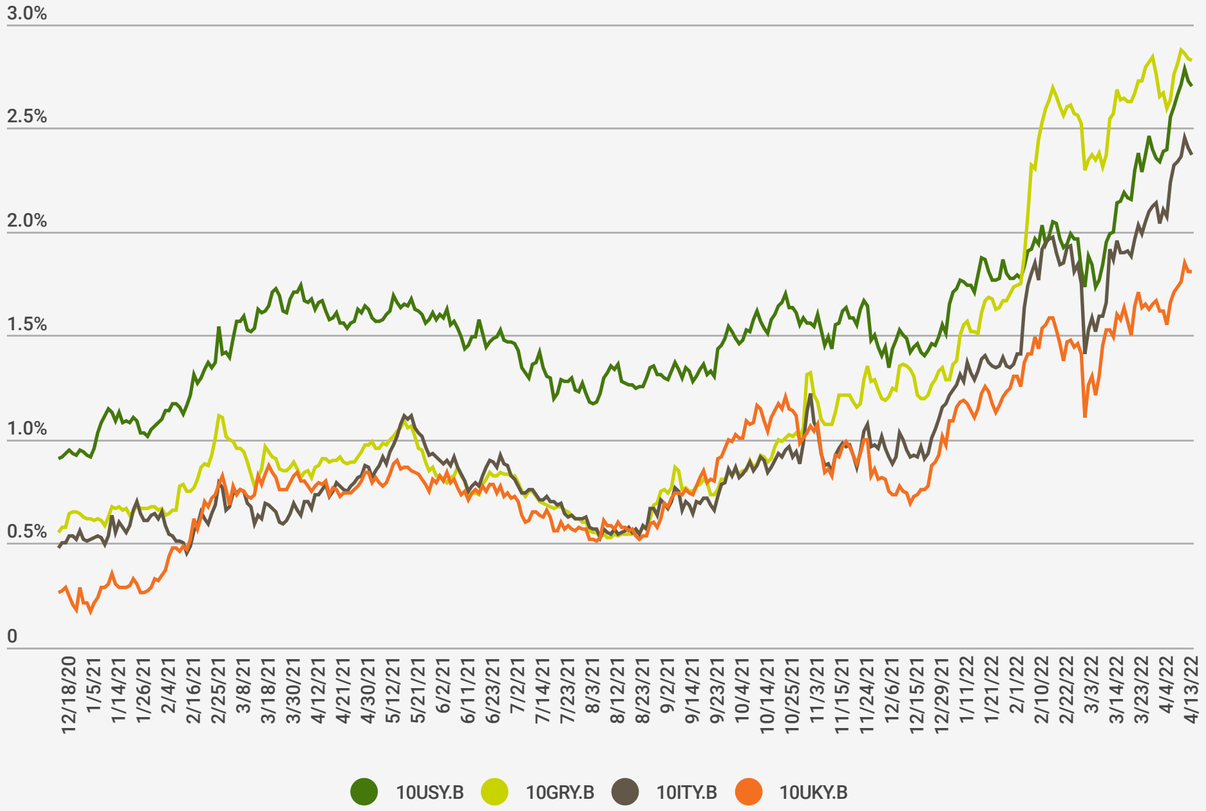
dane na dzień: 14.04.2022 r.

