

Nie recesja lecz inflacja

Czego obawiamy się inwestując? Na jakie ryzyka powinniśmy patrzeć mając pieniądze w funduszach inwestycyjnych? Jeszcze pod koniec 2023 roku część inwestorów myślała, że recesja w USA w tym roku będzie nieuchronna. A jednak uchodzimy przed tą groźbą suchą stopą. Dane makro rozwijały się modelowo i sądzono, że spadek stóp ustanawianych przez Rezerwę Federalną jest już w kartach. Łączono nawet obniżkę stóp z kolejnym programem pomocy dla gospodarki. Krytykowano banki centralne za zbyt wolne działania w kierunku obniżki stóp procentowych i nie dość skuteczne wsparcie ze strony polityki pieniężnej.

Tymczasem dane makro wskazywały na poprawę gospodarczą, a amerykańskie PKB dawało przykład bardzo dobrych wzrostów. Prezydent Biden ma osiągnięcia na polu gospodarczym! Kiedy banki centralne nie chciały obniżyć stóp procentowych i delikatnie odsuwały te decyzje na następne miesiące, mogliśmy mieć wrażenie, że to zwykła ostrożność, ale lada chwila stopy procentowe spadną. Wreszcie prezes NBP jasno powiedział, że do końca 2024 roku nie będzie obniżek. Podobnie mówi Jerome Powell. Tylko EBC nie wie co powiedzieć, bo musi pomagać największym gospodarkom Strefy Euro.

Dość polityki, patrzmy na dane. Inflacja w USA przestała spadać już kilka miesięcy temu, a Rezerwa Federalna szuka takich mierników inflacji, aby nie trzeba było podnosić stóp procentowych. Nie słyszymy o bezrobociu, widzimy wskaźniki PMI w drodze powrotnej powyżej 50, rosną zamówienia, i ... rosną koszty. I to, na razie, bez wzrostu kosztów energii. To oznacza dwie proste rzeczy: presja na marże spółek, wyższy koszt obsługi długu publicznego, ale także wyższe koszty finansowe dla spółek. Już kilka razy pisaliśmy, że jesteśmy w okresie, w którym inflacja jest bardzo wdzięcznym tematem do dyskusji. Poziom inflacji, tempo inflacji, porównywanie ze stopami banków centralnych, z rentownościami długu rządowego i korporacyjnego, z poziomem zadłużenia oraz oszczędności, itd.

Nasi inwestorzy patrzą na inflację i porównują z odsetkami płaconymi na depozytach bankowych i obligacjach. Obligacje i fundusze obligacyjne stały się bardzo popularne. I zadajemy sobie pytanie, co będzie dalej?

Zacznijmy od zadłużenia publicznego, a następnie zadłużenia korporacyjnego. Oba te poziomy są wysokie. Skoro stopy procentowe nie mogą dalej spadać, to trzeba jakoś zaradzić groźbie spirali rosnącego zadłużenia i rosnącego kosztu kapitału. Spółki muszą inwestować. Trzeba obniżyć koszt kapitału.

Rynki finansowe reagują nerwowo. Po ogłoszeniu poziomu inflacji w USA spadły ceny spółek surowcowych, a także półprzewodników i wielu spółek wzrostowych. Branie zysków i wycofywanie się do długu krótkoterminowego? Dług długoterminowy, o zapadalności od siedmiu lat wwyż nie był ostatnio popularny i jego rentowności rosły. Warto przypomnieć, że wkrótce – za dwa-trzy lata – nadejdzie fala dużych zapadalności obligacji wypuszczonych w okresie zerowych stóp procentowych. Trzeba będzie je refinansować. Potrzeby finansowe krajów rozwiniętych nie spadły, dochody z podatków nieco wzrosły, ale to nie pokrywa rosnących kosztów finansowania długu.

Dla konsumentów sytuacja też nie jest łatwa, bo koszty utrzymania rosną, a zarobki w najlepszym wypadku pozostają stabilne w porównaniu do bieżącej inflacji. Może powinniśmy przygotować się na wzrost rentowności dłużnych, szczególnie tych długoterminowych, z dużym *duration*, czyli podwyższonym ryzykiem?

Na rynku akcji pierwsze reakcje po ogłoszeniu 13 lutego inflacji CPI w USA były nieco zaskakujące. Mega spółki na koniec sesji odbiły się i znalazły chętnych do zakupów. Cena złota spadła poniżej 2000 dolarów, za to bitcoin pnie się do rekordów z 2021 roku. Takie zachowanie inwestorów może oznaczać, że nie widzą ryzyka w inflacji na najbliższe lata, a raczej w deflacji i słabej gospodarce. Nadal boją się recesji i w najlepszym przypadku uznają utrzymanie niskiego poziomu wzrostu PKB, bez inflacji i dlatego mogą trzymać dług rządowy jako zabezpieczenie dla portfela akcji wzrostowych. Nie szukają żadnego zabezpieczenia na wypadek inflacji. Ale jeśli przyjmujemy, że ryzyko recesji w USA i Chinach zniknie, że możliwy będzie wzrost w Europie, a rynki wzrostowe w Azji i Ameryce Łacińskiej dotrzymają kroku na

drodze rozwoju, to ci którzy nadal myślą o zerowych stopach, braku inflacji i zabezpieczeniu na długu długoterminowym będą musieli raptownie zmienić nastawienie. Dlatego powinniśmy bacznie obserwować poziom zadłużenia i potrzeby finansowe, publiczne oraz prywatne.

To popyt na kredyt i dług pomogą nam zrozumieć, w którą stronę szybciej zmierzamy. Wydaje się, że to raczej inflacja może zaszkodzić gospodarce niż recesja. Kolejna korekta na długu jest więc możliwa i dług długoterminowy nie da ochrony kapitału jakiej oczekują inwestorzy.

Możemy zadać sobie dzisiaj proste pytanie, czy lepiej kupować to co już porosło i rośnie nadal, czy kupić to, co jest dzisiaj tanie i niechciane? Czy wybrać 7M (seven magnificent), czy porzucone spółki naftowe, kopalnie, surowce, chemie, przemysł maszynowy, rolniczy, żywnościowy, itd.? Spółki cykliczne i te spółki, które dobrze bronią się przed inflacją, a dają produkty pierwszej potrzeby niezbędne do utrzymania i rozwoju infrastruktury oraz zabezpieczenia obronności? Śledzimy w jakim kierunku pójdzie gospodarka i inflacja.



