

## Trzeba zachować ostrożność

**Zaczął się wyjątkowy rok. W Polsce będą organizowane wybory samorządowe, później będziemy wybierać europosłów, ale wybory odbędą się także w USA, Rosji, Indiach, Unii Europejskiej. Ponad siedemdziesiąt krajów i prawie połowa mieszkańców naszego globu pójdzie w tym roku do urn wyborczych i będzie podejmowała ważne decyzje. Wybory na Tajwanie są już za nami. Trend na tworzenie bloków i aliansów wielopaństwowych trwa. Aby mieć swój głos w globalnej polityce trzeba trwać w jednym z tych bloków. Technologia i postęp techniczny są podstawą wartości i siły takich grup dążących do utrwalenia ich pozycji na świecie. Tutaj docieramy do sedna sprawy: jaka gospodarka, taka siła polityczna. A gospodarka to poszczególne spółki, firmy większe i mniejsze, biznesy rodzinne czy globalne korporacje. W naszej pracy, w inwestowaniu i wyborach kierunków inwestycyjnych warto pamiętać czemu służą nasze wybory i nasze inwestycje. Podstawą naszych decyzji są korzyści jakie my sami osiągamy inwestując zaoszczędzone pieniądze. Ciekawym przykładem jest Japonia, pozbawiona surowców naturalnych. Dzięki dobrej organizacji, innowacjom i racjonalnemu podejściu do strategii rozwojowych, Japonia uzyskała przewagę technologiczną w wielu dziedzinach, a następnie zainwestowała w spółki surowcowe i uzyskała bezpośredni dostęp do surowców, których nie miała na swoim terytorium. Stała się udziałowcem we własności zasobów naturalnych.**

Po fali giełdowego wzrostu „siedmiu wspaniałych spółek” w 2023 roku zadajemy wszyscy niezmiennie pytanie: w co inwestować? Zorientujmy mapę, czyli ustalmy gdzie jesteśmy. Według naszego schematu, Barometru Gospodarczego F-Trust, jesteśmy w deflacyjnej fazie wzrostu gospodarczego. Ale nie wszystkie kraje dotarły do tego etapu. Na przykład w fazie inflacyjnego wzrostu (lub jego zarania) są jeszcze Indie, Japonia, Korea Płd., Tajwan, Turcja, Wielka Brytania, Rosja, Szwajcaria, kilka państw Strefy Euro. Z problemami inflacji walczą Singapur, Hongkong, Australia, Szwecja, południowa Afryka i kilka innych krajów. Z kolei dezinflacyjne spowolnienie towarzyszy Chinom, a dezinflacyjny wzrost jest już w USA, Meksyku, Brazylii, we Włoszech, Indonezji, Chile i w kilku innych krajach. Dlatego pisaliśmy już o desynchronizacji cyklów gospodarczych. Ta desynchronizacja może mieć pozytywne efekty w skali globalnej, ułatwia wymianę handlową spółkom, a inwestorzy mogą

lepiej dywersyfikować portfele. To jest optymistyczne spojrzenie na gospodarkę światową, pomijające poziom zadłużenia publicznego, kosztu finansowego tego zadłużenia, konflikty zbrojne i polityczne, spadającą siłę nabywczą pieniądza, ryzyko korekty giełdowej. Kiedy USA świętuje dzień MLK (Martin Luther King), to dowiadujemy się, że PKB Niemiec w 2023 roku spadło o 0,3%, a źródłem było skurczenie się produkcji przemysłowej o 2% i konsumpcji domowej o 0,8%.

Produkcja przemysłowa spadała pod koniec ubiegłego roku w kilku znaczących krajach. Zazwyczaj giełda podąża śladami wskaźnika produkcji przemysłowej i można obawiać się, że brak wzrostów tego wskaźnika sprowadzi korektę giełdową. Inne ważne wskaźniki to poziom rentowności dłużnych i referencyjna stopa banków centralnych. Przy obecnej inflacji rentowności dłużne dają już od wiosny 2023 roku bardzo zachęcające zwroty. Lekkie spadki rentowności na długu skarbowym dołożyły jeszcze do zarobków na cenie długu w poszczególnych krajach. Spadająca inflacja sprawi, że rentowności dłużne będą jeszcze bardziej atrakcyjne, a jednocześnie zobaczymy wzrost cen obligacji. Taki pozytywny scenariusz może zachęcić nowych inwestorów do zwiększenia alokacji w dług zamiast w akcje. Inna ciekawa obserwacja to wzrost cen złota i lekki spadek cen kryptowalut, co może oznaczać powrót do wartości o mniejszej zmienności i chęć obniżenia ryzyka.

Jakie mogą być ciekawe trendy inwestycyjne na rynku akcji? Po spektakularnych wzrostach w dziedzinie IT, szczególnie półprzewodników, ten kierunek nadal pozostaje atrakcyjny. AI, sztuczna inteligencja, miała nie tak dawno swój debiut. To jest początek nowej drogi, porównajmy go do wprowadzania pierwszych komputerów, czy telefonów komórkowych i rozwoju ich oprogramowania. Duże spółki, które wprowadzą AI powinny zyskać przewagę kosztową i biznesową nad konkurencją. Badania i prace rozwojowe prowadzone z zastosowaniem AI mogą przyspieszyć osiągnięcie pozytywnych rezultatów. To pierwsze przykłady zastosowania AI, a już mówi się o Generative AI, czyli samourzeczywistniających się procesach tworzenia algorytmów działania sztucznej inteligencji. „Siedem wspaniałych spółek”, które zachwyciły wzrostami swoich cen w ubiegłym roku rosły na fali AI. Ale są inne spółki, które powinny skorzystać w tym procesie: sektory konsumpcji trwałej, zdrowia czy finansów. W pierwszej kolejności spółki zwiększające swoje marże zysku. Po drugie, pionierzy nowych produktów i usług. Po trzecie, spółki dodające nowe cechy do swoich produktów czy usług w zamian za podniesienie ceny. Po czwarte, dostawcy sprzętu do produkcji i wdrażania elementów związanych z AI, a także rozwijania infrastruktury na potrzeby wprowadzania sztucznej inteligencji. Te dodatkowe źródła sukcesu spółek są jak nowa rewolucja

technologiczna. Ten proces już trwa. Teraz warto się do niego włączyć i korzystać z jego rozwoju.

Inna dziedzina, która nie powinna być zapomniana w projektach na 2024 rok to energia. Szok cenowy po inwazji Rosji na Ukrainę i wyższe ceny energii z tym związane są już za nami, ale to nie oznacza, że wysokie ceny ropy, gazu, węgla, energii nuklearnej i energii odnawialnych nie powrócą. Rośnie światowy popyt na energię mimo znaczących oszczędności jakie poczyniliśmy w konsumpcji. Cena energii może szybko wzrosnąć jeśli znikną obawy recesyjne w USA i kraje rozwijające będą doganiały modele gospodarcze Zachodu. Mamy duże szanse na uniknięcie recesji w USA i powrót wzrostu gospodarczego w Chinach. Jest natomiast pewien problem z zapasami. Odbudowane w okresie wzrostu postcovidowego są obecnie na nadmiernym poziomie. Normalność w gospodarce powróciła i ponadwymiarowe zapasy stały się zbędne. Inflacja spada, utrzymywanie nadmiernych zapasów obciąża finanse producentów i handlowców. Ale problemy z zaopatrzeniem znów mogą się pojawić. Na przykład ograniczenie ruchu statków przez Morze Czerwone czy Kanał Panamski, co wydłuży podróż i podnosi koszty transportu. To dodatkowe elementy do zwiększenia inflacji. Wydaje się, że opanowanie pierwszej fali inflacji udało się, ale czekają nas nowe wzrosty cen. Wówczas zapasy się przydadzą. Jeśli wróci wyższa inflacja, to spodziewana wiosną obniżka stóp procentowych się nie zmaterializuje i to może spowodować tzw. przesilenie wiosenne. Wobec rozczarowania jakie może nas spotkać lepiej zachować więcej ostrożności. Podobnie sytuacja wygląda na rynku polskich akcji. Entuzjazm po wygranych wyborach ustępuje realizmowi wobec rosnącej niepewności i trudności jakich może doświadczyć nasza gospodarka.



