

# Rotacje w gospodarce i wiodące tematy do dyskusji

**Większość z nas zgodzi się, że nie brakuje tematów do dyskusji pomagających podjąć dobre decyzje inwestycyjne. Naszym zdaniem najważniejszym z nich jest inflacja i poziom stóp procentowych. Znane z wielu formuł finansowych stopa procentowa jest bazowym elementem w ocenie gospodarki, spółek i inwestycji.**

Poziom stopy procentowej jest ważny, ale równie ważny jest trend. Po okresie znaczących spadków stopy inflacji mamy spowolnienie tempa tych spadków, czasami pojawiają się niewielkie odbicia i sierpień może przynieść niespodzianki. W Polsce inflacja konsumencka jest jeszcze wysoka, bo wynosi 10,8%, w USA ostatnie dane (z 10 sierpnia br.) podają inflację konsumencką w lipcu na poziomie 3,2%, o 0,2% wyższą niż w czerwcu, ale inflacja bazowa spadła w tym czasie, czyli między czerwcem i lipcem br. o 0,1% i wynosi 4,7%. Jeśli obecne miesięczne dane o inflacji przeliczymy na okres roczny, to już osiągnęliśmy poziom 2% inflacji w skali rocznej. Teraz wystarczyłoby utrzymać to miesięczne tempo, aby roczny poziom inflacji faktycznie był na poziomie wyznaczonego celu. Efekty działania Rezerwy Federalnej są więc widoczne, ale czy nadszedł czas jej zmiany i rozluźnienia? Następną decyzją 20 września, a wcześniej, 25 sierpnia będziemy się wsluchiwać w wystąpienie Jeremy Powella w Jackson Hole. Komentatorzy tej polityki nie chcą widzieć dalszych podwyżek i podobnie jak w Polsce myślą o obniżkach. W Chinach mamy spadki inflacji, mówimy o dezinflacji, spadają ceny konsumenckie, jest problem na rynku nieruchomości i spadek ich cen oraz spowolnienie w produkcji przemysłowej. Ale tym razem spadek cen w Chinach nie może mieć wpływu na ceny w USA czy w Europie. We wszystkich regionach mówimy obecnie o zmianie cen w usługach jako najważniejszego elementu inflacji. Jest presja na wynagrodzenia, na ceny wynajęcia mieszkań, a to są elementy lokalne. Ale jest jeszcze jeden element, o którym mało się mówi publicznie – to rosnące zadłużenie i koszt obsługi długu.

Kraje i ich administracja stają się coraz bardziej wątpliwymi dłużnikami. W Chinach to sektor nieruchomości jest mocno wyeksponowany i bardzo ryzykowny, ale z dużymi problemami boryka się także sektor przemysłowy. Ile inwestycji poczyniono licząc na dynamiczny rozwój, a tymczasem przyszła pandemia i plany musiały ulec zmianom? Problem zadłużenia pojawia się, gdy koszty finansowe stają się trudne do udźwignięcia i to dotyczy wszystkich dłużników. Pogłębianie zadłużenia na konsumpcję, na utrzymanie działalności gospodarczej czy na ekspansję, rozbudowę infrastruktury publicznej lub pomoc w okresie pandemii – to wszystko odbywało się przy zerowych lub niskich stopach procentowych. Zmiana poziomu stóp procentowych zmienia ocenę wypłacalności dłużników, zasady udzielania nowych pożyczek i priorytety inwestycyjne. Kto dzisiaj pamięta kryzys zadłużenia Meksyku, Tajlandii czy Korei w latach 1997-2003? Przykładem służy nam też Argentyna. Pomoc IMF pozwala rozwiązać kryzys. Kiedy spółki upadają pod ciężarem długu z pomocą przychodzą wyspecjalizowani inwestorzy, aby przejąć aktywa, oddzielając je od długu. Ale co zrobić, gdy w zapaści znajdą się największe gospodarki na świecie? Drukowanie pieniędzy nie jest rozwiązaniem, bo przecież problem pochodzi właśnie od nadmiernego drukowania pieniędzy. Kraje bogate w surowce mogą wykupić się sprzedażą zasobów naturalnych lub innych aktywów. A w przypadku tych największych krajów i ich olbrzymich długów wartość zabezpieczenia to w dużej mierze ich dochody z podatków. Za mało, aby spłacić dług. Wówczas inflacja może pomóc zmniejszając realną wartość długu. A do tego rosnące dochody podatkowe dają szansę na spłatę odsetek i stopniowe umarzanie zadłużenia. Ale w drastycznych sytuacjach pozostaje tylko ogłoszenie niewypłacalności i dewaluacja waluty. Pozostaje jeszcze jedna deska ratunku – szybki wzrost PKB i poprawa relacji dług do PKB. Wówczas zadłużenie można relatywizować. Charles Gave, francuski inwestor i ekonomista omawia rosnący problem zadłużenia rządowego na przykładzie Stanów Zjednoczonych. Od 2000 roku zadłużenie federalne wzrosło 5,6 razy, w tym samym okresie PKB i koszt obsługi długu federalnego wzrosły 2,7 razy. Czyli dług rósł rocznie o 7,7%, koszt

jego obsługi 4,4%, a PKB rosło w tym okresie średnio-rocznie 4,3%. Masowe drukowanie pieniędzy z jednej strony, a umiarkowany wzrost PKB są źródłem masowego wzrostu zadłużenia, które przewyższa obecnie PKB. Japonia ma jeszcze trudniejszą sytuację, ale prawie całość jej rządowego długu jest finansowana lokalnie przez Japończyków. Natomiast większość długu amerykańskiego jest w rękach zagranicy, a koszt jego obsługi jest finansowany aktualnie przy stopach procentowych wyższych niż inflacja i wzrost PKB. Czyli koszt obsługi długu rośnie szybciej niż PKB – twierdzi Charles Gave. Interesuje nas dzisiaj inflacja i poziom stóp procentowych, bo ważne jest finansowanie dalszego rozwoju, produkcji i handlu, a na giełdzie ważne są zyski spółek.

Wiele wskazuje na dalsze utrzymanie obecnych lub wyższych stóp procentowych przy jednoczesnym spadku poziomu inflacji. Poszukiwanie kapitału na rynkach międzynarodowych i wyczerpywanie dopływu taniego pieniądza ma swoje odzwierciedlenie w zwwyżce stóp procentowych na wielu rynkach krajowych.

Dla inwestorów, którzy mają w swoich portfelach fundusze obligacji oznacza to wydłużenie dobrego okresu. Z jednej strony dobre rentowności, a z drugiej szersza paleta do wyboru obligacji wysokiej jakości. Dla akcjonariuszy jest poprawa rentowności spółek, wzrost zysków i cen akcji dla tych spółek oraz sektorów, które nie są uzależnione od niskich stóp procentowych, a ich rozwój jest związany z globalnym wzrostem gospodarczym i postępowaniem technologicznym. Trudności powinny wystąpić w zadłużonych krajach z dalszymi potrzebami finansowymi i ich długiem w obcych rękach. A te problemy będą się nasilały jeśli zajrzy nam w oczy groźba recesji. I tutaj warto przypomnieć sobie jedną z zasad inwestowania: utrzymywanie płynności na trudne okresy, kiedy będzie dużo okazji inwestycyjnych.



