

## Gospodarka goni giełdę

**Inwestowanie poprzez fundusze indeksowe i ETF-y dało duże wsparcie największym spółkom. Jednocześnie te największe spółki mają w większości najlepsze wyniki finansowe w ostatnich kwartałach, więc ich wzrost był uzasadniony. Jesteśmy już zaznajomieni z Seven Magnificent, które zastąpiły FAANG.**

Europejski rynek ma też swoich bohaterów, a ponieważ miał generalnie lepsze wyniki niż spółki amerykańskie, to znaleziono GRANOLA, grupę dużych europejskich spółek z najlepszymi wynikami. Mniej znane, ale warte odnotowania to 7S, grupa siedmiu niefinansowych spółek europejskich z nazwą zaczynającą się na S i bardzo dobrymi wynikami giełdowymi. W dużej mierze są to spółki z globalnymi biznesami, ze zróżnicowanymi geograficznie rynkami zbytu, a dobrze zdywersyfikowane koszty produkcji i usług pozwalają im maksymalizować marże.

Ci wszyscy liderzy giełdy pociągnęli za sobą następne spółki do wzrostu cen akcji kiedy gospodarka znów zaczęła się poprawiać i pasmo liderów zostało poszerzone. Dobre wieści o gospodarkach w różnych częściach świata, a głównie w USA, wielu krajach europejskich, w Indiach, w kilku krajach Azji i Ameryki Łacińskiej, dają mocną podbudowę do dalszej wiary w portfele akcyjne. Wąskie pasmo spółek, które dotychczas było źródłem pozytywnych wyników giełdowych poszerza się o spółki finansowe, przemysłowe, energii i surowców. Inna zmiana to wzrost zainteresowania małymi kapitalizacjami, pozostawionymi z tyłu. Ich atrakcyjna wycena oraz zwinność w fazie rozkwitu gospodarczego dobrze wróżą i dają okazję do dywersyfikacji z dużych spółek z wysokimi wycenami. Atrakcyjne wyniki portfeli akcyjnych, często lepsze od portfeli dłużnych przyciągają uwagę strategów alokacji aktywów oraz wielu klientów indywidualnych, którzy wygodnie rozsiedli się w obligacjach.

Wiosna gospodarcza, może czas na zwiększenie ryzyka? Może warto chronić wartość aktywów wystawioną na erozję inflacyjną? Inflacja spadła, ale jest nadal obecna i szybko nie zniknie lub nie zamieni się w deflację, w oczekiwaniu której niektórzy mocno postawili na dług. Teraz odczuwają brak obecności na rynku akcji.

Kwiecień przysporzył nam wiele informacji ważnych dla giełdy, gospodarki i polityki. Samo zestawienie tych informacji może sprawić wrażenie szumu informacyjnego i przyprawiać o ból głowy i strach. Jak połączyć te informacje, aby wysnuć właściwe wnioski? Polityka i gospodarka są mocno ze sobą powiązane. W tym roku mamy wybory władz politycznych w wyjątkowo dużej liczbie krajów i ten fakt ma znaczenie dla prowadzonej polityki. Patrząc na alianse polityczne widać rosnącą rolę globalnego Południa, czasami identyfikowanego jako rozszerzoną grupę BRICS, dawno temu zwaną grupą krajów Trzeciego Świata. W indeksach giełdowych to grupa krajów *Emerging Markets* i *Frontier Markets*. Demografia tych krajów jest naturalnym czynnikiem wzrostu. A inwestycje chińskie rozbudowują w tych krajach infrastrukturę, bazę do unowocześniania i rozwoju technologicznego. Również Stany Zjednoczone w ramach programu prezydenta Bidena zainwestowały w odnowę własnej, przestarzałej nieco infrastruktury.

Dzięki takiej polityce widzimy doskonale warunki makroekonomiczne dla wielu spółek, zarówno globalnych, jak i regionalnych. Do tego należy dodać transformację w krajach rozwiniętych wywołaną rozwojem sztucznej inteligencji. Efektem tych procesów jest wzrost konsumpcji surowców, ale także walka o dostęp do tych surowców i ich kontrolę. Kilka dni temu nawet Francja poprzez wystąpienie prezydenta Macrona ogłosiła zamiar rozwijania na swoim obszarze kopalni litu i miedzi. Ropa i gaz znajdujące się dzisiaj na całym świecie i OPEC dawno już stracił monopolistyczną pozycję. Monopol stanowią dzisiaj niektóre spółki w dziedzinie IT i usług komunikacyjnych. Ale widać coraz silniejszą konkurencję z krajów azjatyckich – Chin, Indii, Korei, Indonezji, Wietnamu. Tylko sam rynek biznesu związanego z rozwojem sztucznej inteligencji i jej szerokim zastosowaniem w gospodarce to kwoty rzędu ponad 10 bilionów dolarów.