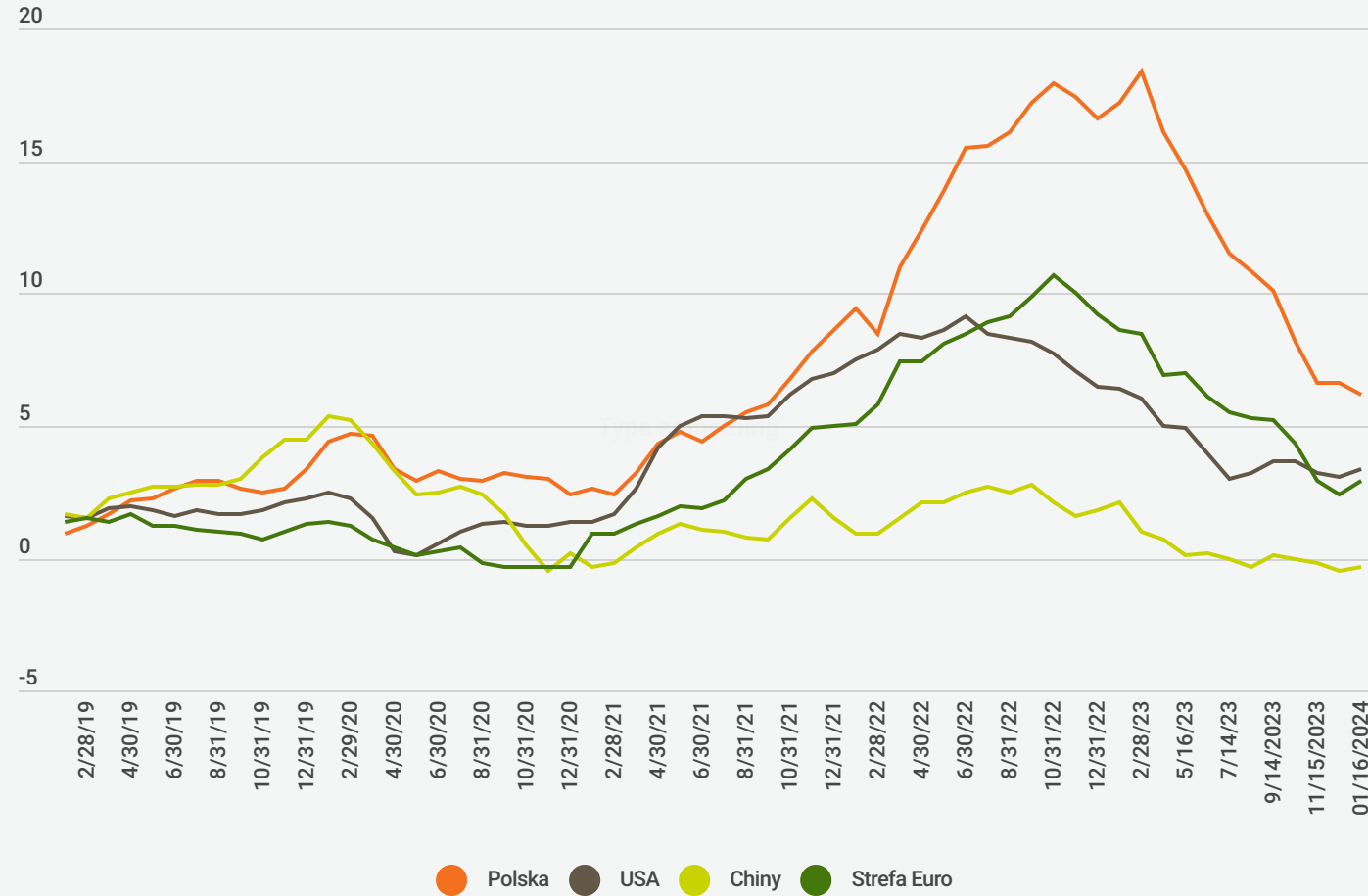
// autor raportu

Andrzej Mischuk  
Główny Strateg F-Trust

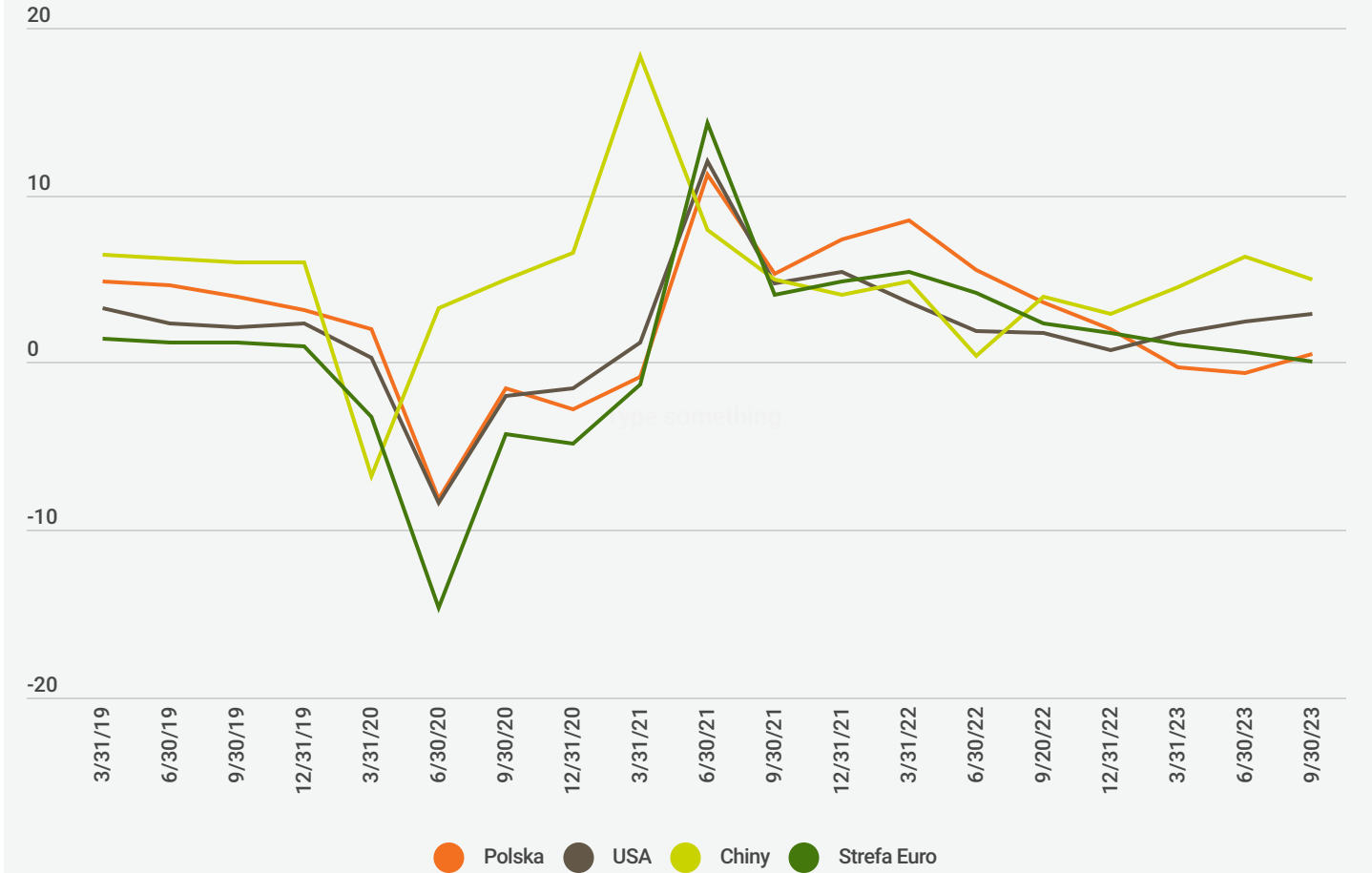
# Dane makro

dane na dzień: 16.01.2024 r.

