

# Czas czekania

Październik jest zazwyczaj trudnym miesiącem dla giełdy, często oznaczonym spadkami cen. Mamy ogłoszenie wyników za trzeci kwartał i jesteśmy już blisko końca roku. To oznacza podsumowanie roku bieżącego i wytyczenie założeń na rok następny. Na bazie takich analiz często dokonywane są rozstrzygnięcia inwestycyjne. Rok 2022 to jest zły rok dla wielu inwestorów funduszy akcyjnych, a także dla wielu inwestycji dłużnych. Na dokładne podsumowanie wyników będzie jeszcze czas, końcówka roku może jeszcze wiele zmienić, ale prognozy na następny rok już się pojawiają.

Do ważnych elementów trzeba zaliczyć inflację, która będzie miała wpływ na wyniki spółek. W normalnych warunkach dochody powinny się zwiększać, ale koszty też będą rosły, więc zyski będą pod presją. Koszty surowców, ale też koszty pracy – we Francji już trwają strajki organizowane przez związki zawodowe, a pracownicy niektórych branż domagają się podwyżek wynagrodzeń. Nie mamy jeszcze sygnałów bezrobocia i to też na razie nie sprzyja utrzymaniu stabilnych wynagrodzeń. Wchodzimy w trudny okres. Recesja cisnie się na usta, gdy patrzymy na wskaźniki gospodarcze makro, ale poszczególne spółki też dają sygnały spowolnienia. Sygnały ze strony polityków będą uspokajające, bo będą oni starali się podejmować decyzje, które będą miały złagodzić srogość recesji i będą wiele robili, aby „wielka smuta” nie trwała zbyt długo. Nie mamy żadnej pewności jak taka recesja będzie przebiegać.

Analicyści przygotowują różne scenariusze i prawdopodobieństwo ich zaistnienia. Wiemy, że na temat kolejnych miesięcy wiemy niewiele. Dlatego jest to raczej okres wyczekiwania i ochrony kapitału.

Ochrona kapitału w oparciu o inwestycje pieniężne i gotówkowe z dłużnikami najwyższej jakości, czyli z papierami skarbowymi w portfelu. Dług wysokich rentowności jest atrakcyjny, ale musimy brać pod uwagę możliwość bankructw. W tej chwili nie słyszymy o zwiększeniu problemów z płaceniem odsetek lub ze ściągalskością długu, tutaj dane są na historycznie niskich poziomach, ale nie można wykluczyć zmiany sytuacji jeśli stopy procentowe będą rosły, a recesja zajrzy na nasze podwórka.

W okresie pandemii często słyszeliśmy o ryzyku stagflacji. To słowo było używane na wyrost, nie mieliśmy wówczas stagflacji. Stagflacja grozi nam natomiast teraz – brak wzrostu i wysoka inflacja. To zjawisko pojawiło się w latach siedemdziesiątych ubiegłego stulecia i obecną sytuację można porównywać do wydarzeń i sytuacji gospodarczej z tamtego okresu.

Na takie trudne i mało przewidywalne sytuacje najlepsza wydaje się strategia zachowawcza, ochrony kapitału i przeczekania kryzysów. Ochrona kapitału to nie tylko zachowanie jego nominalnej wartości, ale zachowanie realnej wartości. W ostatnich latach nie przechodziliśmy gwałtownych dewaluacji, bankructw, dramatycznych zmian rządów itp. Wiele osób nie wie, jak przygotować się na obecną trudną sytuację. Wojna w Ukrainie jest dla nas Europejczyków pierwszym tragicznym wydarzeniem na tę skalę od zakończenia drugiej wojny światowej. To co przechodzi Ukraina jest najbardziej dramatycznym obrazem kryzysu, recesji i ludzkich tragedii. Poza Europą i Ukrainą jest olbrzymia część świata bez konfliktów zbrojnych, ale ona też przeżywa okres inflacji.

I to zjawisko wydaje się nam dzisiaj najważniejsze. Walka z inflacją zajmie pewien czas, musimy uczyć się z nią żyć i w tych warunkach inwestować. Zmieniają się pewne nawyki wyuczone w ostatnich latach, gdy zawsze kupowaliśmy na spadkach, a giełda ponownie odbijała się i dawała ponadprzeciętne zyski. Tym razem też czekamy na taką okazję do zakupów akcji, na dołek, z którego nastąpi spektakularne wybiecie. Ale czy ten moment już nadszedł? Raczej jeszcze nie, mamy zbyt wiele niewiadomych i niepewności. Wiemy natomiast, że w dłuższym okresie, ponad 3-5 i więcej lat, powrócimy do wzrostów i dobrej giełdy. Teraz starajmy się zachować płynność w aktywach i ich realną wartość, aby inflacja nie zabierała nam tego co zarobiliśmy w ostatnich latach. Cieszyć mogą się dłużnicy, których stać na obsługiwaniu ich zadłużenia, tzn. na płacenie odsetek. Odsetek stałych i na akceptowalnym poziomie, miejmy nadzieję. Wartość ich długu będzie nominalnie stała, podczas gdy ich przychody powinny rosnać wraz z rosnącą inflacją. I to jest obecnie dobra wiadomość dla wielu dłużników.