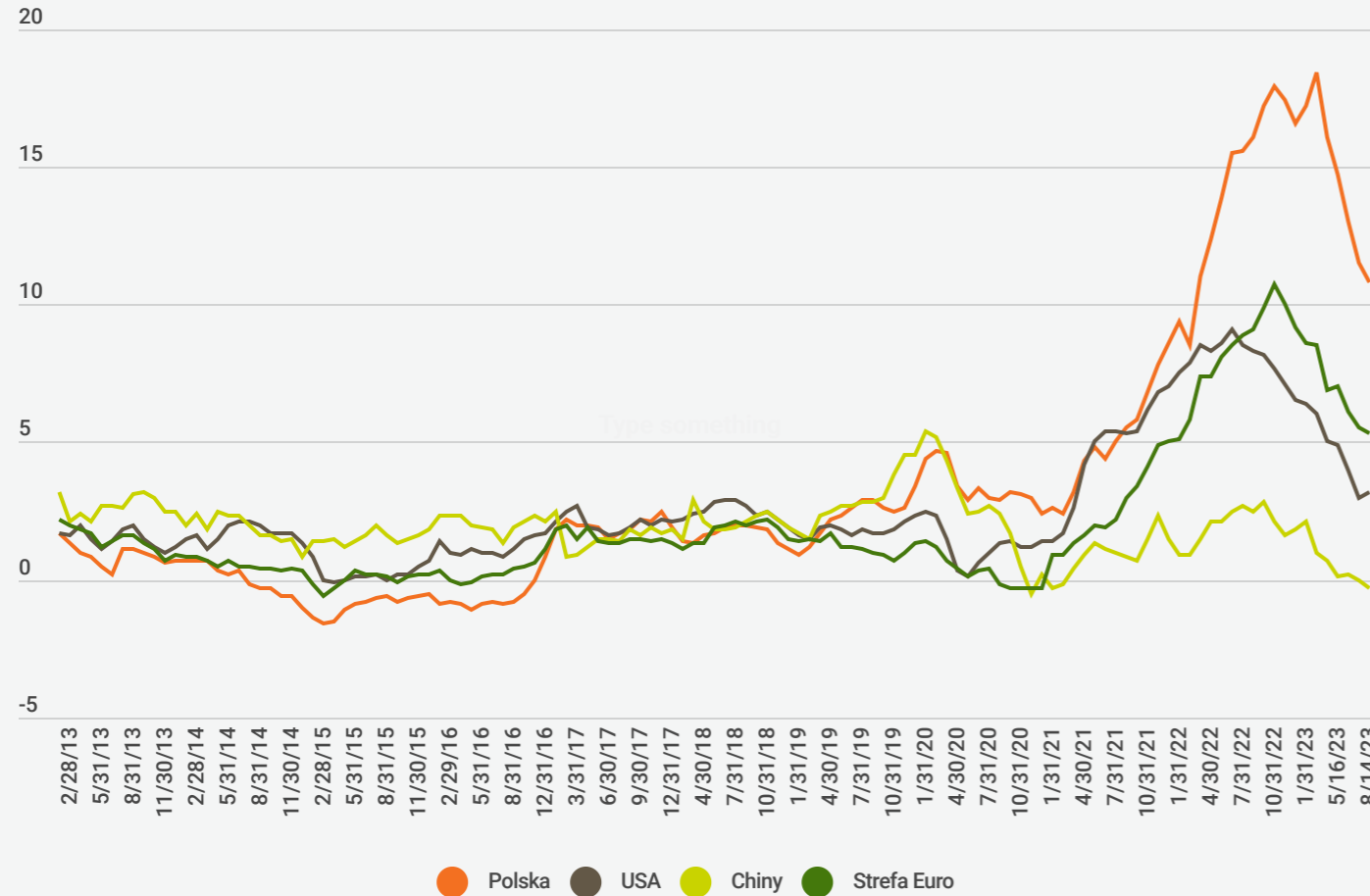
## // autor raportu

Andrzej Miszczuk,  
Główny Strateg F-Trust

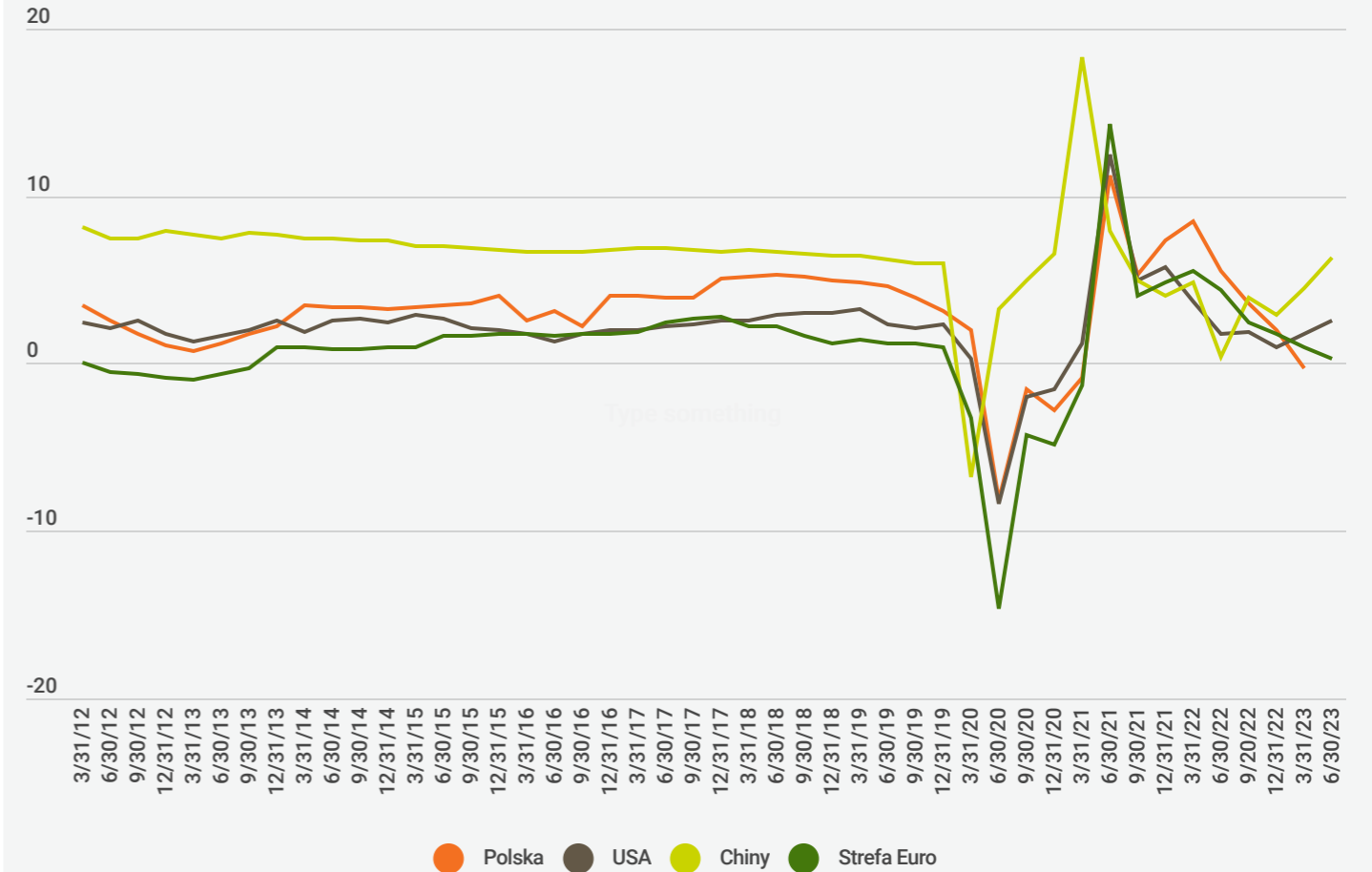
# Dane makro

dane na dzień: 14.08.2023 r.

