

Koszt kapitału i jego wpływ na inwestycje

Inflacja nie spadła jeszcze do oczekiwanych poziomów i wszystko wskazuje, że będzie nam towarzyszyła przez dłuższy czas. Wielu młodym przedsiębiorcom i inwestorom wydaje się to nieprawdopodobne. A jednak nie ma innej możliwości. Chyba, że wpadniemy w recesję. Albo jeśli znajdzie się kraj, który – jak Chiny przed trzydziestu laty – stanie się fabryką tanich produktów i usług.

Na razie takich możliwości na horyzoncie nie widać, a poziom zadłużenia publicznego rośnie, koszty obsługi tego długu rosną i nowe potrzeby finansowe też rosną. W Polsce inflacja jeszcze spada, ale w USA już się stabilizuje, we wrześniu utrzymała się na poziomie 3,7%. Rentowności na dwuletnim skarbowym dłużu amerykańskim doszły pod koniec września do 5,2%. Słyszymy, że Rezerwa Federalna może jeszcze w tym roku podnieść stopy procentowe. Rentowności obligacji skarbowych USA rosły, rynek oczekiwał lepszych wieści we wrześniu, ale na razie ich nie ma. Rentowności dłużne dobrze antycypowały przeciągający się problem, a to oznacza, że koszt kapitału nadal będzie wysoki.

To co dla jednych jest dochodem, odsetki, to dla innych jest kosztem i oto mamy dylemat. Komu należy się pomoc i troska? Odpowiedź jest prosta – najczęściej pomagamy dłużnikom. Wierzyiele sami sobie poradzą. Dla dłużników odsetki to koszt kapitału. A koszt kapitału służy inwestorom do wyznaczania rentowności projektów i nowych inwestycji. Wyższy koszt to niższa rentowność, wiele projektów staje się nieopłacalnymi przy takich wysokich kosztach. Przy zerowych stopach można było sfinansować prawie wszystko, bo porównywano zwroty z zainwestowanego kapitału z zerowymi kosztami kapitału. Lewarowanie było bardzo opłacalne. Teraz potrzeba projektów, których rentowność jest wyższa o marżę od inflacji i zdecydowanie wyższa od rosnącego kosztu kapitału. Lokowanie pieniędzy w dług o dobrej rentowności jest alternatywą dla inwestycji przemysłowych. Alokacje w inwestycje przemysłowe, handlowe

czy giełdowe muszą kierować się innymi, bardziej wyśrubowanymi parametrami. Horyzont inwestycyjny też dopasowuje się do dzisiejszej sytuacji rosnącego ryzyka. Rośnie poziom bankructw, na razie w mniejszych, słabiej dokapitalizowanych, mniej zasobnych spółkach. Ale wiele spółek jest mocno zadłużonych, podobnie jak instytucje publiczne i odnowienie tego zadłużenia nie nastąpi już po zerowych stopach, koszty refinansowania będą większe zatem presja na marżę zysku wzrośnie też presja na marżę za ryzyko na dłużu. Tak więc pożyczanie na sto lat, dość popularne jeszcze jakiś czas temu nie ma obecnie wielkich szans. Skrócenie perspektywy inwestycyjnej musi wpłynąć na dostępność finansowania i jego koszty. Szanse będą miały projekty o wysokiej rentowności lub z solidnymi gwarancjami i odpowiednim zabezpieczeniem. Czy projekty na energię odnawialną mogą być nadal tak popularne jak projekty niezbędnej infrastruktury w krajach rozwiniętych i rozwijających się? Premier Sunak w Wielkiej Brytanii przesunął planowane wprowadzenie zakazu sprzedaży nowych samochodów z silnikami benzynowymi i wysokoprężnymi z 2030 r. do 2035 r., złagodził cele dla gospodarstw domowych, aby odejść od kotłów na paliwa kopalne i porzucił plany surowszych przepisów dotyczących efektywności energetycznej dla właścicieli nieruchomości.

Rynek już wcześniej ocenił szanse rozwoju energii alternatywnych i zdyskontował rentowność tych projektów poprzez ich wyprzedaż. Porównanie dwóch indeksów, MSCI World alternative Energy i MSCI World energy wskazuje, że alternatywne projekty energetyczne oddały już swoje dobre wyniki z 2020 roku, a tradycyjne energie oparte na paliwach kopalnianych zyskują nieprzerwanie od końca 2020 roku. Ostatnio kryzys alternatywnych źródeł energii nawet się zwiększył, podczas gdy tradycyjna energia zyskiwała. To jest zaskakujące, ale racjonalne. Odejście od surowców energetycznych z Rosji nie mogło odbyć się przez zwiększenie produkcji energii odnawialnej. Jej potencjał nie jest wystarczający. Skierowano się więc na energie kopalne, tylko z innych źródeł niż rosyjskie. Piękne plany europejskie na rozwój energii odnawialnych uginają się pod ciężarem limitów ich

wzrostu i rentowności. Te projekty mogły być opłacalne przy zerowych stopach procentowych i nadmiarze wolnego kapitału, ale cena kapitału się zmieniła, podobnie jak jego dostępność. W miejsce energii alternatywnych pojawiła się energia jądrowa. Zapomina się o wyzwaniach, które jeszcze niedawno spowodowały decyzje o wyeliminowaniu tej energii w Niemczech i Szwajcarii. Następuje odrodzenie energii jądrowej, która przeszła pewną ewolucję po katastrofach w Czarnobylu i Fukushima. Nowa energetyka jądrowa jest rozwijana w krajach rozwiniętych, a dostępność potrzebnych surowców jest łatwiejsza i politycznie trwalsza niż dostępność ropy i gazu. Do tego nowa energia jądrowa jest faktycznie czysta, trwała, wydajna i najmniej kosztowna w utrzymaniu.

Kto straci jeśli energia jądrowa się rozwinie? Kraje Bliskiego Wschodu są na to przygotowane, ale dla Rosji to może być duży cios. A co z energiami odnawialnymi? One także utracą swoje znaczenie. Kto poniesie odpowiedzialność za wydane miliardy na mało przydatną energię wiatrową? Proces inwestycyjny energii jądrowych jest dość długi i kosztowny. Mamy więc czas na dostosowanie do nowej sytuacji. Rosnący obecnie koszt energii zmniejsza produktywność. To jest problem w czasach rosnącego kosztu kapitału. Kapitał i energia oraz ich koszty określają więc kształtowanie cen. Czy możemy spodziewać się niższych cen? A może warto mieć w portfolio te elementy gospodarki, od których zależą inne?

Na tle przemian energetycznych kraje rozwijające się mogą mieć przewagę nad krajami rozwiniętymi. Niektóre mają łatwiej dostępną energię słoneczną i wchodzą w rozwój infrastruktury. Do tego mają dobrą demografię. Nawet mały kapitał może sfinansować tam duże zmiany. Lepsza jest rentowność ich projektów, a potrzeby są ogromne. Może warto spojrzeć z tego punktu widzenia jak powinien być zainwestowany nasz kapitał, aby uzyskać lepszą rentowność.