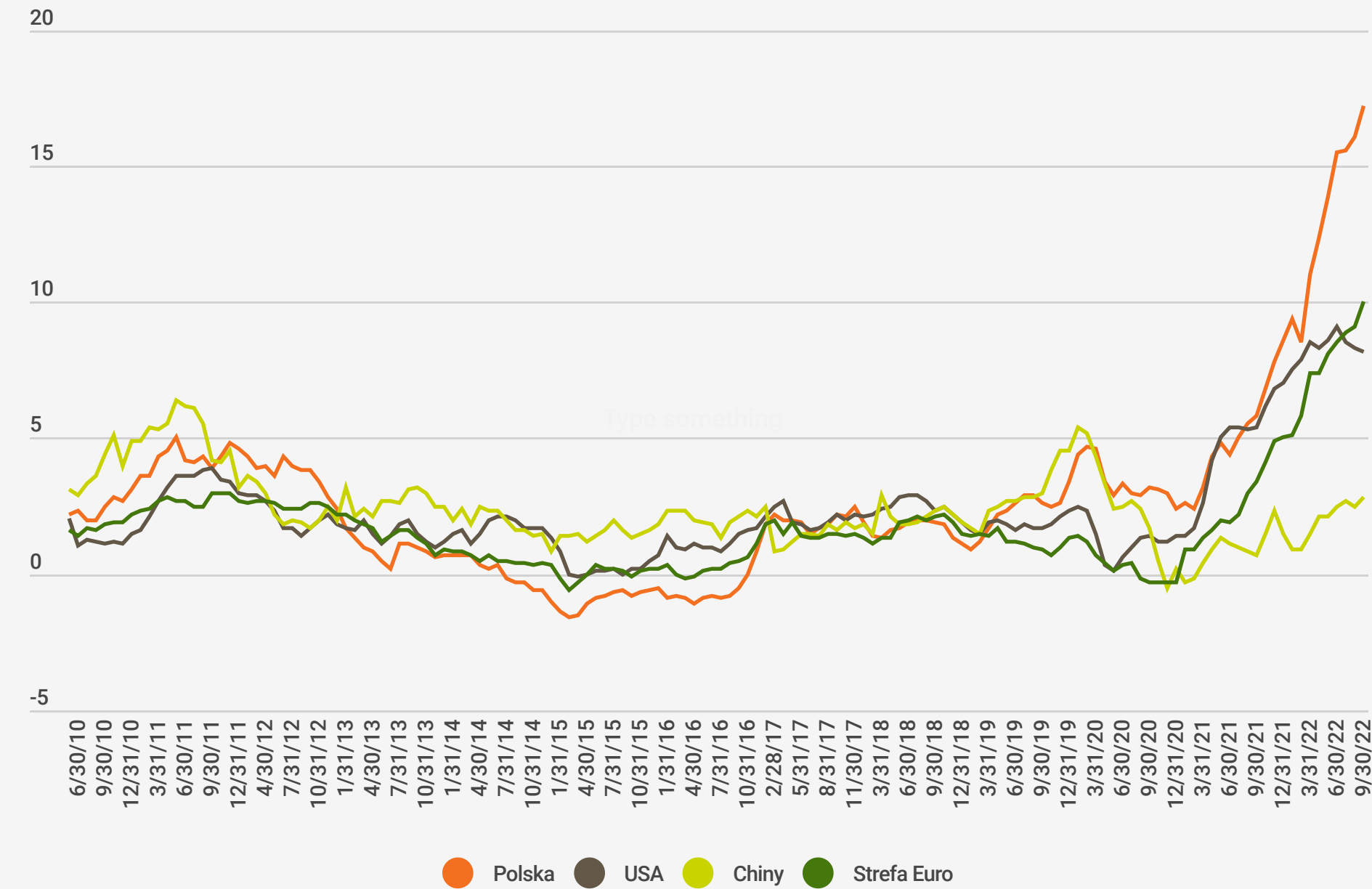
**// autor raportu**

Andrzej Miszczuk,  
Główny Strateg F-Trust

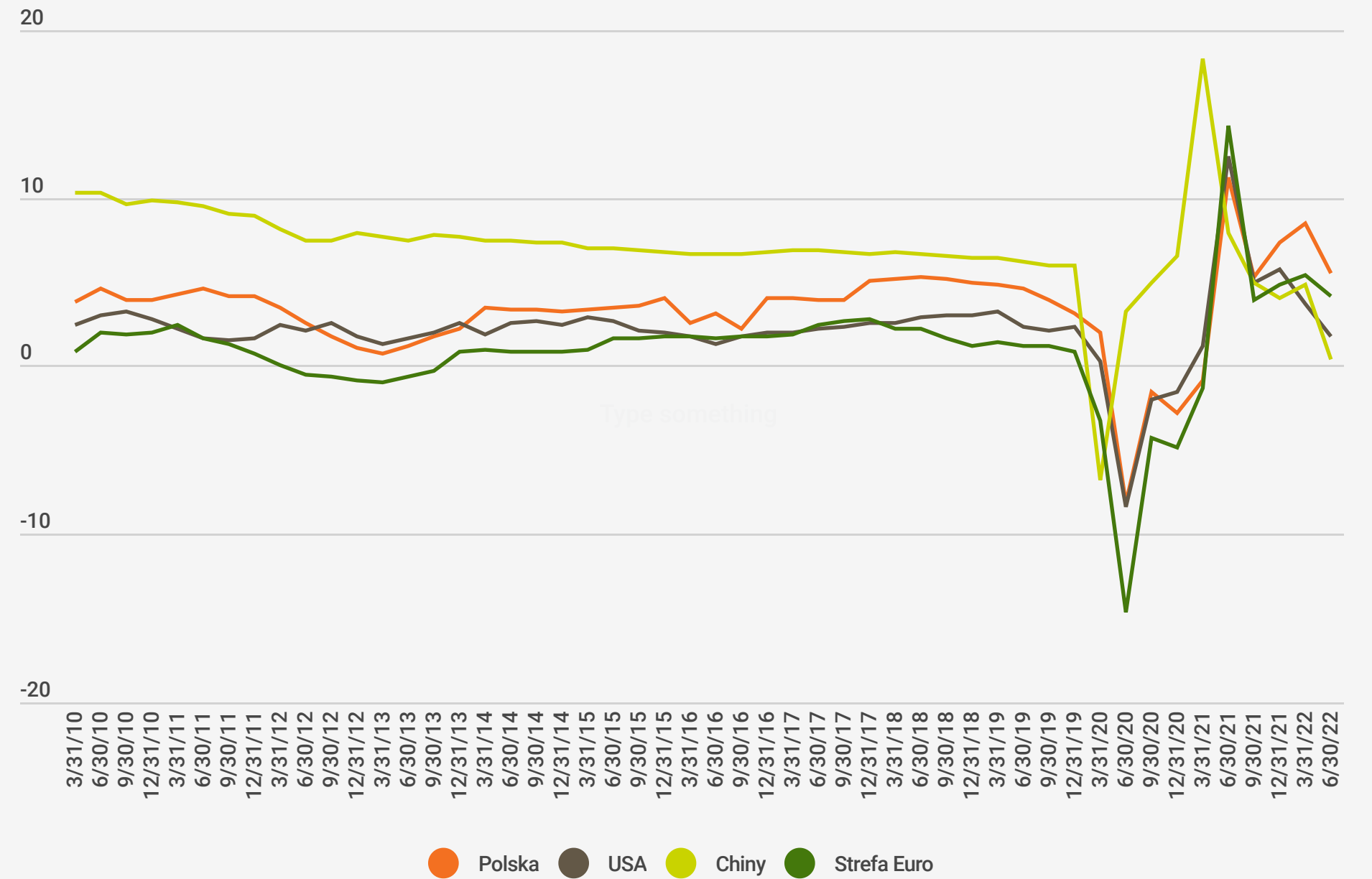
# Dane makro

dane na dzień: 15.10.2022 r.

## Inflacja



## PKB



	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	8.2%	1.8%
Polska	17.2%	5.5%
Strefa Euro	10%	4.1%
Chiny	2.8%	0.4%

# Komentarz analityka

Jesteśmy po zmasowanym działaniu banków centralnych w sprawie zaostrzania polityki monetarnej, ale realne efekty w postaci spadku aktywności gospodarczej i popytu dopiero zaczynają być widoczne. Sądząc po skali i liczbie podwyżek stóp w ujęciu globalnym możemy się raczej spodziewać, że będzie to równie dynamiczna zmiana, którą rynki mniej lub bardziej odzwierciedlają.

Jak widać po ostatnich odczytach inflacji, popyt jeszcze istotnie nie zareagował na działania bankierów centralnych. Rynek pcha zatem rynkowe stopy dalej w górę, co widać po zmianie krzywych rentowności. W ciągu miesiąca krzywe w USA, Niemczech i w Polsce praktycznie na całej swojej długości skoczyły o około 100 punktów bazowych.