Popatrzmy optymistycznie mimo konfliktów zbrojnych i tragedii wojennych, które stały się częścią naszej codzienności. Mimo tych konfliktów, a częściowo dzięki nim mamy dalszy rozwój gospodarczy i szanse dla wielu spółek na poprawę wyników i wzrost sprzedaży. Ważne jest zrozumienie warunków w jakich te spółki obecnie działają.

Wróciliśmy do bardziej normalnego kosztu kapitału i zwiększonej konkurencji międzynarodowej. Mamy więc ryzyka, które nie istniały przed covidem. Właściwa wycena tego ryzyka jest obecnie troską analityków i dopasowanie się cen spółek będzie wynikiem wniosków, jakie inwestorzy obecnie snują. Z naszej strony utrzymujemy pozytywne nastawienie na inwestycje w akcje, mimo możliwych korekt. Spadki cen akcji traktujemy jako okazję do zwiększenia tych inwestycji. Jak zwykle patrzemy na dobrą selekcję spółek i wybory sektorów i krajów. Nie jest obojętne jaki profil będą miały portfele naszych klientów.



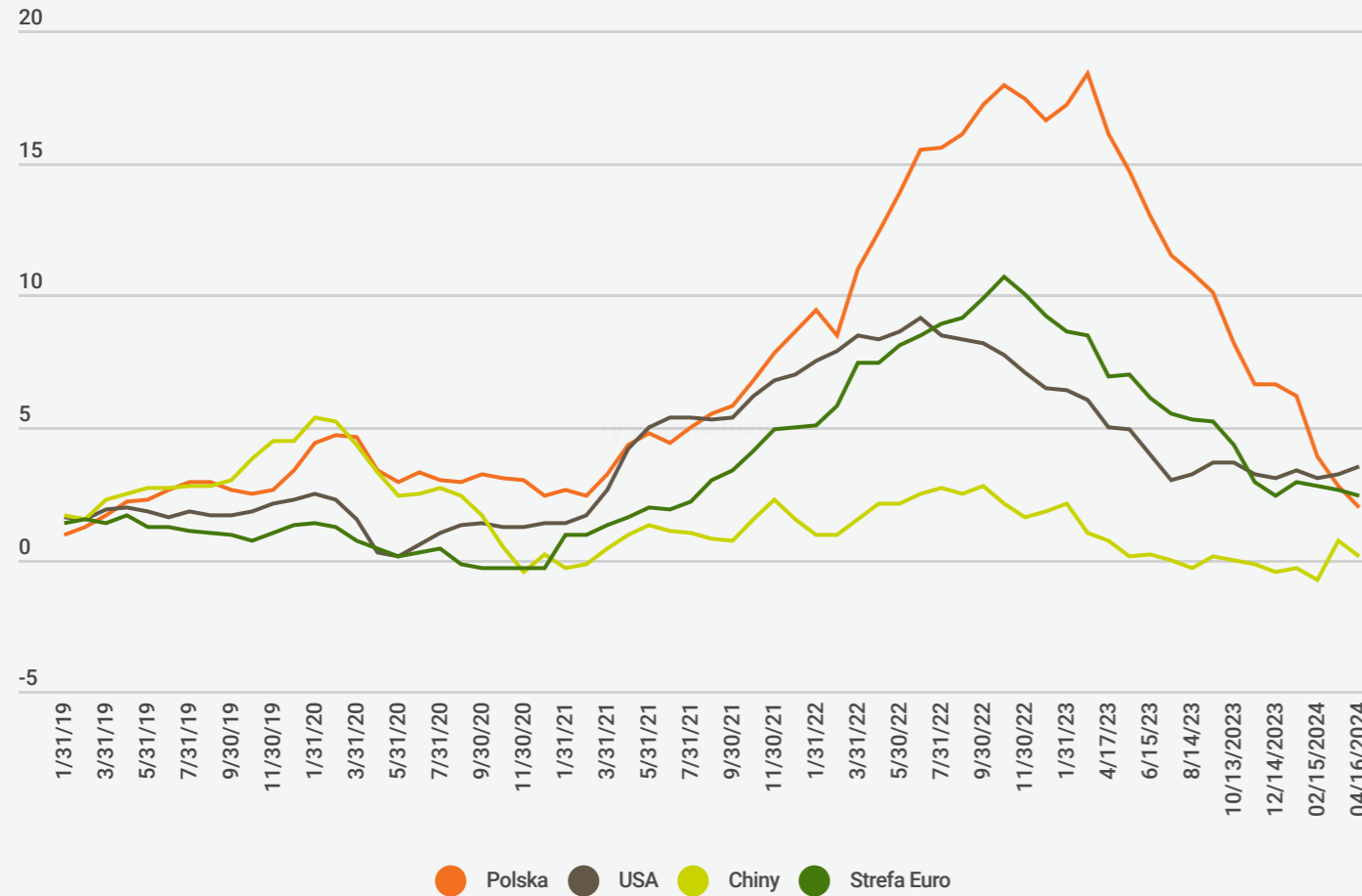
### // autor raportu

Andrzej Miszczuk  
Główny Strateg F-Trust

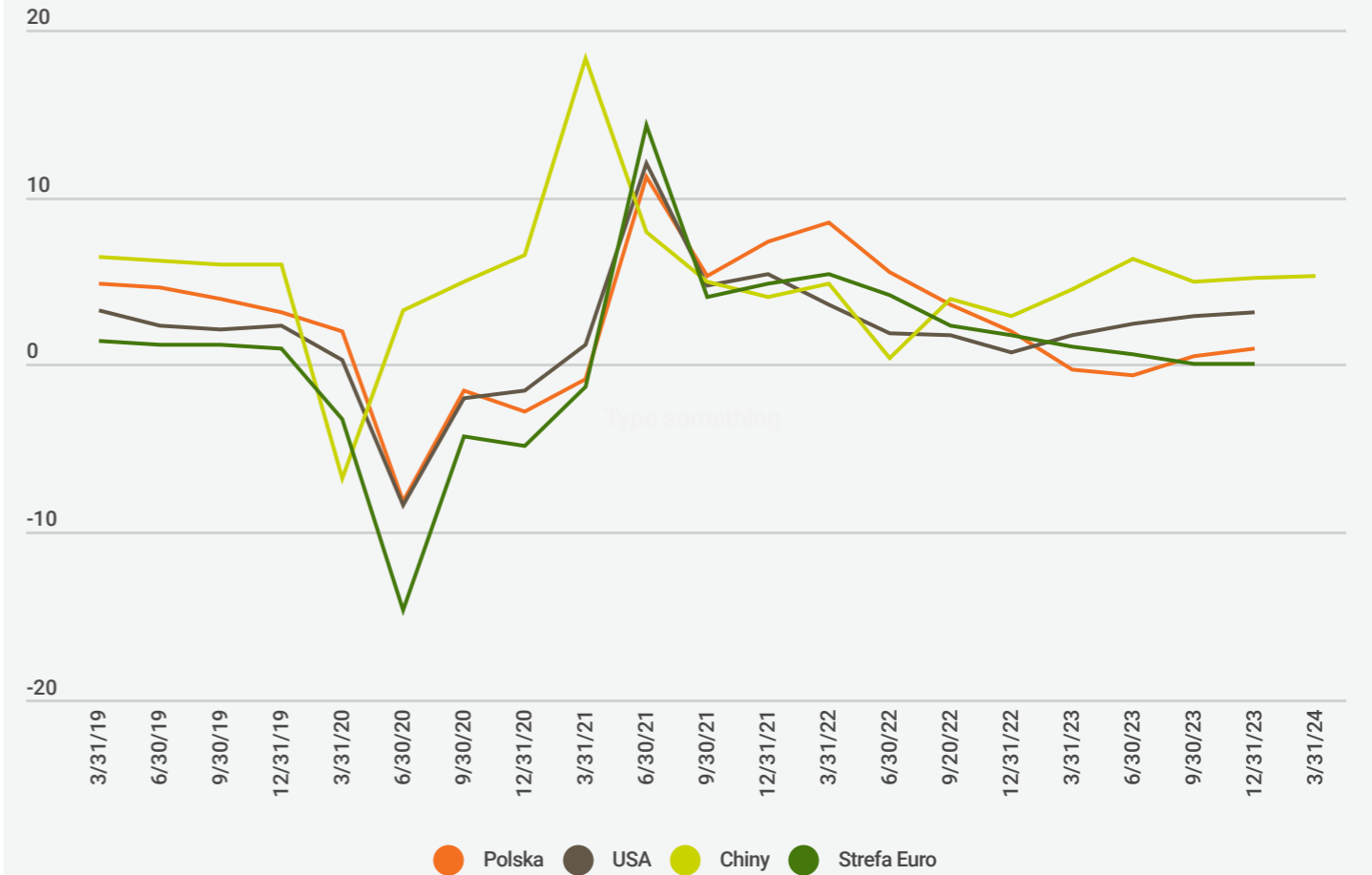
# Dane makro

dane na dzień: 14.04.2024 r.