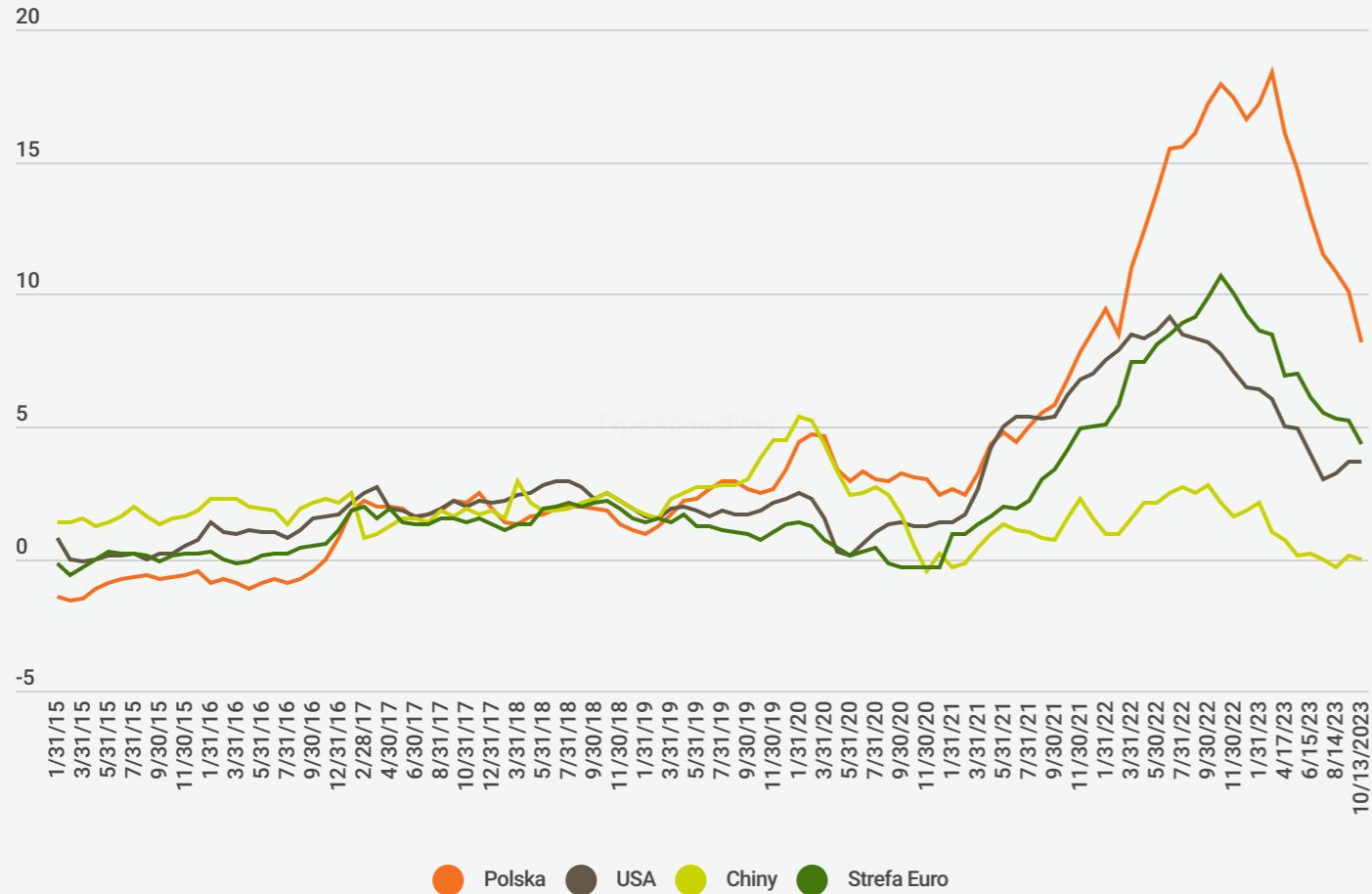
// autor raportu

Andrzej Miszczuk,
Główny Strateg F-Trust

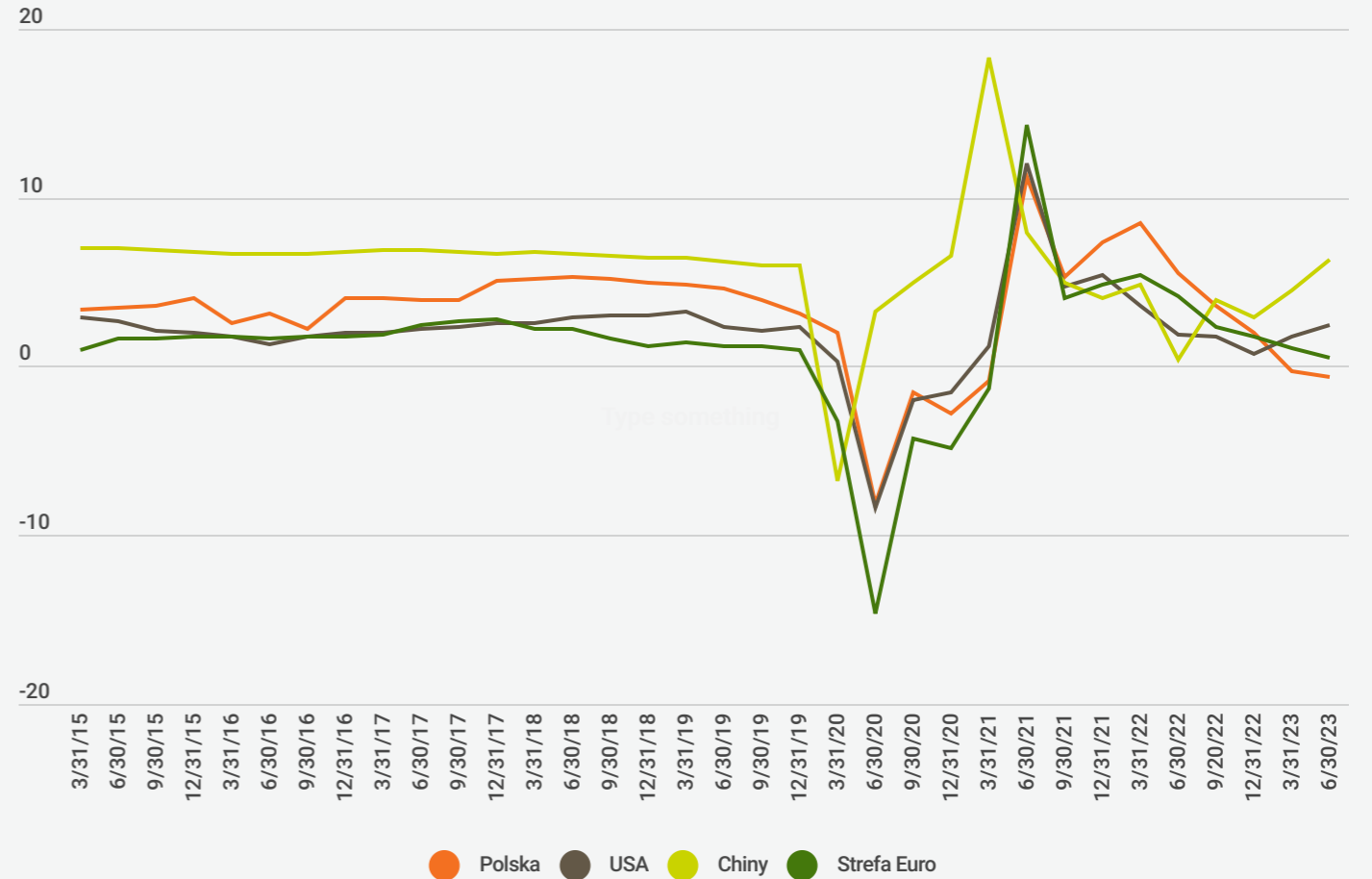
Dane makro

dane na dzień: 14.09.2023 r.

Inflacja



PKB

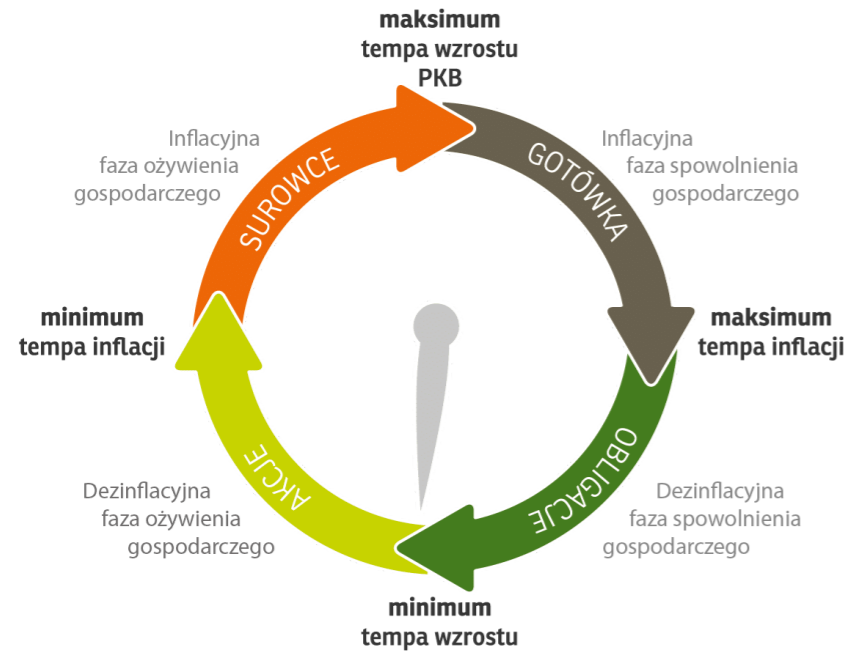


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.7%	2.4%
Polska	8.2%	-0.6%
Strefa Euro	4.3%	0.5%
Chiny	0%	6.30%

Komentarz analityka

Po dwóch miesiącach korekty rynkowej w końcu możemy napisać coś pozytywnego. Rynki były na tyle wyprzedane, a w ich ceny wkalkulowane zostały wszystkie złe wiadomości płynące z gospodarki i geopolityki, że nawet wybuch nowego konfliktu zbrojnego nie wywołał istotnej przeceny. Oczywiście charakter nowej wojny na Bliskim Wschodzie może mieć na uwadze jej możliwe szersze aspekty, które zahaczają m.in. o globalne szlaki handlowe, którymi płynie ropa. Odbicie widać zarówno na rynkach akcji, jak i długu, a podobnie jak przy starcie korekty, tak przy jej końcu o wszystkim decyduje dolar amerykański, który wskazuje na *risk off* albo *on*. Po dwóch miesiącach spadków schłodziło się wiele wskaźników sentymentu, a rynki weszły w fazę wyprzedania. Do tego wsparciem pozostaje oczekiwane przez nas ożywienie gospodarcze, które póki co najwyraźniej zaznacza się na rynkach wschodzących – na razie bez Chin, ale pod przewodnictwem Indii. Dalej mamy też przed sobą sezonowy wzorec zachowania się rynków, który faworyzuje ostatni kwartał, po tym jak idealnie ten rok