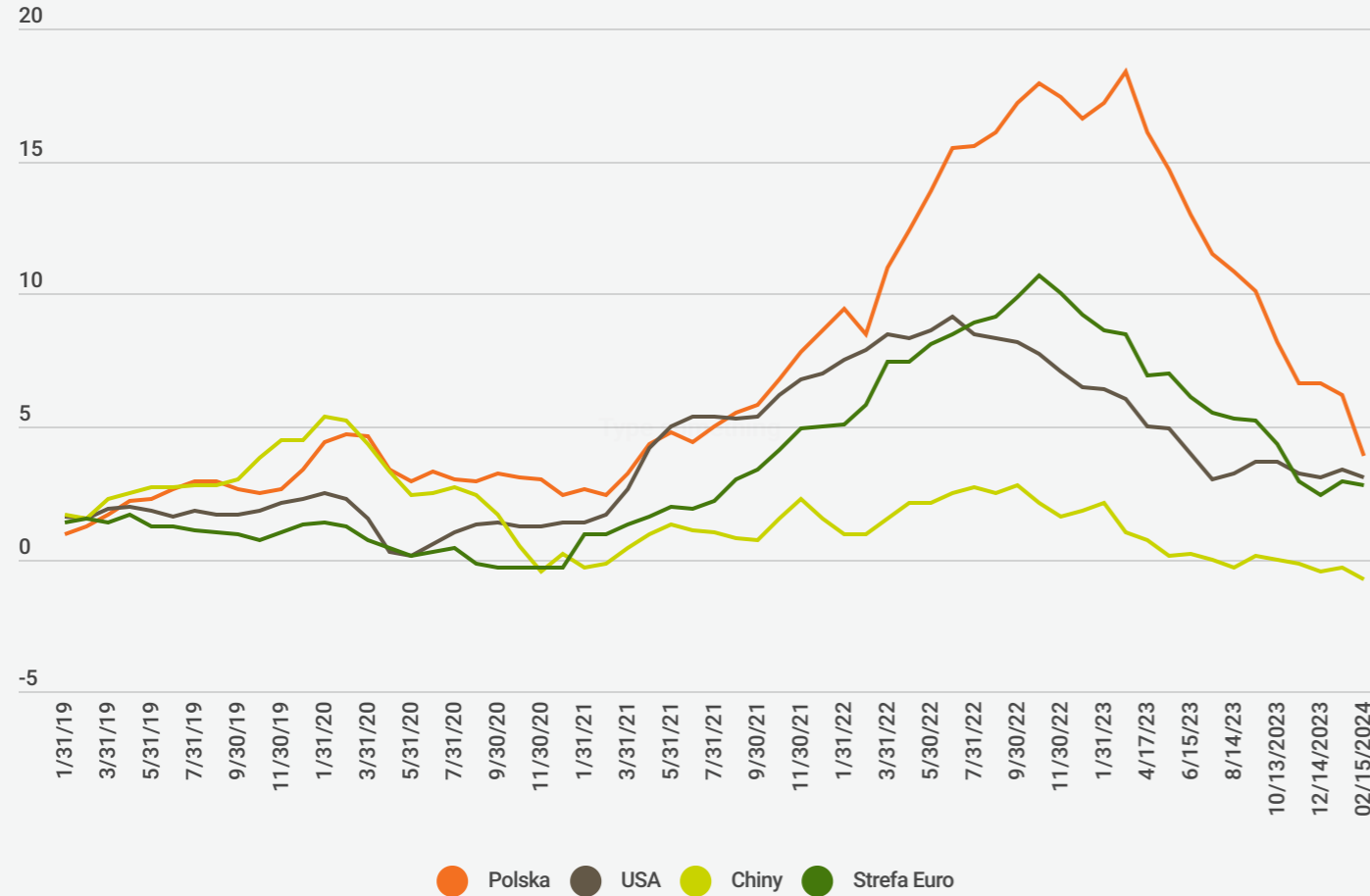
// autor raportu

Andrzej Miszcuk
Główny Strateg F-Trust

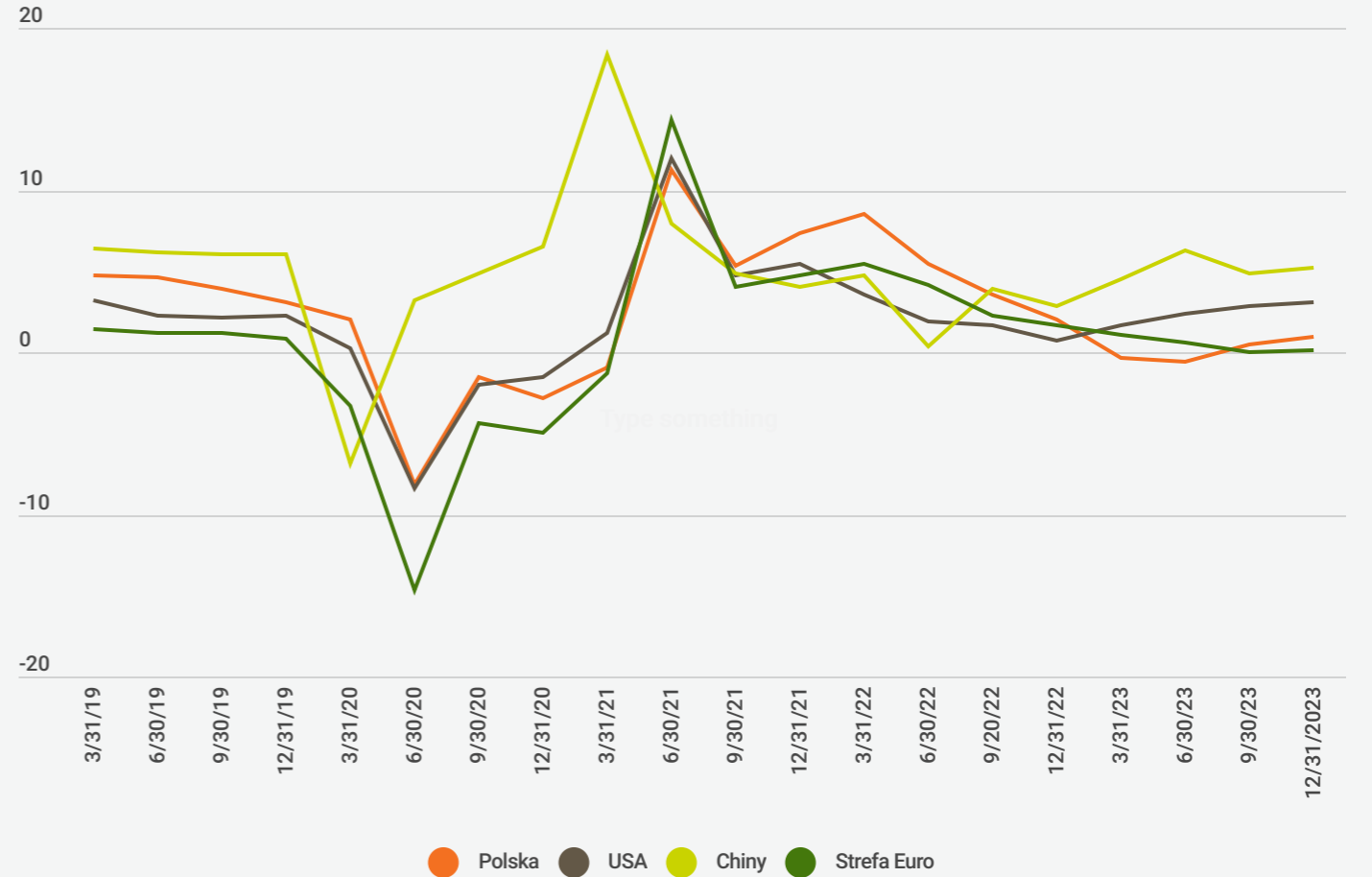
Dane makro

dane na dzień: 14.02.2024 r.

