

# Wiosna także na giełdzie

Przesilenie poziomu inflacji zostało już potwierdzone kilka razy. CPI w USA jest już na poziomie 5%, w Polsce jeszcze 16,1%, ale są uzasadnione nadzieje na dalszy spadek. Wzrost PKB, drugi ważny dla nas wskaźnik, nie wskazuje na gwałtowne załamanie. Mówimy tutaj o globalnym PKB dla krajów rozwiniętych i rozwijających się. Jesteśmy przecież nadal zintegrowanym układem naczyń połączonych, a dzisiejsza komunikacja i transport przewyciężyły wąskie po-covidowe gardła.

Groźba recesji przesuwa się w czasie, być może ten niechętnie widziany stan gospodarki „rozplynie się” i już niedługo będziemy mogli mówić o tej groźbie w czasie przeszłym?

Dwa następne zasadnicze elementy ważne przy inwestowaniu to wycena spółek i ocena kredytowa. Widzieliśmy z dużym zaskoczeniem jak te solidne i wielokrotnie sprawdzane po kryzysie 2008 roku banki popłynęły na fali wyższych stóp procentowych. Kryzys płynności wydaje się chwilowo zażegnany, ale teraz sprawdzić trzeba solidność wszystkich innych podmiotów giełdowych. Pieniądz nie jest już tani, jego odstępność jest ograniczona. Dobrze oprocentowany dług jest tym konkurentem, przy którym spółki obiecujące wzrost sprzedaży i duże zyski w przyszłości są dzisiaj mało atrakcyjne dla inwestorów. Z tych właśnie dwóch powodów: ich bilansów i możliwości finansowania dalszej działalności oraz wyceny. Wracamy do tradycyjnej wyceny spółek według poziomu i tempa wzrostu zysków, sprzedaży, marży, wartości księgowej itd. Kiedy stopy procentowe były równe zeru, można było fantazjować z wyceną spółek. Dzisiaj sprawdzamy wiarygodność spółek i ich przyszłą wartość według stopy procentowej wolnej od ryzyka na poziomie, w zależności od kraju, 4-7%.

Koszty są i muszą być mocno analizowane. Słyszymy o redukcji zatrudnienia, racjonalizacji procesów produkcji i usług, redukcji kosztów ogólnych, itd. To wszystko jest potrzebne do poprawy wyceny spółek. Pojawiły się także większe oferty i transakcje przejścia konkurencyjnych spółek. Ten proces odbywa się w ramach racjonalizacji i redukcji kosztów dla powstającej nowej grupy. Dla giełdy to są pozytywne sygnały.

Ogólna, średnia wycena spółek na poszczególnych giełdach nie jest jeszcze wyjątkowo niska, może nie będzie niższa w najbliższym czasie. Są natomiast sektory i grupy przemysłowe historycznie bardzo tanie. Jednym z takich sektorów jest energia i jej różne grupy przemysłowe. Wszak to dość zróżnicowana grupa spółek. Przed wszystkim zróżnicowanie wynika z rodzaju energii, którą się zajmują (węgiel, ropa, gaz, atom, itd.), ale także rodzaju działalności jaki prowadzą (wydobycie, badania, rozwój, rafineria, transport, itp.). Mamy spółki zintegrowane, ale są też spółki mocno wyspecjalizowane. Rozwój energii odnawialnych przyćmił znaczenie tradycyjnej energii. I mimo wzrostu źródeł odnawialnych to tradycyjna energia zapewnia nam codziennie elektryczność, ogrzewanie, transport i funkcjonowanie narzędzi pracy.

Wiosna i przebiśniegi pojawiły się na łąkach i ogrodach. Tak też mieliśmy ostatnio na giełdzie. Wyskoczyły do góry grupy spółek, np. dobrze nam znane FAANG. Są to ruchy cenowe na bardzo wąskiej grupie spółek i nie mają wiele wspólnego z wyceną tych spółek, a raczej z inwestowaniem indeksowym. Traderzy kupują takie spółki, które mają duży udział w indeksach. Wydaje się, że to to szeroki rynek i tanie spółki powinny pokazywać nam drogę do naszych długoterminowych inwestycji, a nie ruchy spekulacyjne.

Kiedy wracamy do spraw zasadniczych, to obok energii trzeba wspomnieć o złocie, którego cena przebiła 2000 dolarów. Dodajmy, że cena bitcoina powraca do swoich szczytów. Jaki jest następny etap ceny złota? Okazuje się, że w tych trudnych czasach dla giełdy, przy wyższych stopach procentowych, złoto wskazuje nam na dwie swoje zasadnicze cechy: daje dużą płynność i jest zabezpieczeniem wartości w czasach inflacji. Popyt na wyroby jubilerskie, złote monety i popyt banków na zabezpieczenie swoich rezerw nie zmaleły. Tak więc cena złota ma fundamentalną podbudowę.

Na zakończenie warto przypomnieć dwa fakty, sprawdzone statystycznie, chociaż nie dające takiej pewności arytmetycznej jak 2+2=4. Zbliżamy się do końca okresu między październikiem i majem, kiedy giełda znacznie częściej ma dobre wyniki niż w okresie maj-październik. A druga reguła mówi, że znajdujemy się w trzecim roku prezydenckim (w USA), tradycyjnie dobrym roku dla giełdy amerykańskiej.

W obliczu tych różnych trudności w czytaniu ruchów giełdowych zachęcamy do kontaktu z naszymi doradcami!