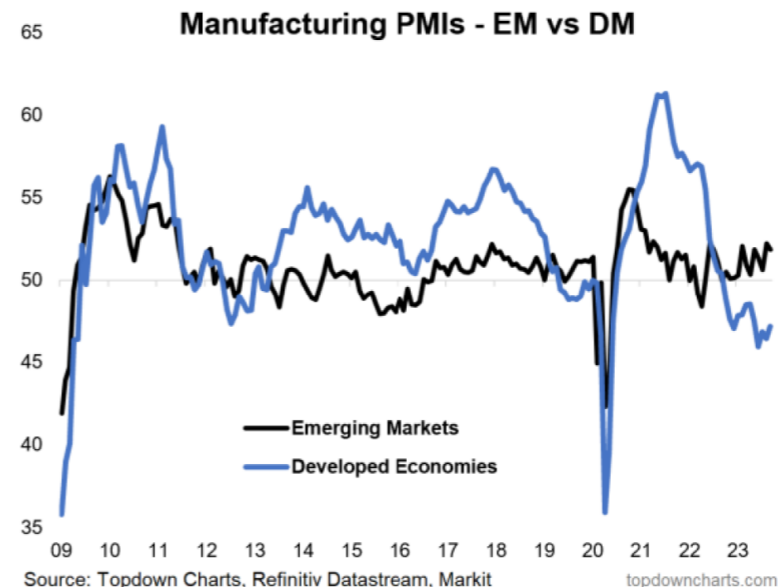
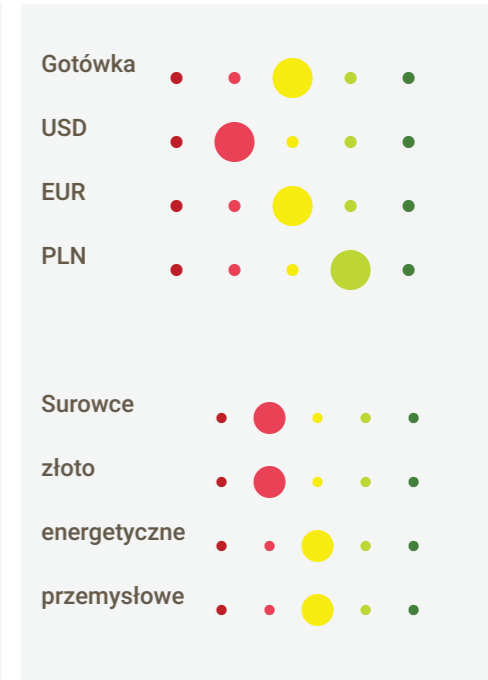
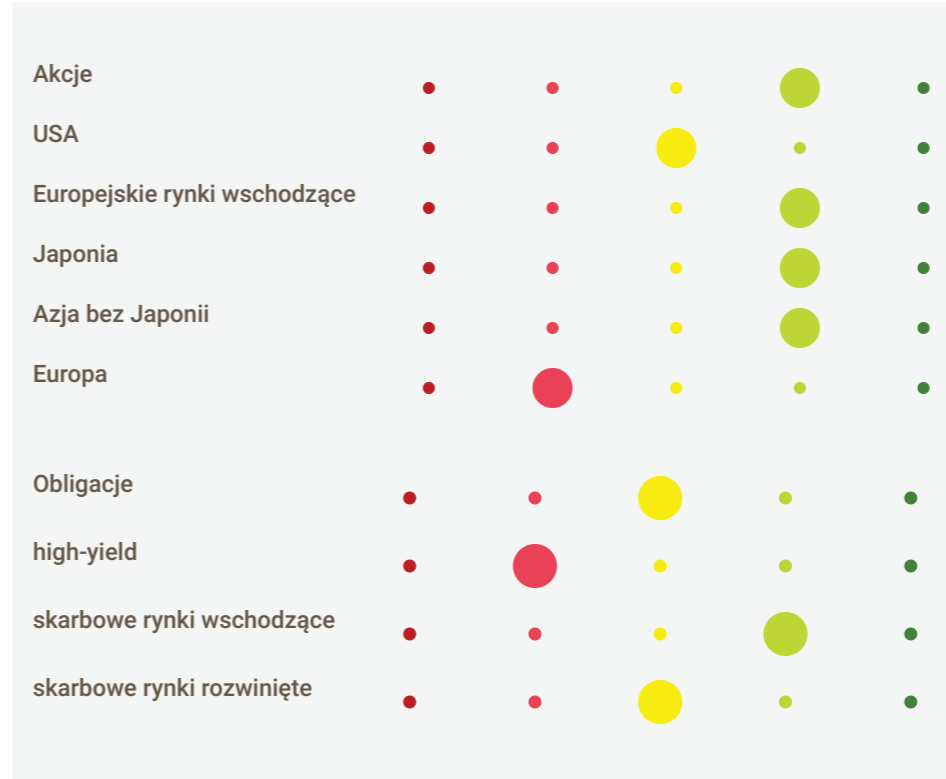
wpisal się w sierpniowo-wrześniową korektę. W całość wpisują się zmiany w polityce monetarnej, które wyraźnie są już widoczne w grupie rynków wschodzących i mniejszych gospodarek rozwiniętych, do których werbalnie w ostatnich dniach włączają się przedstawiciele amerykańskiego i europejskiego banków centralnych. W takich warunkach stawiamy na fundusze akcyjne w perspektywie kolejnych kwartałów, oczywiście przy świadomości ryzyka, które dalej z nami zostają. Poza wspomnianą geopolityką cały czas na uwadze trzeba mieć opóźnione efekty podwyżek stóp procentowych, z którymi będą mierzyły się przede wszystkim mniejsze i bardziej zadłużone firmy. Trzeba zatem wybierać fundusze skoncentrowane na konkretnych regionach czy nawet sektorach.



Barometr gospodarczy
F-Trust // październik 2023

Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



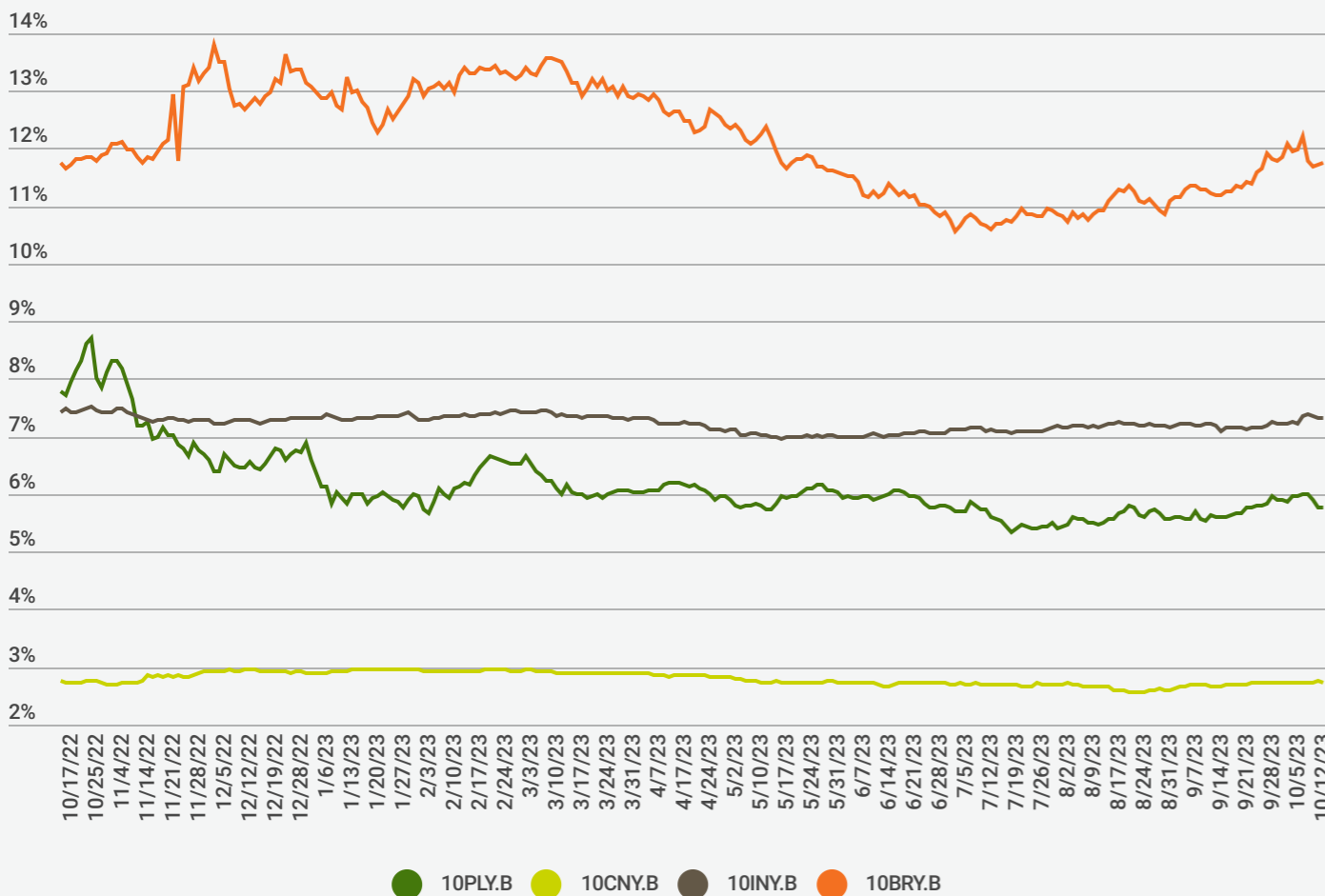
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy dłużne