## Inflacja



## PKB

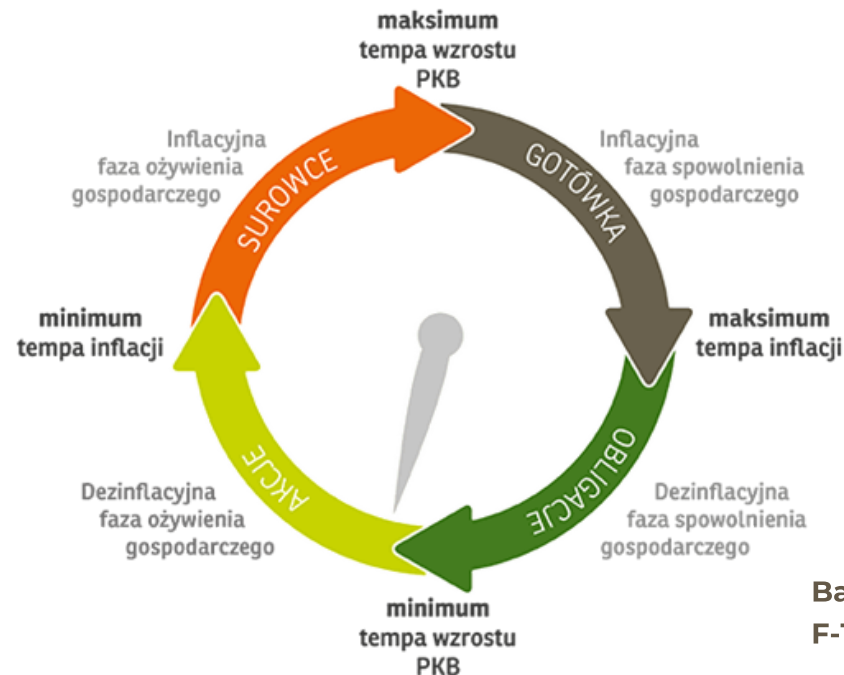


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.4%	2.9%
Polska	6.2%	0.5%
Strefa Euro	2.9%	0%
Chiny	-0.3%	4.90%

# Komentarz analityka

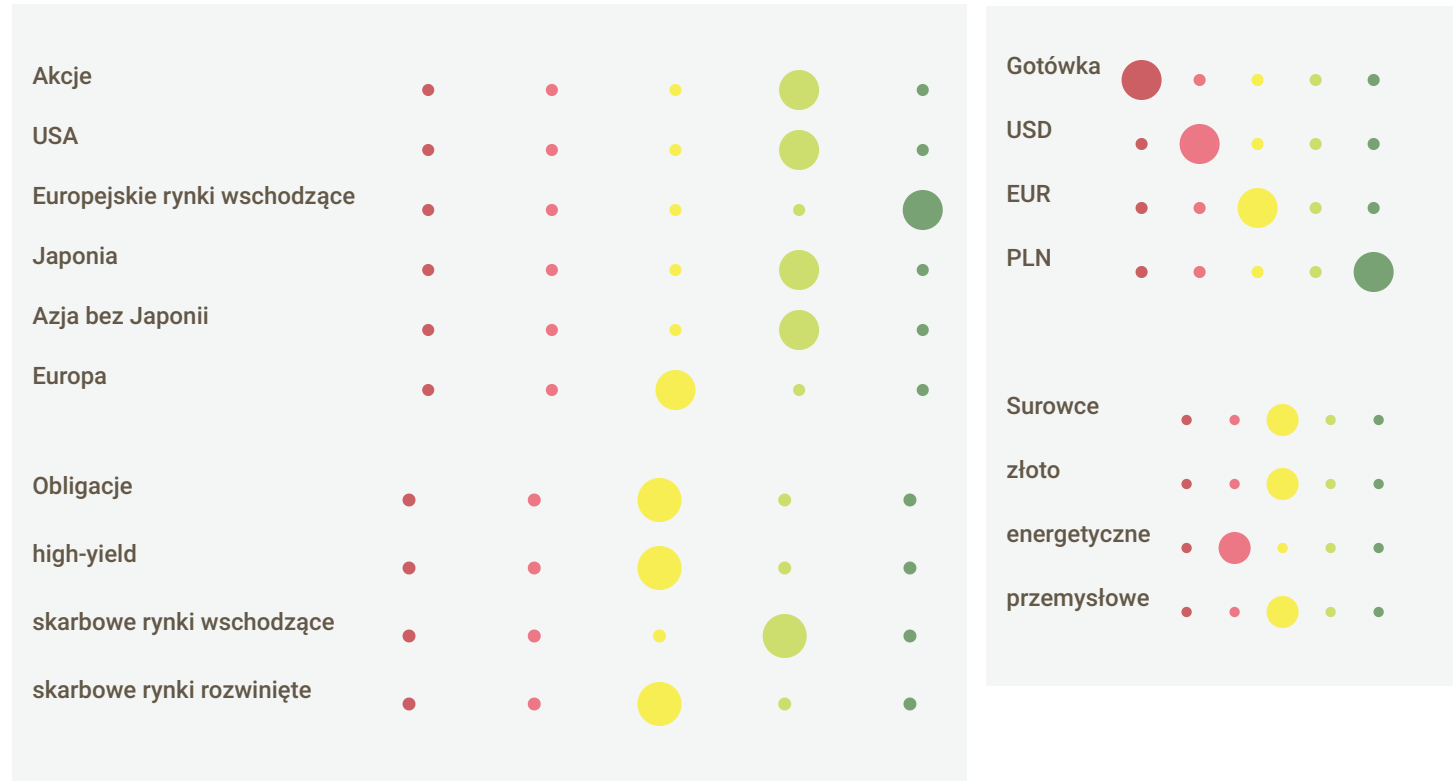
Wiele procesów gospodarczych, które obserwujemy można uznać za normalizację po burzliwych okresach związanych z covidem, przeciwdziałaniu skutkom pandemii, a następnie eskalacji działań wojennych. Idealnie w ten schemat wpisało się zachowanie rynków, w szczególności akcyjnych, które w ubiegłym roku było dokładnie wpasowane w sezonowe wzorce. Jak wielokrotnie pisałem, samo odejście od zerowych stóp procentowych i perspektywy, że tak już pozostanie również zbliża nas do normalności w kontekście możliwości wyceny nie tylko długu, ale też innych klas aktywów. Bazowy scenariusz na ten rok jest taki, że stopy spadną, ale lekko i pozostaną na wyższych poziomach ze względu na to, że ryzyko inflacji, która może pójść zarówno w dół, jak i w górę nie jest wcale małe. Dalsze mocne spadki inflacji i tym samym stóp są możliwe w przypadku realizacji negatywnych scenariuszy makroekonomicznych. Ten według nas bardziej prawdopodobny to materializacja się umiarkowanego