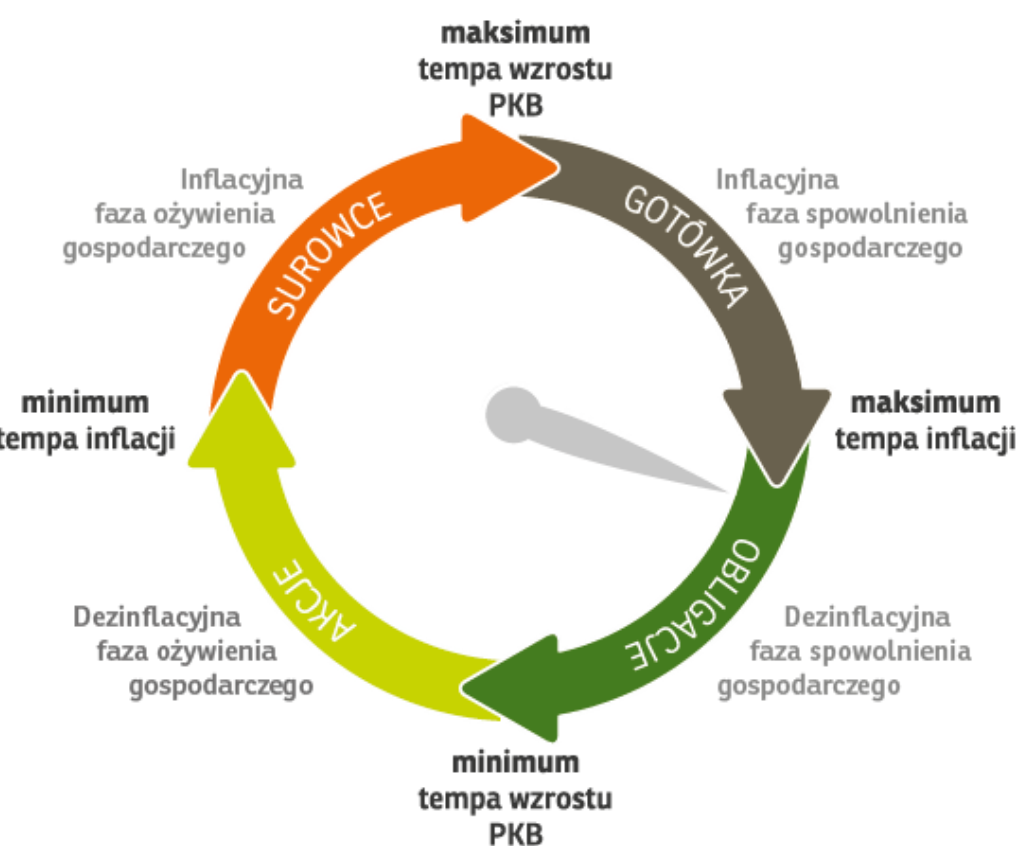
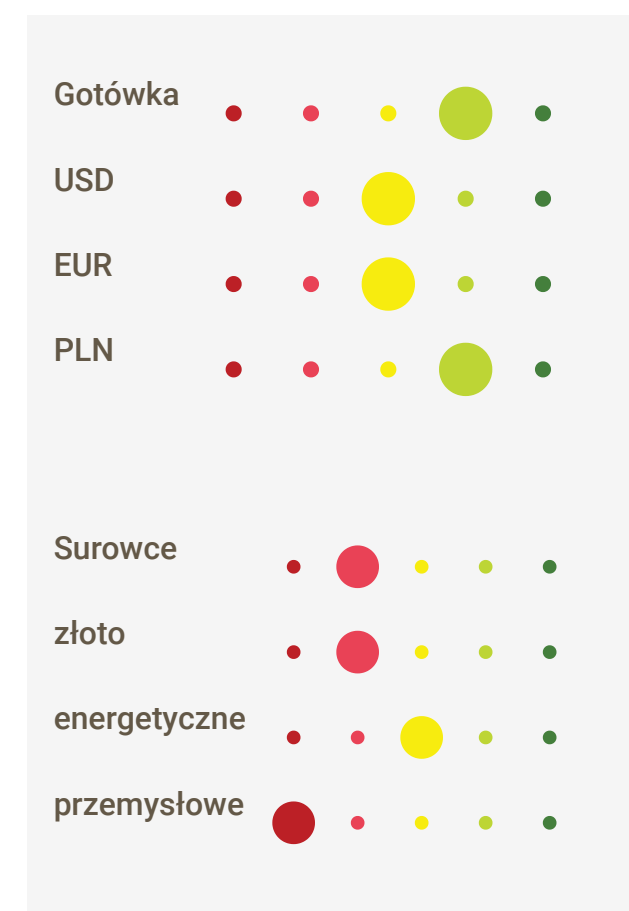
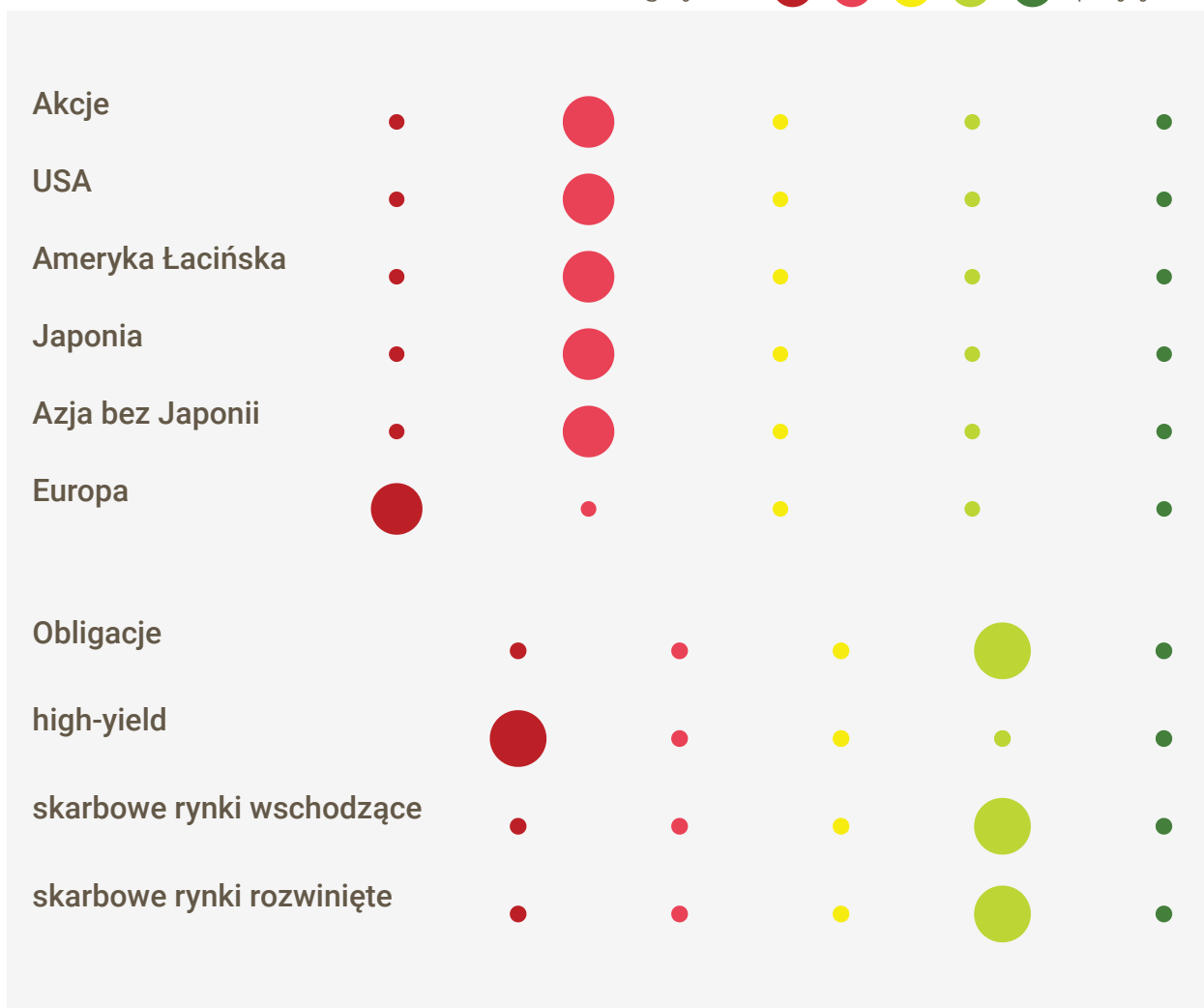
Tymczasem scenariusz recesji stał się tym podstawowym i dostępne analizy wskazują, że przed nami gorsze dane gospodarcze, gorsze wyniki spółek i dużo rynkowego zamieszania. Wiele komentarzy rynkowych i analiz odnosi się do możliwego zwrotu w polityce monetarnej Fed-u. Dominuje narracja, że każda zła informacja z gospodarki to krok w kierunku „pivotu” (spektakularnego zwrotu).