Na rynkach długu mamy bolesny, ale potrzebny powrót do normalności. Obligacje ponownie zyskują rentowności, które w wielu miejscach stają się konkurencyjnym dla akcji aktywem. Wyraźnym przekładem są to bundy (niemieckie 10-letnie obligacje), które po trzech latach zanurzenia, ponownie mają dodatnią rentowność (0,8%). Znaczny i dynamiczny ruch, ale niestety na rynku europejskim daleko jeszcze do poziomów, przy których warto byłoby rozważać dodanie go do portfela. Na polskim rynku ruch w górę (wzrost rentowności, ale spadek cen) trwa od początku 2021 roku, ale przybrał bardzo dynamiczną ścieżkę na skutek spóźnionego i agresywnego działania banku centralnego. Tempo spadku cen odbiło się na funduszach dłużnych długoterminowych, które w wielu dużych sieciach bankowych sprzedawane były w zastępstwie lokat. Nie trudno się domyśleć, że dwucyfrowe straty w perspektywie ostatniego roku spowodowały falę umorzeń i dodatkową presję na ceny obligacji. Podaż wyraźnie odbiła się również na wycenach obligacjach o zmiennym oprocentowaniu. Rynek wycenił już sporo podwyżek stóp procentowych. Rentowności portfeli funduszy dłużnych krótkoterminowych są już na poziomach 6-7%, co daje istotny bufor dla wyniku w perspektywie kolejnych kwartałów. Spodziewany niedługo szczyt inflacji sugeruje również ograniczanie ekspozycji na fundusze typu *inflation linked*, kierując jednocześnie stopniowo środki w kierunku nieco dłuższego *duration*.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych