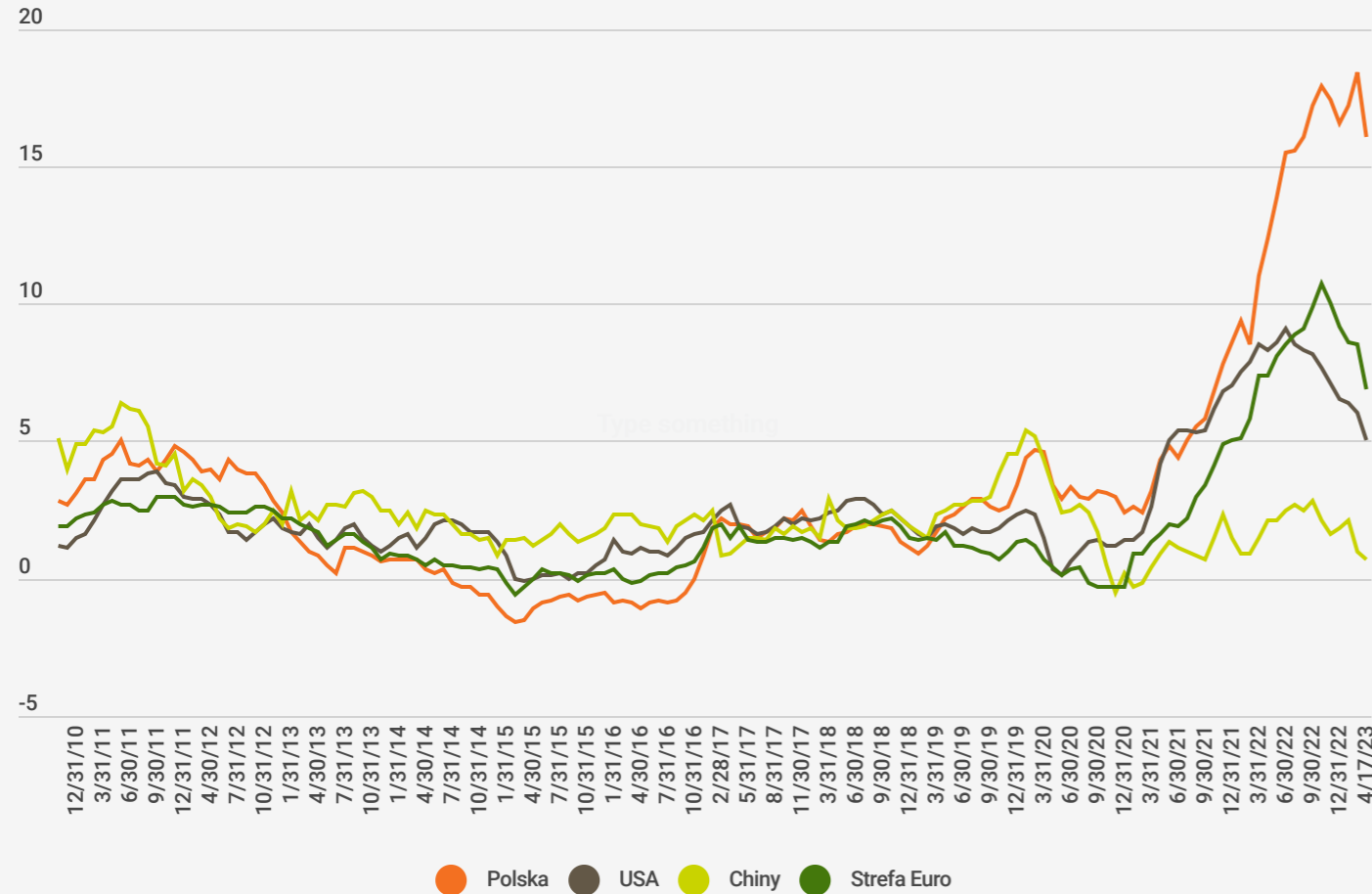
**// autor raportu**

Andrzej Miszcuk,  
Główny Strateg F-Trust

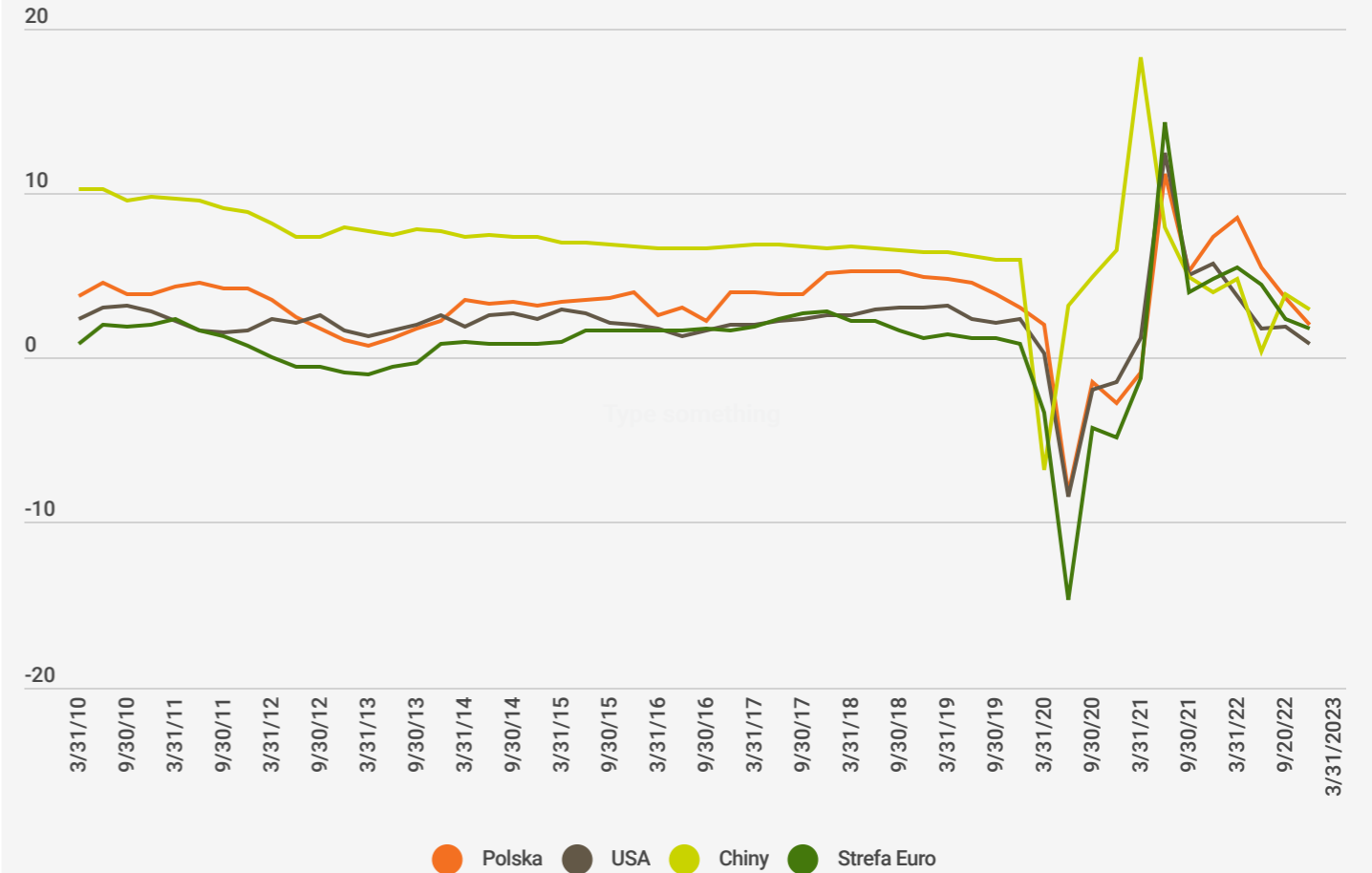
# Dane makro

dane na dzień: 14.04.2023 r.