ożywienia, które z czasem może ponownie przechylić szalę inflacji w górę. Przeszkodą oczywiście mogą być cały czas oczekiwane przez część analityków opóźnione skutki podnoszenia stóp procentowych. Jak widać na wykresie zachowania się różnego rodzaju typów wskaźników wyprzedzających, tylko te oparte na warunkach monetarnych sugerują dalsze pogorszenie się sytuacji makro w nadchodzącym czasie. Zatem mając oczywiście na uwadze ryzyka, w dużej mierze te płynące z geopolityki, stawiamy na strategię „buy the dip” (z ang: kupuj dołki) tym samym zwracając uwagę na fundusze akcji. Umiarkowane cięcia stóp i ryzyko ponownego wzrostu miar inflacji w drugiej połowie roku powoduje, że nie stawiamy w tym roku na fundusze dłużne długoterminowe. Raczej po stronie dłużnej widzimy możliwość korzystania z obecnego poziomu stóp procentowych przy pomocy funduszy opartych o dług zmienno kuponowy, w tym korporacyjny.

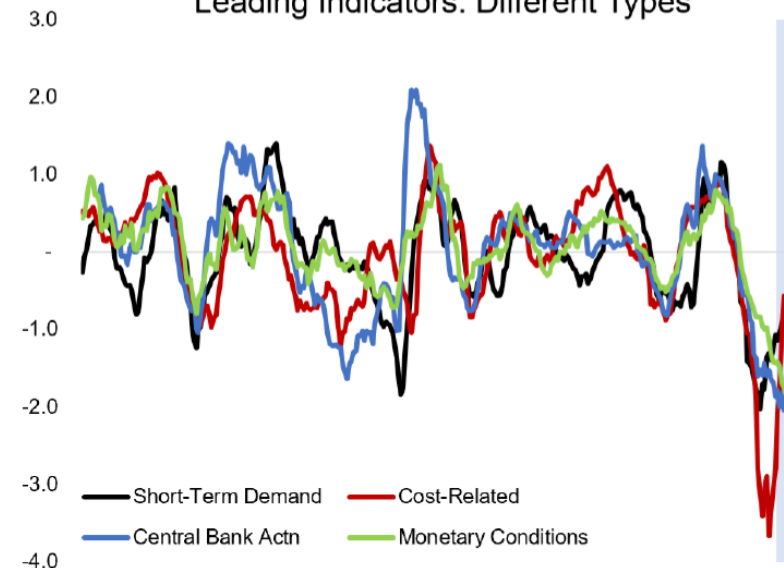


## Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



## Leading Indicators: Different Types



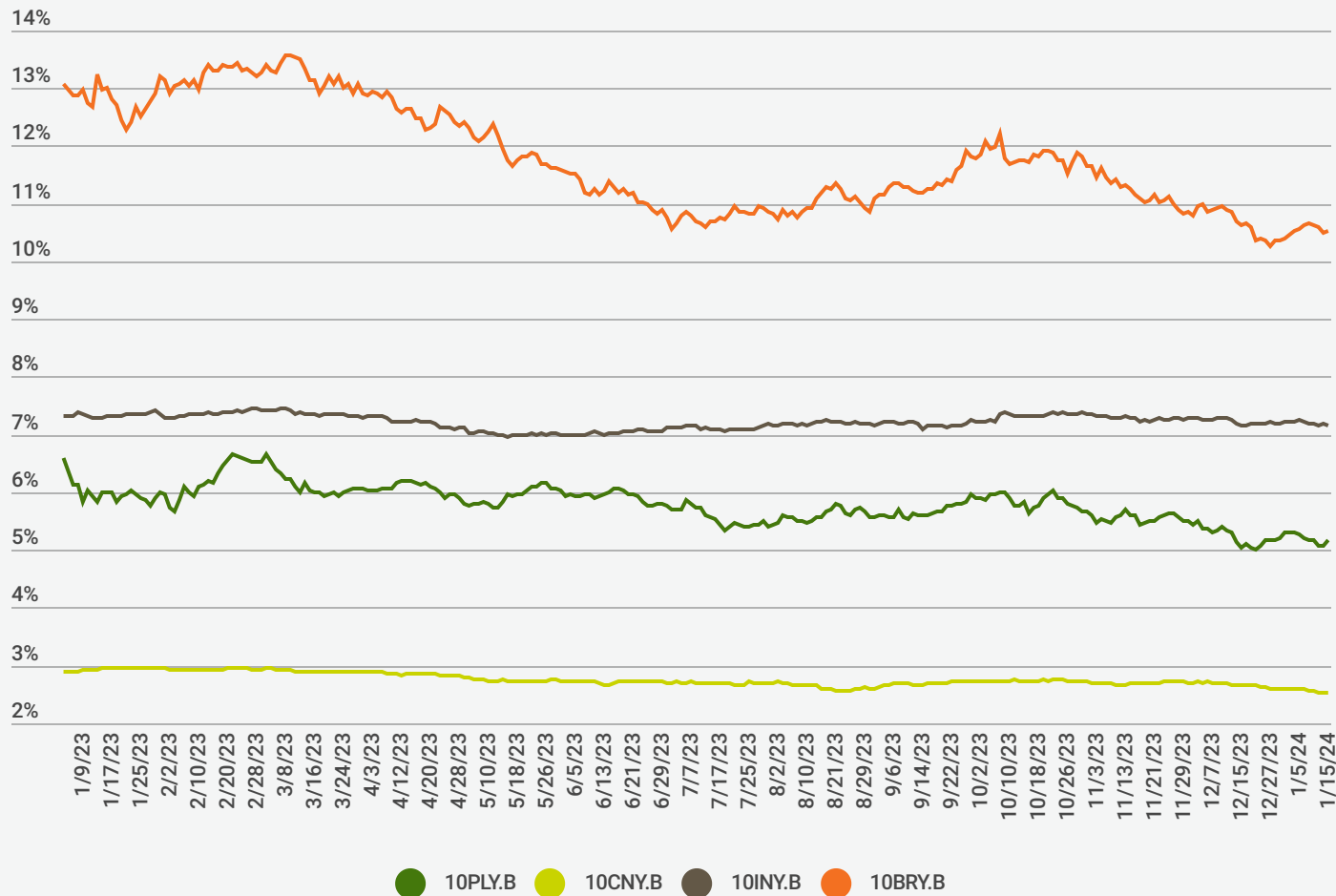
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