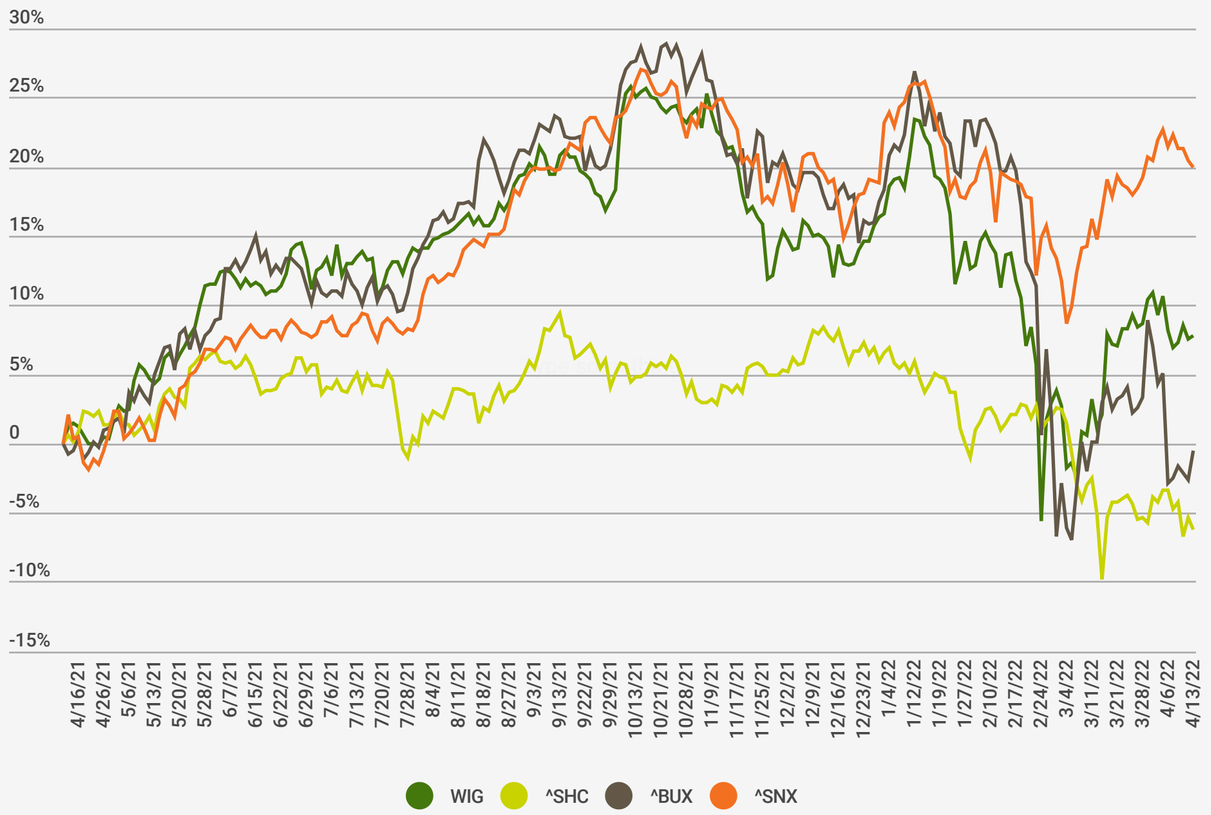
Made with infogram

Rynek funduszy akcji

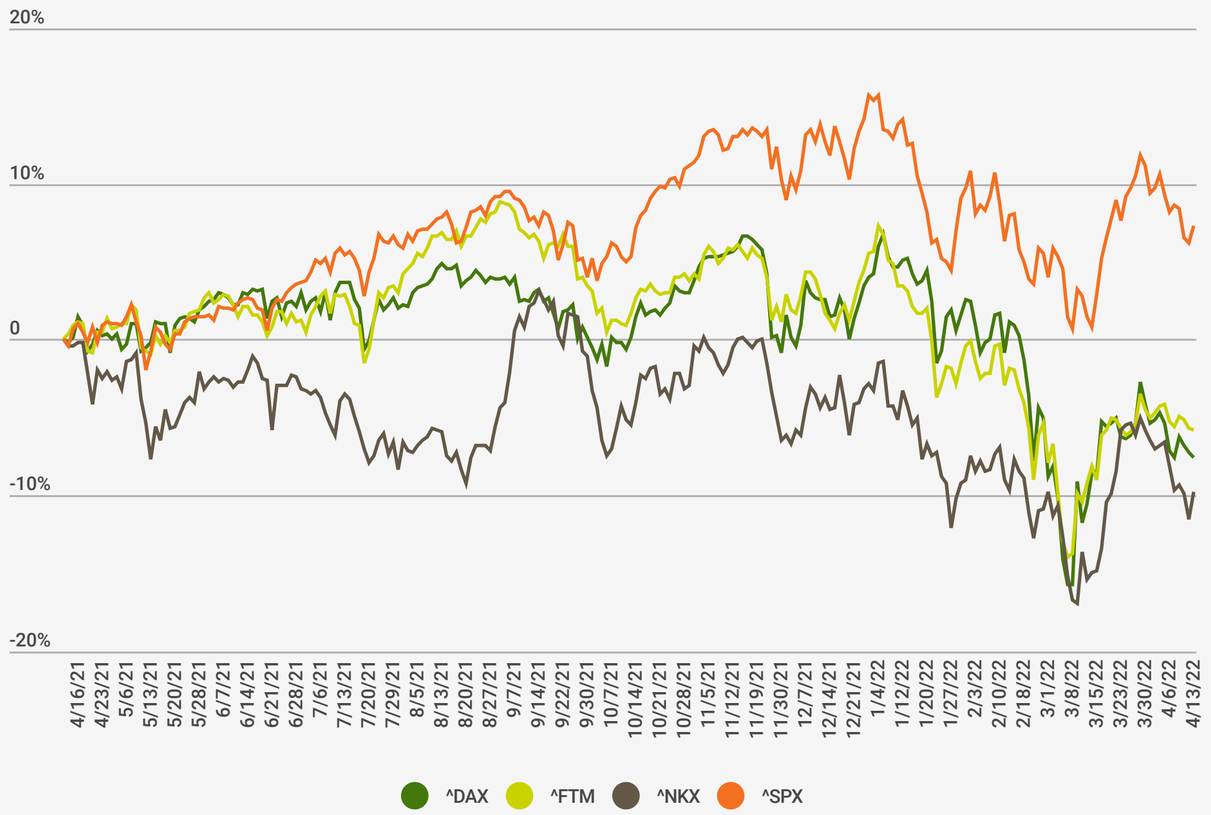
dane na dzień: 14.04.2022 r.