Moim zdaniem do wyczekiwanego zwrotu jest jeszcze trochę czasu, a jego dokładną datę określą raczej jakieś rynkowe czy kredytowe wydarzenia, które w istotnym stopniu zagrażą stabilności systemu finansowego.

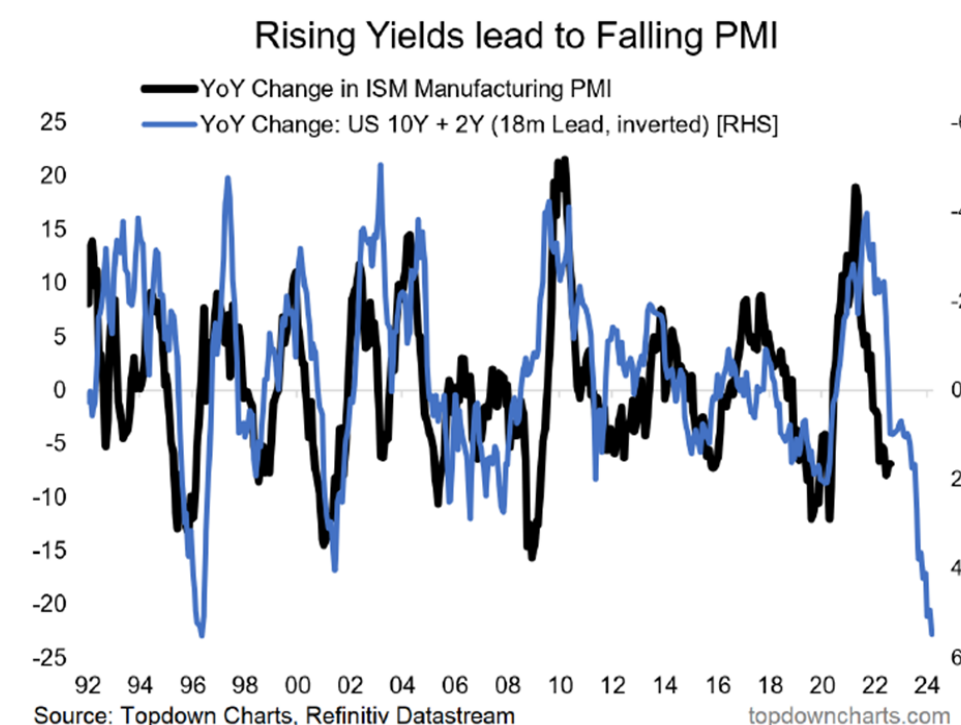
Póki co Fed wykorzystuje swojego rodzaju okno pogodowe, gdy przy rosnącej inflacji bazowej i silnym rynku pracy może dosyć stanowczo wpływać na rynkowe projekcje i oczekiwania dotyczące poziomu stóp procentowych.

## Nasza alokacja

negatywna ● ● ● ● ● pozytywna



## Roczne zmiany przemysłowego PMI na tle zmian stóp procentowych z 18 miesięcznym wyprzedzeniem



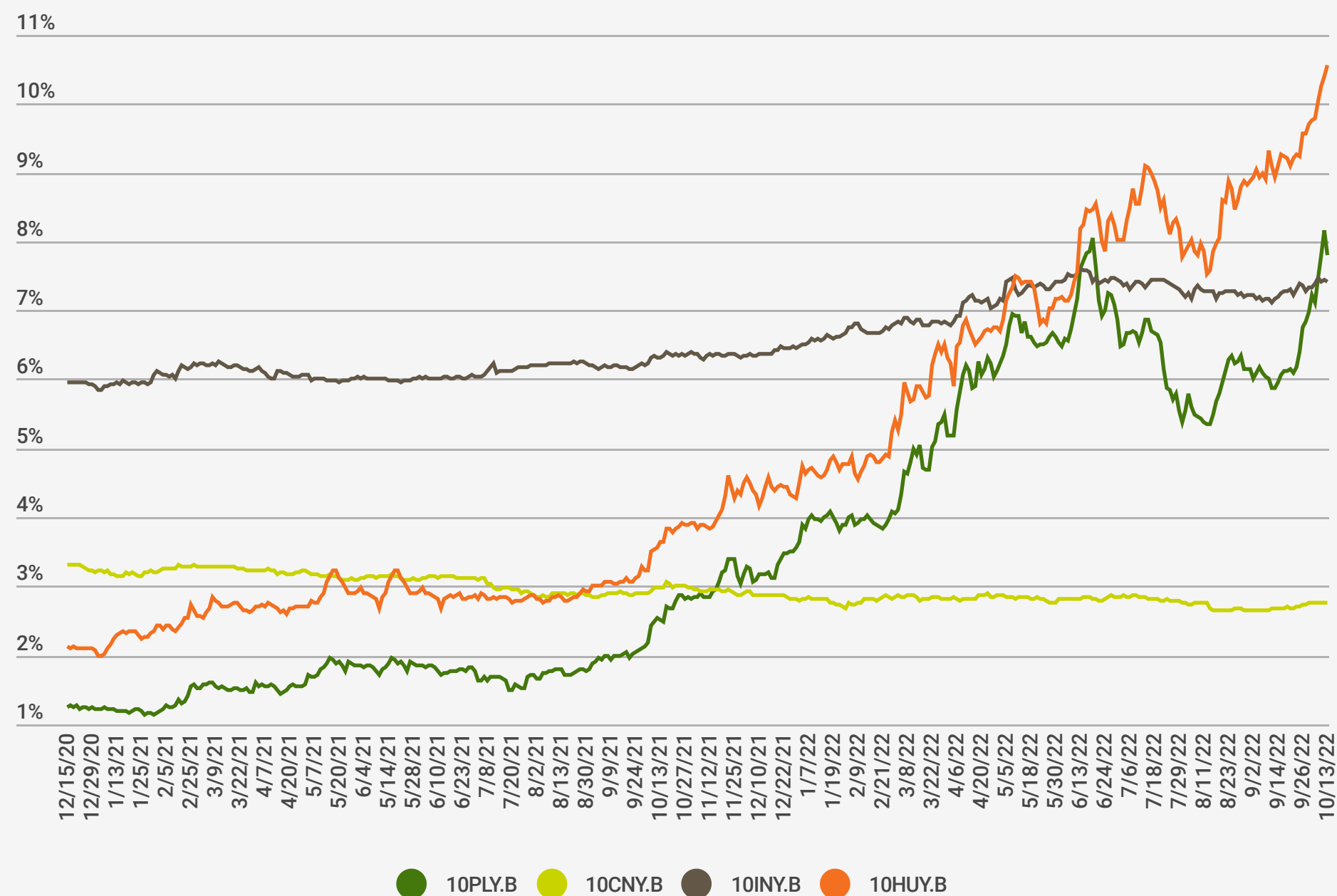
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