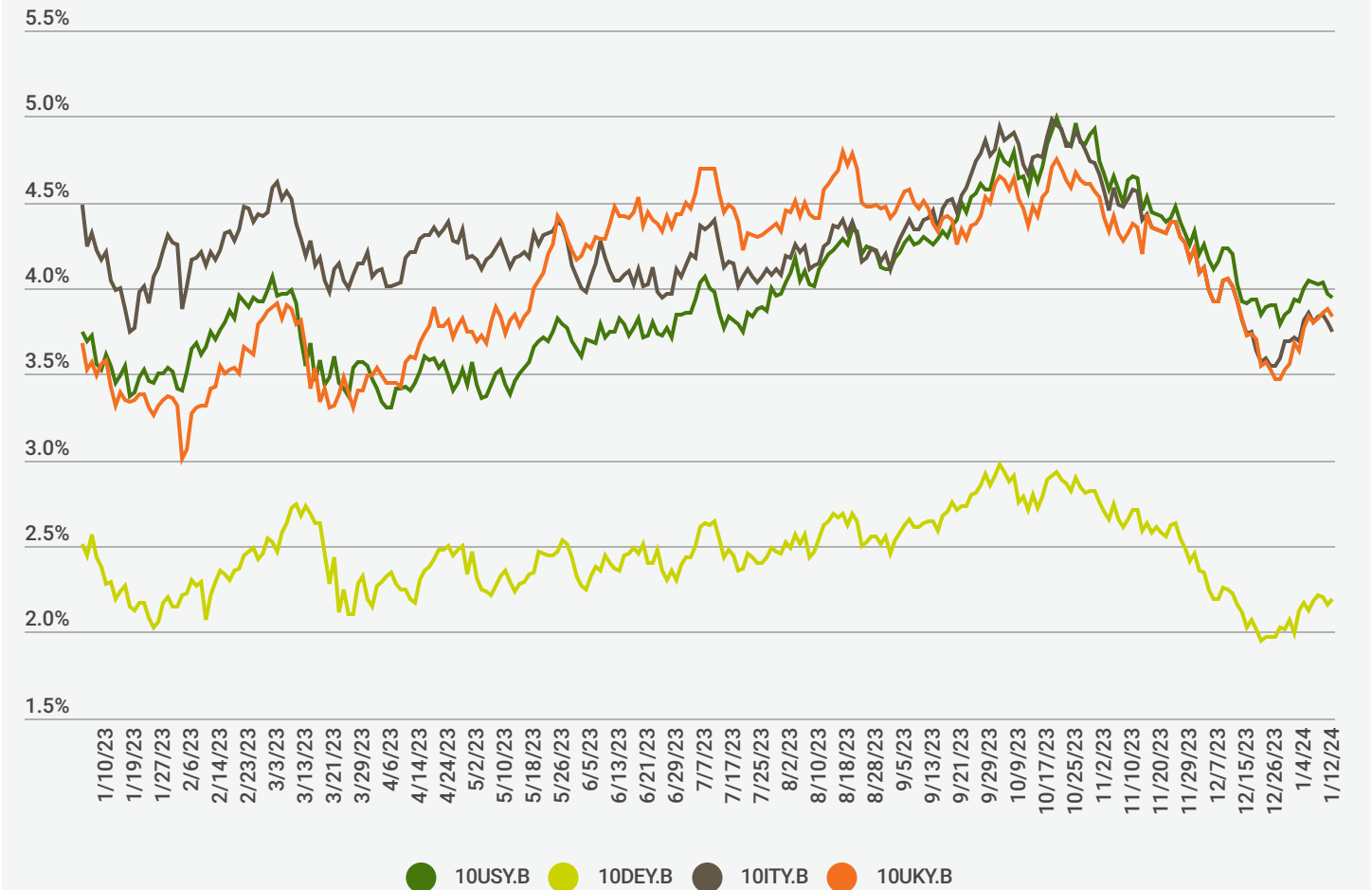
dane na dzień: 15.01.2024 r.

Rentowności już tak nie spadają, choć w pewnym momencie rynek zakładał całe mnóstwo obniżek stóp procentowych w bieżącym roku. Wydaje się, że rzeczywiście ten rok będzie raczej pod znakiem spadku stóp procentowych, ale w bardziej umiarkowanym zakresie, który będzie miał charakter dostosowawczy do niższych poziomów inflacji niż ratunkowy dla recesyjnej gospodarki. Ponieważ poza widmami recesji, które powoli zanikają mamy również istotne ryzyka związane z ponownym odzyskiwaniem siły przez inflację. Zatem w bazowym scenariuszu lekkiej poprawy koniunktury, za którym prędzej czy później przyjdzie wzrost cen, w funduszach dłużnych stawiamy na fundusze krótkoterminowe oraz te oparte o zmienną stopę procentową. Poprawa gospodarcza powinna też nieco zredukować ryzyko gospodarcze, co jest istotne w kontekście długu korporacyjnego.