Na rynkach akcji widać spadki z pierwszego kwartału i lekkie marcowe odbicie. W szerokich indeksach nie widać jednak paniki, Jesteśmy ledwie kilka, czasem kilkanaście procent od ostatnich szczytów. Co oczywiście trochę dziwi, gdy spojrzymy na listę ryzyk czy argumentów po stronie niedźwiedzi. Nieco więcej odpowiedzi powinien przynieść obecny sezon wyników, a przede wszystkim reakcja rynku na nie. Naszym zdaniem efekt spowolnienia wywołany spadkiem konsumpcji będącej wynikiem wysokiej inflacji oraz wysokich stóp procentowych nie jest do końca widoczny w obecnych wycenach. W takim otoczeniu nie widzimy sygnałów do zwiększania alokacji po stronie akcyjnej. Wyceny rynkowe uległy pewnemu schłodzeniu, ale daleko im do poziomów, przy których można byłoby powiedzieć, ze jest tanio. Ciekawe są bardzo kiepskie nastroje inwestorów, które często są kontriariańskim sygnałem dla rynku. Istotna będzie też reakcja rynków na kolejną podwyżkę amerykańskiego banku centralnego, a także bieżące informacje z frontu na Ukrainie. W związku z powyższym uprzywilejowane mogą być rynki umiejscowione dalej od linii frontu, a także te, które mogą być beneficjantem przetasowania na rynku dostaw surowców.

Akcje rynków rozwijających się



Akcje rynków rozwiniętych

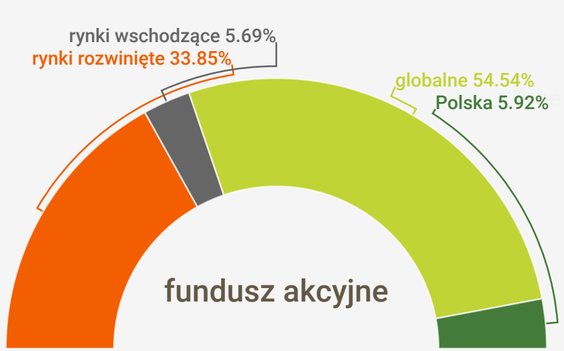


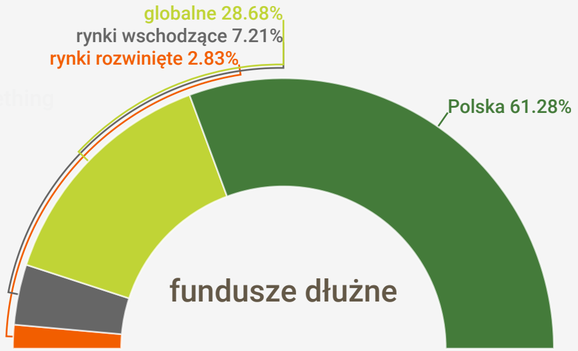
Made with infogram

Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.04.2022 r.