## Inflacja



## PKB



	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.5%	3.1%
Polska	2.0%	1.0%
Strefa Euro	2.4%	0%
Chiny	0.1%	5.3%

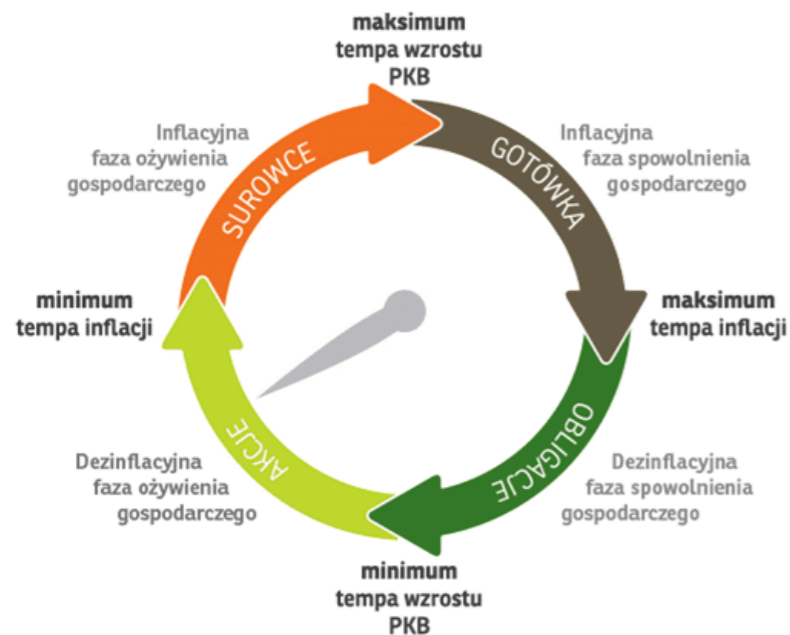
# Komentarz analityka

W ostatnich tygodniach rynki akcji nieco się wychłodziły, podobnie jak wskaźniki nastrojów inwestorów. Nie jest to okazały ruch, ponieważ dane gospodarcze, które co krok potwierdzają poprawę gospodarczą nie zachęcają do redukcji pozycji, a wręcz przeciwnie. Inwestorzy coraz chętniej przekonują się do zwiększania alokacji.

Choć warto przyznać, że nieco zmienności oraz skłonności do schowania się poza rynkiem dostarczyły ostatnio nowe wydarzenia geopolityczne. Widać wyraźnie, że do wzrostów dołączają kolejne sektory, w tym te bardziej tradycyjne czy cykliczne, jak chociażby spółki wydobywcze czy energetyczne. Choć tu również część obserwatorów rynku zaznacza możliwy większy efekt napięć na Bliskim Wschodzie niż popyt wynikający z ożywienia. Po stronie sektora surowców również widać zmianę trendu i to nie tylko na złocie czy ropie naftowej, ale również na miedzi, rudzie żelaza czy aluminium.

Wzrosty wyhamowały za to wśród dotychczasowych liderów, czyli na spółkach technologicznych. Może to wynikać z rewizji, jaka dotyka ścieżkę potencjalnych obniżek stóp procentowych, co hamuje potencjał wzrostu sektorów wrażliwych na stopę procentową. Rentowności oraz dolar amerykański już od dłuższego czasu oscylują wokół swoich poziomów. Ewentualny ruch widać jednak na parach walutowych związanych z gospodarkami mocno związanymi z surowcami, które zyskują wobec dolara amerykańskiego. Surowce od początku roku rosną dobrze ponad 12%, a ropa naftowa niemalże 20%.

