F//TRUST
POMAGAMY INWESTOWAĆ

Dobry rynek akcji i dobra gospodarka

Inflacja i odpowiednie do jej poziomu stopy procentowe towarzyszą nam nadal. Banki centralne śledzą rozwój gospodarki, stan zatrudnienia, itd. Na podstawie swoich prognoz przesuwają obniżkę stóp procentowych na dalszą cześć roku. Być może nawet tej obniżki w tym roku nie zobaczymy. Z jednej strony jest to dobra wiadomość, bo świadczy o dobrym rozwoju gospodarczym. Z drugiej strony martwimy się o poziom inflacji.

Mamy już inflację umiarkowaną, w wielu krajach nawet niską, ale ceny konsumenckie rosną. Do tego dochodzą wzrosty wynagrodzenia, więc dla konsumentów to jest jakaś ulga, ale dla spółek to są dodatkowe koszty. W Japonii, rzecz warta odnotowania, Nippon Steel zgodził się podnieść wynagrodzenie swoich pracowników w ramach wiosennych negocjacji płacowych o 14%. To więcej niż żądały związki zawodowe, które w tym kraju reprezentują małą część pracowników, ale jest to pewna wskazówka z jakimi podwyżkami zaczynamy mieć do czynienia. Skoro nawet japońskie spółki są gotowe podnosić wynagrodzenia kompensując rosnące koszty utrzymania, to z zainteresowaniem będziemy patrzyli na negocjacje zarobkowe w USA i w Europie. Możliwe są strajki? Nie można ich wykluczyć.

Z praktycznego punktu widzenia powinniśmy zadać sobie pytanie jak to się stało, że wysoka fala po-covidowej inflacji tak szybko opadła. Wszak na rynek wprowadzono masę płynności. Część tych pieniędzy wchłonęła giełda, w tym kryptowaluty i duże spółki kupowane w ramach ETF-ów. To z pewnością odciążyło rynek. Ale tegoroczne wzrosty giełdowe mogą zastanawiać. Skąd biorą się pieniądze na zakupy akcji i bicie kolejnych rekordów? W USA Rezerwa Federalna aktywnie zmniejszała swój bilans, a podaż pieniądza mierzona M2 spadła po raz pierwszy w czasie dwóch generacji. A do tego rząd USA wypuszcza obligacje na finansowanie swej działalności, każde 100 dni powoduje, że zadłużenie wzrasta o 1 bilion dolarów, czyli 1000 miliardów. Ulokowanie takiej masy pieniędzy na rynku wymaga odpowiednio atrakcyjnych warunków. Jest więc konkurencja dla rynku akcji, a mimo tego ceny akcji nadal rosną i to nie tylko w USA. Rośnie także wycena akcji, np. cena do zysku.

Tymczasem kiedy mamy luźną politykę fiskalną i zacieśnianą politykę monetarną, to wycena akcji powinna spadać. Mniejsza podaż pieniądza, a odsetki są wyższe, dług jest konkurentem dla akcji. Od połowy 2022 roku rośnie wycena akcji w Stanach Zjednoczonych i w Ameryce Łacińskiej. W Europie wycena jest raczej płasko, a w Chinach mocna spadła. Mimo drenażu płynności przez rynek długu i politykę Rezerwy Federalnej, mocno wzrosła wartość kryptowalut, sektora biotechnologii i AI. Wygląda na to, że powodem są pozostałości pieniędzy z okresu covidu, które szukają miejsca na dobre inwestycje. Do tego spadły ceny surowców, np. gazu, niektórych metali przemysłowych czy ceny nawozów i produktów rolnych tworząc oszczędności. Naturalnym miejscem dla tych płynności stały się rynki finansowe.

Nawis inflacyjny został dobrze zagospodarowany. Pieniądze z giełdy trafią z kolei do gospodarki i dlatego obniżka stóp procentowych przez banki centralne może poczekać. Zamiłowanie do rynku akcji nadal wiąże się z pewną dozą apetytu na podjęcie ryzyka. I ta chęć bardziej ryzykownych inwestycji ściąga inwestorów, którzy dzisiaj nie muszą oszczędzać. Łatwo znaleźć pracę, nie trzeba więc mieć rezerw, aby przetrzymać ciężki okres zanim znajdzie się zatrudnienie po utracie poprzedniego. Emeryci mają dość środków, aby się utrzymać, a na giełdzie mogą zarobić na ekstra wakacje. Jesteśmy po dłuższym – trwającym właściwie dwadzieścia lat – okresie bardzo dobrych rynków akcji. Wszystko to zachęca do zwiększenia ryzyka. USA mają rosnący deficyt handlowy, za import płacą dolarami, które też mogą znaleźć swoje miejsce w aktywach finansowych giełd światowych i USA. Do ostatniego sukcesu akcji japońskich przyczynili się inwestorzy spoza Japonii.

Pobite zostały rekordy Nikkei, a japońskie spółki dzięki korzystnemu (słabemu) kursowi jena do dolara wypracowały świetne zyski. A do tego Centralny Bank Japonii utrzymywał negatywne stopy procentowe. To też było źródło płynności, lokowanie jenów w aktywa dolarowe dawało przy zmianie kursu jena bardzo dobre wyniki. Kiedy na rynku mamy dużo płynności, to wartości aktywów rosną, lokowanie tych płynności podnosi ceny aktywów finansowych. Możemy natomiast zacząć się martwić, gdy płynności znikają z rynku. Trzeba będzie wyprzedawać aktywa, aby prowadzić działalność gospodarczą, inwestować w aktywa produkcyjne. Dobrze znany jest ten przypadek w wielu rodzinach, gdy oszczędności zainwestowane w nieruchomości trzeba nagle sprzedać.