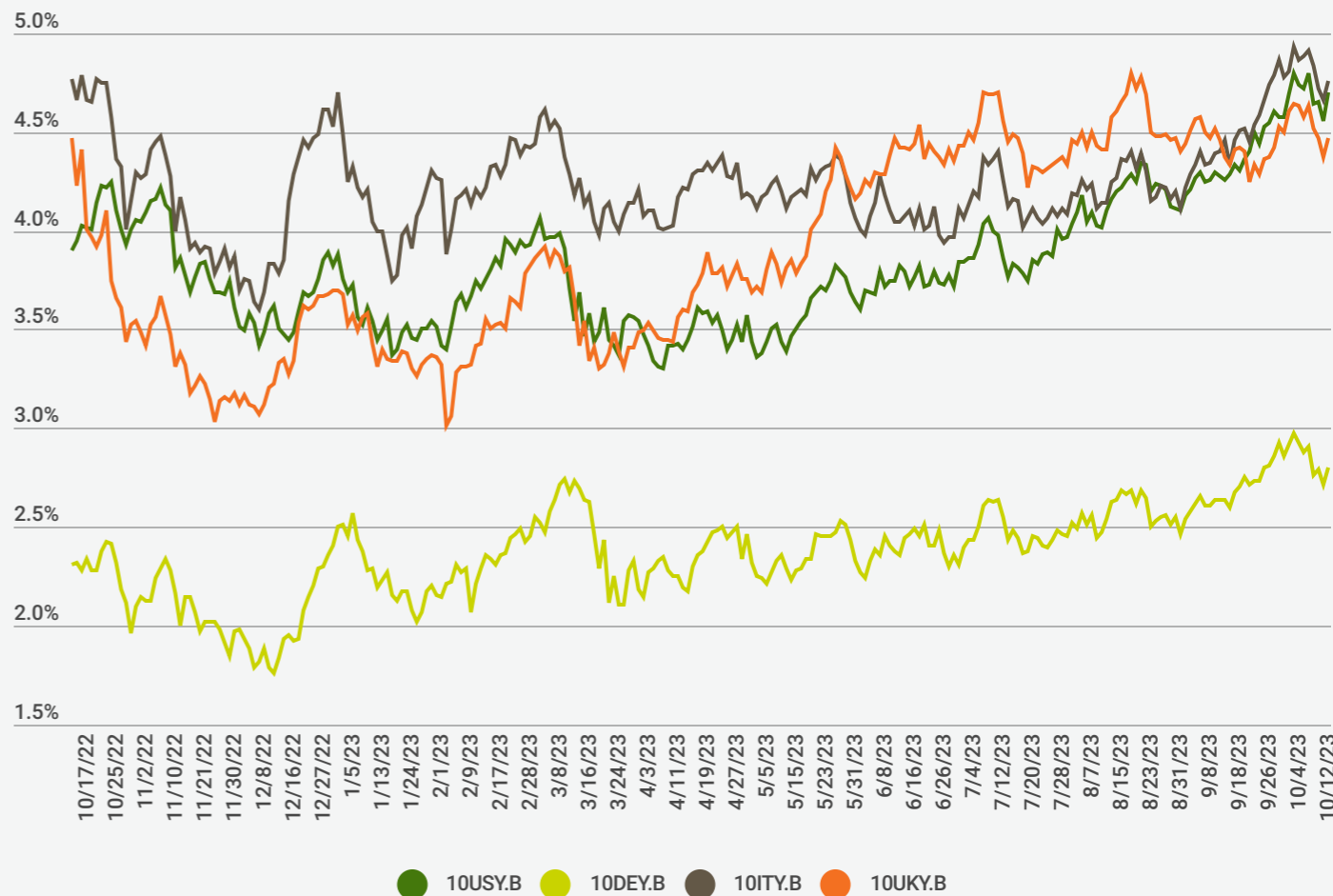
dane na dzień: 12.10.2023 r.

Po wyższych rentowności, które od połowy lipca widzieliśmy przede wszystkim na rynkach rozwiniętych obecnie mamy zwrot, który dosyć istotnie koreluje z zachowaniem się dolara amerykańskiego. Z jednej strony mamy zmianę na *risk on* i poprawę zachowania się długu, z drugiej faktyczny *pivot* na rynkach wschodzących i mniejszych gospodarkach rozwiniętych. Z głosów płynących od przedstawicieli FED również słychać informacje, że wzrosty rentowności nieco wyręczyły bank centralny i być może kolejne podwyżki nie będą potrzebne. To daje nadzieje funduszom dłużnym z ekspozycją na nieco dłuższy koniec krzywej zarówno dla funduszy z rynków wschodzących, jak i z USA. Z drugiej strony mamy ryzyka, które mogą być istotne w szczególności dla naszych obligacji. Procesy dezinflacyjne mogą słabnąć i w wystarczającym stopniu nie stawić czoła w procesie urealnienia się cen paliw, podwyżki płacy minimalnej czy skutków ożywienia koniunktury. Reasumując, na polskim rynku raczej trzymamy się krótkiego końca, a rentowności szukamy m.in. na obligacjach korporacyjnych opartych o zmienną stopę. Uważamy, że sensowniej będzie brać ryzyko stopy procentowej w szerszym gronie krajów rozwijających się i zapewne też w USA.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