## Inflacja



## PKB

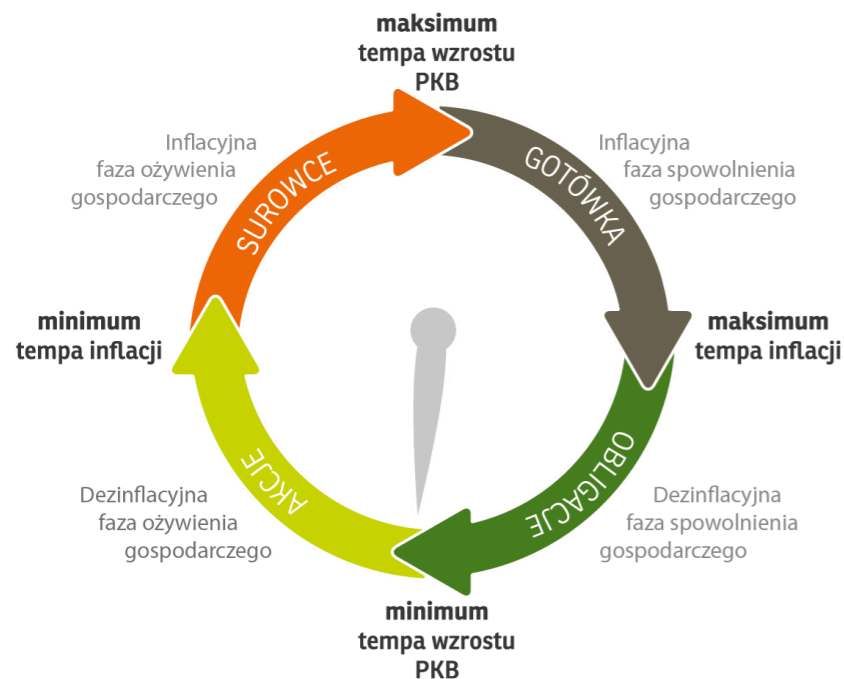


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.2%	2.6%
Polska	10.8%	prog -0.5%
Strefa Euro	5.3%	0.6%
Chiny	-0.3%	6.30%

# Komentarz analityka

Na rynkach od początku sierpnia widać skokowy wzrost zmienności, co wpisuje się w historyczne wzorce dotyczące rynkowej sezonowości. Z jednej strony rynki zaczęły korygować, na co wielu inwestorów czekało, z drugiej okazuje się, że jak spada to chętnych do kupowania nagle robi się mniej. Spróbujmy zatem odpowiedzieć na pytanie, które teraz zadają sobie wszyscy: czy to korekta czy koniec trwających od października wzrostów? Argumentami niedźwiedzi są m.in. fatalne dane z przemysłu, handlu międzynarodowego, wysokie wyceny na amerykańskim rynku akcji oraz niska premia za ryzyko w porównaniu z rynkiem obligacji w USA. Po stronie byków można wskazać na oczekiwany wzrost zysków spółek w kolejnych kwartałach, pierwsze sygnały nadchodzącego

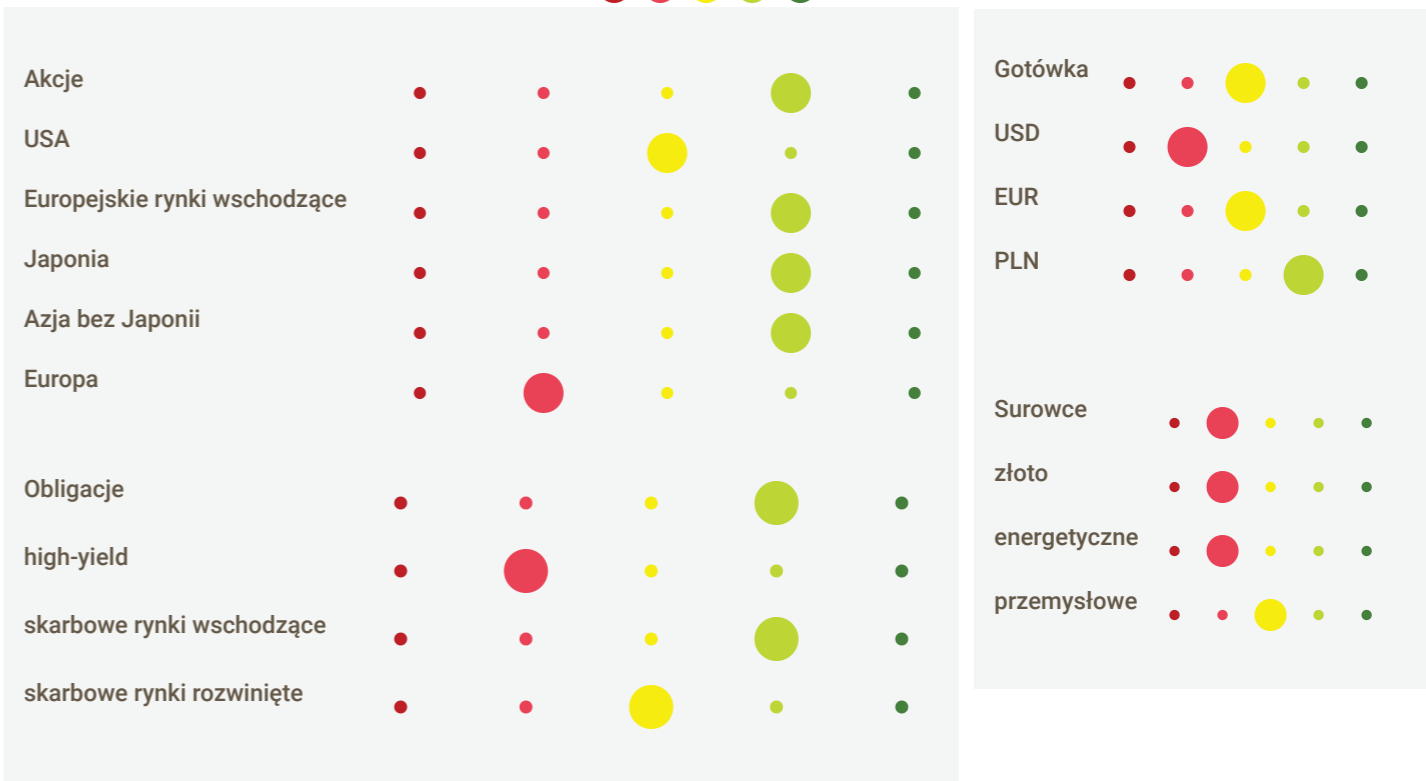
ożywienia gospodarczego i ciągle atrakcyjne wyceny na wielu rynkach poza USA. Jak widać po wskazaniu Barometru F-Trust, my zaliczamy się raczej do obozu byków i również oczekujemy, że sytuacja makroekonomiczna po dwóch latach spowolnienia ponownie zacznie wspierać rynki akcji i z czasem też surowców. Choć cały czas musimy zastrzegać, że z danych makro wynika, iż ożywienie jako pierwsze przyjdzie na rynki wschodzące. Staramy się również w naszych portfelach i rekomendacjach odzwierciedlać przesunięcie cykli i póki co przeważać fundusze operujące na takich rynkach jak Polska, Ameryka Łacińska, czy frontier. Zatem bacznie przyglądamy się zachowaniu rynków akcji i długu, tak by ewentualne nerwowe reakcje inwestorów podczas trwającej korekty wykorzystać do przebudowywania portfeli w kierunku funduszy akcyjnych.