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych



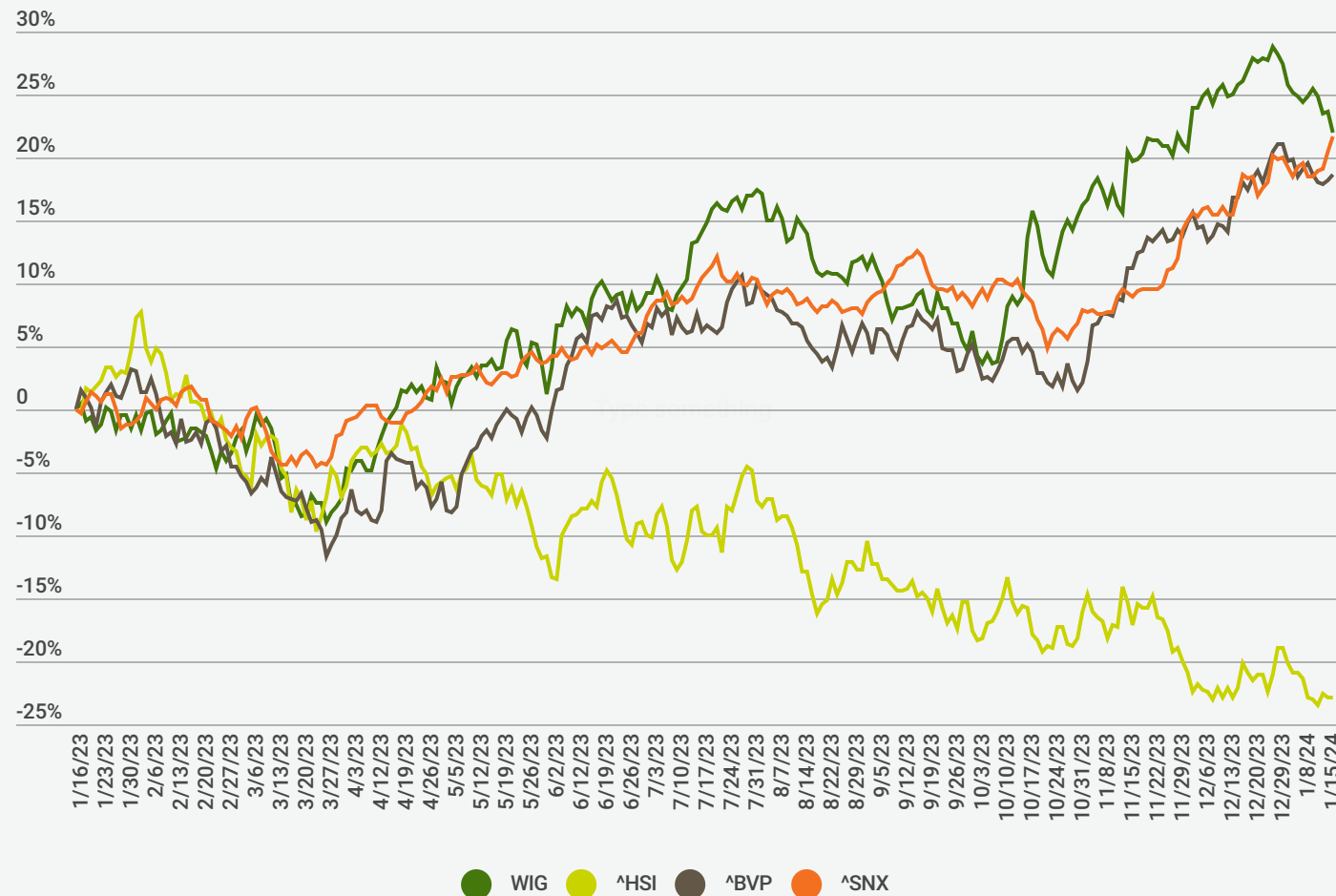


# Rynek funduszy akcji

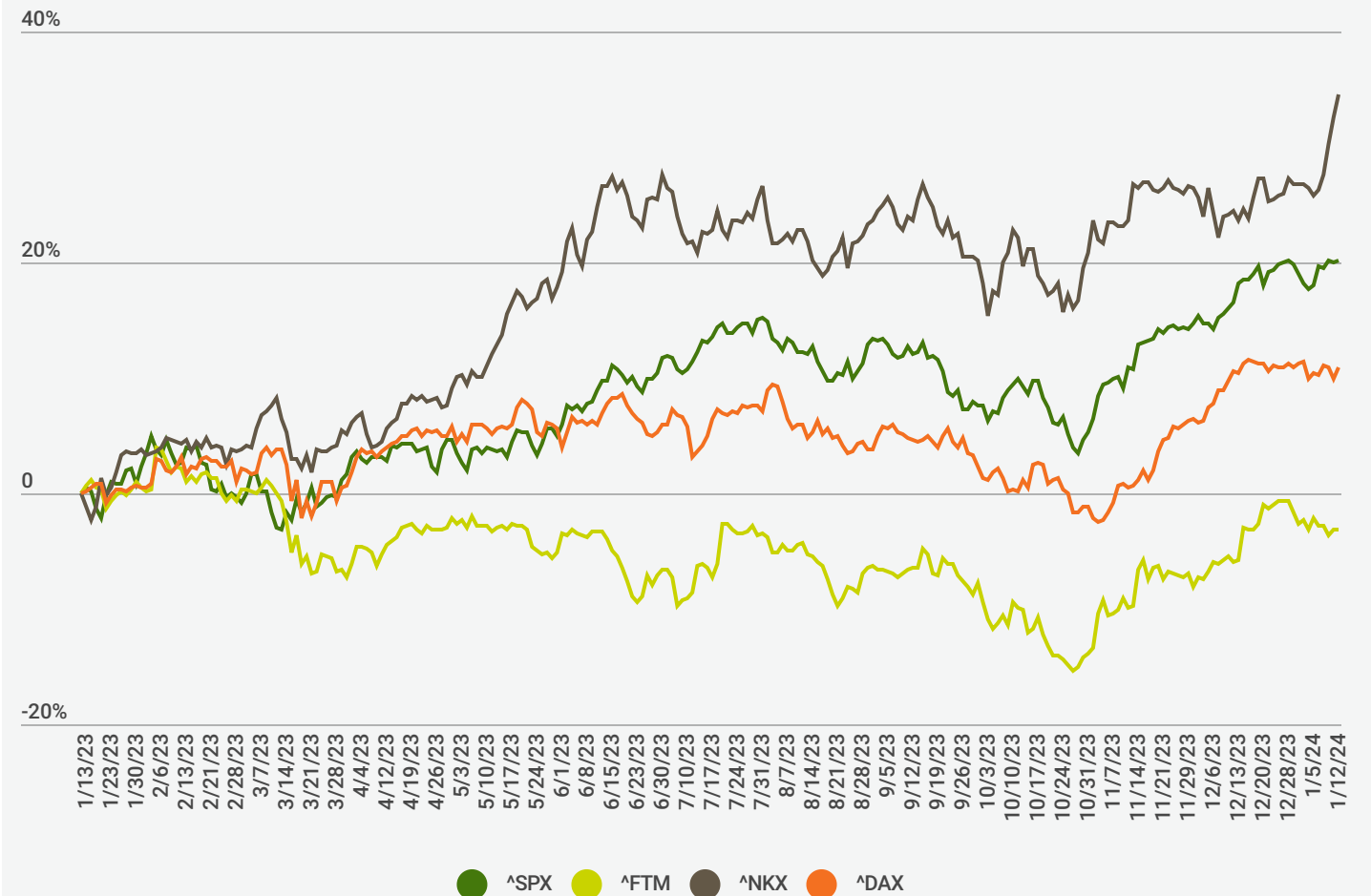
dane na dzień: 13.12.2023 r.

W ostatnich tygodniach ewidentnie na plus wyróżnia się indeks giełdy w Japonii, gdzie nastąpiło wyraźne wybiecie z półrocznej konsolidacji. Inne indeksy raczej słabiej, bo od początku nowego roku mamy jakąś formę przetasowania sektorowego czy realizacji zysków. Korekta po tak dobrym okresie jest czymś naturalnym, wiele rynków weszło w strefy wykupienia i jakaś forma schłodzenia nastrojów jest wręcz mile widziana. Z racji oczekiwanego ożywienia gospodarczego widzimy potencjał w mniejszych spółkach działających zarówno na naszym rynku, jak i np. w USA. Proces *friendshoringu* dalej faworyzuje takie rynki jak Ameryka Łacińska czy Indie. Megatrend związany ze sztuczną inteligencją jest raczej w początkowej fazie, zatem tak jak w ubiegłym roku brak ekspozycji na ten sektor znowu może wiele kosztować. Niższe – choć jak pisaliśmy wcześniej nie tak bardzo jak rynek przez pewien czas zakładał – stopy procentowe w połączeniu z potencjałem wykorzystania sztucznej inteligencji w procesie tworzenia nowych leków dają również nadzieję na lepsze zachowanie się sektora biotechnologicznego.

## Akcje rynków rozwijających się



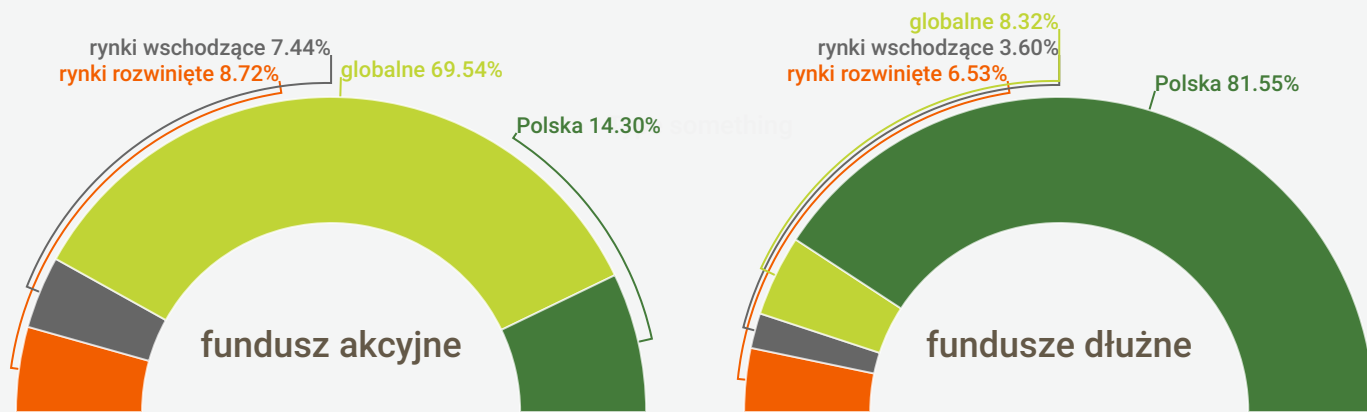
## Akcje rynków rozwiniętych



# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 13.01.2024 r.