Okazuje się, że brak kupców i cena sprzedaży spada. Zadłużenie publiczne w USA, Japonii, w Europie jest bardzo wysoko i nadal rośnie. Do tego przy dość wysokich stopach procentowych. Jak nasze rządy rozwiążą sprawę zadłużenia? W naszym gospodarstwie domowym możemy wyprzedać nieruchomości i biżuterię, aby spłacić dług.

Co sprzedadzą nam rządy? Więcej długu! Czy kupimy ten dług po dzisiejszych stopach procentowych? Być może tak, jeśli inflacja zniknie całkowicie, ale obecnie osiągnięcie tego celu wydaje się trudne. Być może inflacja przyspieszy, znów przyspieszy. A wówczas potrzebne nam będą aktywa realne, na których nie będziemy tracić wraz z inflacją. Być może dlatego rośnie cena złota, kryptowalut, akcji. Aktywa realne i płynne. Akcje, czyli przedsiębiorstwa, które one reprezentują są miejscem, gdzie można utrzymać realną wartość pieniądza. Być może właśnie to jest motorem napędzającym dzisiaj ceny na giełdzie.

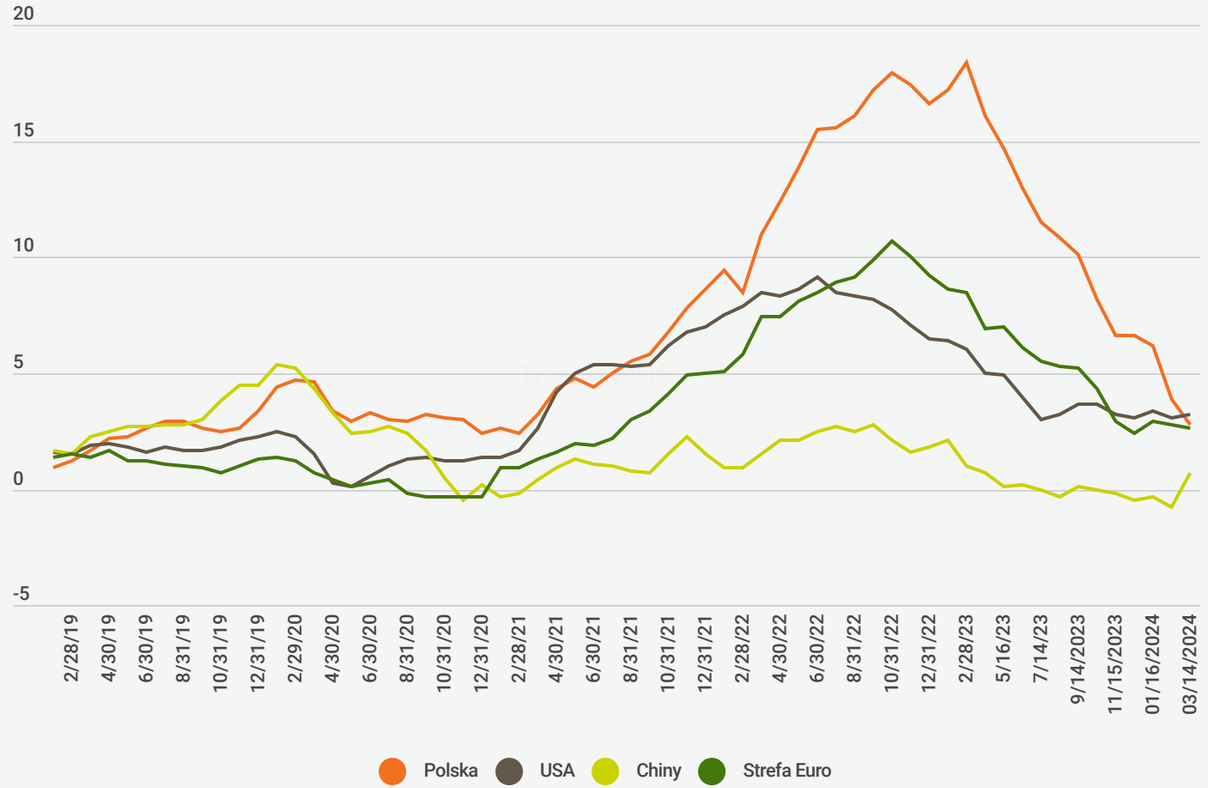
// autor raportu
Andrzej Miszczuk
Główny Strateg F-Trust

Made with infogram

Dane makro

dane na dzień: 14.03.2024 r.