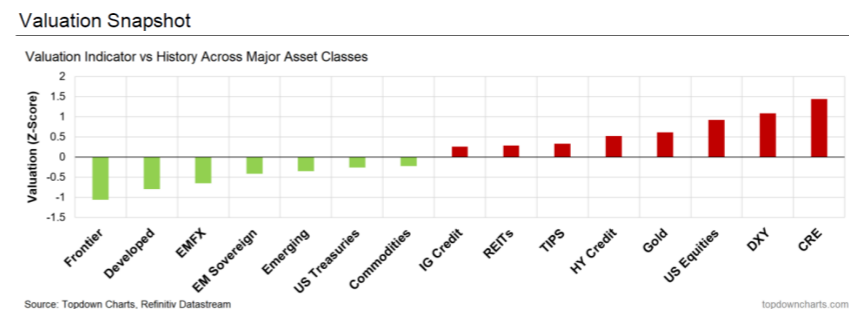
Barometr gospodarczy F-Trust // sierpień 2023

## Nasza alokacja

negatywna (red) (pink) (yellow) (light green) (dark green) pozytywna



## Wyceny poszczególnych segmentów rynku względem swoich historycznych średnich



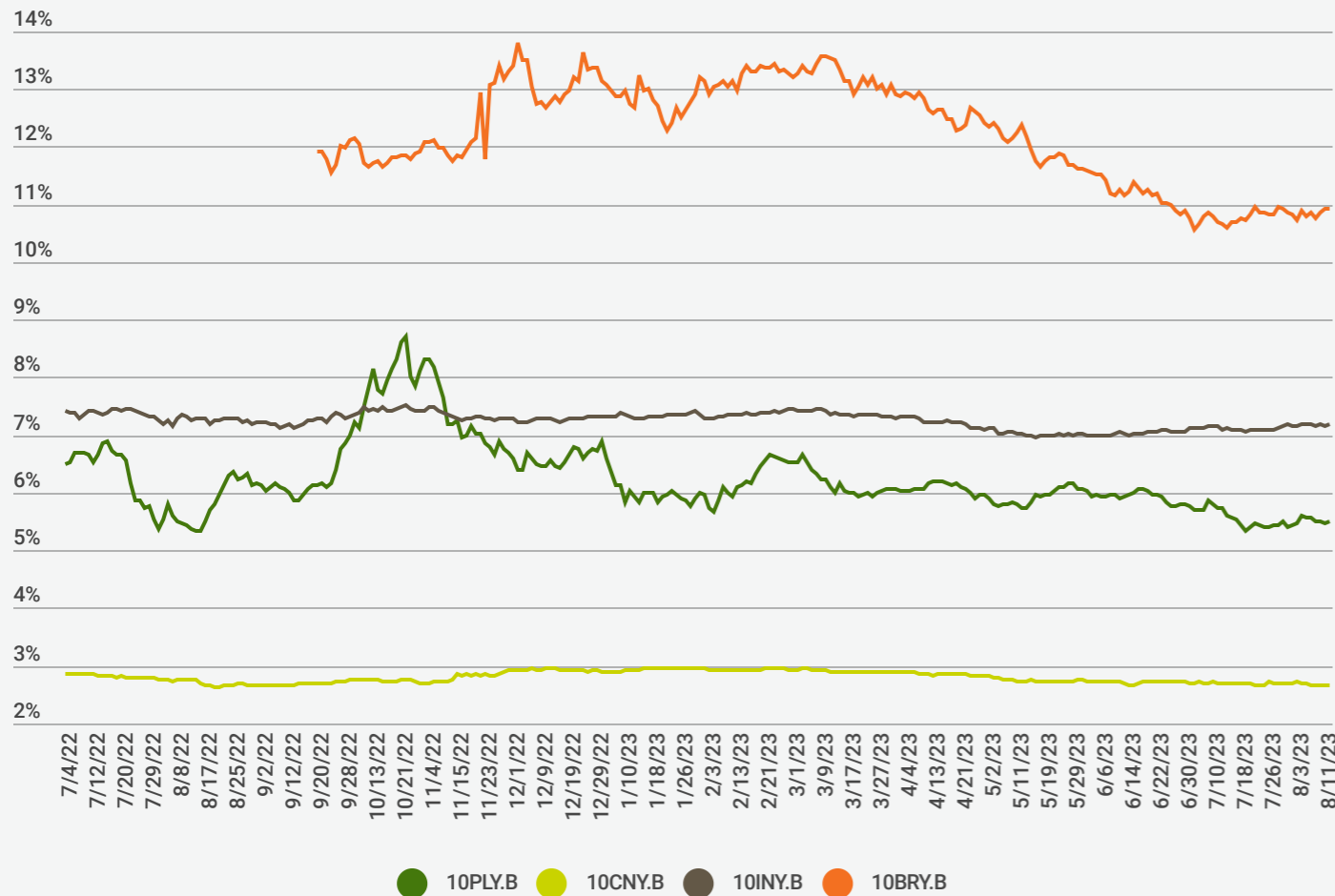
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