Inflacja



PKB

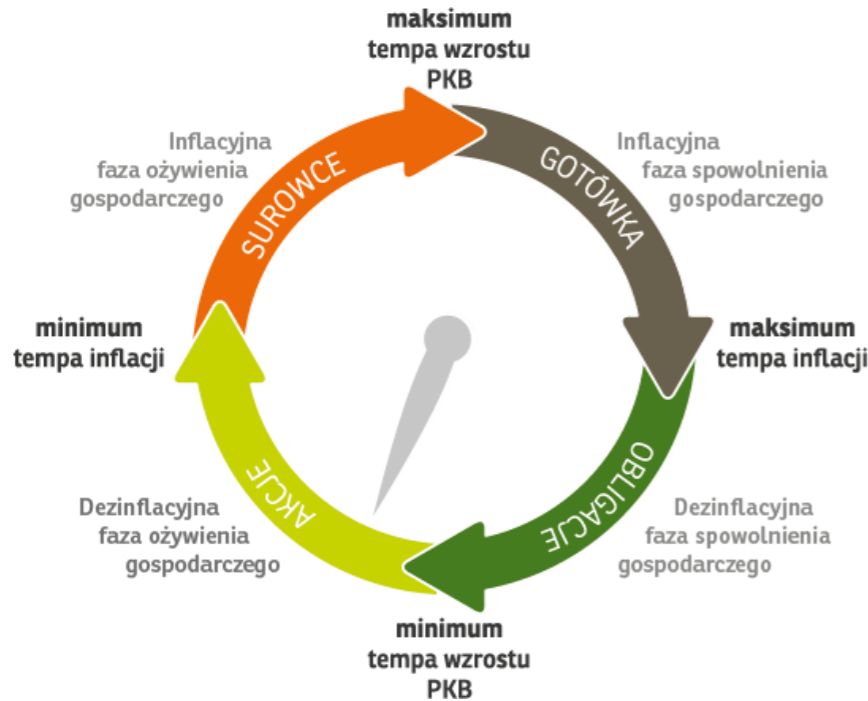


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.1%	3.1%
Polska	3.9%	1.0%
Strefa Euro	2.8%	0.1%
Chiny	-0.8%	5.2%