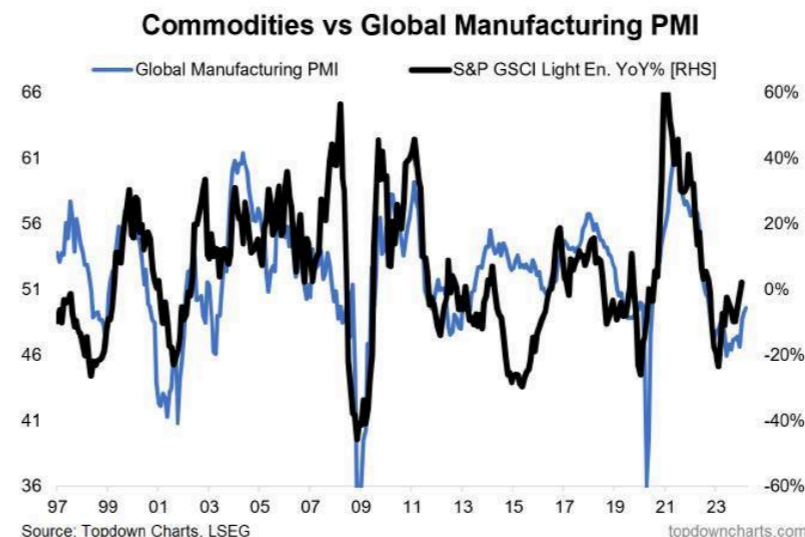
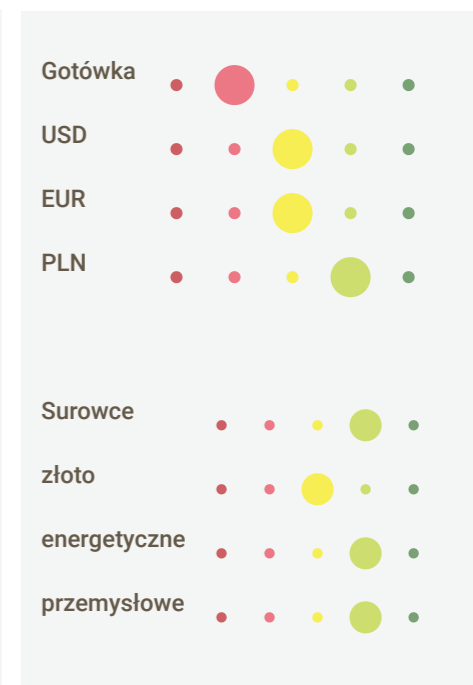
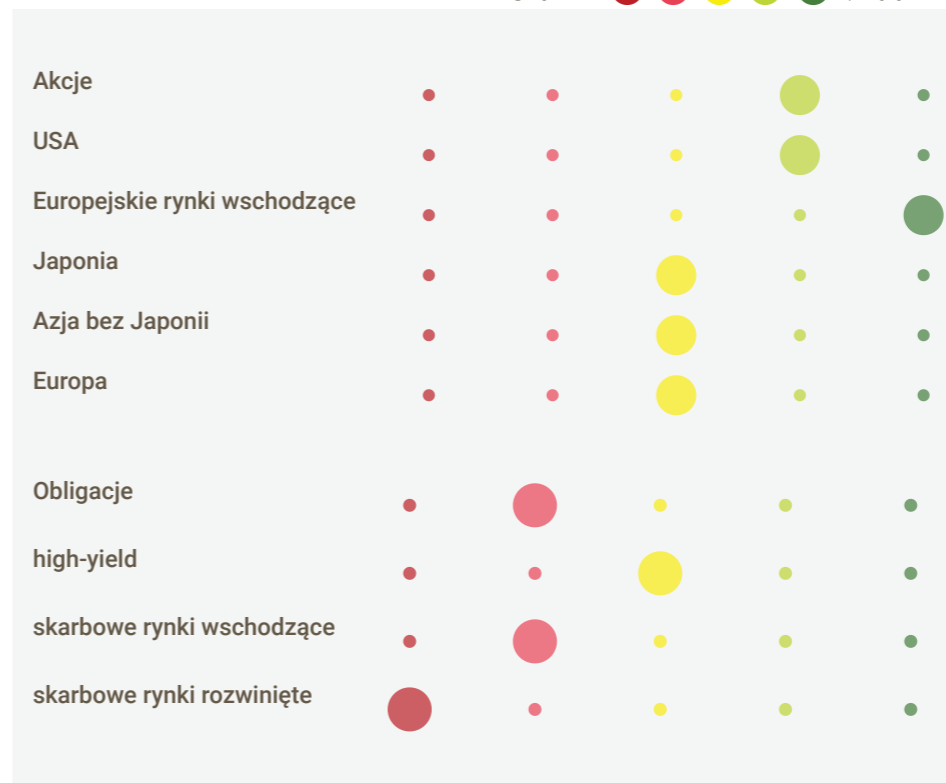
Jeżeli ten ruch zostanie utrzymany, a przy kontynuacji poprawy gospodarczej szanse na to są duże, to koniec spadku inflacji w drugiej połowie roku może stać się faktem. To powinno jeszcze bardziej ostudzić oczekiwania dotyczące obniżek stóp procentowych, co może się przełożyć na trudniejsze otoczenie dla rynków zarówno akcji, jak i obligacji. Póki co korzystajmy z trendów wzrostowych, które skutecznie udało się wyselekcjonować.