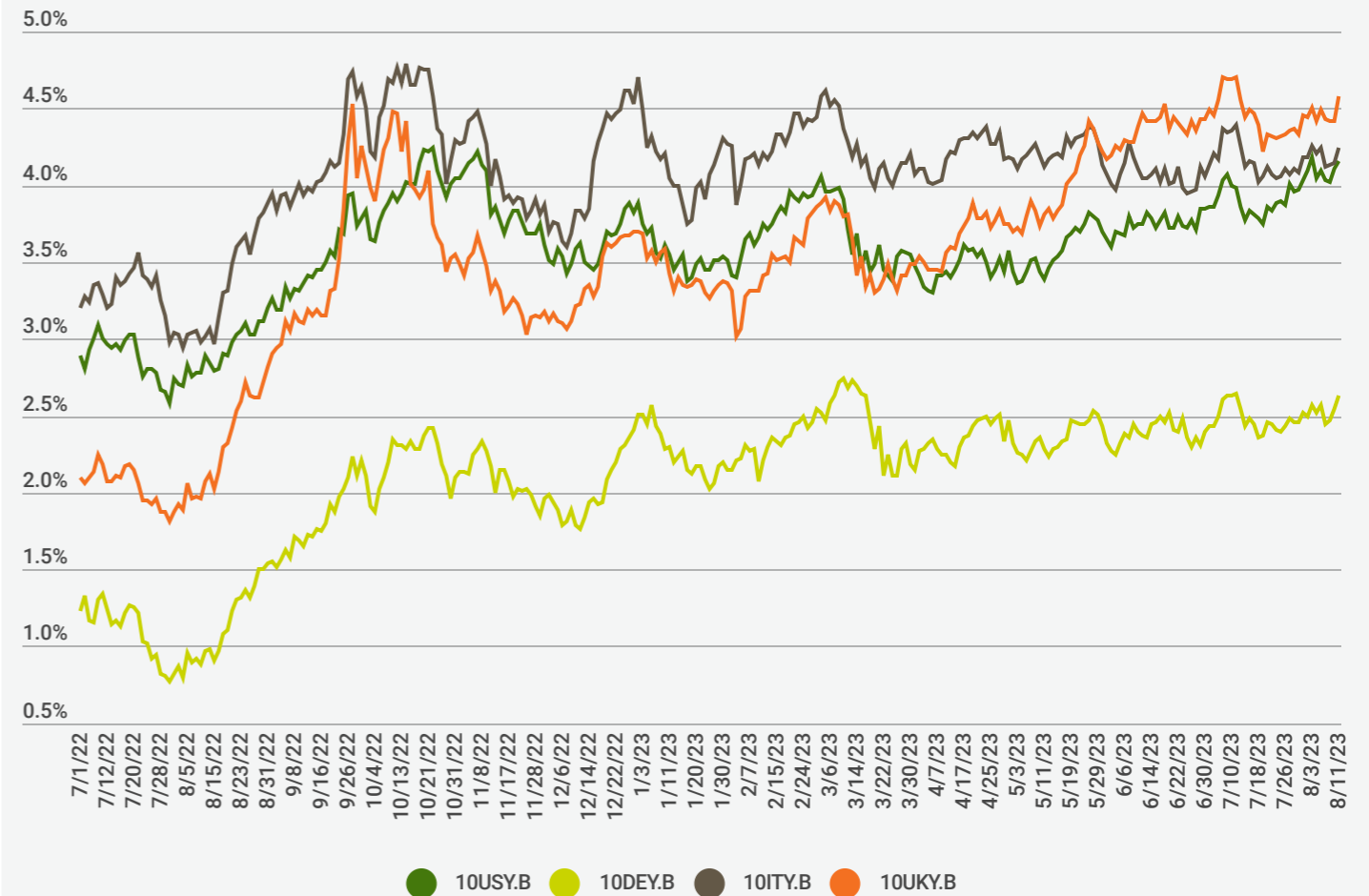
dane na dzień: 11.08.2023 r.

Rentowności również pokazują rozbieżności między rynkami wschodzącymi a rozwiniętymi. Obligacje USA czy Niemiec systematycznie tracą, podczas gdy dług polski czy np. brazylijski, który stanowi największą pozycję w wielu funduszach dłużnych z rynków wschodzących, utrzymują tendencję wzrostową. To właśnie tam rynki dyskontują obniżki stóp procentowych, co automatycznie przekłada się na spadające rentowności (wzrost cen obligacji). Zagrożeniem dla kontynuacji tej tendencji mogą być m.in. zachowanie się dolara amerykańskiego oraz ewentualny ponowny wzrost inflacji. Wspomniane we wstępie ożywienie na rynkach wschodzących powinno wspierać też fundusze oparte o obligacje korporacyjne. Obecna lekka korekta cen jest zbieżna z odczytami inflacyjnymi, które nieco podskoczyły względem poprzedniego miesiąca z powodu m.in. wyczerpania się efektów statystycznych oraz wzrostu cen surowców w lipcu. Wysokie bieżące rentowności pozwalają również na sensowne stopy zwrotu bez ryzyka stopy procentowej, a to powoduje, że fundusze dłużne uniwersalne oparte o zmienną stopę procentową mogą być wartościową pozycją w portfelach.