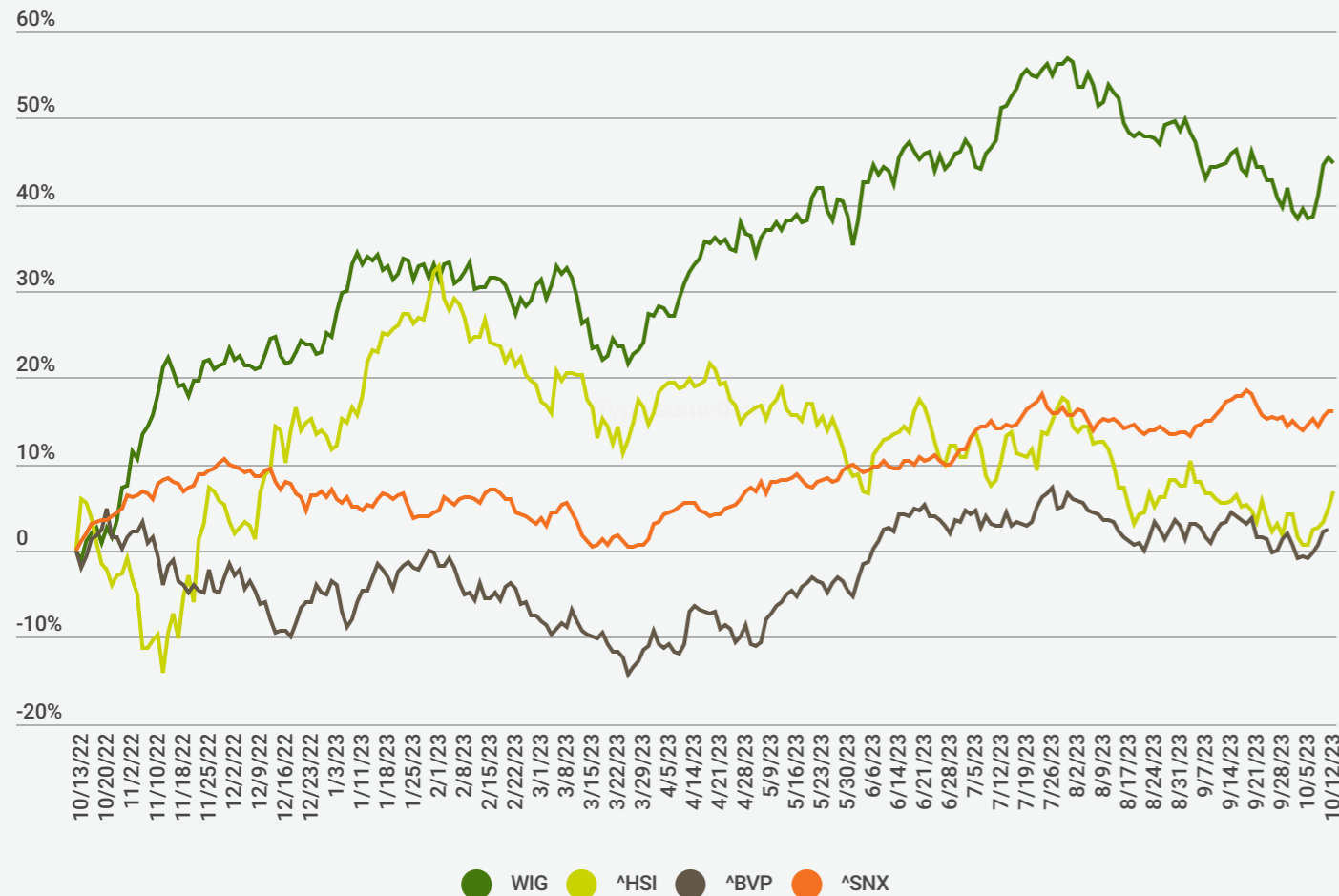


Rynek funduszy akcji

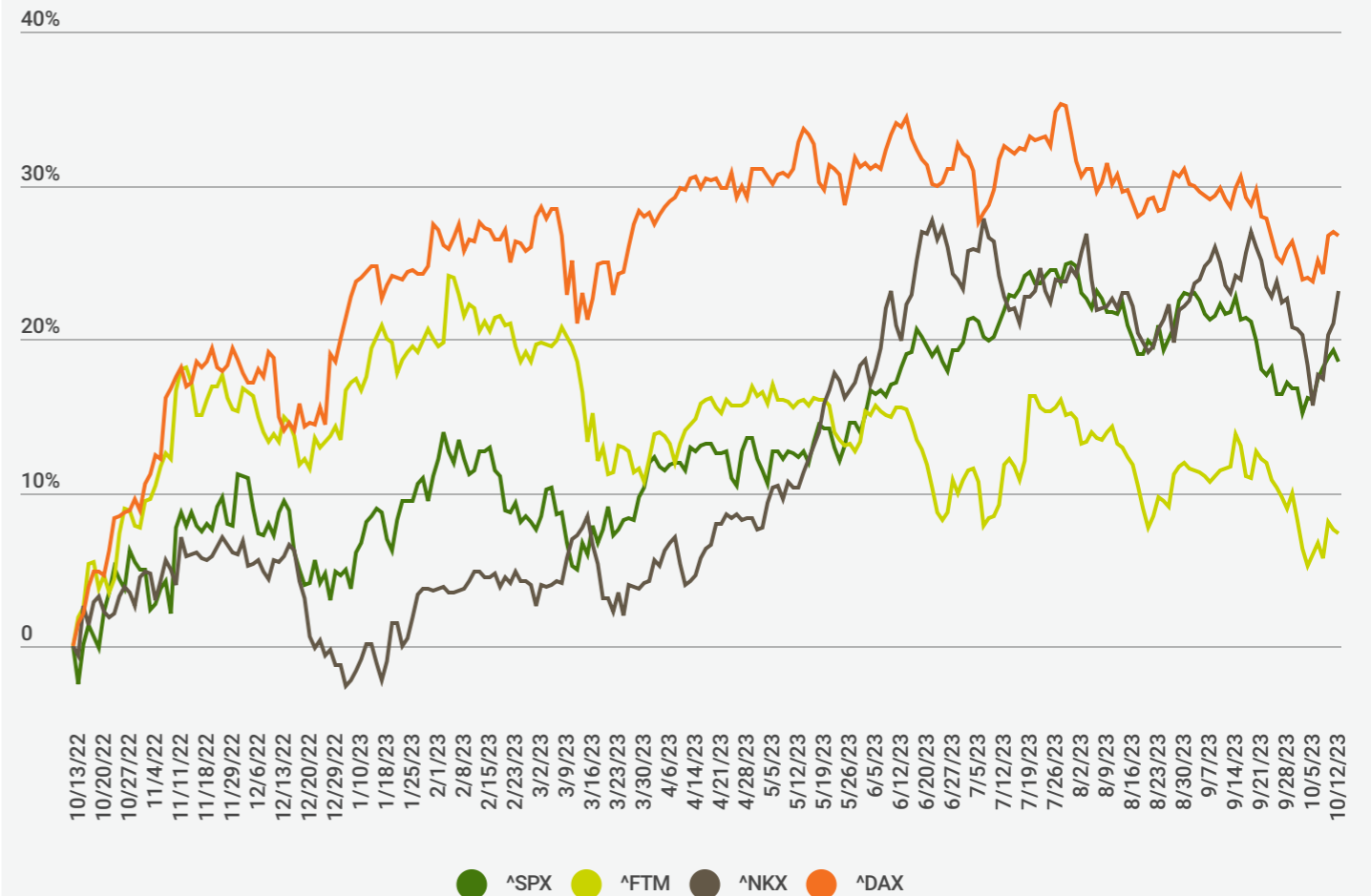
dane na dzień: 12.10.2023 r.