Komentarz analityka

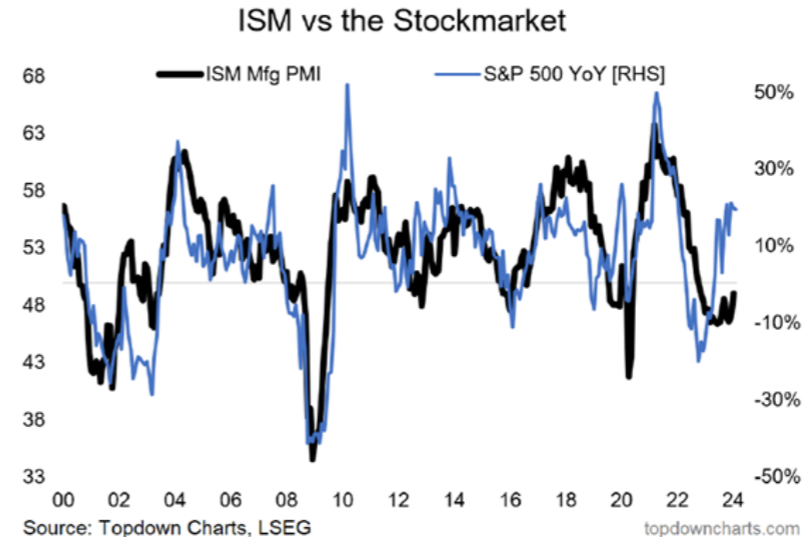
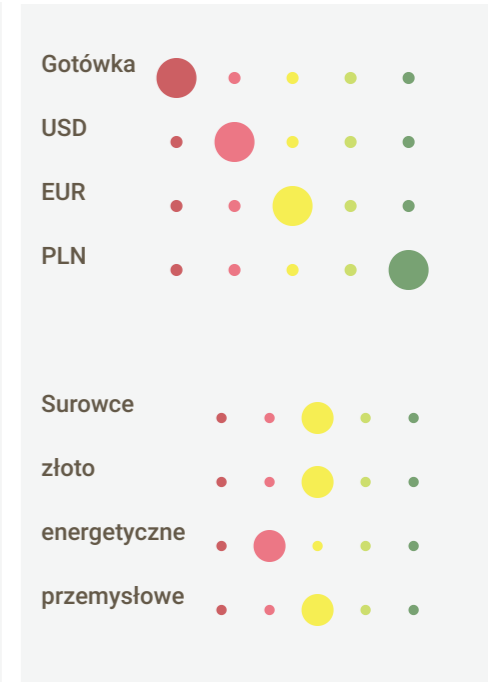
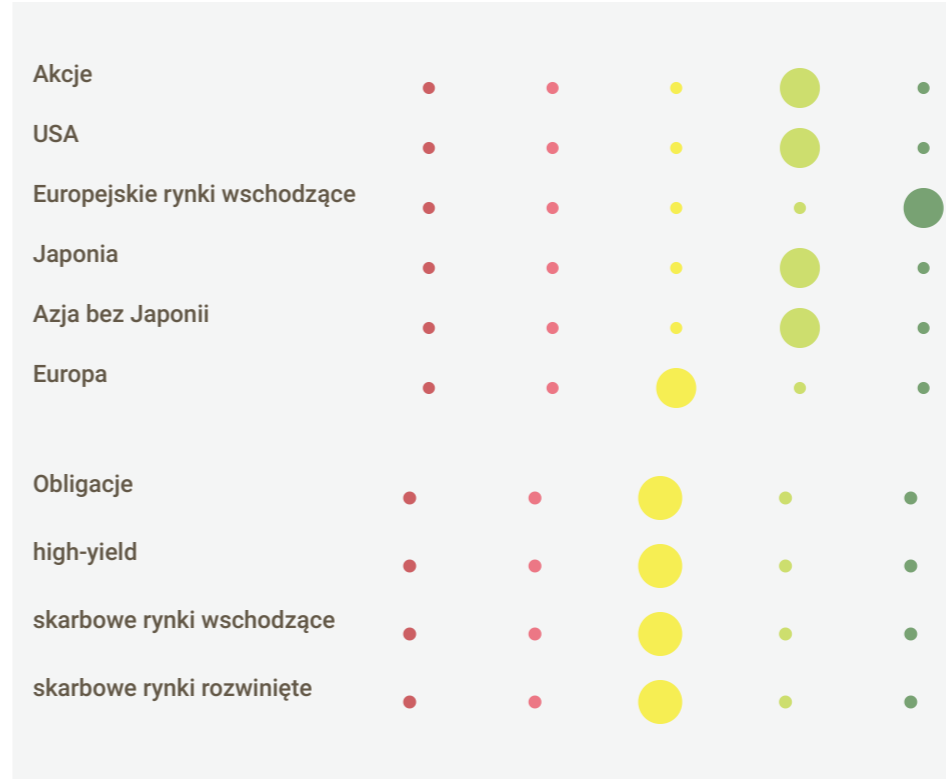
Jeszcze niedawno wszyscy oczekiwali recesji, a po najświeższych danych można wysnuć wniosek, że otrzymujemy coś zupełnie odwrotnego. Mamy wyraźnie rysowany scenariusz ożywienia gospodarczego, który poza pozytywnymi aspektami niesie też ze sobą ryzyko odbicia inflacji i tym samym utrzymania wyższych stóp procentowych. W tym miejscu warto przypomnieć zeszłoroczne dane i analizy, gdzie wskaźniki wyprzedzające jednomyślnie wskazywały na nadejście recesji w USA. Jak się okazuje, jedynym skutecznym na tym polu swego rodzaju wskaźnikiem okazał się rynek giełdowy. Jak widać na wykresie, roczna zmiana indeksu S&P dobrze antycypowała historycznie, ale też w ostatnich miesiącach zwiastowała poprawę sytuacji gospodarczej. Z drugiej strony, jeżeli weźmiemy pod uwagę rolę głównych 6-7 spółek w zachowaniu indeksu, a także ich dynamikę zysków na tle reszty spółek, to można wysnuć wniosek, że oba scenariusze realizowały się równolegle.

Większość średnich i mniejszych spółek w istocie przeszła okres pogorszenia się dynamiki zysków i przychodów. W firmach miały miejsca procesy restrukturyzacyjne i optymalizacyjne, tak jak to się dzieje w okresie recesji. Wygląda na to, że w różnych sektorach te działania miały miejsce w różnym czasie. W tle rozgrywał się inny cykl, oparty na megatrendzie rozwoju sztucznej inteligencji, co pomogło wąskiej grupie spółek wyciągnąć indeksy w górę. Czas zatem by do gry weszły sektory bardziej cykliczne, oparte często o małe i średnie spółki. Tymczasem wchodzimy w okres historycznie obfitujący w korekty rynkowe. Są sektory i fundusze, które od początku roku zarobiły dobrze ponad 20%, czyli tyle ile wynosiły nadzieje na wynik w całym roku. Pytanie co będzie argumentem dla rynku, by zrealizować zyski? Być może okażą się nimi dane o inflacji lub wydarzenia geopolityczne.



Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



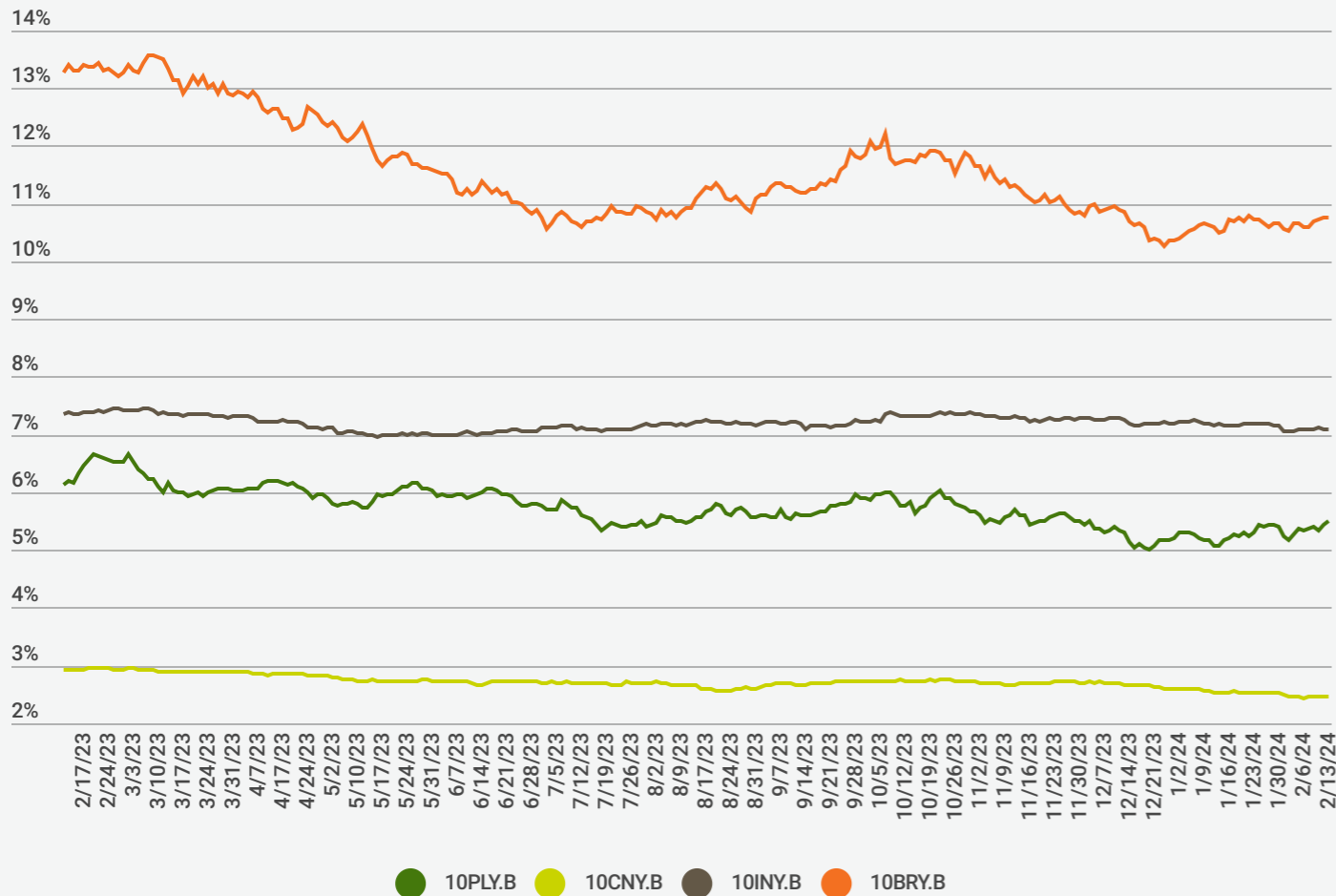
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

Rynek funduszy długu

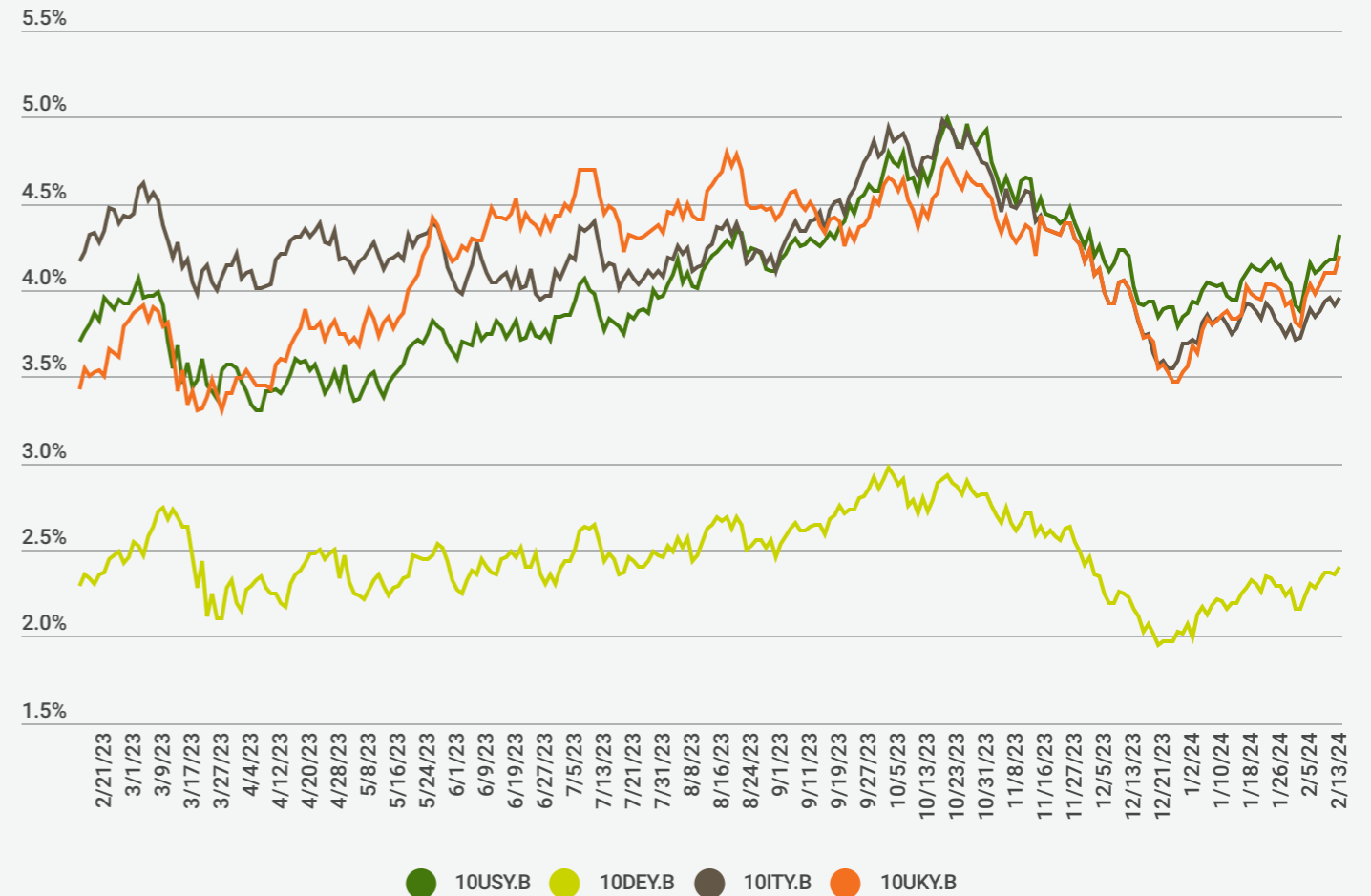
dane na dzień: 13.02.2024 r.