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

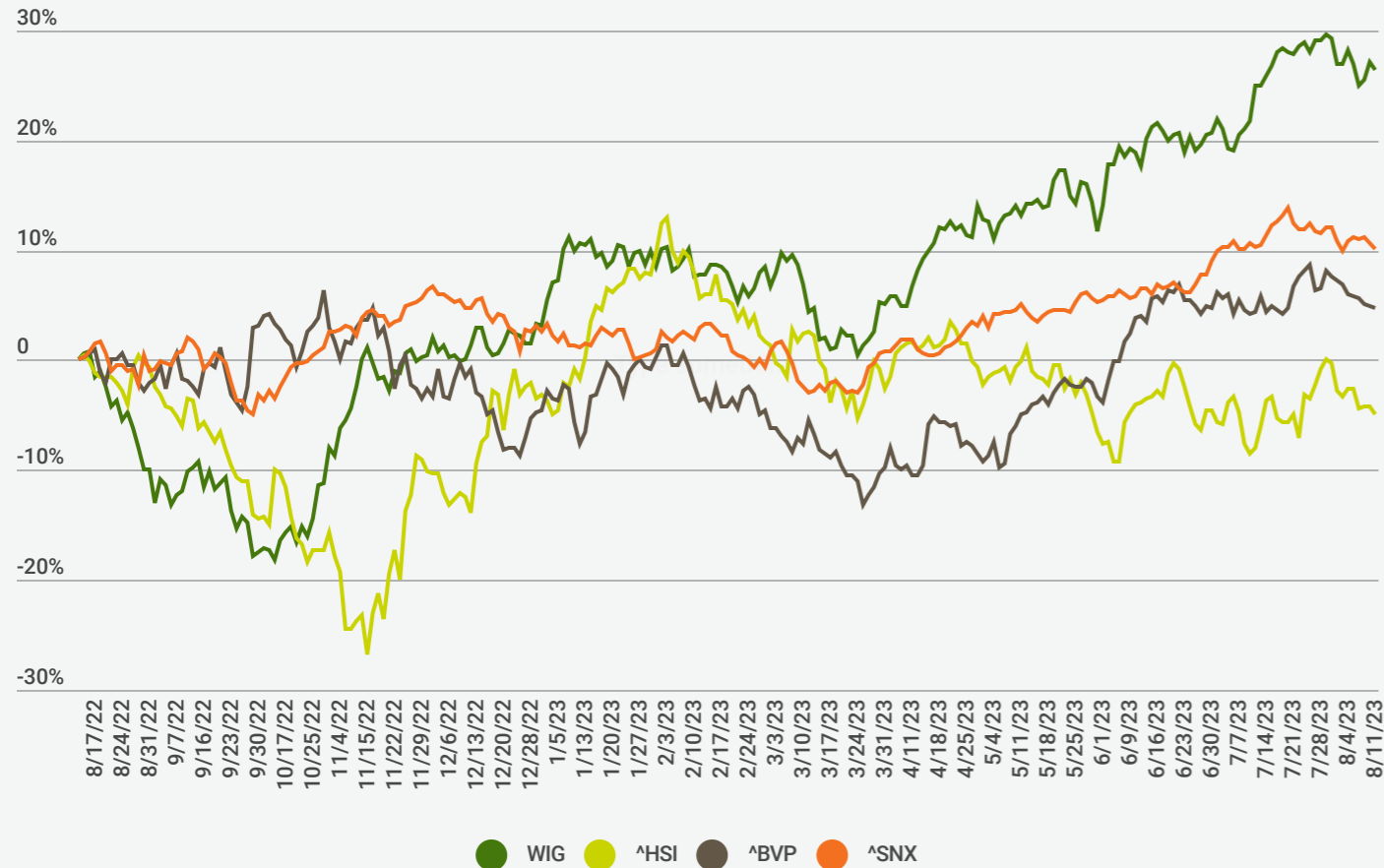


# Rynek funduszy akcji

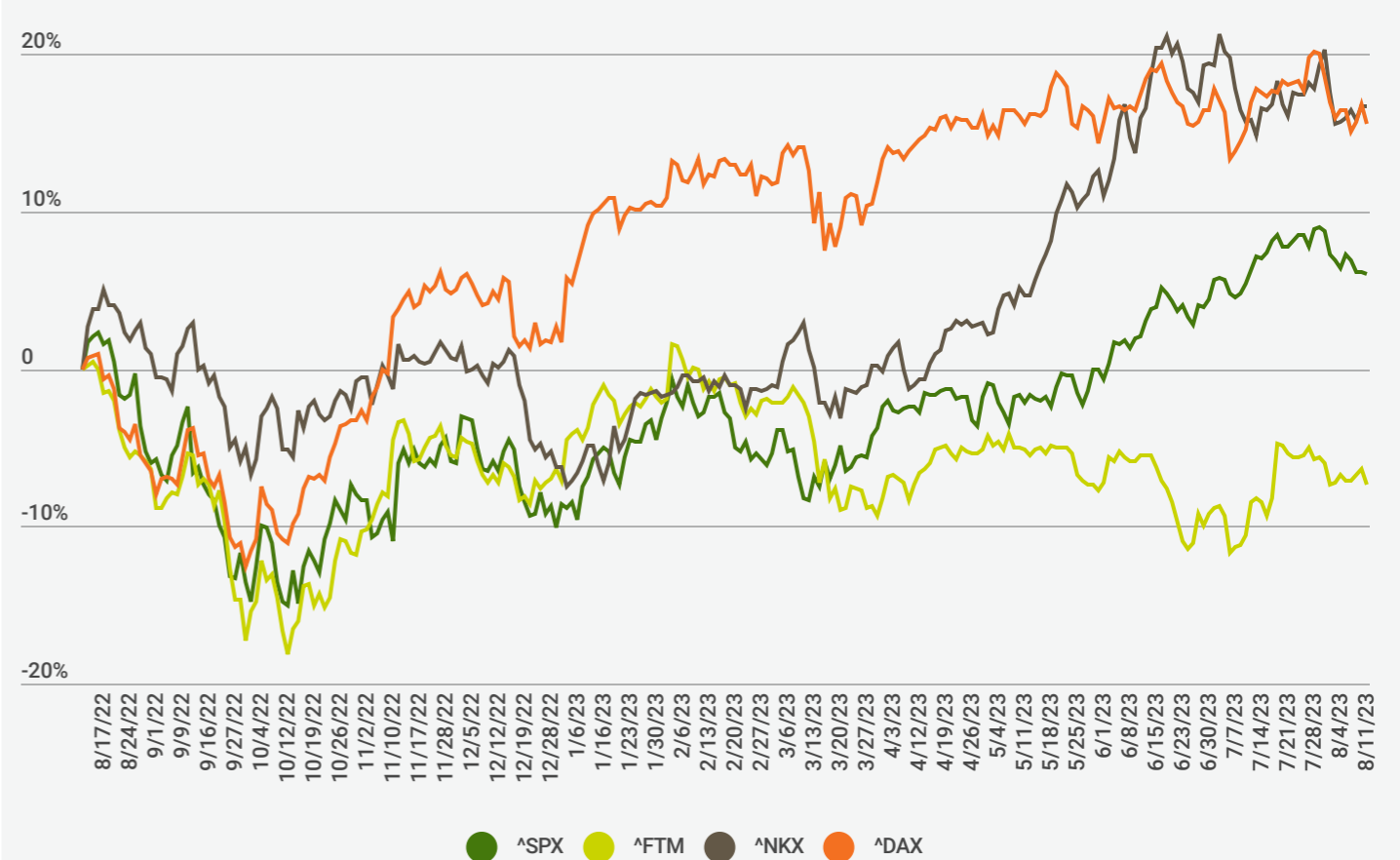
dane na dzień: 11.08.2023 r.

Dokładnie od początku sierpnia rynki korygują. Używamy tego określenia, gdyż jesteśmy przekonani, że ożywienie dopiero się zaczyna i perspektywy przed wynikami spółek, w szczególności na naszym rynku, są raczej dobre. Kierując się poziomami wycen stawiamy na rynki wschodzące, w tym frontier, ale sceptycznie patrzymy na Chiny. Z rynków rozwiniętych dalej kładziemy nacisk na mniejsze spółki wzrostowe z USA oraz giełdę w Tokio. Rynek potrzebował korekty, wiele rynków było wykupionych, ale co ważne, inwestorzy indywidualni korzystali na ostatnich wzrostach. Ankiety wśród zarządzających aktywami cały czas wskazują niedoważenie po stronie akcji. Jest zatem potencjał do dalszych wzrostów, w szczególności gdy zobaczymy wyraźniejsze sygnały poprawy sytuacji makroekonomicznej. Kolejnym potencjałem do kontynuowania wzrostów powinny być ewentualne obniżki stóp procentowych, oczywiście o ile nie będą one spowodowane jakimś nietypowym zdarzeniem z potencjałem istotnego ryzyka systemowego. Niestety, kolejne podwyżki stóp w USA czy Strefie Euro takie ryzyko eskalują. Istotna będzie zatem ścieżka inflacji, bo to przede wszystkim ona wpływa teraz na decyzje banków centralnych.

## Akcje rynków rozwijających się



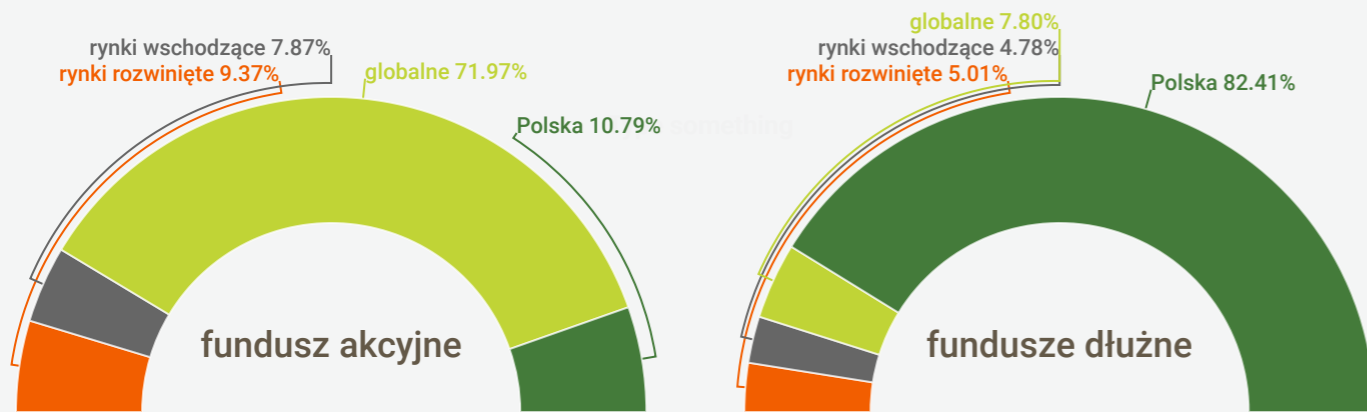
## Akcje rynków rozwiniętych



# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 11.08.2023 r.