Alokacja geograficzna

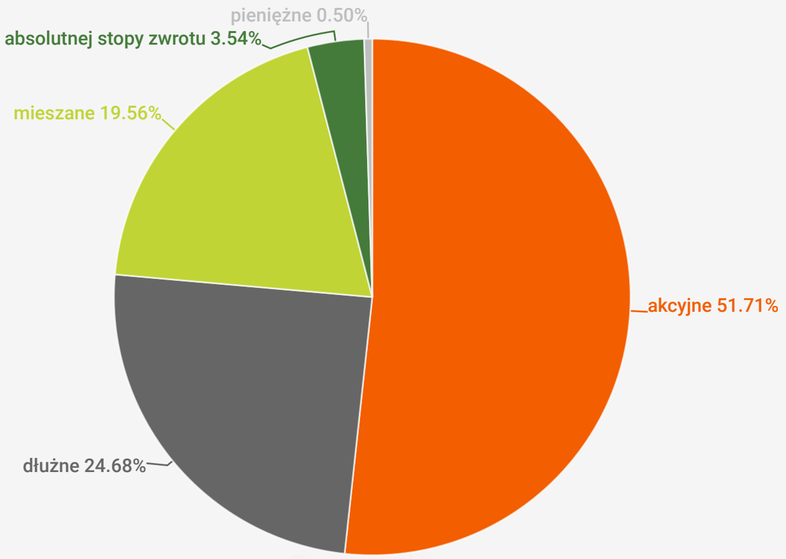




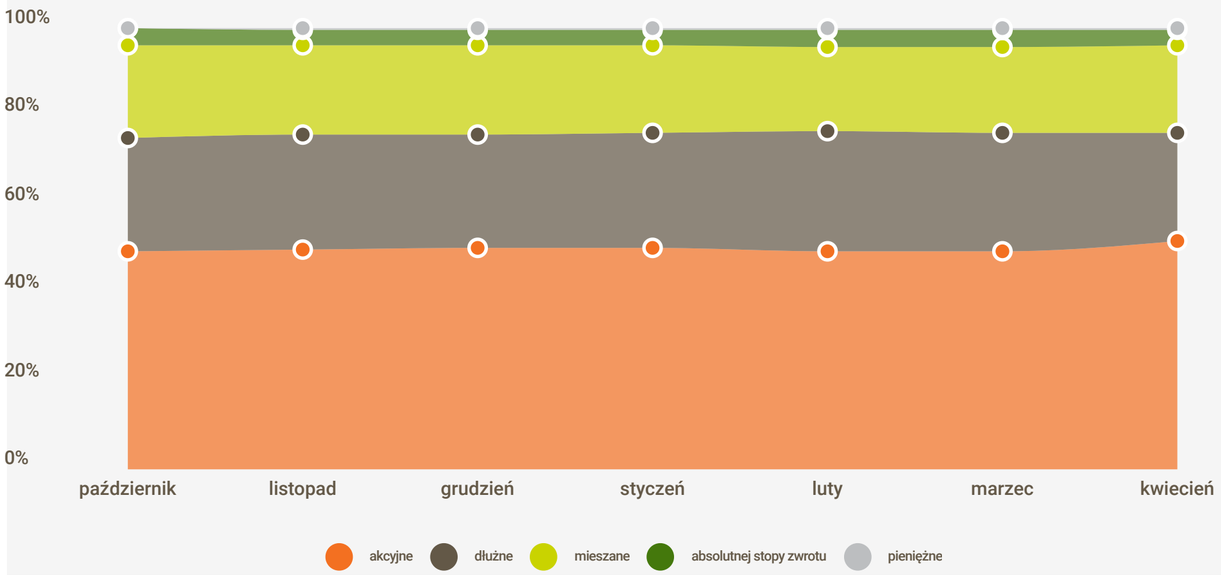
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

	Fundusz	Klasa aktywów	Koncentracja geograficzna
CASPAR	Caspar Stabilny A	mieszane	globalny
CASPAR	Caspar Globalny	akcyjne	globalny
SKARBIEC	Skarbiec Spółek Wzrostowych A	akcyjne	globalne rynki rozwinięte
Allianz	Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
CASPAR	Caspar Akcji Europejskich A	akcyjne	europejskie rynki rozwinięte
SKARBIEC	Skarbiec Rynków Surowcowych A	akcyjne	globalny
QUERCUS	Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
QUERCUS	Quercus Global Balanced	absolutnej stopy zwrotu	Polska
Allianz	Allianz Obligacji Inflacyjnych	dłużne	globalny
Allianz	Allianz Global Metals and Mining	akcyjne	globalny