Inflacja



PKB

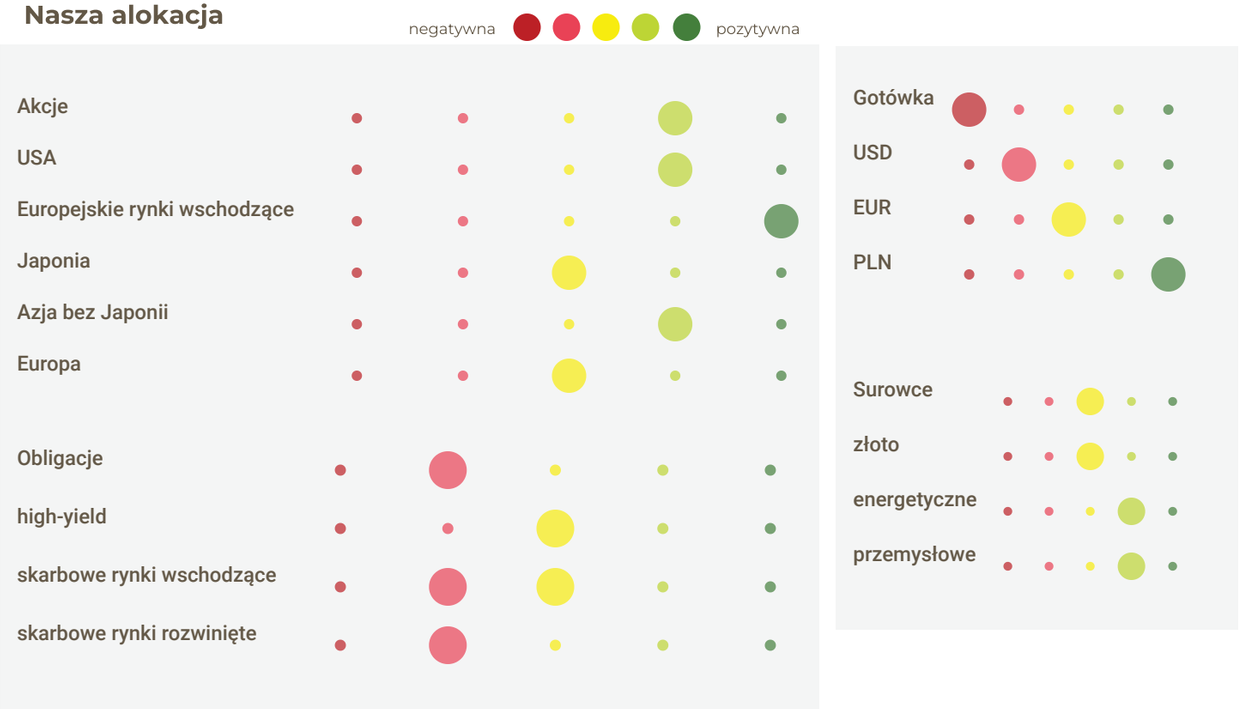
	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.2%	3.1%
Polska	2.8%	1.0%
Strefa Euro	2.6%	0.1%
Chiny	0.7%	5.2%

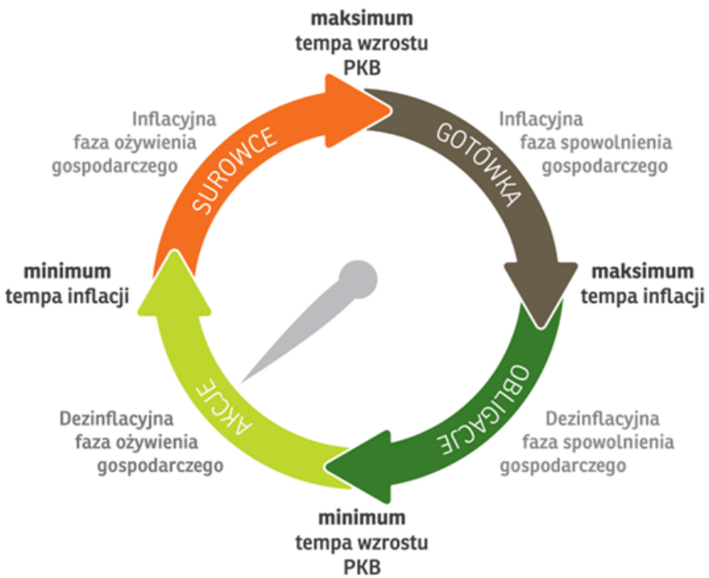
Made with infogram

Komentarz analityka

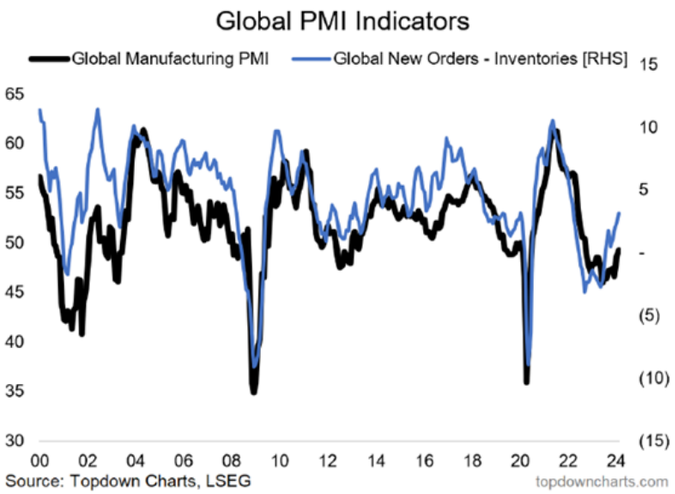
Jesteśmy w połowie marca i możemy już co nieco powiedzieć o kondycji rynków. Wniosek pierwszy jest taki, że ryzyka do portfela należy szukać w części akcyjnej. Fundusze akcyjne notują wyraźnie pozytywne stopy zwrotu, podczas gdy ekspozycja na ryzyko stopy procentowej w funduszach dłużnych nie była wynagradzana. Drugi wniosek jest taki, że rynkowy *risk on* ma się dobrze i oczekiwana korekta póki co ma raczej płytki charakter. Niedoważeni inwestorzy wykorzystują każdą słabszą sesję by dobierać akcje do portfeli. Takiemu ruchowi nie przeszkadzają nawet gorsze od oczekiwanych dane dotyczące inflacji w USA, gdzie ceny usług nie pozwalają głównemu wskaźnikowi dalej zmierzać w kierunku celu 2%, a to oczywiście oddala początek i skalę obniżek stóp procentowych. Pozytywnym znakiem, na który czekamy od dłuższego czasu, który potwierdzałby scenariusz gospodarczego ożywienia są ostatnie wzrosty cen miedzi. Niechybnie w naszym modelu zbliżamy się do dołka inflacji, a tym samym na nasze radary obserwacyjne wchodzą fundusze oparte o surowce czy sektory wydobywcze. Ważna zależność jest taka, że im bardziej zbliżamy się do umieszczenia w portfelu surowców, tym bardziej niechętnie patrzymy na fundusze dłużne z ekspozycją na długie *duration*. Zatem cieszmy się kontynuacją trendu wzrostowego na rynkach akcji w miarę jak będzie rozpędzało się ożywienie gospodarcze. Według najnowszej projekcji NBP, szczyt tempa wzrostu PKB w Polsce ma przypaść w pierwszym kwartale przyszłego roku, co każe nam zakładać, że rynek zacznie to dyskontować z wyprzedzeniem. Najczęściej ma to miejsce około pół roku wcześniej. Zatem bazowy scenariusz na *risk on* zakłada szczyt hossy mniej więcej w okolicach września i października br.