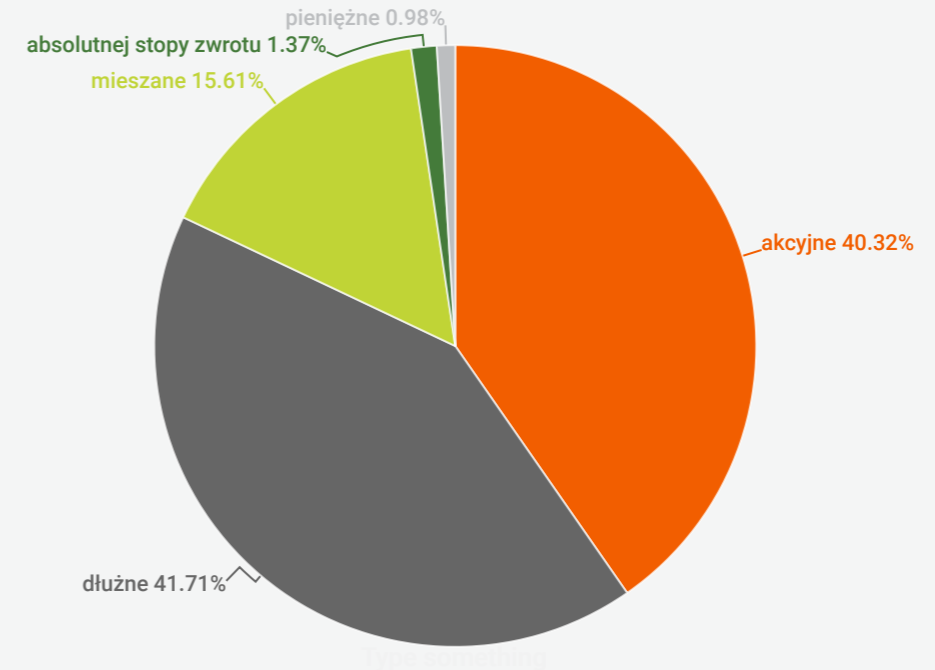
## Alokacja geograficzna



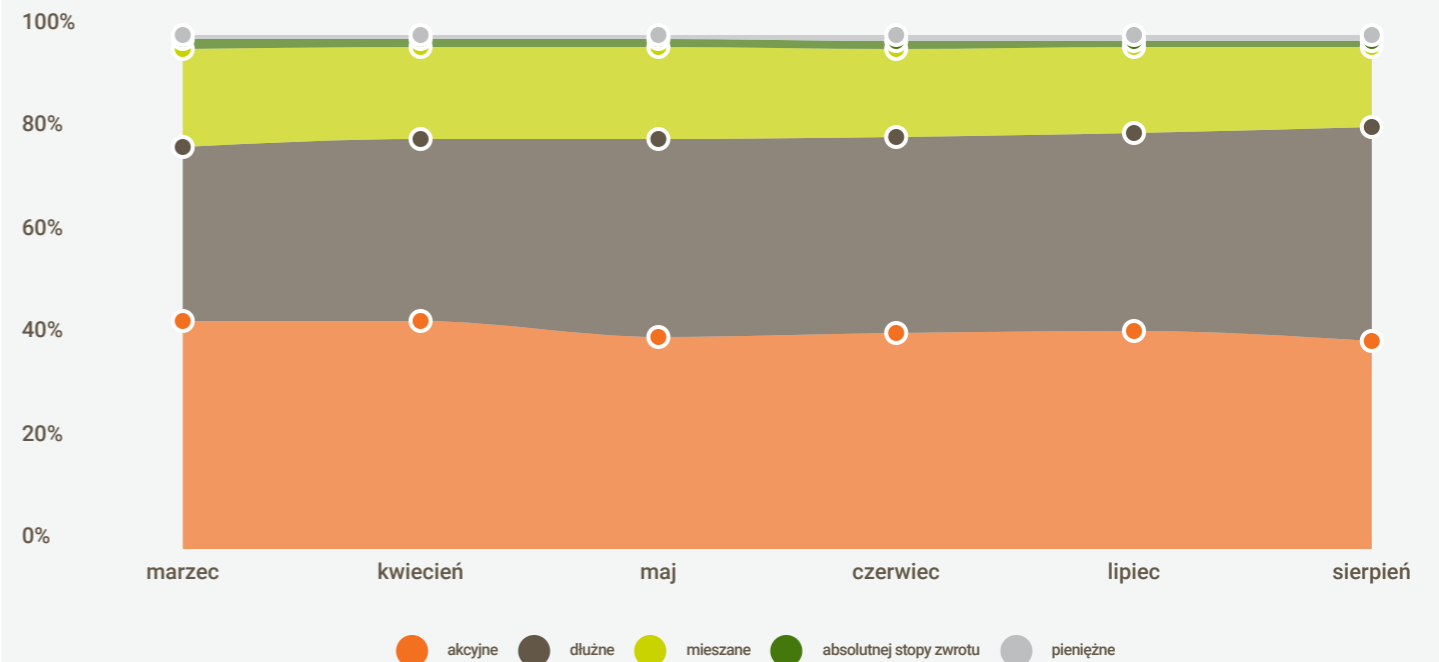
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