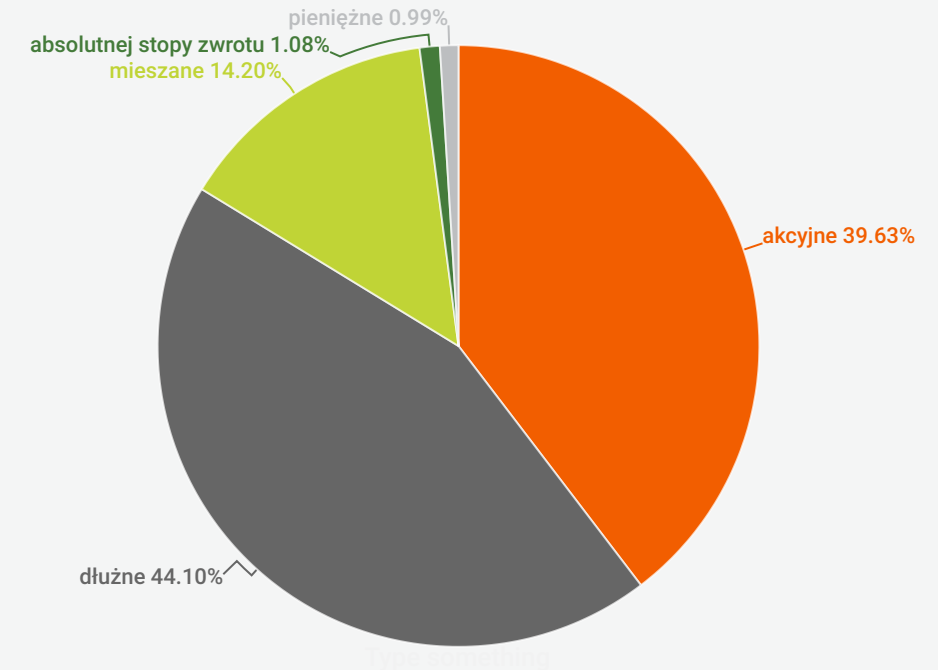
## Alokacja geograficzna



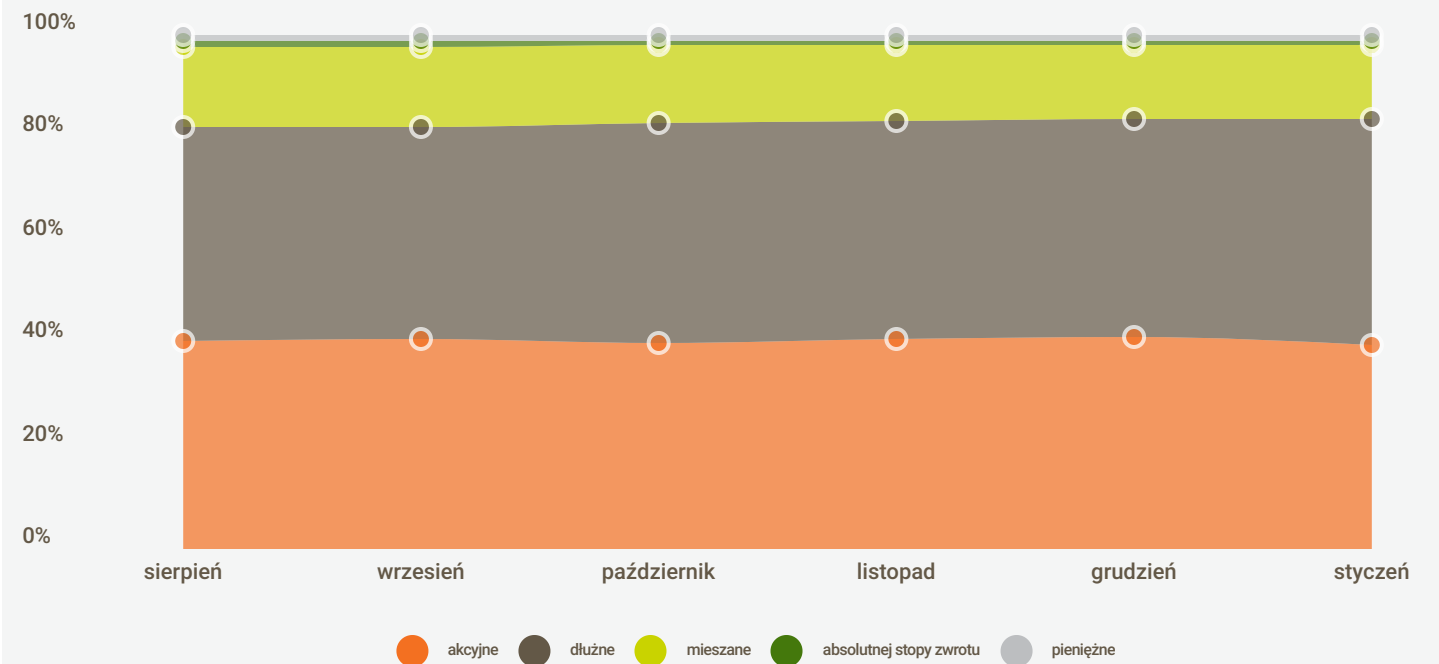
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