## Inflacja



## PKB

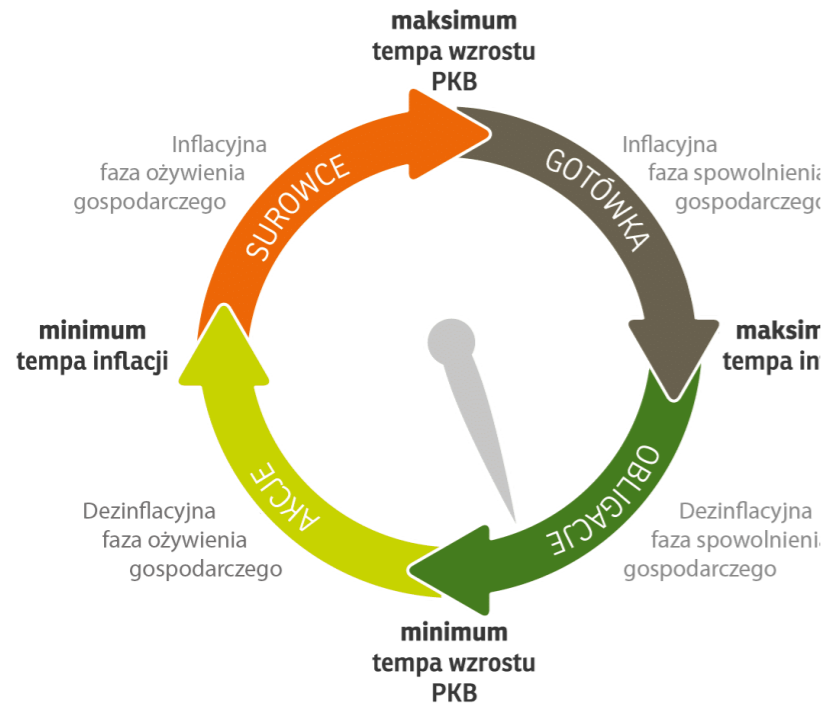


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	5.00%	0.9%
Polska	16.1%	2.0%
Strefa Euro	6.9%	1.80%
Chiny	0.7%	2.9%

# Komentarz analityka

Wracamy do retoryki recesyjnej za sprawą protokołu z posiedzenia FED-u, gdzie przyznano, że lekka recesja może się pojawić w drugiej połowie roku. Jak pisaliśmy wcześniej, wskaźniki wyprzedzające i różnego rodzaju historyczne korelacje i zależności jednomyślnie wskazują, że sytuacja gospodarcza ulegnie pogorszeniu. Pytanie już nie „czy tak będzie”, a raczej „jak bardzo” chyba warto więc postawić. Obecnie stosunkowo dobra atmosfera ratowana jest przez sektor usług i wciąż w miarę mocnego konsumenta, który korzysta jeszcze z nadwyżek finansowych. W przemyśle lekka poprawa nastrojów jaką widzieliśmy w lutym wynikała chyba ze znikania ryzyka związanego z zimą, a raczej jej ciężkim przebiegiem. Firmy redukowały zapasy, poprawiały się bardzo wyraźnie łańcuchy dostaw, ale w tym samym czasie nie widzimy poprawy dotyczącej nowych zamówień.

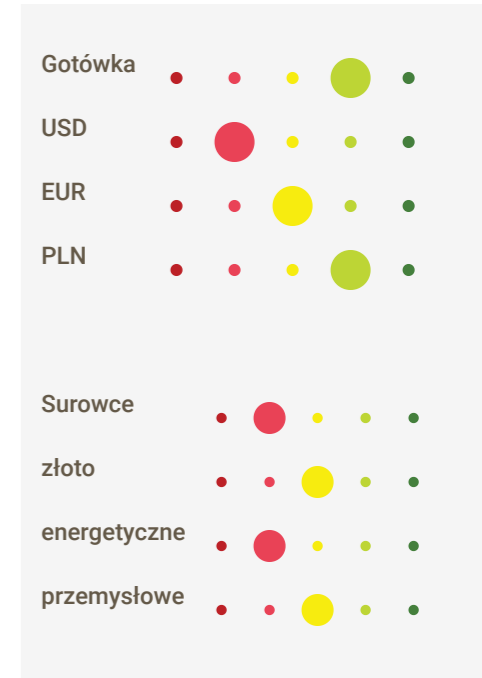
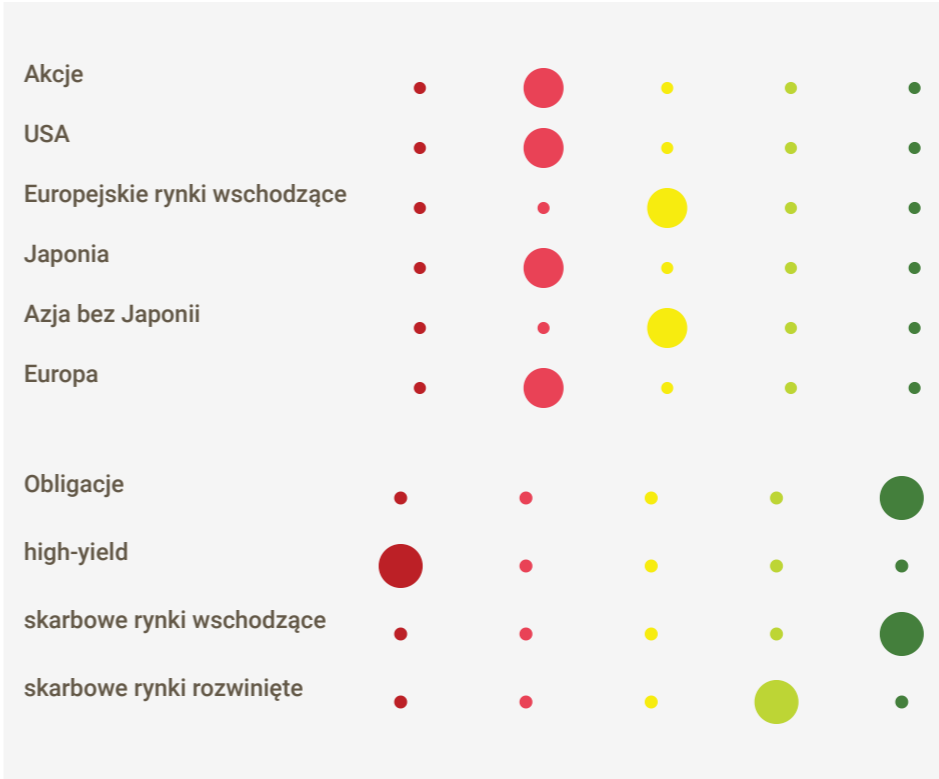
Widać to w szczególności w raportach PMI dla globalnych producentów miedzi, aluminium i stali, gdzie po chwilowym odbiciu ankietowani managerowie narzekają na spadające nowe zamówienia. A to nie wróży nic dobrego na kolejne miesiące. Dobre humory na giełdach i ryzykownych aktywach mogły też być związane z aktywnością banków centralnych w odpowiedzi na ryzyka w sektorze bankowym. Pewnym sygnałem kontrariańskim są też wskaźniki sentymentu i przewaga byków nad niedźwiedziami w ankietach przeprowadzonych wśród inwestorów. To wszystko skłania nas do zachowania ostrożności w kolejnych tygodniach i miesiącach w oczekiwaniu na zwiększoną zmienność na rynkach.