Nasza alokacja





Barometr gospodarczy F-Trust // marzec 2024



// autor raportu
Jędrzej Janiak , Analityk F-Trust

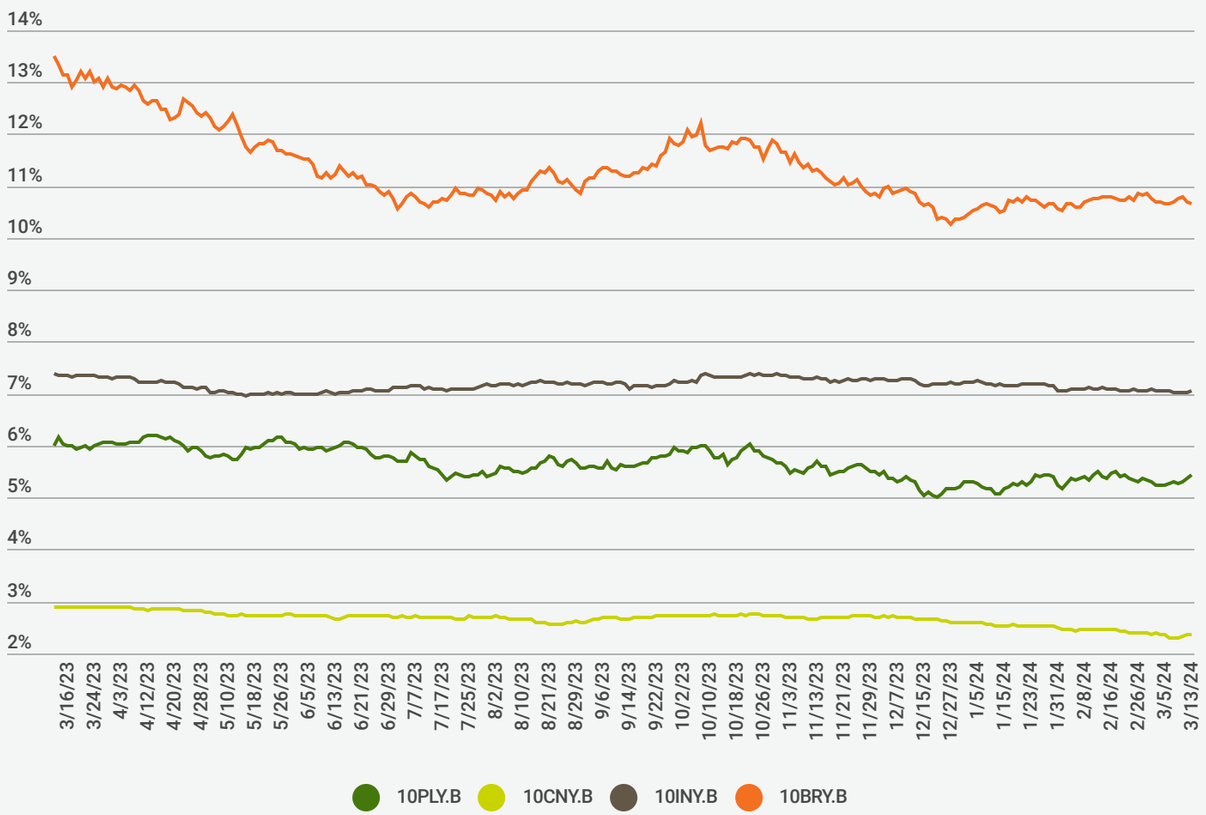
Made with infogram

Rynek funduszy długu

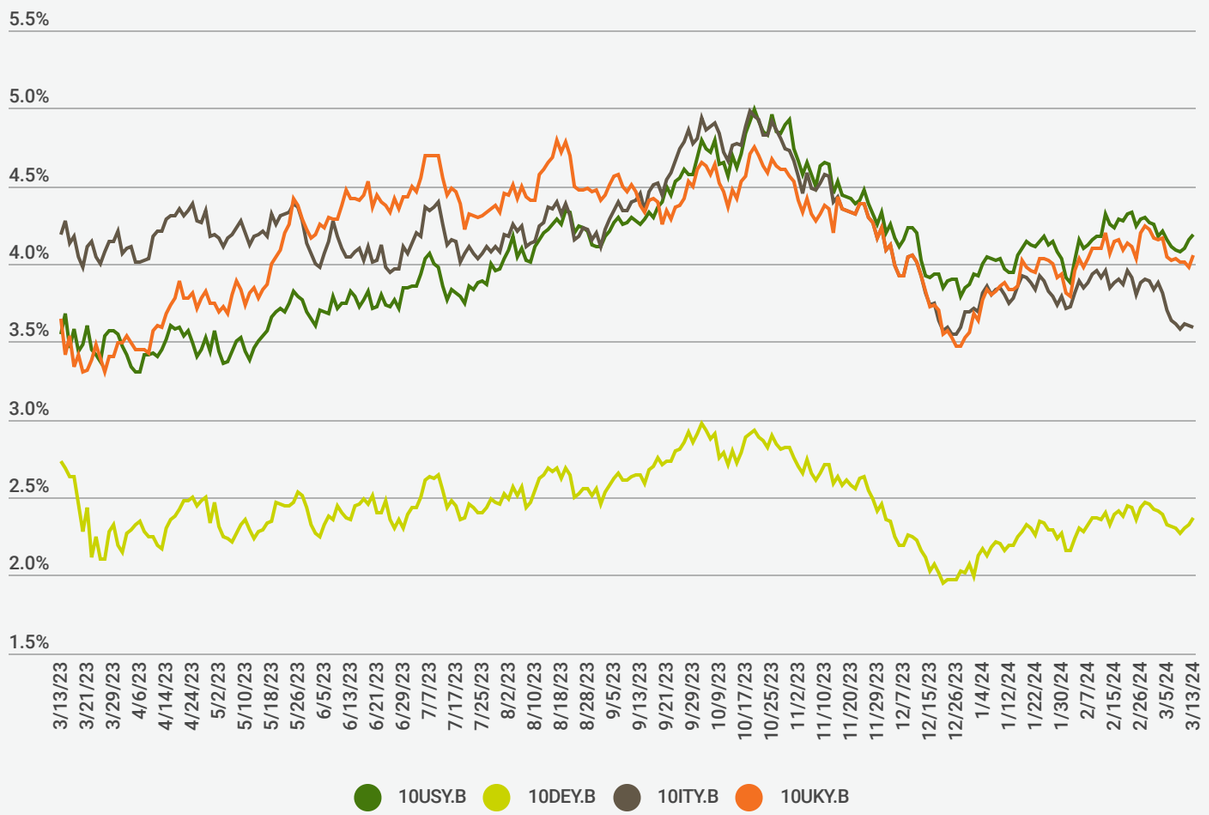
dane na dzień: 13.03.2024 r.