## Alokacja ze względu na klasy aktywów

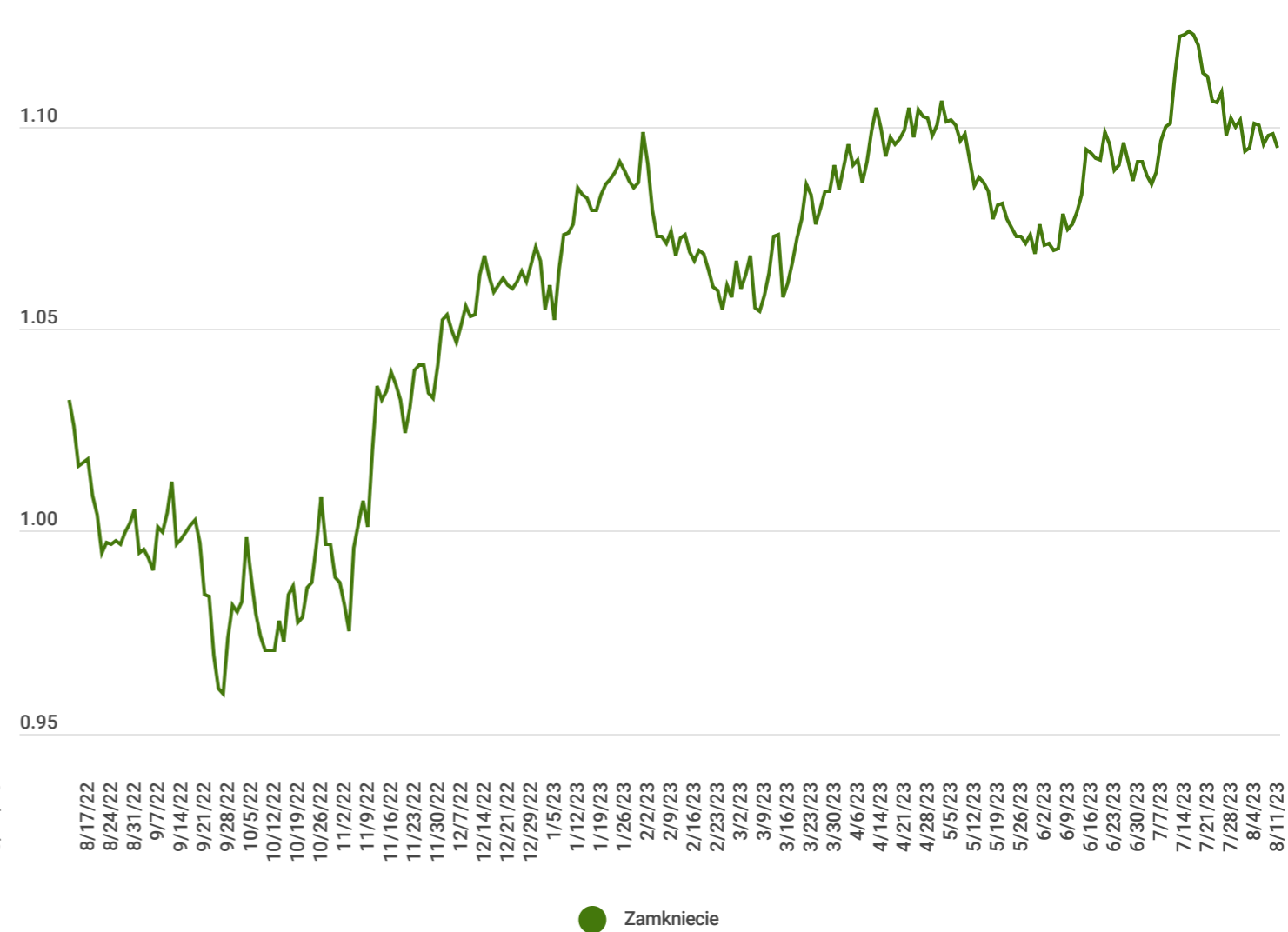
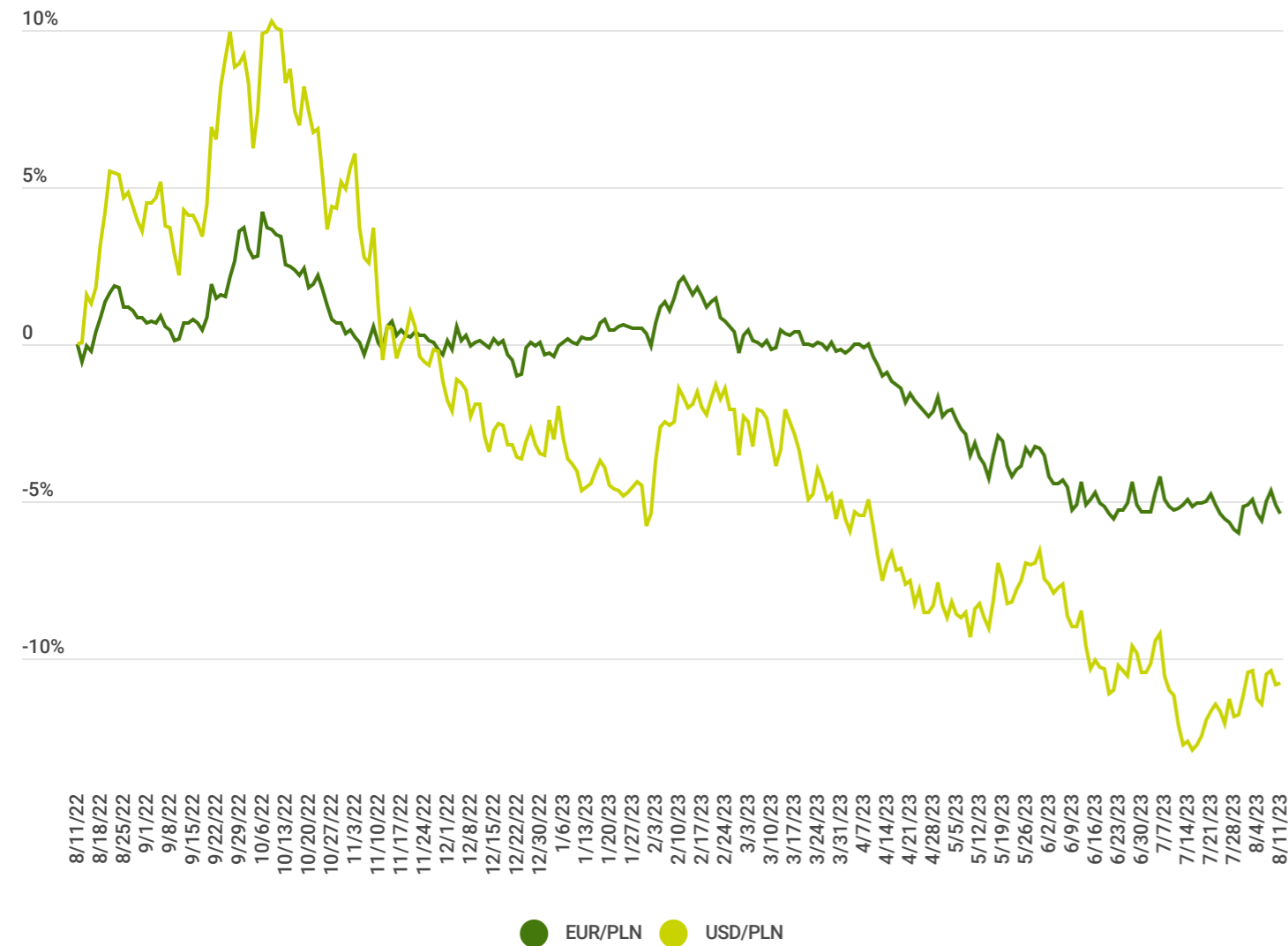


## Zmiany w alokacji (6M)



# Kursy walut

na dzień: 14.06.2023 r.



<b>EUR/PLN</b>	4.4369
zmiana roczna:	-0.24758 (-5.29%)
max/min	4.89335 / 4.39833

<b>USD/PLN</b>	4.05
Zmiana roczna:	-0.55968 (-12.14%)
max/min:	5.06062 / 3.93556

<b>EUR/USD</b>	1.0959
zmiana roczna	+0.07939 (+7.81%)
max/min 1 rok	1.12757 / 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.