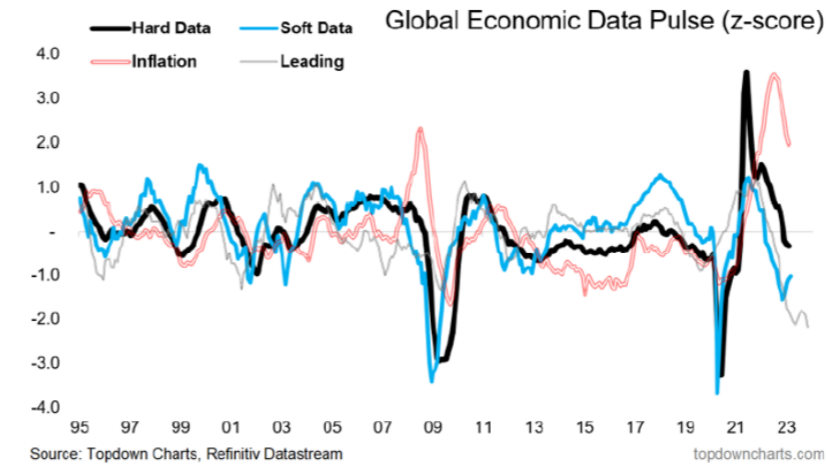
**Barometr gospodarczy F-Trust**  
kwiecień 2023

## Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



## Global Business Cycle Macroscope



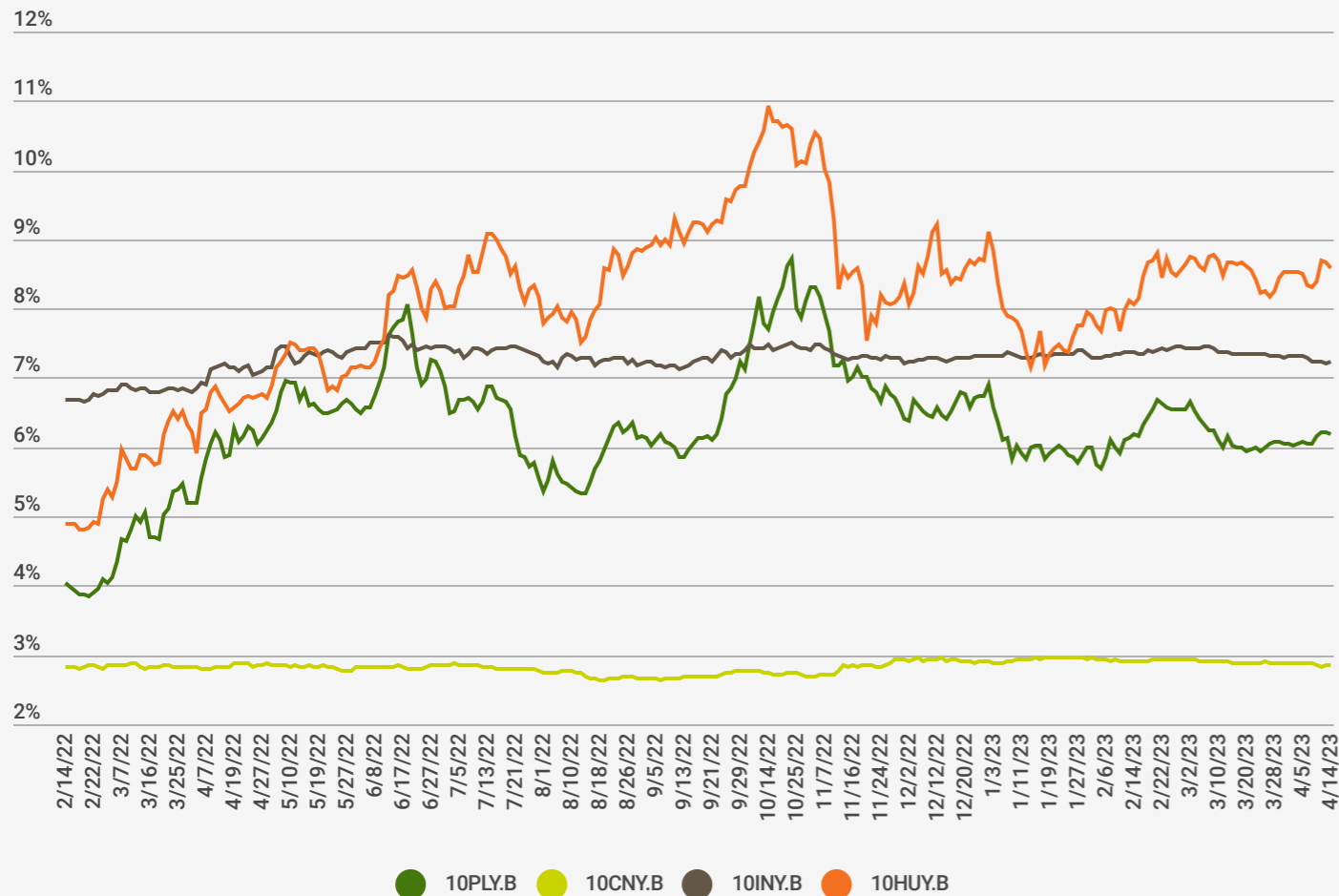
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