Rentowności od początku są na wznoszącej, co można łączyć ze sprawą odsuwania w czasie i skali spodziewanych obniżek stóp procentowych. Dodatkowo ostatnie dane o inflacji również każą z pokorą patrzeć na jej dalszy potencjał do obniżania. Widać powolny wzrost w sektorze surowców. To naszym zdaniem oddala nas od pozytywnego nastawienia do funduszy dłużnych z ekspozycją na stopę procentową. Zdecydowanie preferujemy dług krótki, o zmiennej stopie procentowej, w tym również krajowy dług korporacyjny. Pozytywne tendencje w gospodarce krajowej powinny istotnie zmniejszać poziom akceptowalnego ryzyka kredytowego wśród emitentów długu korporacyjnego w Polsce.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych



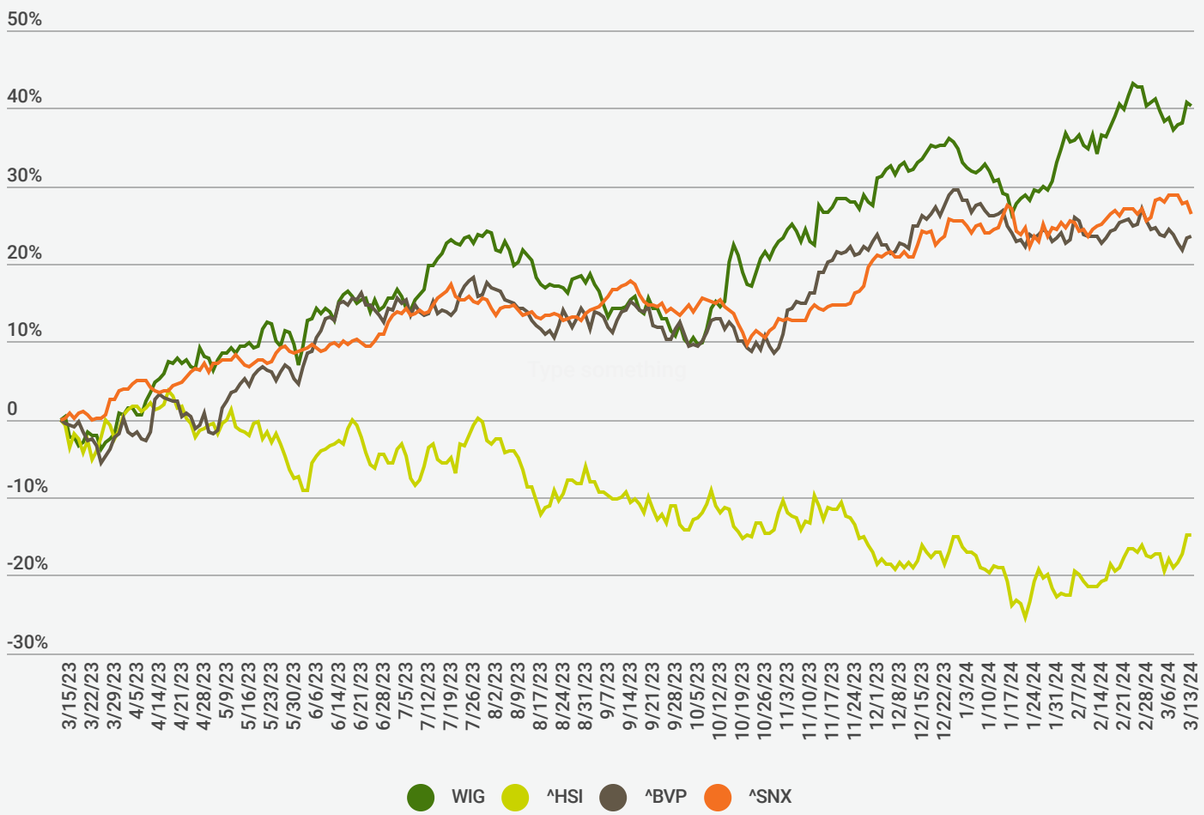
Made with infogram

Rynek funduszy akcji

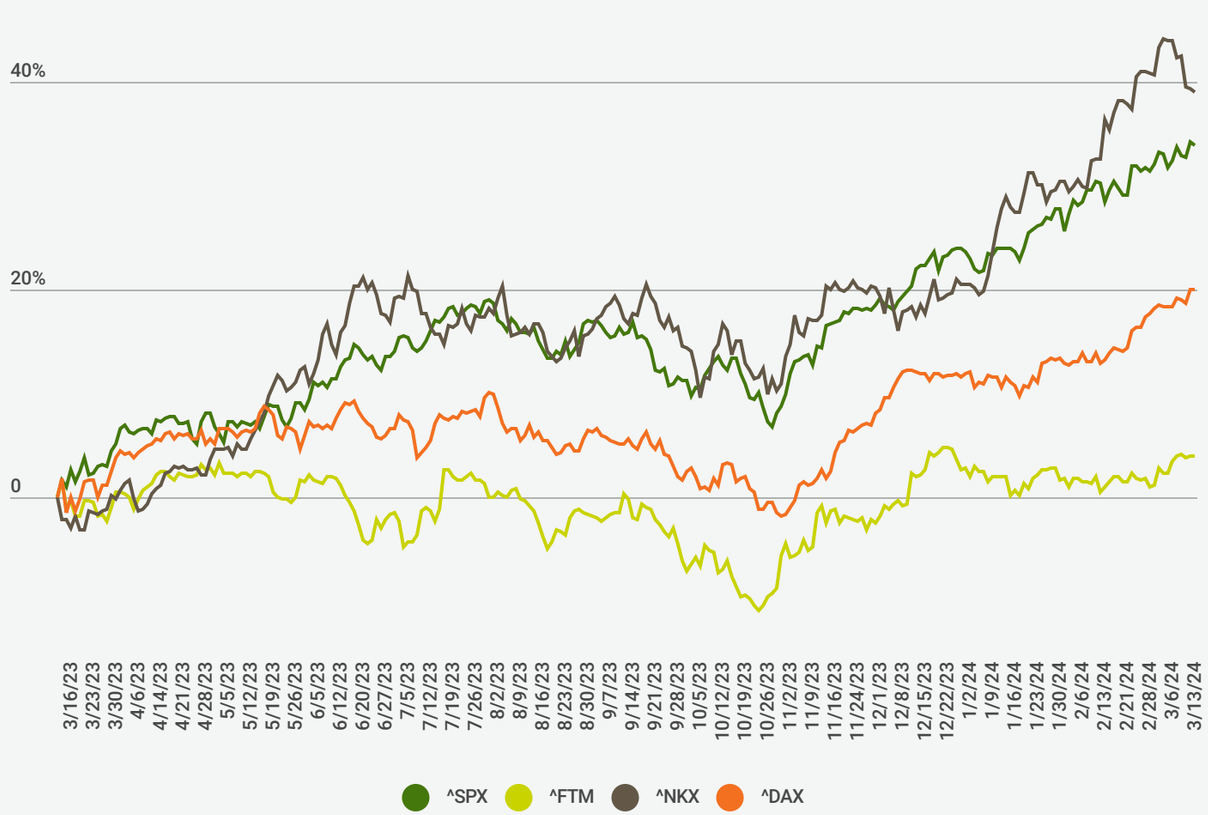
dane na dzień: 13.03.2024 r.