Alokacja ze względu na klasy aktywów



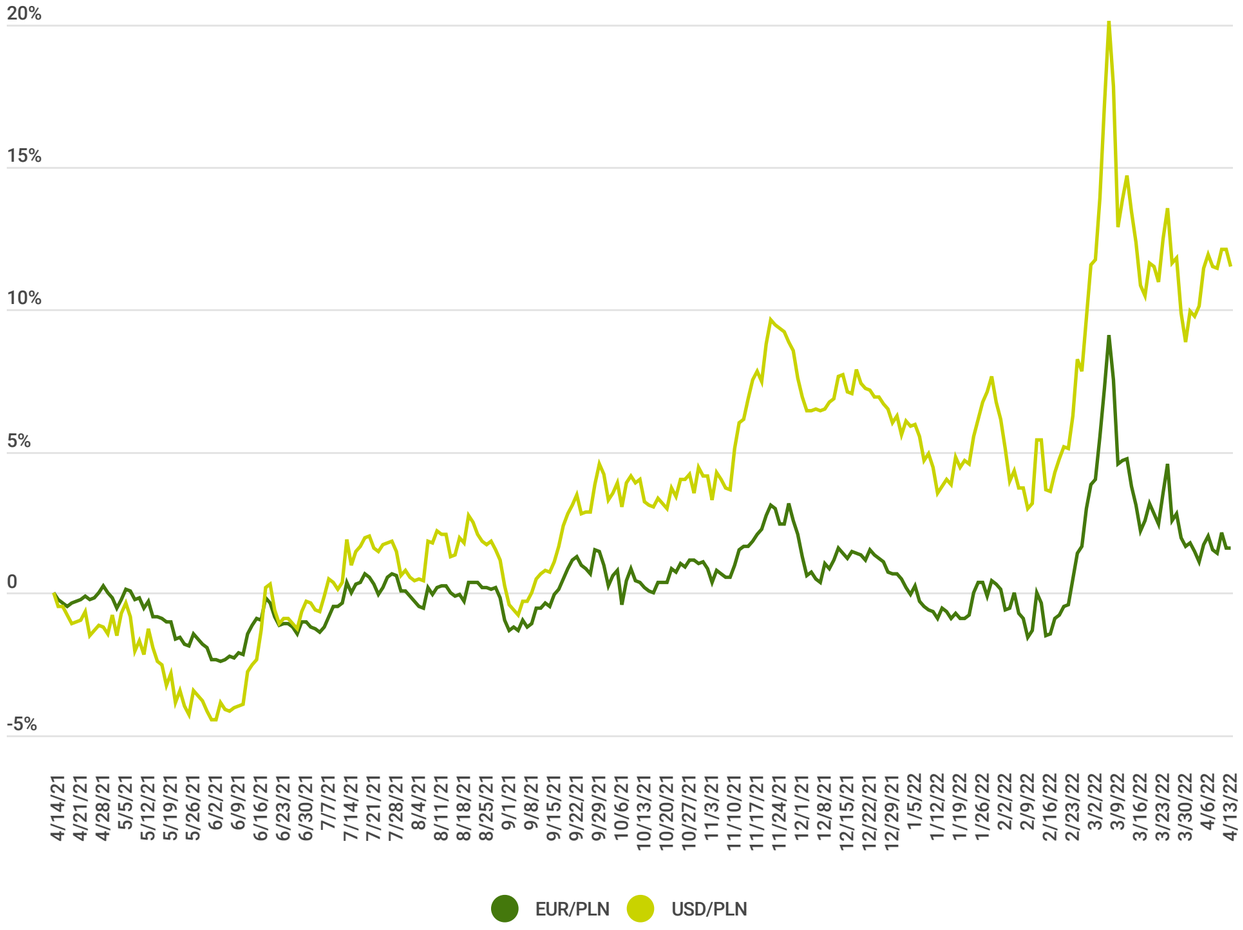
Zmiany w alokacji (6M)