Rentowności od początku roku konsekwentnie rosną. Korygowane są prognozy dotyczące skali obniżek stóp procentowych. Inflacja już tak wyraźnie nie spada, a wśród danych wskazujących na ożywienie się przemysłu od razu widoczne są presje cenowe. Z tego właśnie powodu na rynku długu widzimy zasadność unikania ekspozycji na ryzyko stopy procentowej, czyli funduszy obligacji o wydłużonym *duration*. Naszym zdaniem obecny poziom stóp procentowych pozwala utrzymywać dłużną część portfela w oparciu o krótki koniec krzywej oraz zmienną stopę procentową. Widzimy również zasadność podejmowania ryzyka kredytowego w sytuacji poprawiającego się otoczenia makroekonomicznego i korzystanie z funduszy obligacji korporacyjnych na krajowym rynku.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

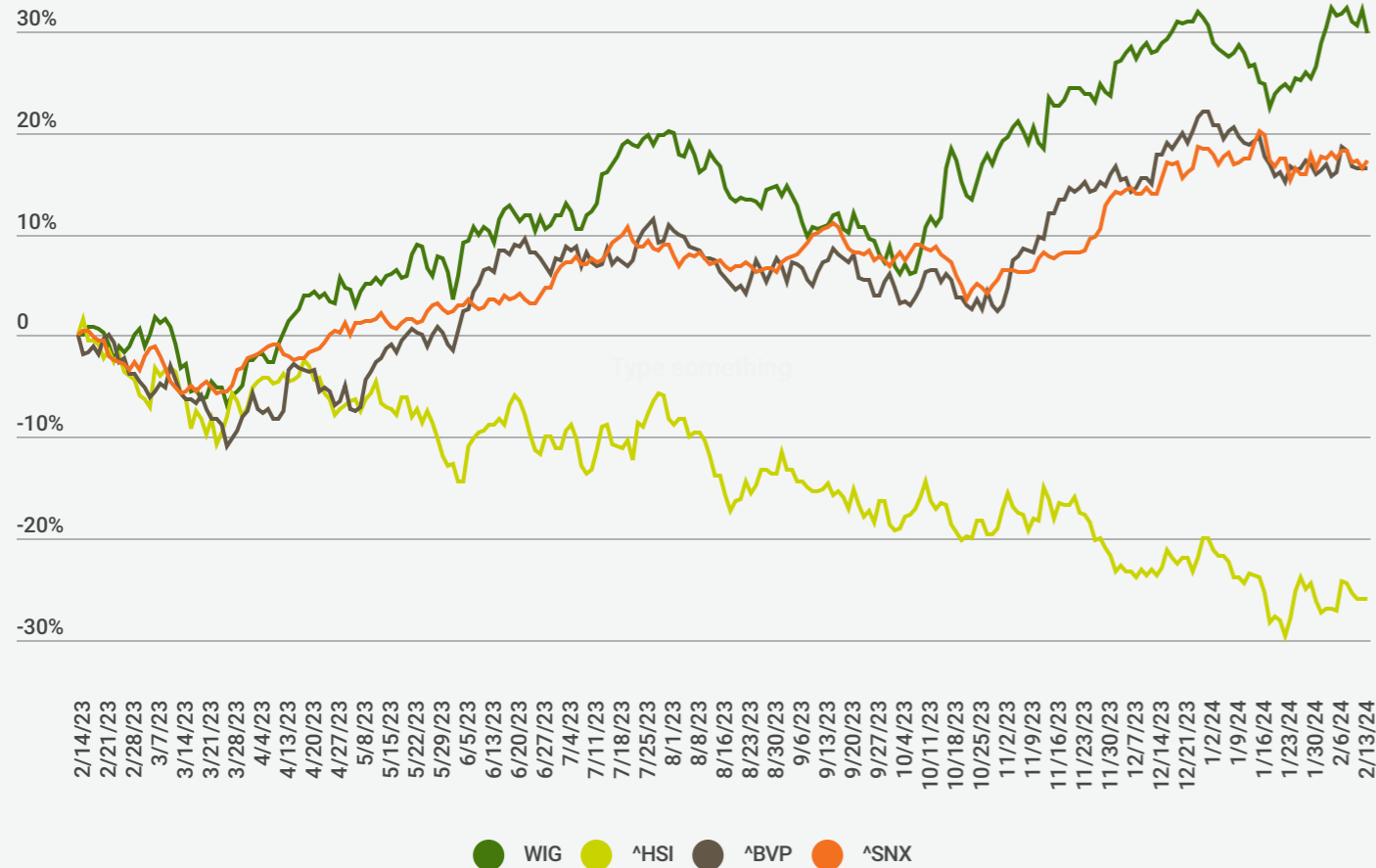


Rynek funduszy akcji

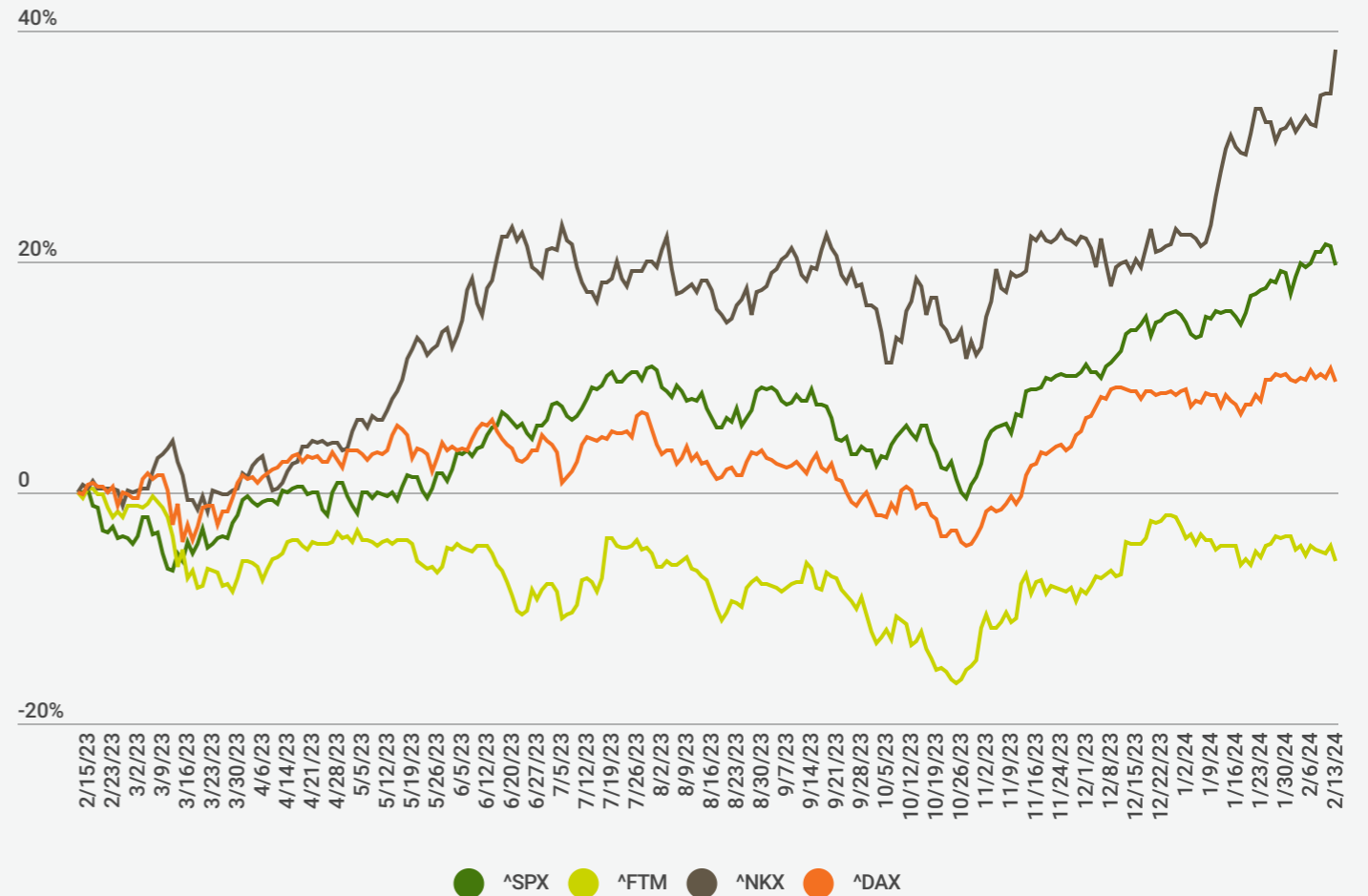
dane na dzień: 13.02.2024 r.

Ten rok obfitował już w nowe szczyty w USA, Niemczech, Francji, Japonii, Indiach no i delikatnie też na naszym WIG-u. Obecnie wygląda na to, że scenariusz lutowo-marcowej