Trudno sobie wyobrazić lepszy początek roku. Na rynku od dłuższego czasu pachnie korektą, ale kolejne potencjalne preteksty jej rozpoczęcia okazują się być nietrafione. To pokazuje, że na rynku jest sporo niedoważonych w akcje inwestorów, którzy każdą, nawet niewielką przecenę wykorzystują do kupna. Patrząc na rynek amerykański poza sektorem technologicznym, biotechnologicznym i małymi spółkami na radar dokładamy spółki wydobywcze związane z metalami przemysłowymi oraz sektor energii powiązany z atomem oraz ropą naftową. W innych regionach dalej dużą siłę widać w Polsce i w Indiach, nieco słabiej spisują się ostatnio kraje Ameryki Łacińskiej.

Akcje rynków rozwijających się



Akcje rynków rozwiniętych

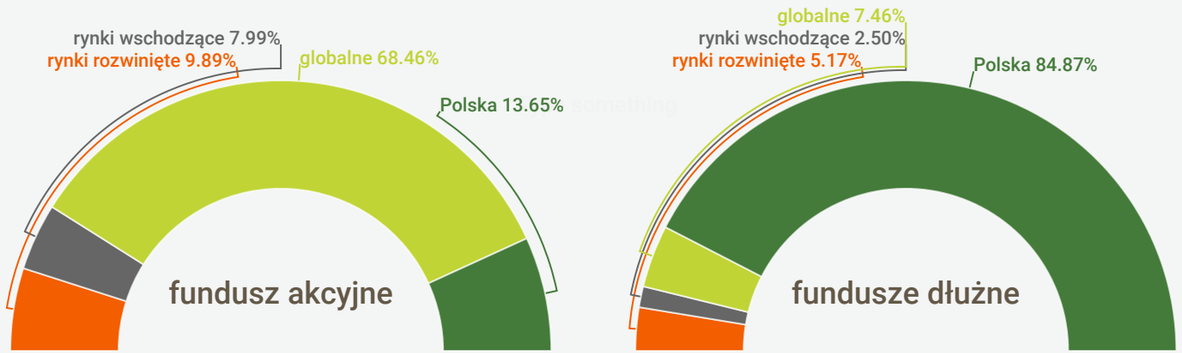


Made with infogram

Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 13.03.2024 r.