Risk on widoczny od pierwszych dni października w obu grupach rynków. Należy mieć nadzieję, że sezonowy wzorec pozostanie w grze w ostatnim kwartale roku. Są ku temu podstawy gospodarcze oraz monetarne. Choć te ostatnie dosyć istotnie wymieniane są również po stronie ryzyk, z jakimi przyjdzie się mierzyć spółkom w nadchodzących miesiącach, jako opóźnione efekty podnoszenia stóp procentowych. Najbardziej narażone są na to mniejsze spółki o wyższym zadłużeniu, które będą stały przed koniecznością zewnętrznego finansowania. Jeżeli przyjdzie ożywienie, to pewnie będzie im łatwiej. Największe spółki, które ciągną wzrosty często mają nadwyżki gotówki, które nie tylko nie je nie kosztują, a wręcz dostarczają wysokich odsetek z rynku pieniężnego. Podejście makro każe nam spoglądać na część rynków wschodzących, zwłaszcza na Indie, Polskę czy kraje Ameryki Łacińskiej. Poza Indiami wsparcie płynie też z poziomu wycen. W gronie gospodarek rozwiniętych pod tym kątem wyróżnia się Japonia, a sektorowo cały czas widzimy potencjał w rosnących inwestycjach w ramach megatrendu sztucznej inteligencji. Na radar wrócił też sektor energetyczny, który coraz częściej zwraca na siebie uwagę z racji wyzwań przed jakimi stoi obecnie wiele gospodarek.

Akcje rynków rozwijających się



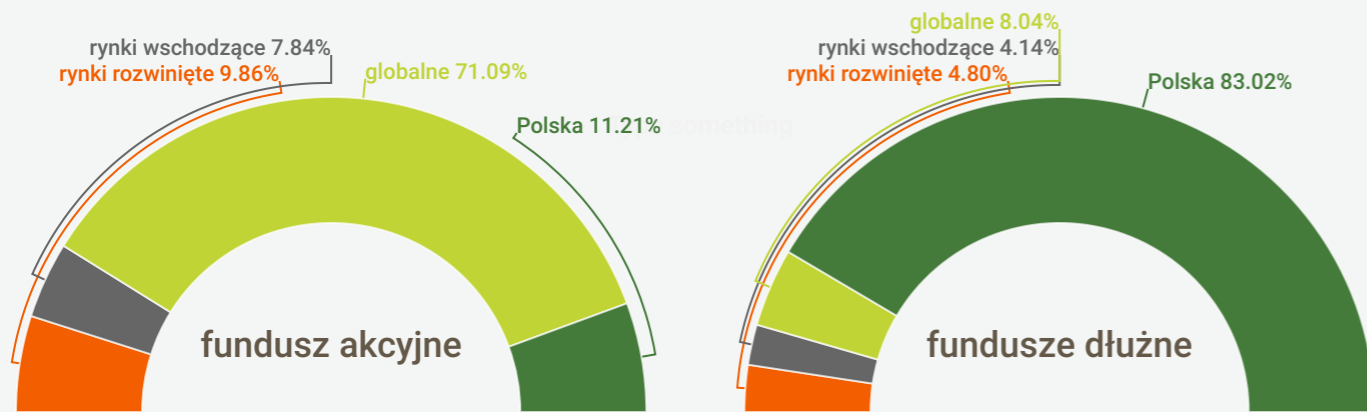
Akcje rynków rozwiniętych



Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 12.10.2023 r.

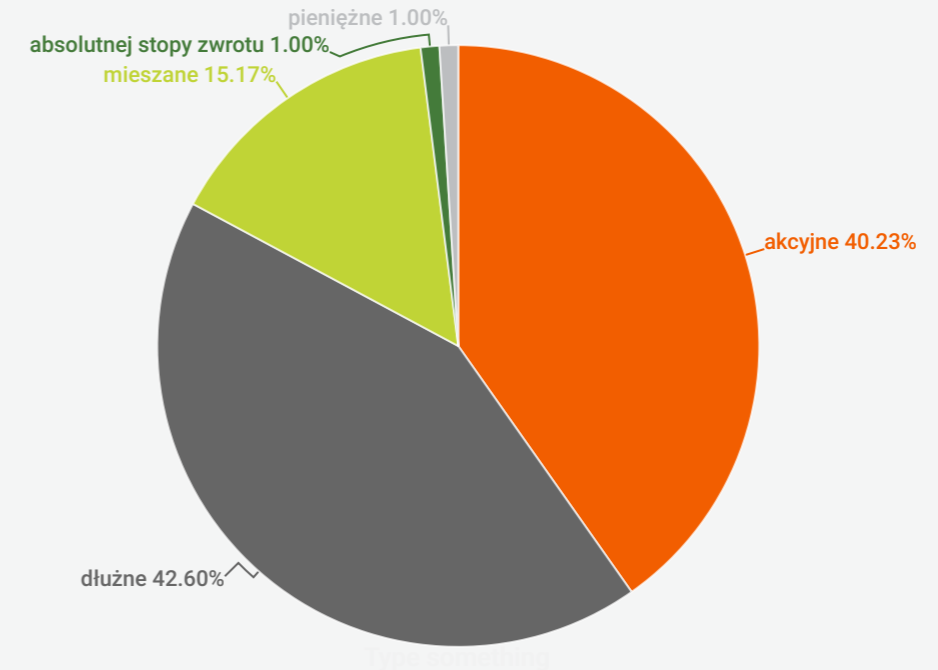
Alokacja geograficzna



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
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	dłużne	Polska
Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Allianz Trezor	dłużne	Polska
PZU Sejf+	dłużne	Polska
Quercus Obligacji Skarbowych	dłużne	Polska