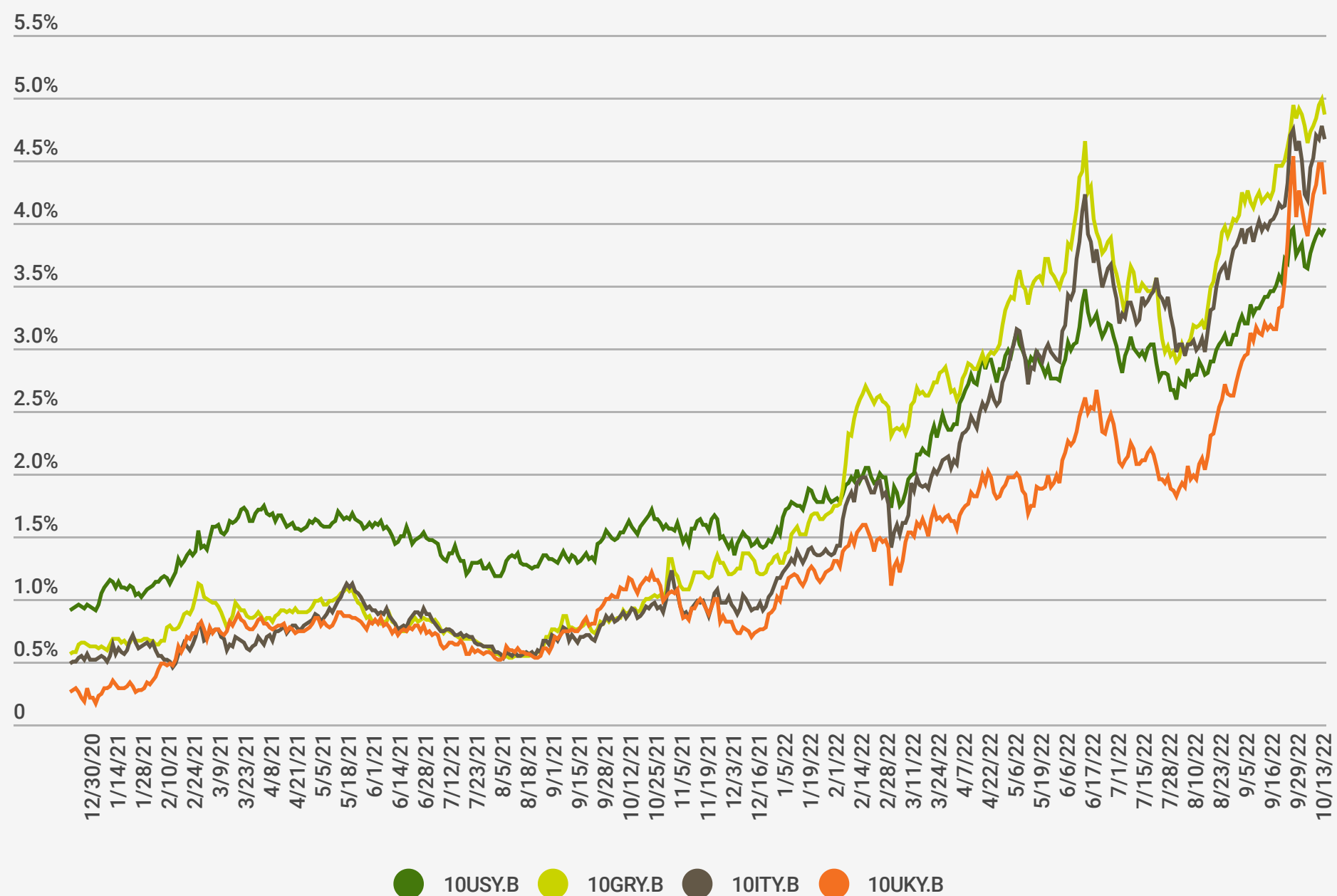
dane na dzień: 14.10.2022 r.

Rynki obligacji oddały cały ruch, który miał miejsce od końca czerwca. Nowe poziomy rentowności to dyskontowanie kolejnych podwyżek stóp procentowych, ale trudno też nie zauważyć zwiększonego ryzyka geopolitycznego czy zawirowania na rynku długu w Wielkiej Brytanii. Scenariusz recesyjny, który zarysowałem w komentarzu z założenia sprzyja wycenom obligacji. Pozostaje jedynie pytanie z jakiego poziomu ceny zaczną rosnąć (rentowności spadać). Wydaje się zatem, że można z nieco spokojniejszą głową podkładać ręce pod spadające ceny obligacji niż akcji. Portfele funduszy dłużnych, szczególnie krajowych, mają już naprawdę wysokie rentowności bieżące, które dają istotny bufor dla zmian w cenie samego instrumentu, ale oczywiście w odpowiednim horyzoncie. Warto wspomnieć, że wiele czynników, które w ostatnich dekadach działały deflacyjnie (tanie surowce z Rosji oraz tania produkcja w Chinach) jest w odwrocie. Może to zatem skutkować tym, że nie wrócimy do takich poziomów stóp procentowych i inflacji do jakich przywykliśmy. Należy również zauważyć, że istotnie może zmienić się struktura popytu na obligacje skarbowe, gdy banki centralne wycofają się ze skupu. W tym kontekście najbardziej narażony na taką pokoleniową zmianę będzie dłużni koniec krzywej. Zatem przy obecnym jej odwróconym kształcie na rynku polskim widzimy raczej zasadność trzymania się krótkiego i średniego *duration* (2-5 lat).