## Alokacja ze względu na klasy aktywów

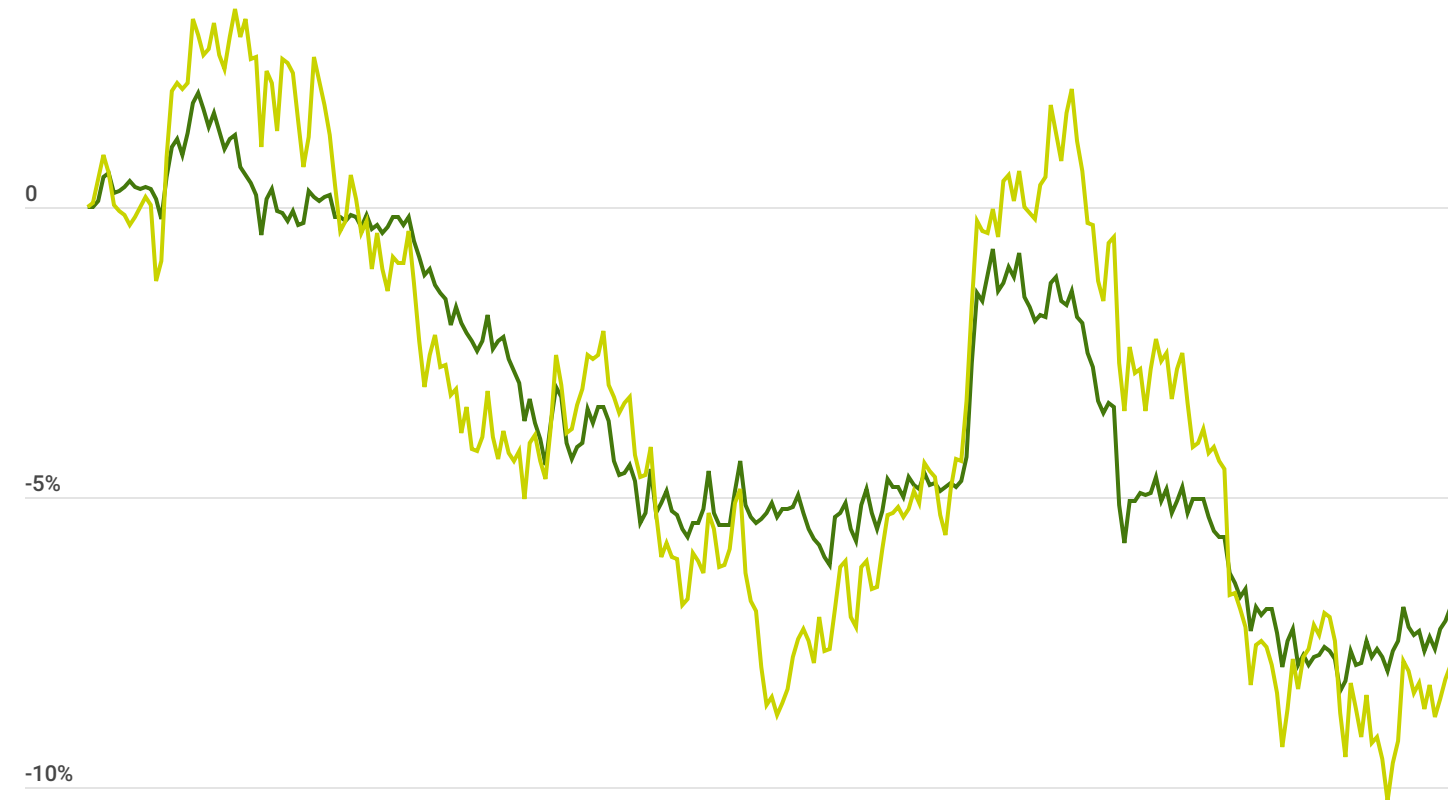


## Zmiany w alokacji (6M)



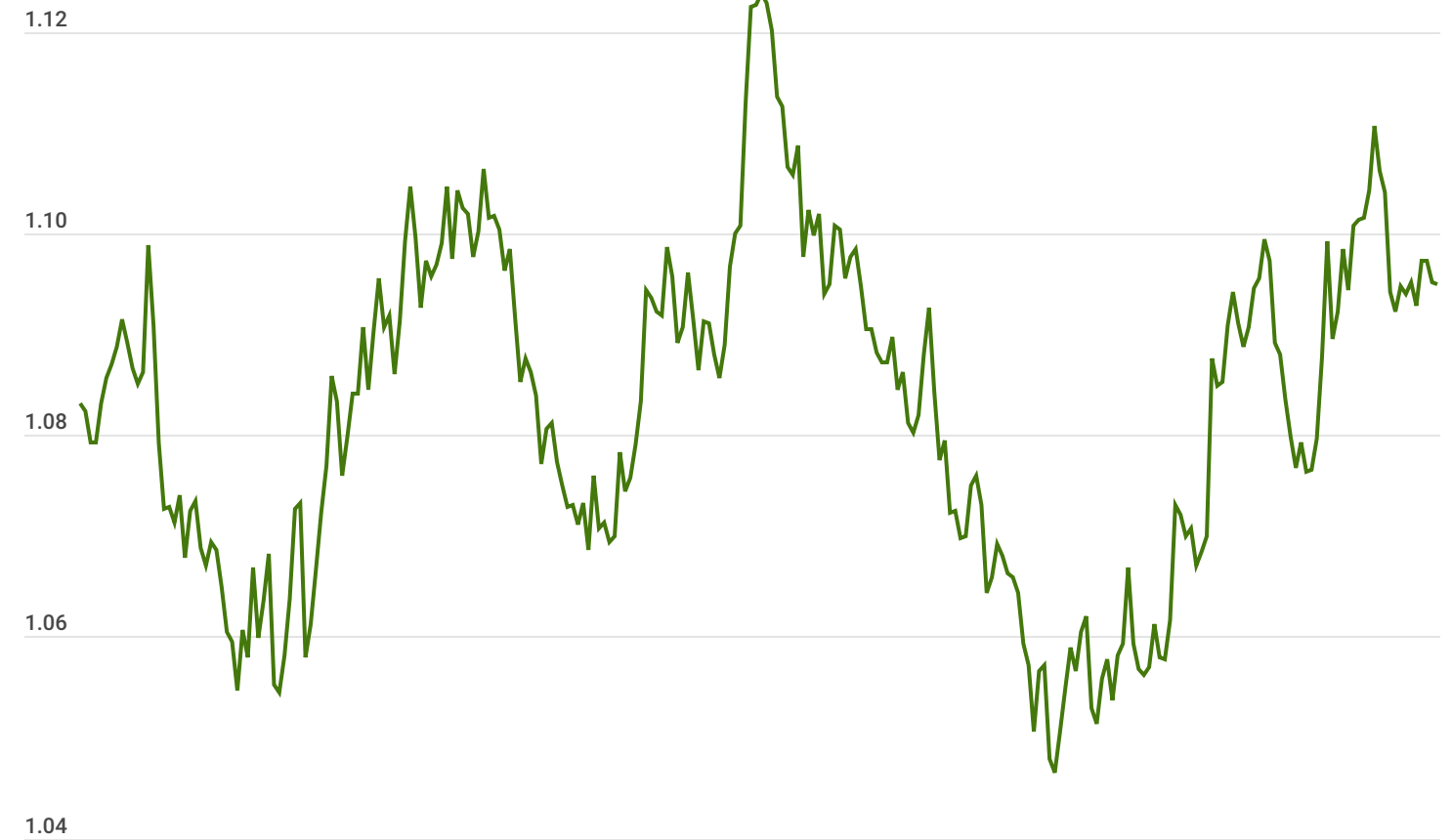
# Kursy walut

na dzień: 15.01.2024 r.



1/19/23 1/26/23 2/2/23 2/9/23 2/16/23 2/23/23 3/2/23 3/9/23 3/16/23 3/23/23 3/30/23 4/6/23 4/13/23 4/20/23 4/27/23 5/4/23 5/11/23 5/18/23 5/25/23 6/1/23 6/8/23 6/15/23 6/22/23 6/29/23 7/6/23 7/13/23 7/20/23 7/27/23 8/3/23 8/10/23 8/17/23 8/24/23 8/31/23 9/7/23 9/14/23 9/21/23 9/28/23 10/5/23 10/12/23 10/19/23 10/26/23 11/2/23 11/9/23 11/16/23 11/23/23 11/30/23 12/7/23 12/14/23 12/21/23 12/29/23 1/8/24 1/15/24

● EUR/PLN ● USD/PLN



1/19/23 1/26/23 2/2/23 2/9/23 2/16/23 2/23/23 3/2/23 3/9/23 3/16/23 3/23/23 3/30/23 4/6/23 4/14/23 4/21/23 4/28/23 5/5/23 5/12/23 5/19/23 5/26/23 6/2/23 6/9/23 6/16/23 6/23/23 6/30/23 7/7/23 7/14/23 7/21/23 7/28/23 8/4/23 8/11/23 8/18/23 8/25/23 9/1/23 9/8/23 9/15/23 9/22/23 9/29/23 10/6/23 10/13/23 10/20/23 10/27/23 11/3/23 11/10/23 11/17/23 11/24/23 12/1/23 12/8/23 12/15/23 12/22/23 12/29/23 1/8/24 1/15/24

● Zamknięcie

EUR/PLN	4.39207	USD/PLN	4.03572
zmiana roczna:	0.30187 (-6.43%)	Zmiana roczna:	0.30108 (-6.94%)
max/min	4.79877 / 4.29280	max/min:	4.50146 / 3.88487

EUR/USD	1.08826
zmiana roczna	+0.00590 (+0.55%)
max/min 1 rok	1.12757 / 1.04488

# 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 >](#)





**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.