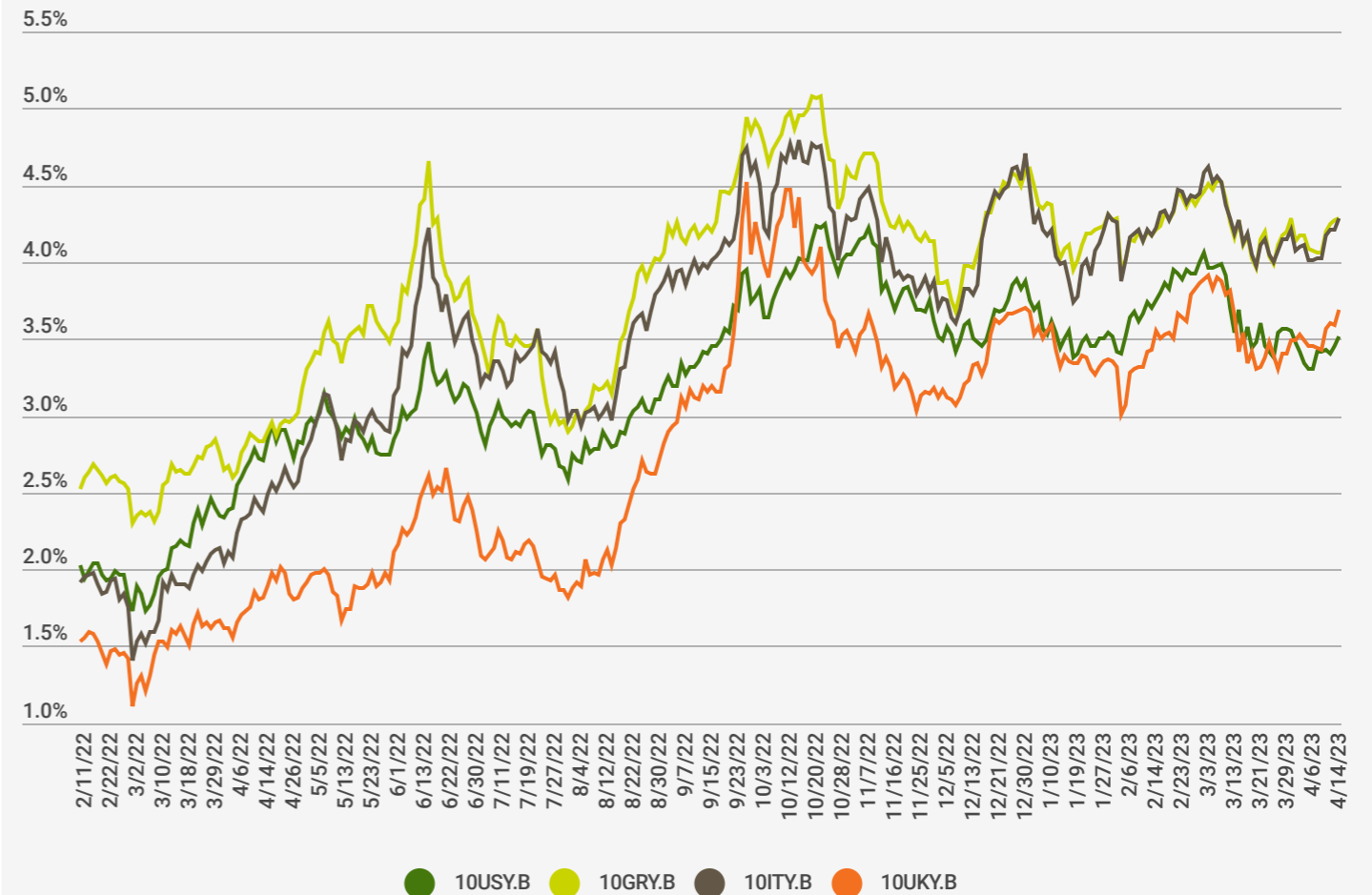
dane na dzień: 14.04.2023 r.

W krajach rozwiniętych oraz na naszym rynku nieco zmienności i poprawy cen obligacji sprawiły wydarzenia w amerykańskim sektorze bankowym. Rynek odczytał je jako sygnał końca podwyżek stóp procentowych. W USA rentowności 10-letnich papierów spadły z 4% do 3,40%, a w Polsce z 6,6% do poziomu bliskiego 6 procentom. Zysały też w tym czasie fundusze obligacji z rynków wschodzących, a wszystkiemu towarzyszyło oczywiście osłabienie dolara. Opisany w komentarzu scenariusz recesyjny powinien w dalszym ciągu wspierać fundusze z tej klasy aktywów. Oprócz funduszy z rynku polskiego przyglądamy się również tym z rynków wschodzących, gdzie rentowności są istotnie wyżej, a co ważne cykl podnoszenia stóp wygląda na zakończony. Ryzykiem pozostaje ewentualne przejście rynków w fazę „risk-off” i ucieczka do dolara amerykańskiego. Niemniej warto jednak pamiętać, że dalej rynki takie jak Polska w swoim zachowaniu w około 60% zachowują się tak jak rynki bazowe, co oznacza, że spadek rentowności w USA w sytuacji wystąpienia recesji dalej w jakimś stopniu powinien wspierać wycenę polskich papierów skarbowych.