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

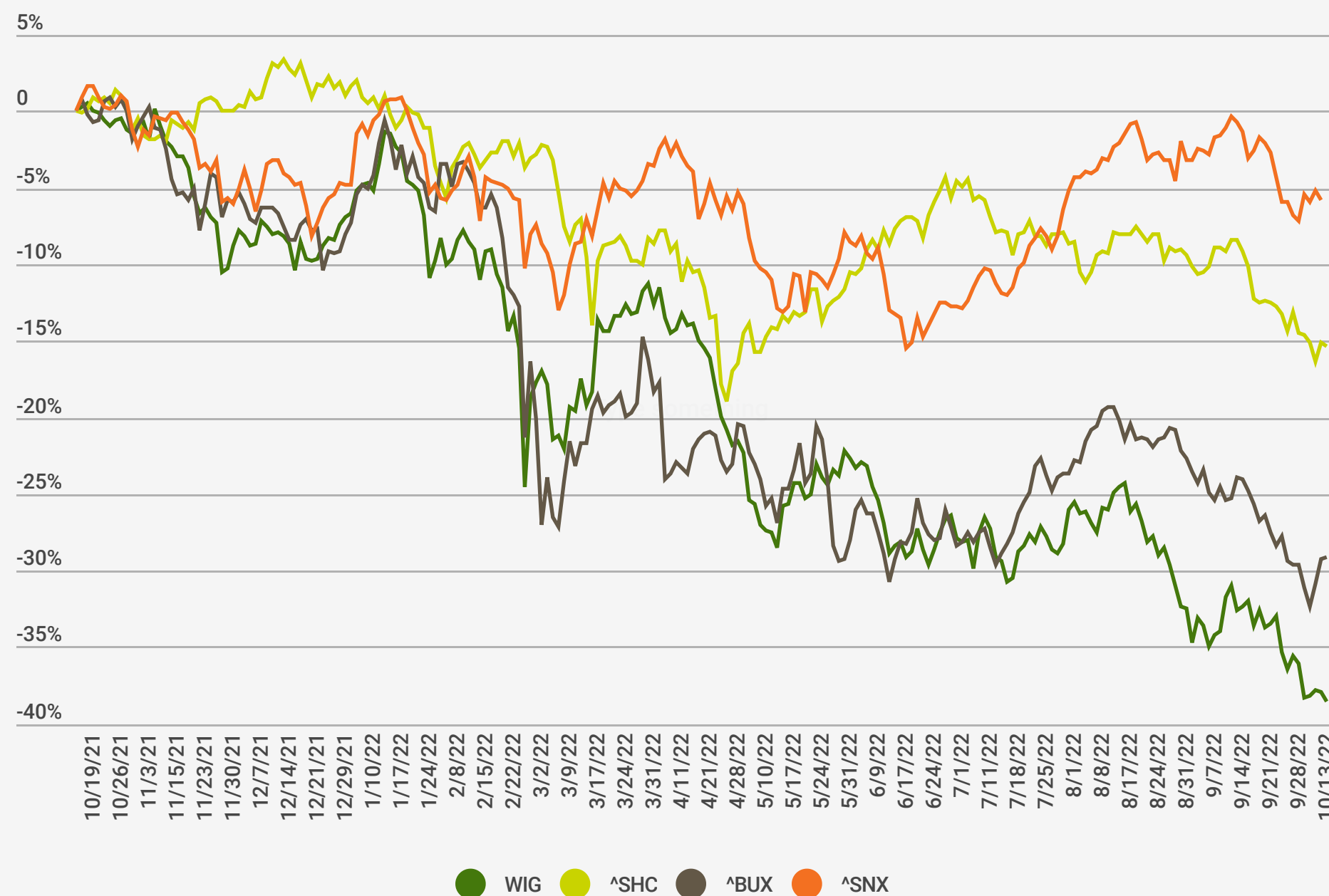


# Rynek funduszy akcji

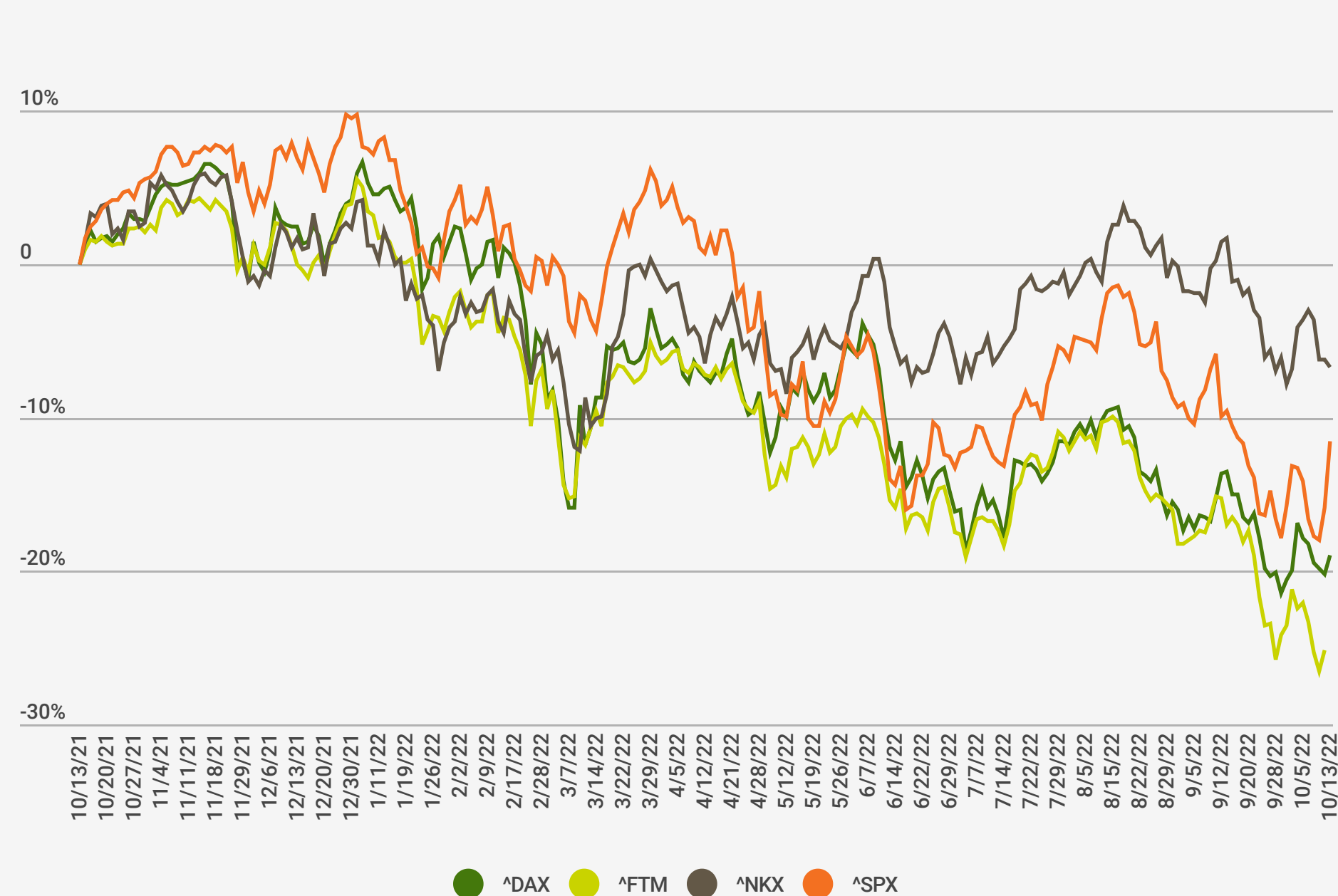
dane na dzień: 14.10.2022 r.

Wiele rynków cofnęło się do poziomów sprzed pandemii. W zagregowanym ujęciu indeks MSCI World oddał połowę całej covidowej fali wzrostowej. Przecena dotknęła cały rynek, ale jej skala różni się zarówno regionalnie, jak i sektorowo. Zatem da się znaleźć takie rynki, gdzie historycznie te poziomy okazywały się wystarczająco promocyjne, ale naszym zdaniem warto poczekać na kilka potwierdzających sygnałów z gospodarki. Poza wspomnianym w komentarzu „pivotem” w polityce monetarnej, chcielibyśmy chociażby zobaczyć poprawę wskaźników PMI, niższe rentowności i poprawiający się kształt krzywej rentowności. Swoistym barometrem zmiany sentymentu może być oczywiście dolar amerykański, a wtedy okazjnie przecenionych rynków będzie można szukać wśród tych wschodzących lub europejskich. Choć w przypadku tych ostatnich ryzyko geopolityczne wydaje się być istotniejsze. Wspomniana sytuacja geopolityczna znacząco wspiera również sektory energetyczny i zbrojeniowy. W kontekście funduszy łatwiej oczywiście zainwestować w ten pierwszy, gdzie można wyróżnić subsektory energii tradycyjnej oraz odnawialnej. W obu w najbliższych latach boom inwestycyjny wydaje się być przesądzony.