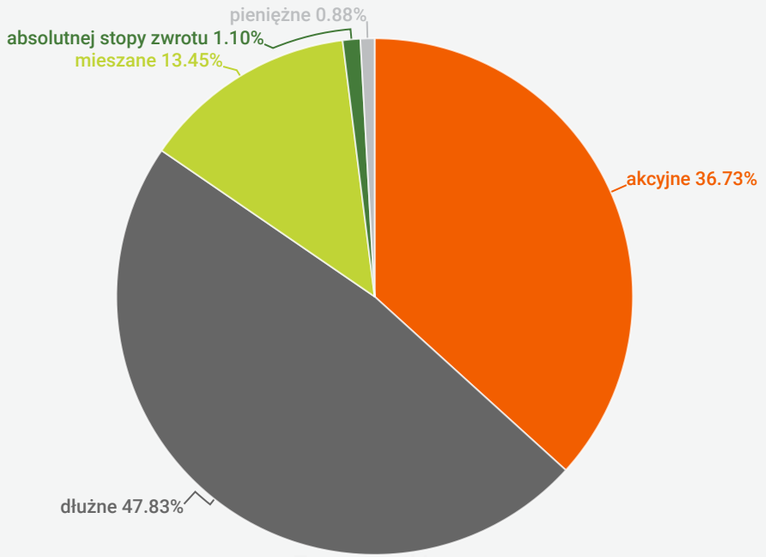
Alokacja geograficzna



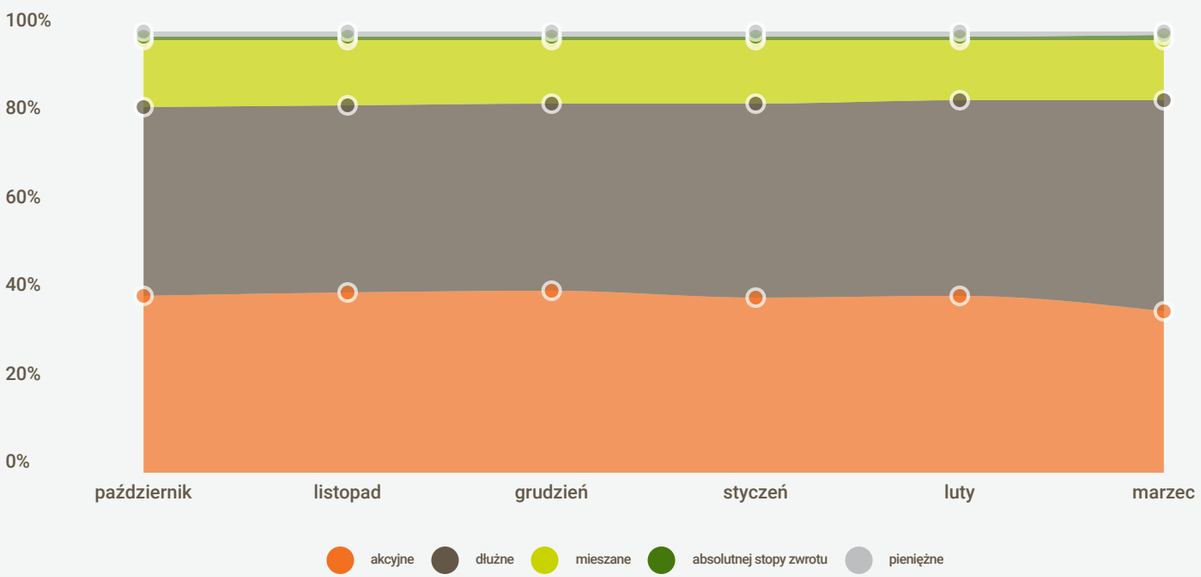
TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

Alokacja ze względu na klasy aktywów



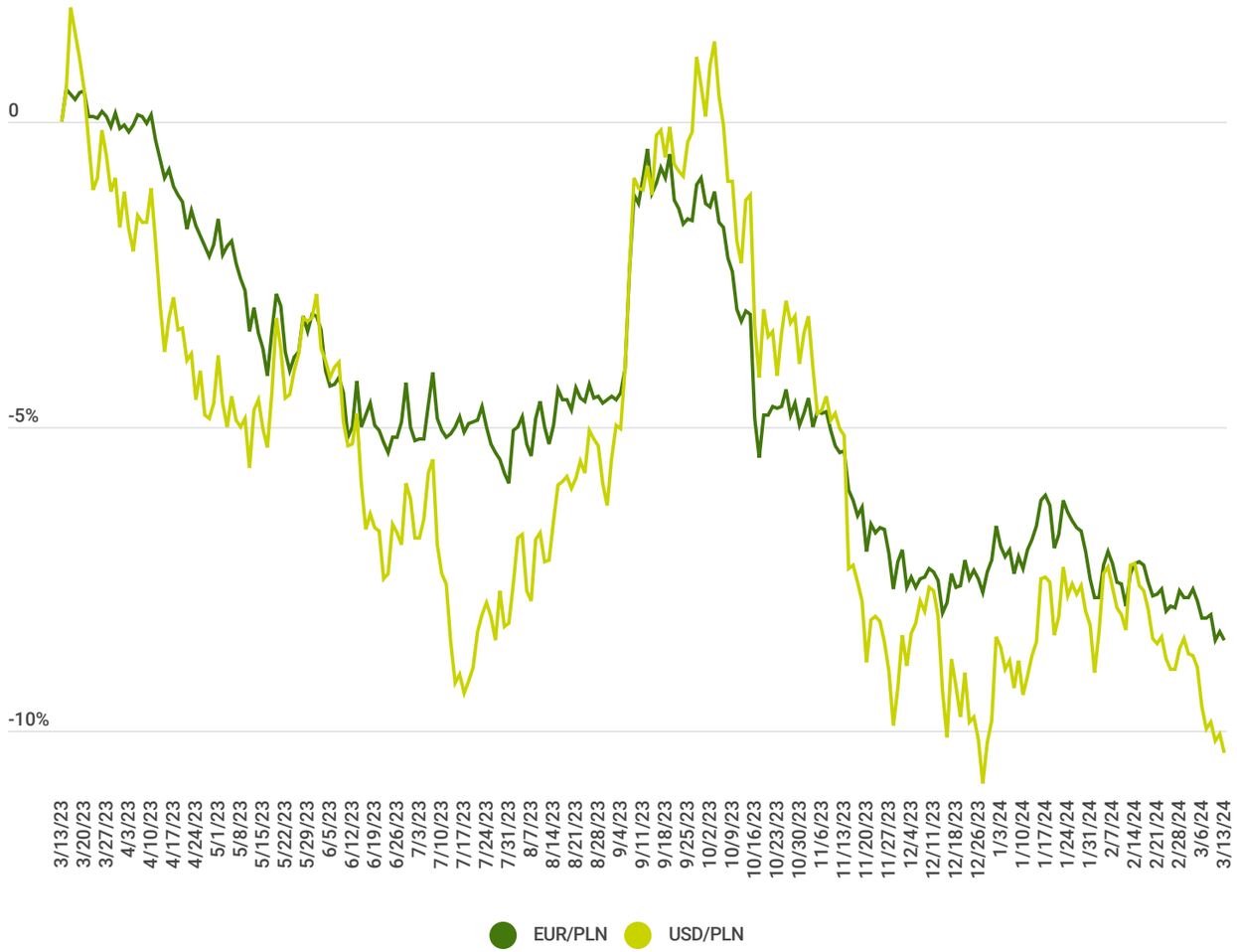
Zmiany w alokacji (6M)