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych



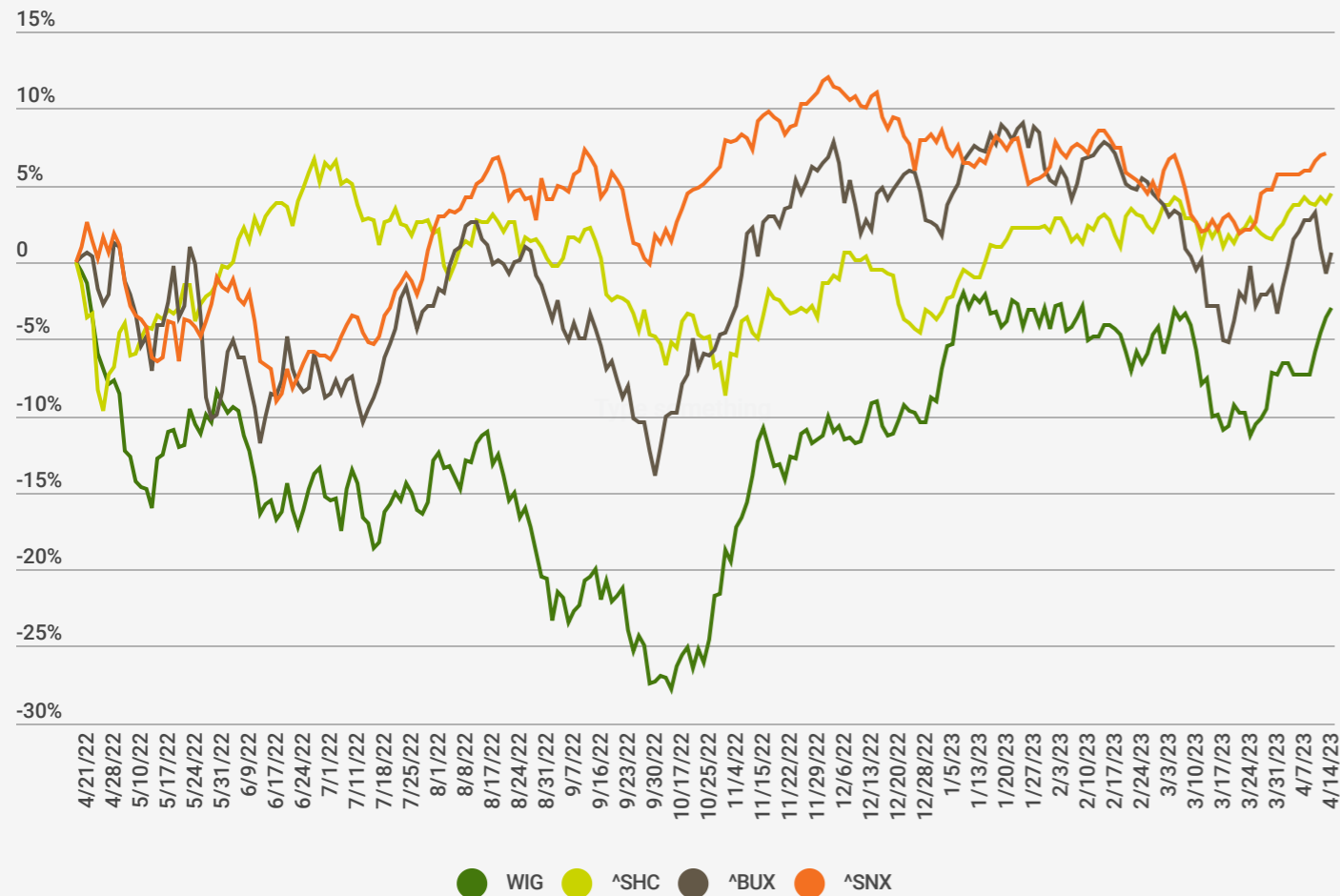


# Rynek funduszy akcji

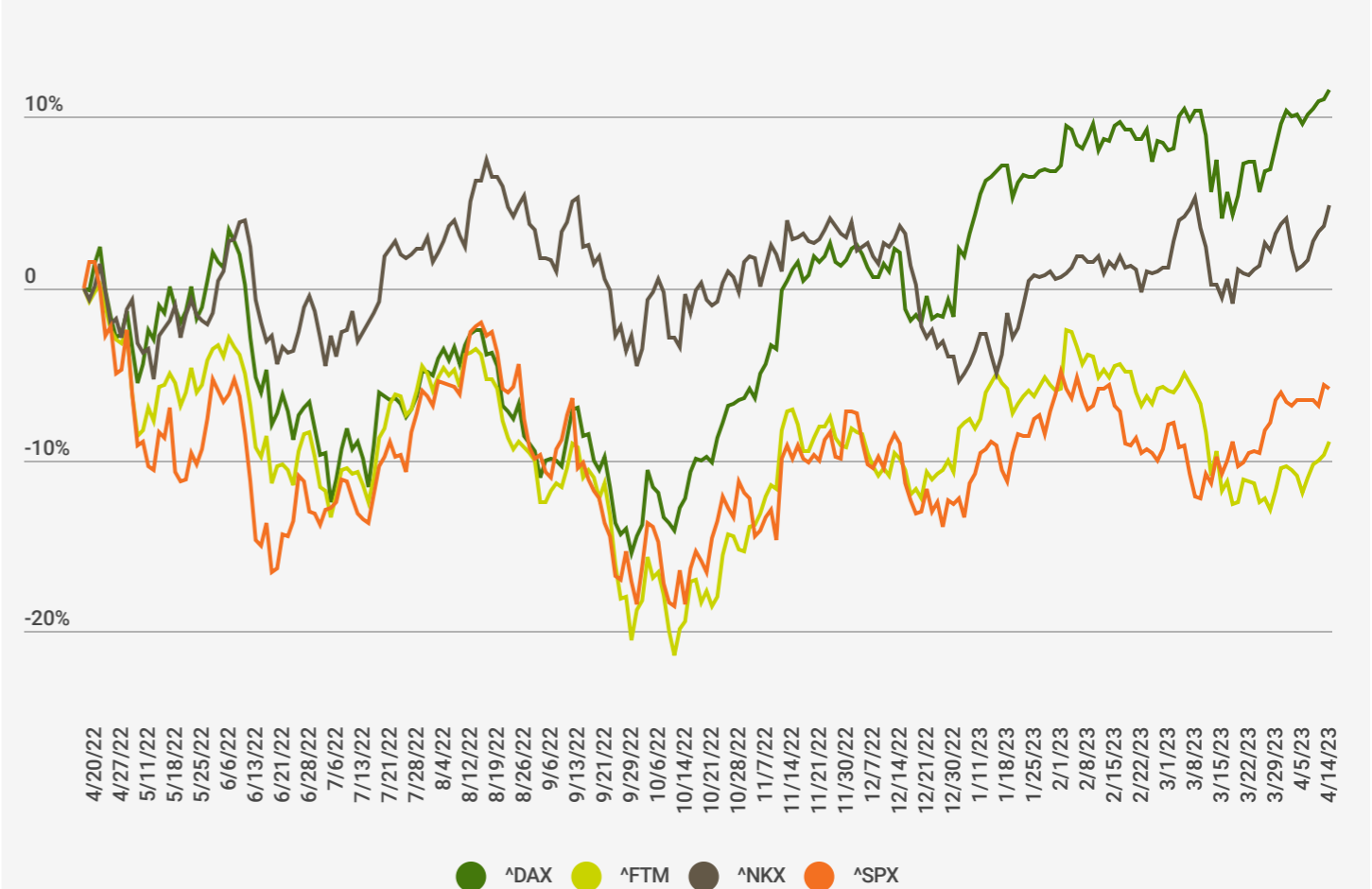
dane na dzień: 14.04.2023 r.

Ostatni kwartał oraz połowa bieżącego miesiąca w miarę udane i to w równym stopniu dla rynków wschodzących, jak i rozwiniętych. Wyróżnić warto nasz indeks małych i średnich spółek, który od początku roku jest już niemalże 20% na plusie. Pozytywny obraz widać jeszcze na giełdzie w Korei Południowej, ale gdy zerkamy na notowania ETF-ów dla zagregowanych rynków wschodzących to do przełamania linii trendu spadkowego jeszcze trochę brakuje. Mamy obawy, że w tej fali wzrostowej może zabraknąć na to siły, bo nastroje powoli stają się zbyt pozytywne, a z doświadczenia wiemy, że rynek lubi to boleśnie weryfikować. Widzimy obecnie etap walki strachu z chciwością. Z jednej strony słabnące makro, a z drugiej rosnące indeksy i dylemat co robić. Pewnym sygnałem zalecającym ostrożność jest mała szerokość rynku, czyli niski udział spółek w indeksach, które pchają go w górę. Zdrowy wzrost, oparty o polepszające się perspektywy gospodarcze powinien wypchnąć w górę zdecydowanie większą ilość spółek, zatem to co obecnie widzimy to pewne przetasowania w kierunku największych podmiotów. Możliwa jest też reakcja na spodziewaną zmianę polityki monetarnej, która naszym zdaniem może z czasem ustąpić miejsca obawom recesyjnym.

## Akcje rynków rozwijających się



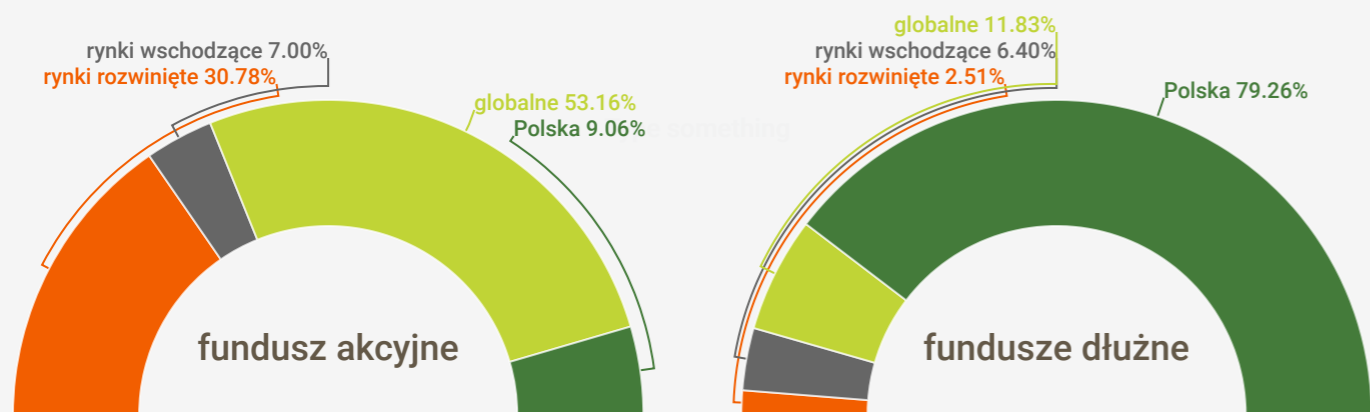
## Akcje rynków rozwiniętych



# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.04.2023 r.