## Akcje rynków rozwijających się



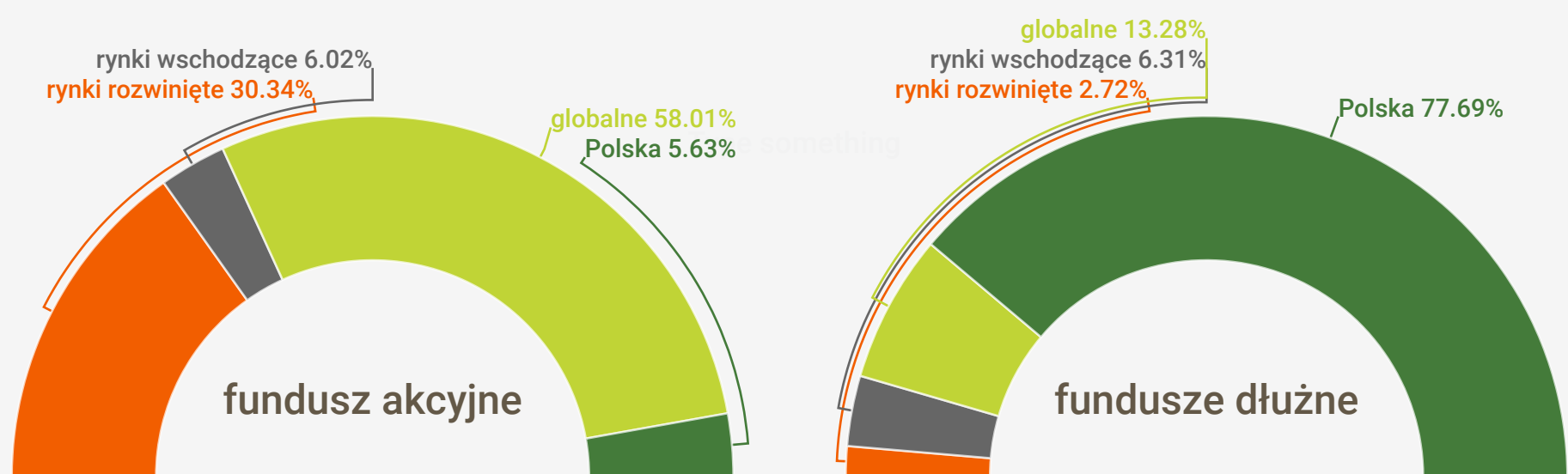
## Akcje rynków rozwiniętych



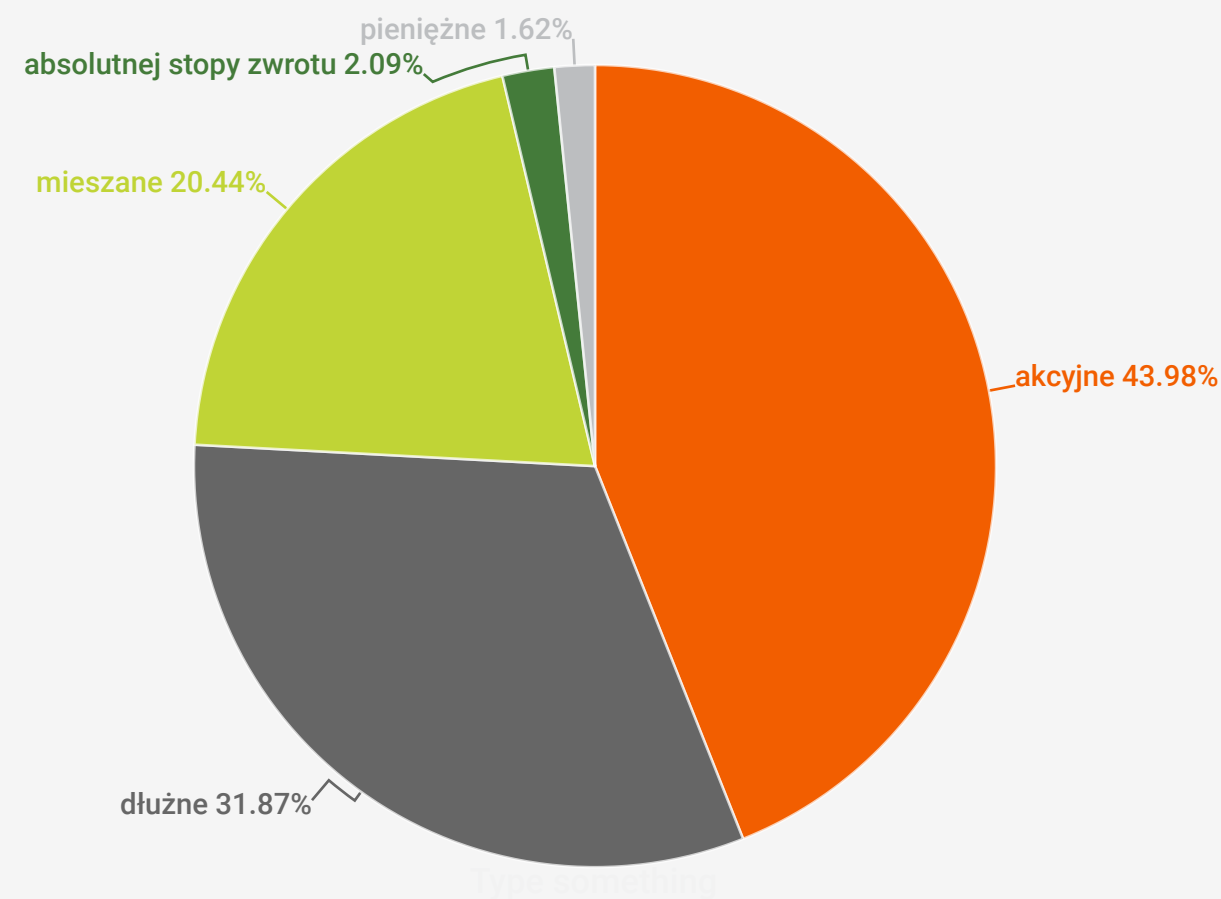
# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.10.2022 r.