korekty zaczyna się materializować. Pretekstem do realizacji zysków z ostatnich miesięcy były dane o amerykańskiej inflacji, które ponownie odsuwają w czasie i w skali cykl obniżek stóp w USA. Poprawa sytuacji makroekonomicznej na kolejne kwartały każe przypuszczać, że mamy do czynienia jedynie z korektą, którą warto wykorzystać do przebudowy portfela i zwiększenia alokacji w części akcyjnej. Poza pozycjami, których nie warto unikać, jak ekspozycja na sektor technologiczny, widzimy szansę na wzrosty w funduszach opartych o małe i średnie spółki z naszego parkietu, jak również mniejsze spółki z USA. Naszą uwagę zwraca również sektor biotechnologiczny, który jednak jest wrażliwy na poziom stóp procentowych. Chętnie zobaczylibyśmy również korektę na rynkach w Japonii i w Indiach, bo bezapelacyjnie to jedne z ciekawszych kierunków inwestycyjnych. Póki co obecne poziomy dalekie są od nazwania ich okazjnymi.

Akcje rynków rozwijających się



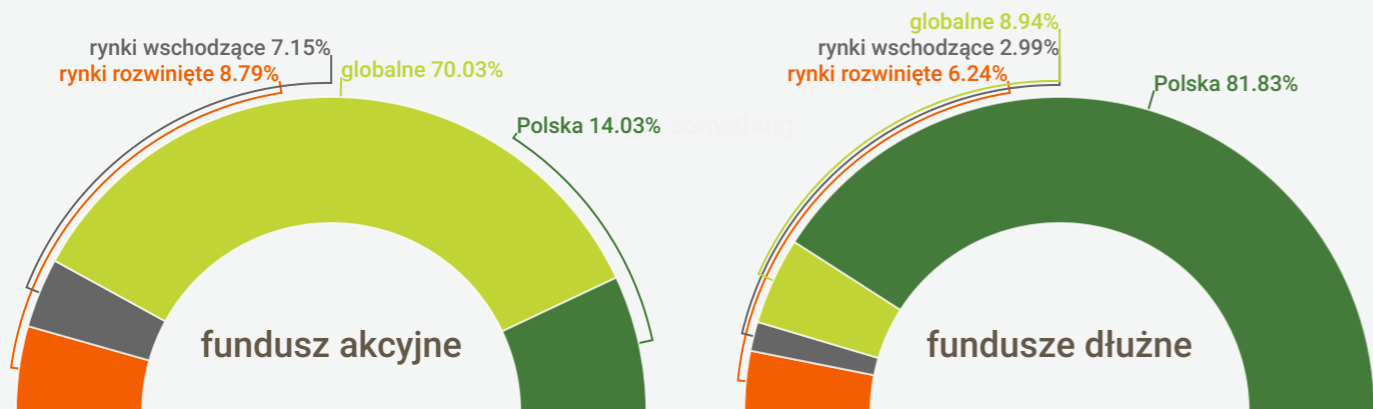
Akcje rynków rozwiniętych



Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 13.02.2024 r.