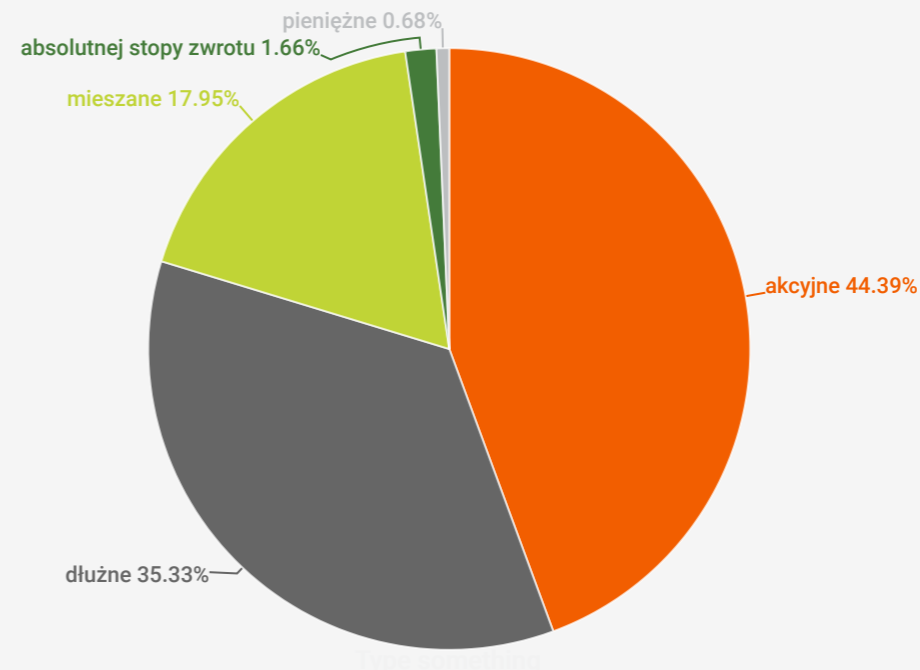
## Alokacja geograficzna



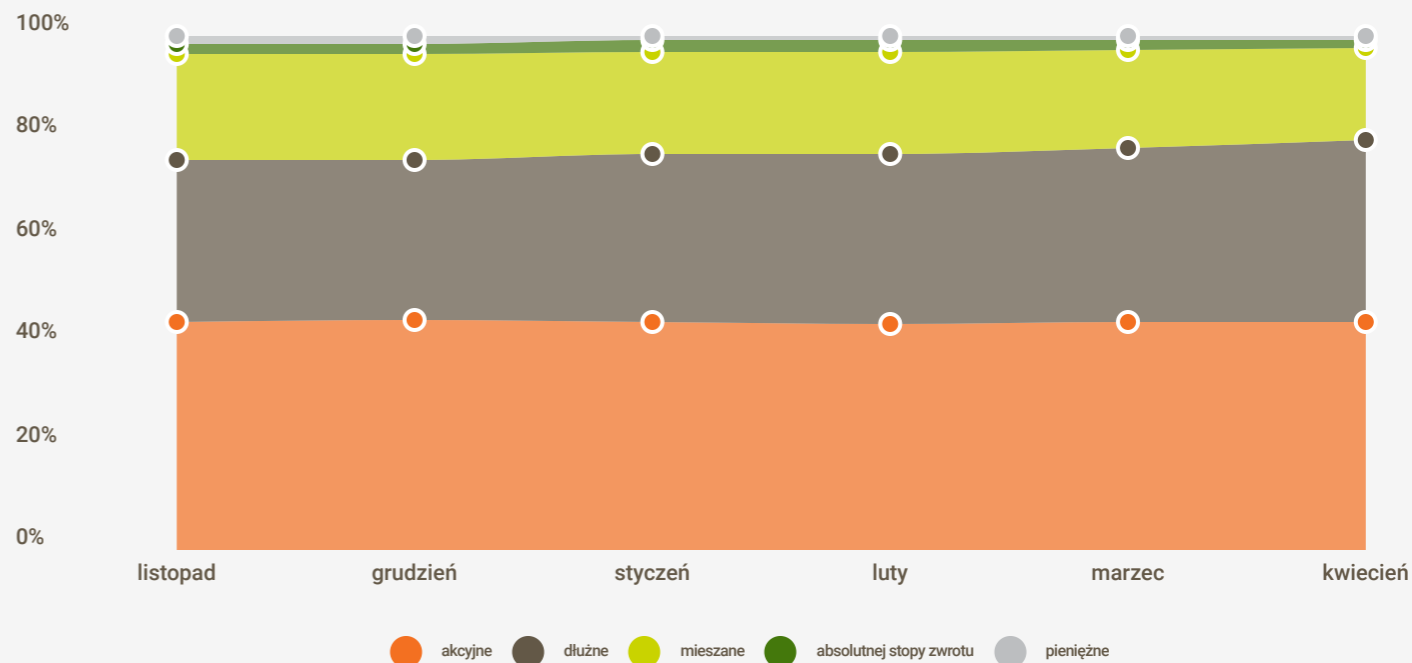
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