Alokacja ze względu na klasy aktywów

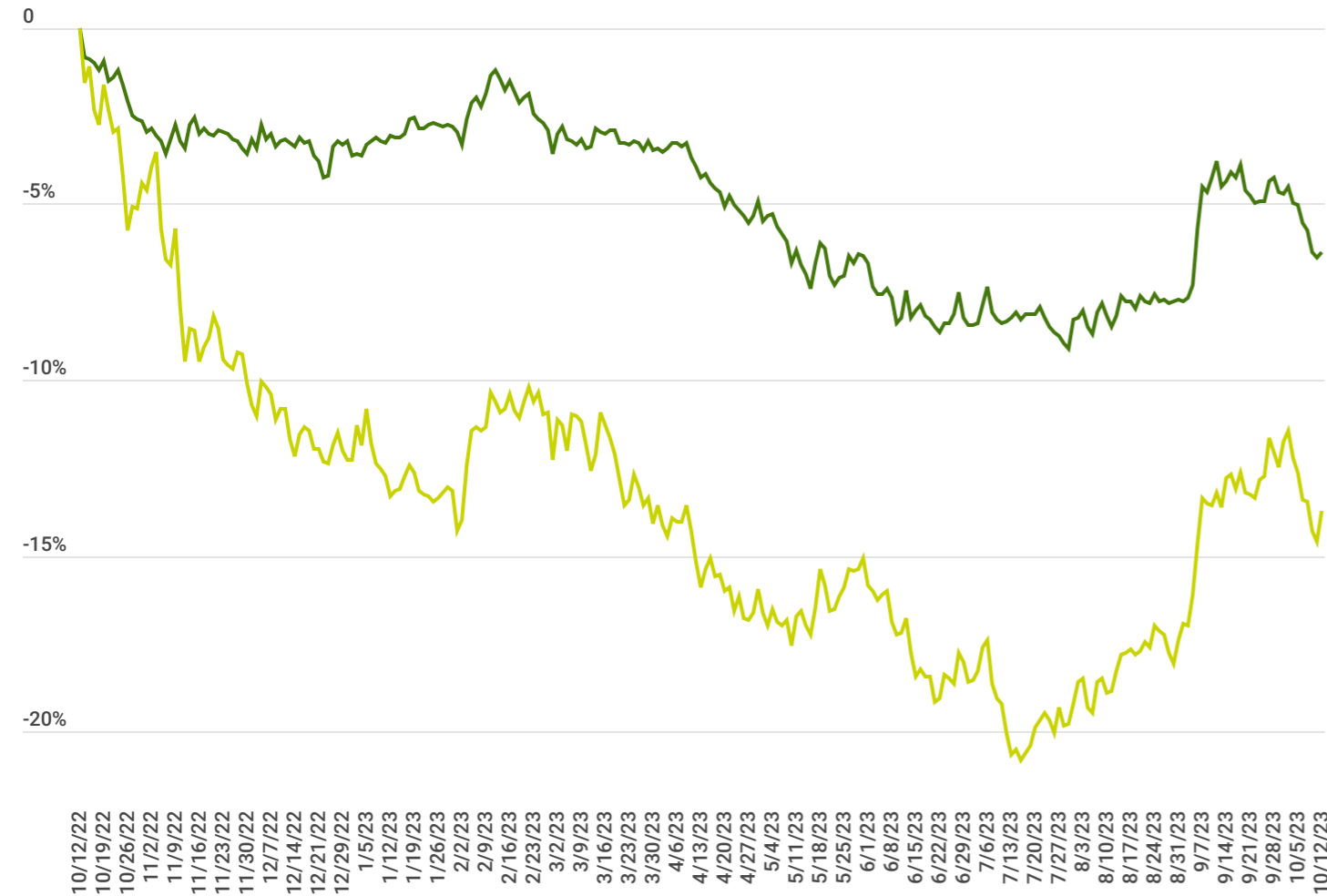


Zmiany w alokacji (6M)

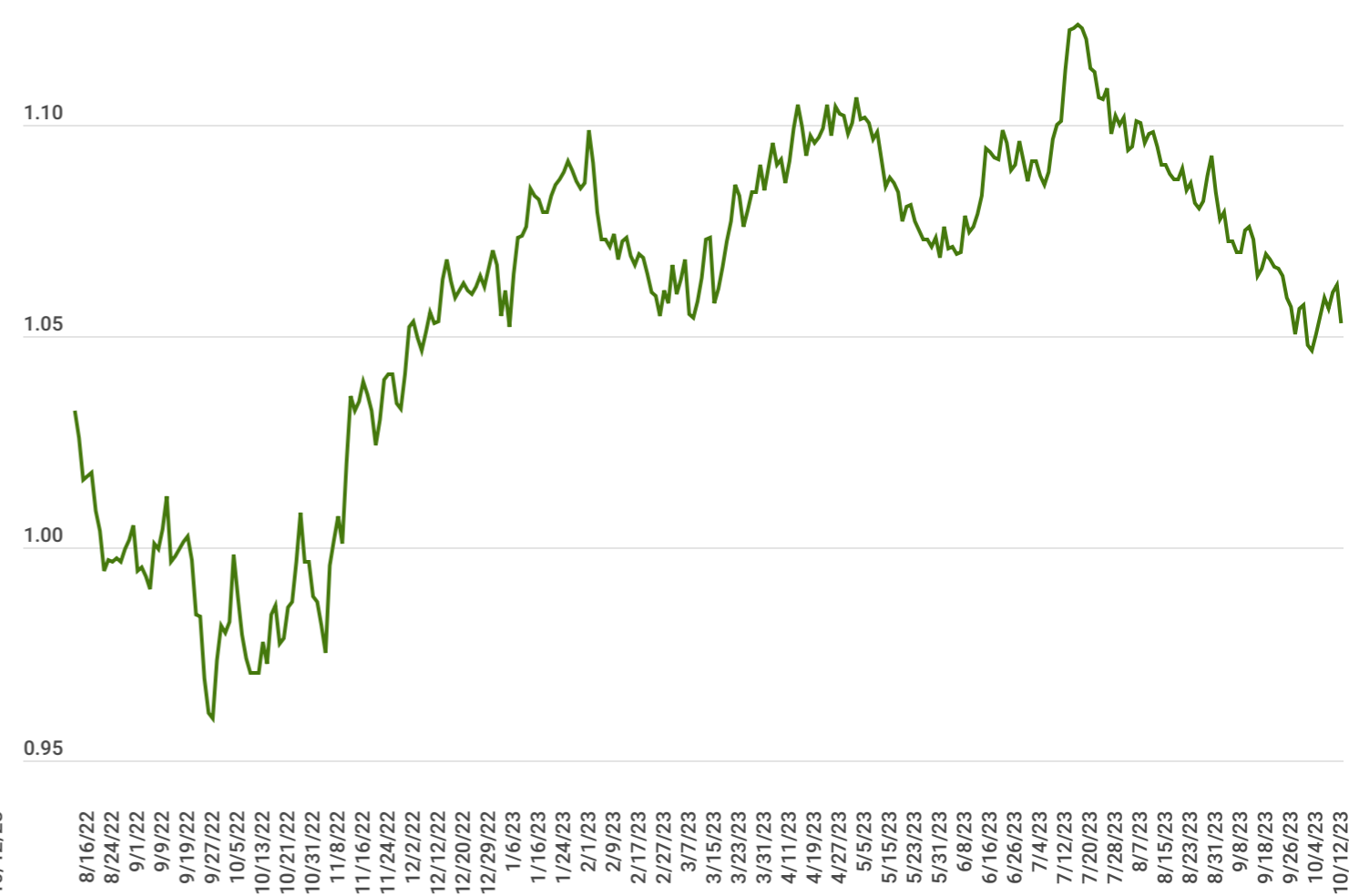


Kursy walut

na dzień: 13.09.2023 r.



● EUR/PLN ● USD/PLN



● Zamknięcie

EUR/PLN	4.5462	USD/PLN	4.3215
zmiana roczna:	-0.25875 (-5.39%)	Zmiana roczna:	-0.59320 (-12.07%)
max/min	4.85555 / 4.39833	max/min:	4.98357 / 3.93556

EUR/USD	1.05227
zmiana roczna	+0.07466 (+7.64%)
max/min 1 rok	1.12757 / 0.97052

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**

**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 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.