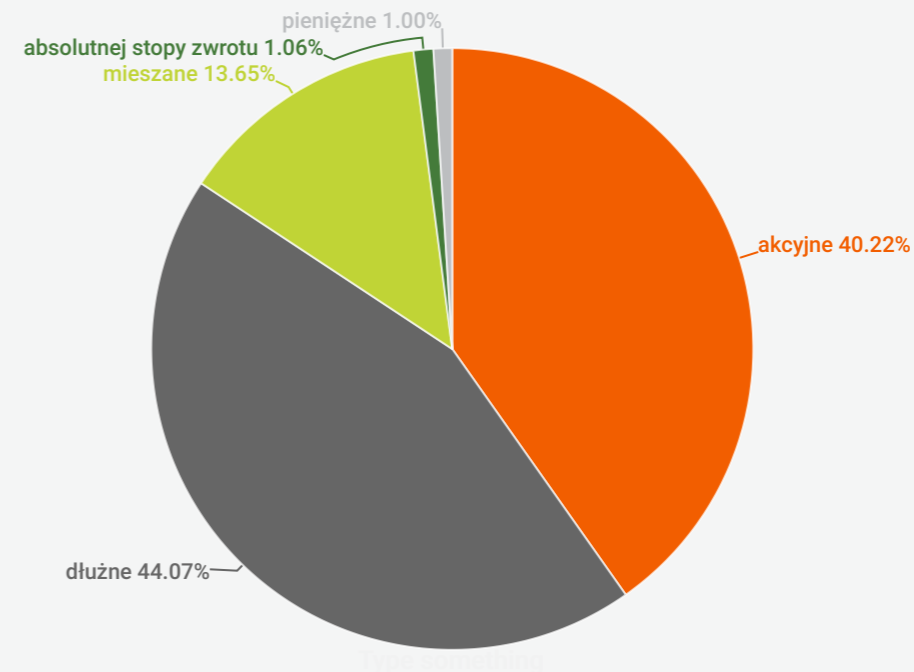
Alokacja geograficzna



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
Allianz Dochodowy Income and Growth	mieszane	Stany Zjednoczone
Caspar Globalny	akcyjne	Globalny
Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
PZU Sejf+	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Plus	dłużne	Polska
Quercus Ochrony Kapitału	dłużne	Polska

Alokacja ze względu na klasy aktywów

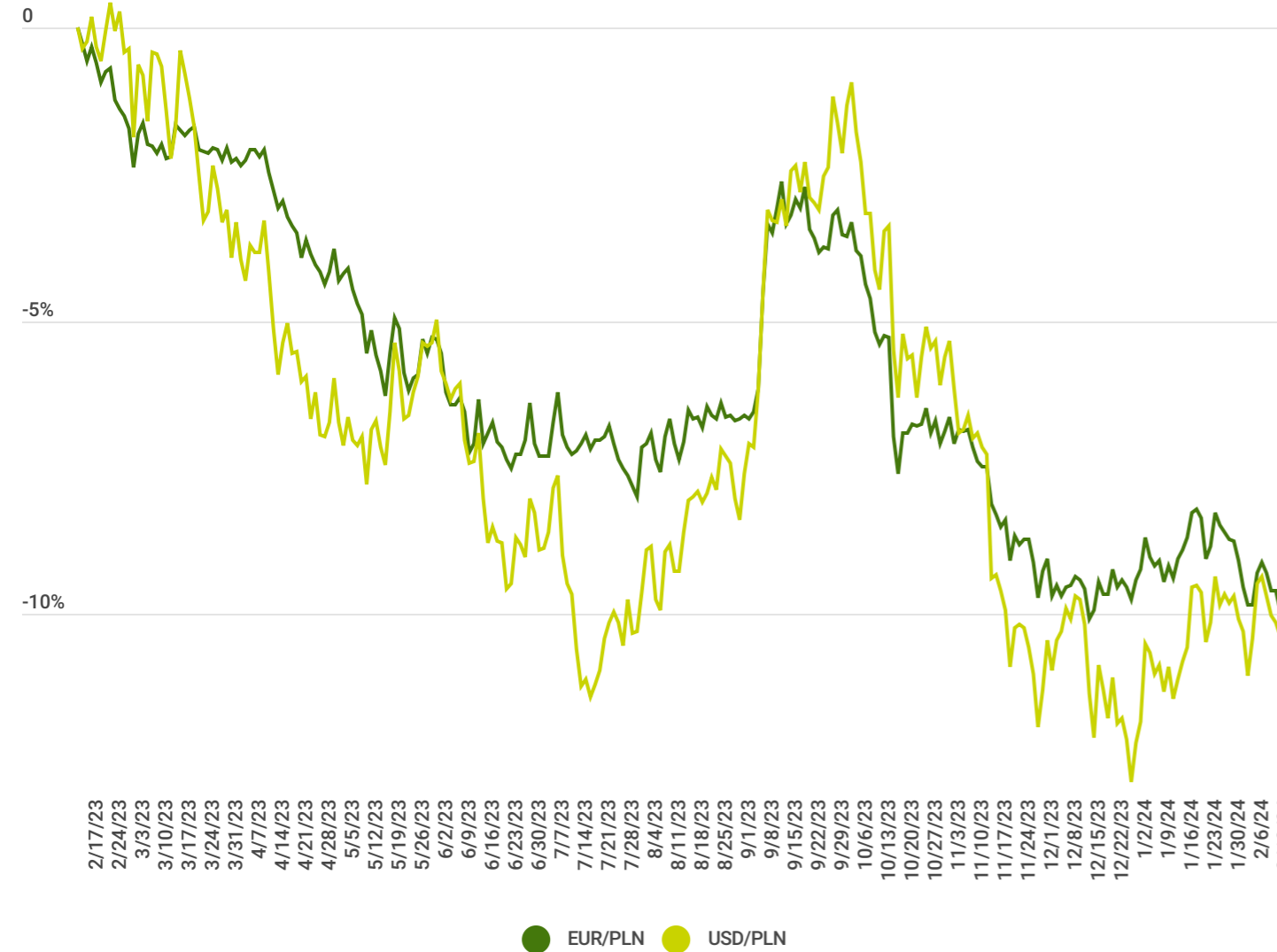


Zmiany w alokacji (6M)



Kursy walut

na dzień: 13.02.2024 r.



EUR/PLN	4.34487	USD/PLN	4.0586
zmiana roczna:	-0.42917 (-8.99%)	Zmiana roczna:	-0.38840 (-8.73%)
max/min	4.78479 / 4.29280	max/min:	4.50146 / 3.88487

EUR/USD	1.07054
zmiana roczna	-0.00295 (-0.27%)
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 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 Miszczuk 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.