## Alokacja ze względu na klasy aktywów

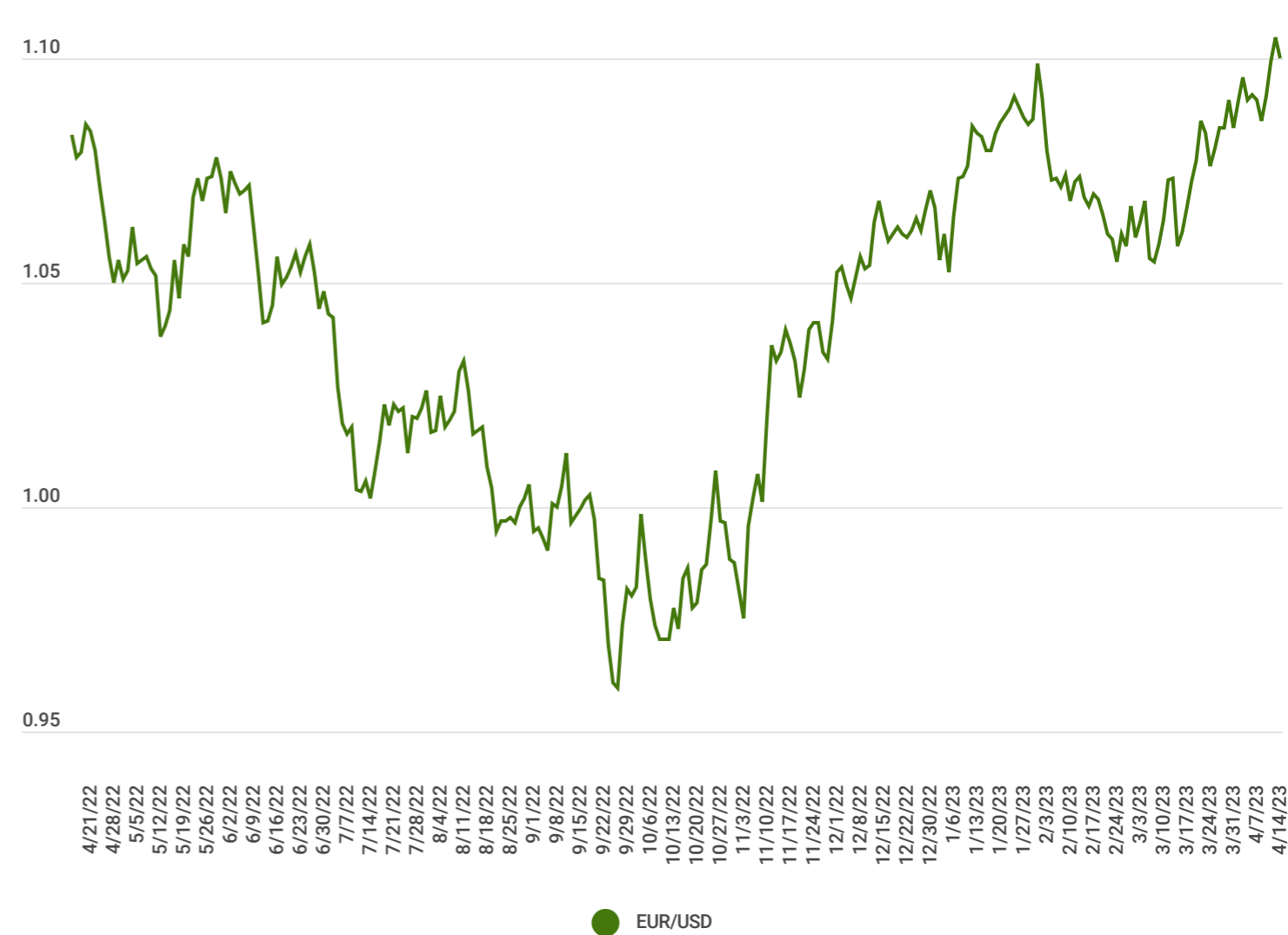
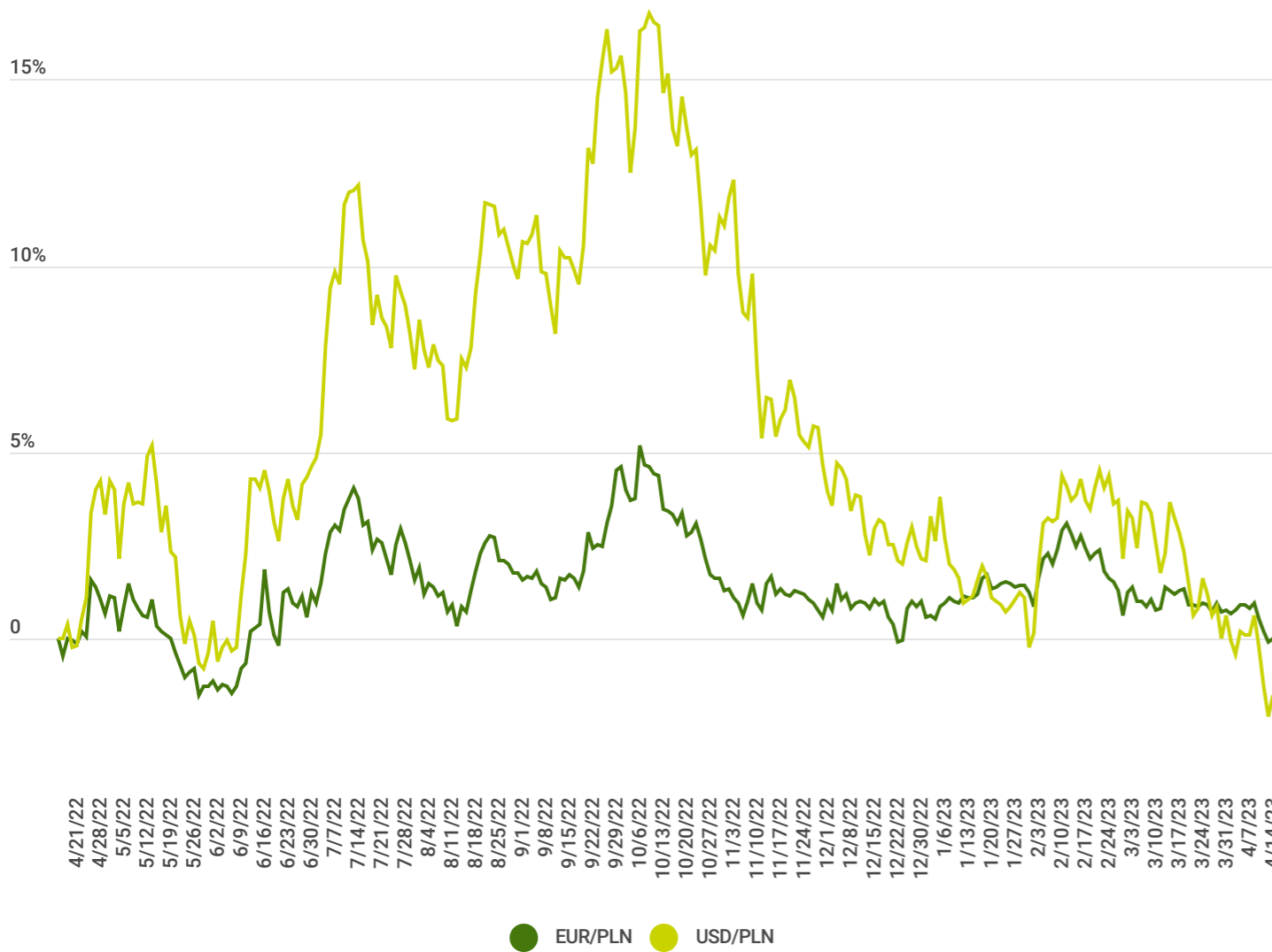


## Zmiany w alokacji (6M)



# Kursy walut

na dzień: 14.04.2023 r.



<b>EUR/PLN</b>	4.6278
zmiana roczna:	+0.00589 (+0.13%)
max/min	4.89335/4.55965

<b>USD/PLN</b>	4.21317 zł
Zmiana roczna:	-0.07495 (-1.75%)
max/min:	5.06062/4.18425

<b>EUR/USD</b>	\$ 1.09823
zmiana roczna	+0.02046 (1.90%)
max/min 1 rok	1.10760 / 0.95362

# 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 utrzymanie 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](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.