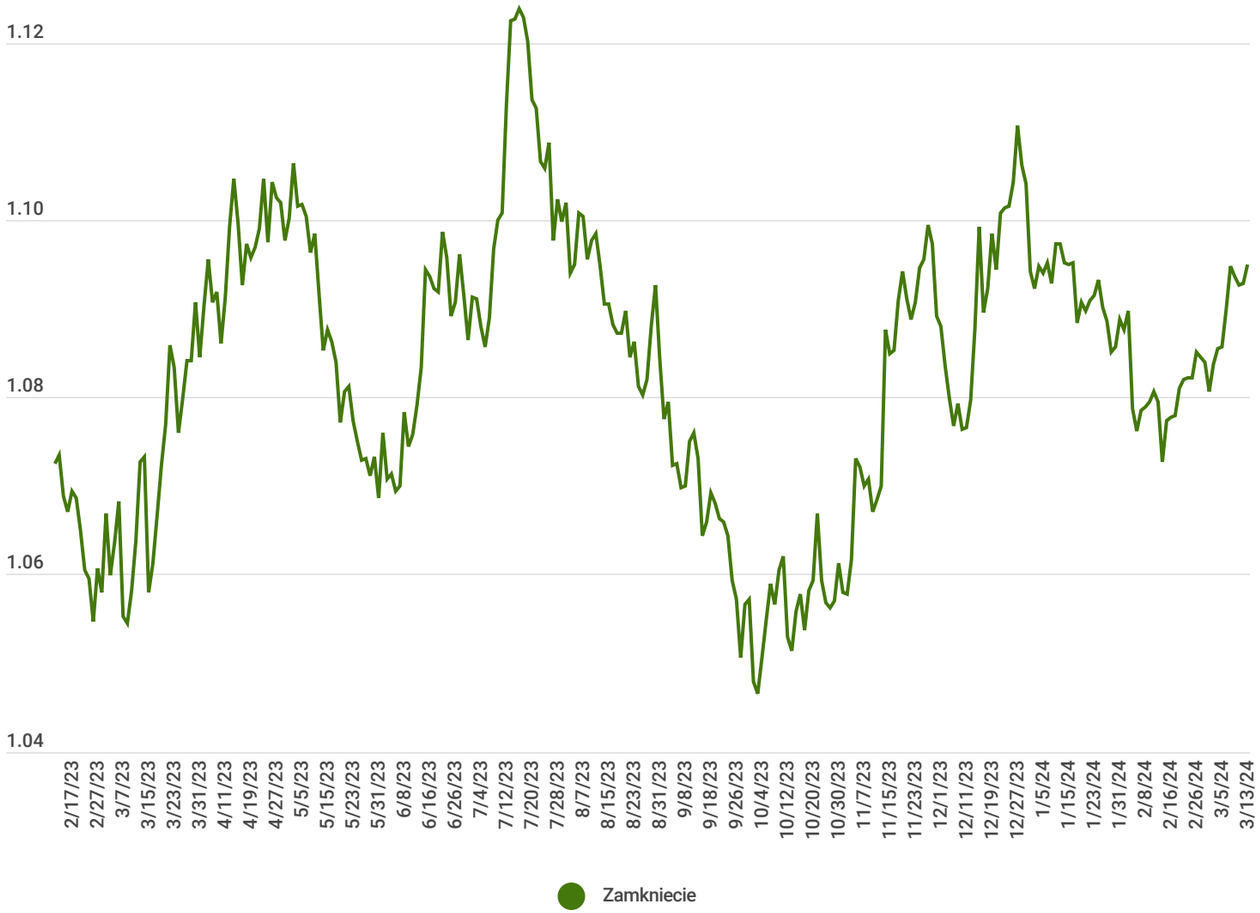


Made with infogram

Kursy walut

na dzień: 13.03.2024 r.





EUR/PLN	4.29	USD/PLN	3.92114
zmiana roczna:	-0.41599 (-8.84%)	Zmiana roczna:	-0.46446 (-10.59%)
max/min	4.72006 / 4.27493	max/min:	4.50146 / 3.88487

EUR/USD	1.09431
zmiana roczna	+0.02106 (+1.96%)
max/min 1 rok	1.12757 / 1.04488

Made with infogram

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 "premii" 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 >

Made with infogram

F//TRUST

POMAGAMY INWESTOWAĆ

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 jakiejkolwiek innej formy zalecenia inwestycyjnego dotyczącego danego instrumentu finansowego. Niniejsze opracowanie nie stanowi także jakiejkolwiek innej porady w szczególności prawnej bądź podatkowej.

Niniejsze opracowanie nie powinno stanowić samodzielnej podstawy jakiejkolwiek 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 jakiekolwiek 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.

Made with infogram