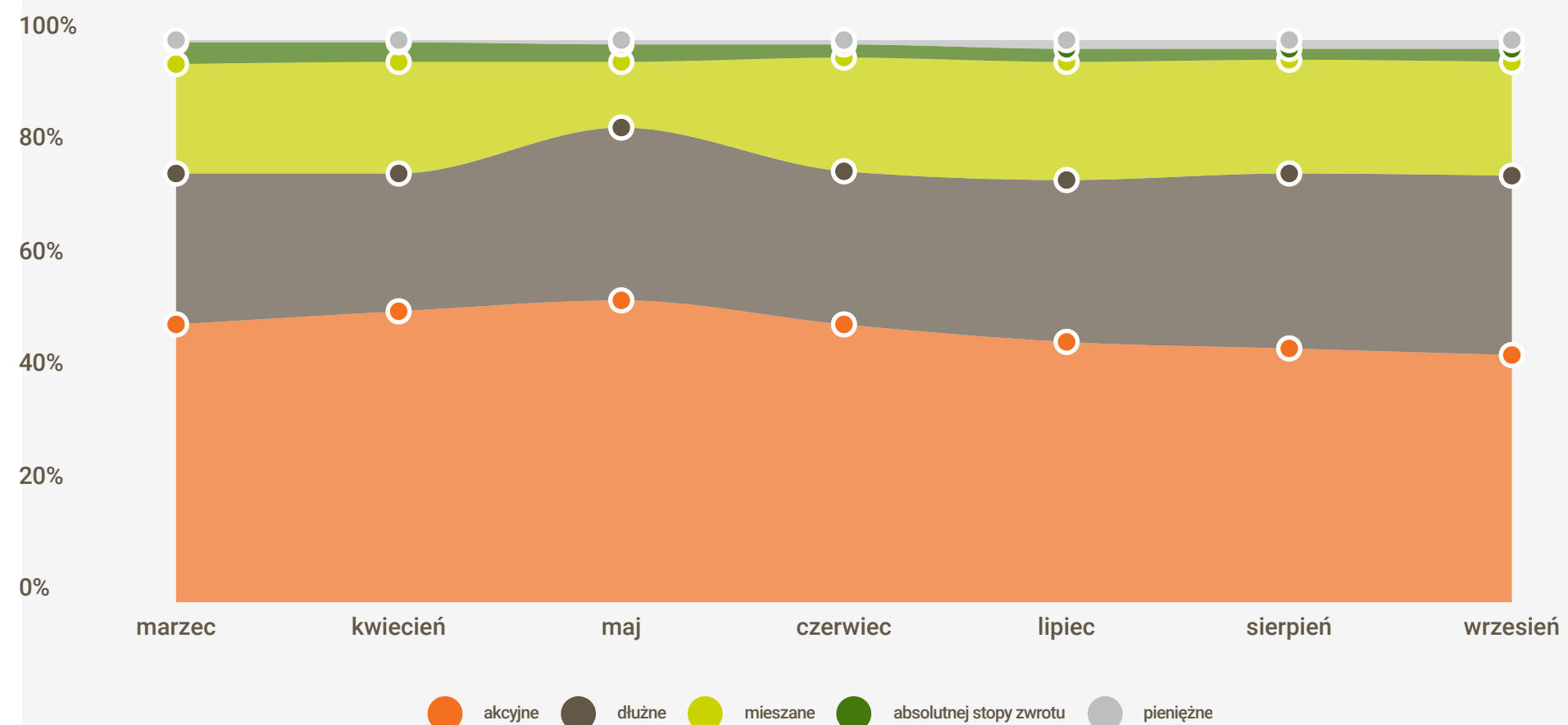
## Alokacja geograficzna



## Alokacja ze względu na klasy aktywów



## Zmiany w alokacji (6M)

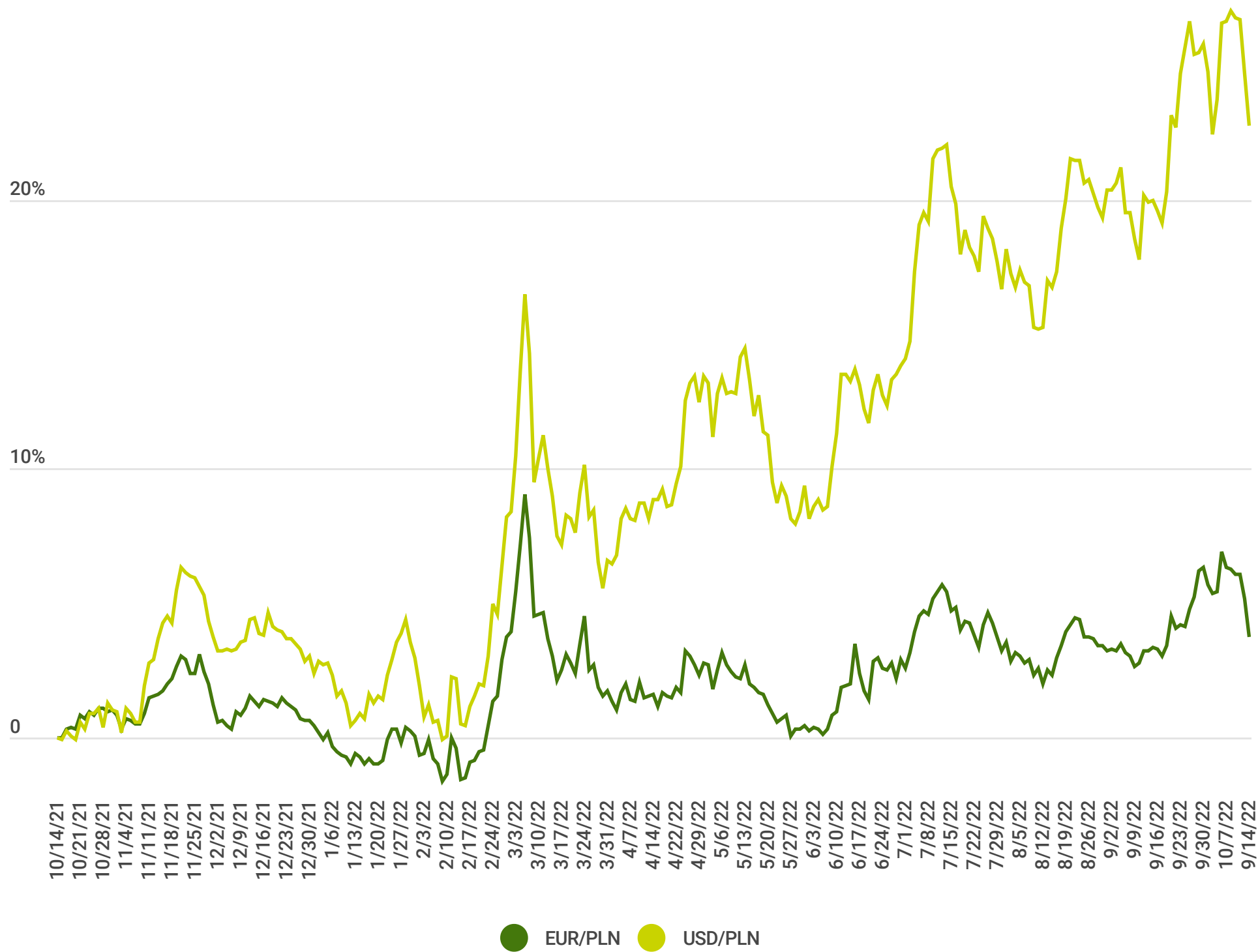


## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

# Kursy walut

na dzień: 14.10.2022 r.



<b>EUR/PLN</b>	4.81127 zł	<b>USD/PLN</b>	4.94988 zł	<b>EUR/USD</b>	\$ 0.972250
zmiana roczna:	+0.24192 (5.29%)	Zmiana roczna:	+1.01028 (25.64%)	zmiana 1 rok	-0.187600 (-16.17%)
max/min	5.00341 / 4.48249	max/min:	5.06062 / 3.91300	max/min 1 rok	1.169210 / 0.953620

# 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](https://f-trust.pl) >**





**Jeśli masz pytania dotyczące raportu lub  
inwestowania, napisz do nas:  
[kontakt@f-trust.pl](mailto:kontakt@f-trust.pl)**

**Wiele ciekawych materiałów na temat  
inwestowania znajdziesz także na stronie  
[www.f-trust.pl](http://www.f-trust.pl)**

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.