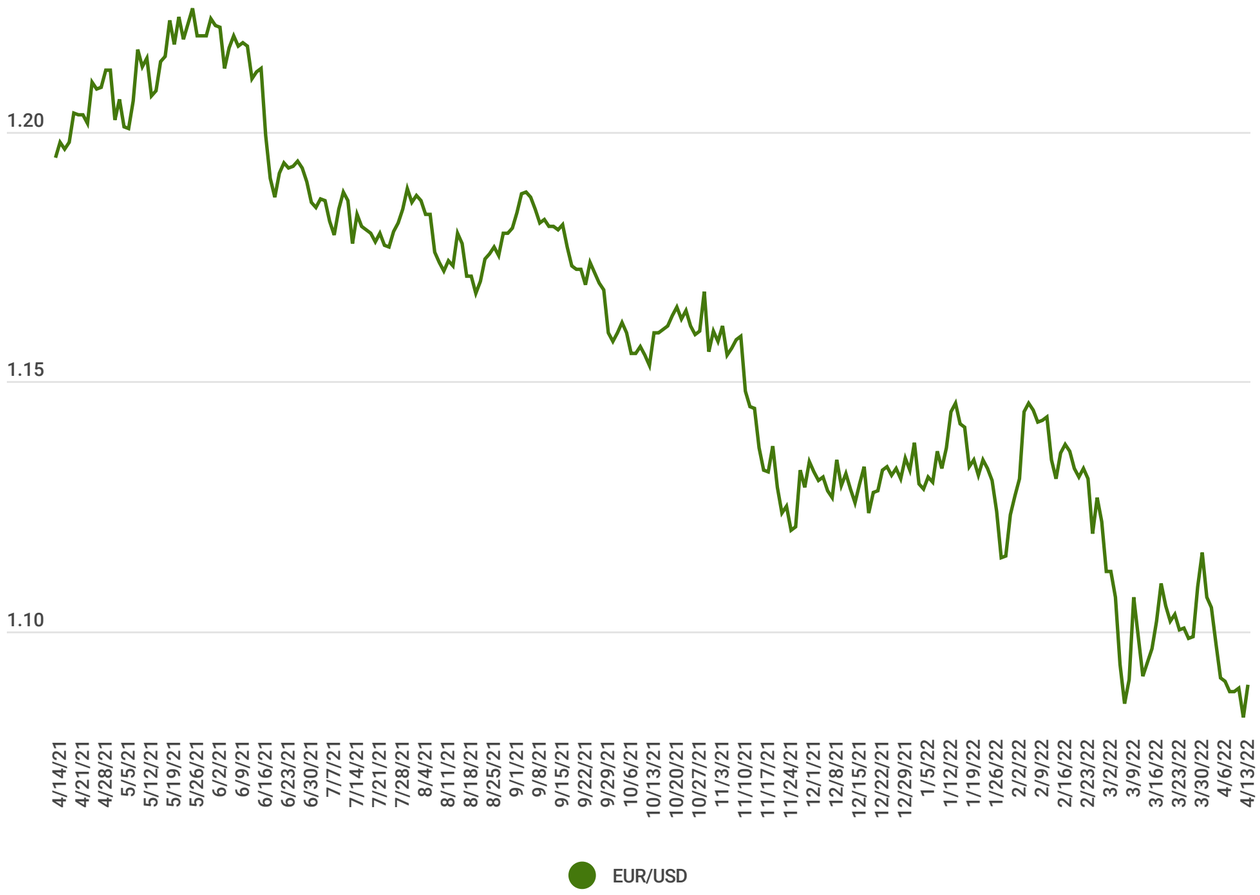


Made with infogram

Kursy walut

na dzień: 14.04.2022 r.





EUR/PLN	4.64109 zł
zmiana roczna:	+0.08539 (+1.87%)
max/min	5.00341 / 4.44367

USD/PLN	4.25654 zł
Zmiana roczna:	+0.45229 (+11.89%)
max/min:	4.62030 / 3.64016

EUR/USD	$ 1.09053
zmiana 1 rok	-0.10731 (-8.96%)
max/min 1 rok	1.22665 / 1.08066

Made with infogram

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 "premii" 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 >

Made with infogram

F//TRUST

POMAGAMY INWESTOWAĆ

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 jakiejkolwiek innej formy zalecenia inwestycyjnego dotyczącego danego instrumentu finansowego. Niniejsze opracowanie nie stanowi także jakiejkolwiek innej porady w szczególności prawnej bądź podatkowej.

Niniejsze opracowanie nie powinno stanowić samodzielnej podstawy jakiejkolwiek 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 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 jakiekolwiek 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.

Made with infogram