**Barometr gospodarczy**  
F-Trust // kwiecień 2024

## Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



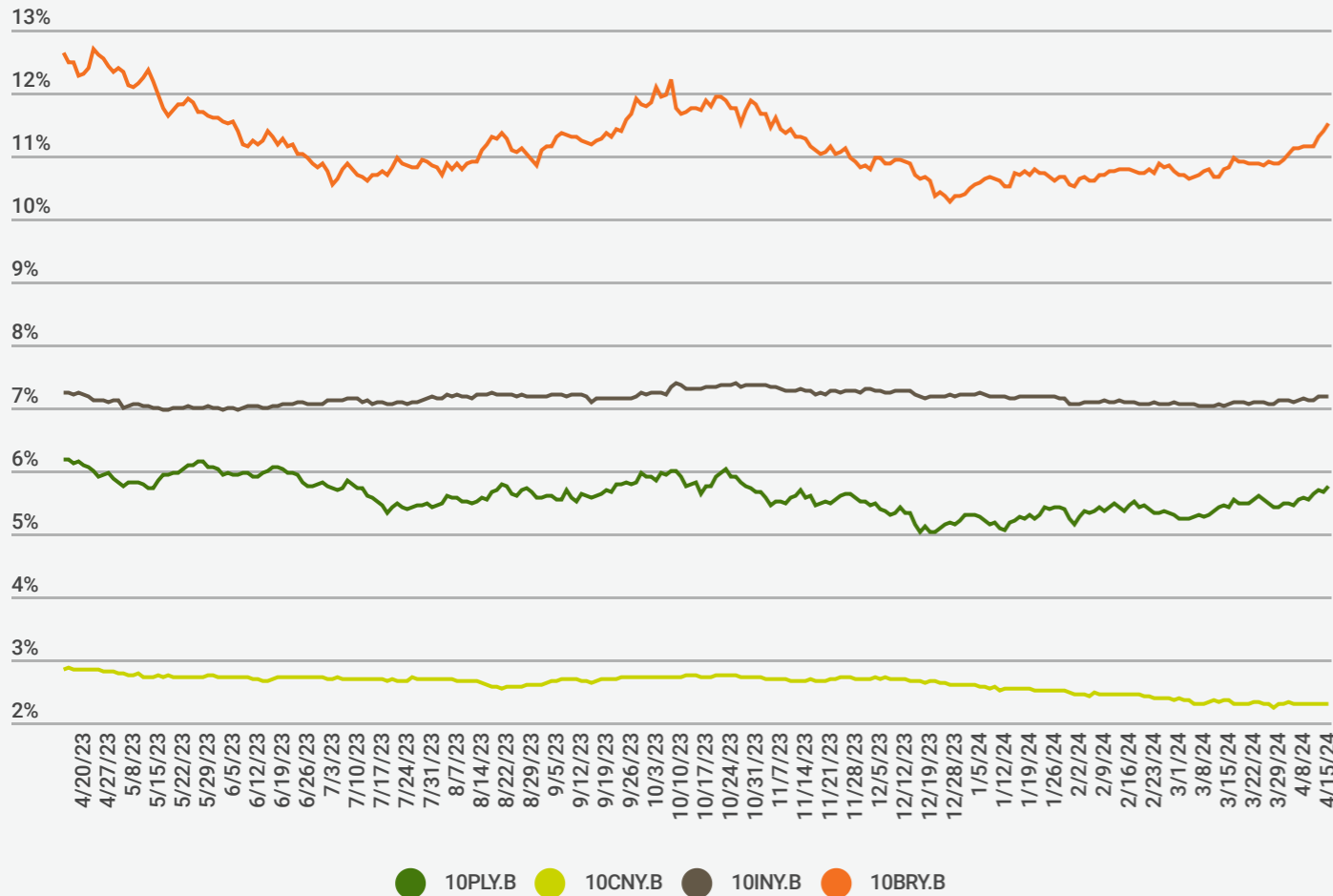
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

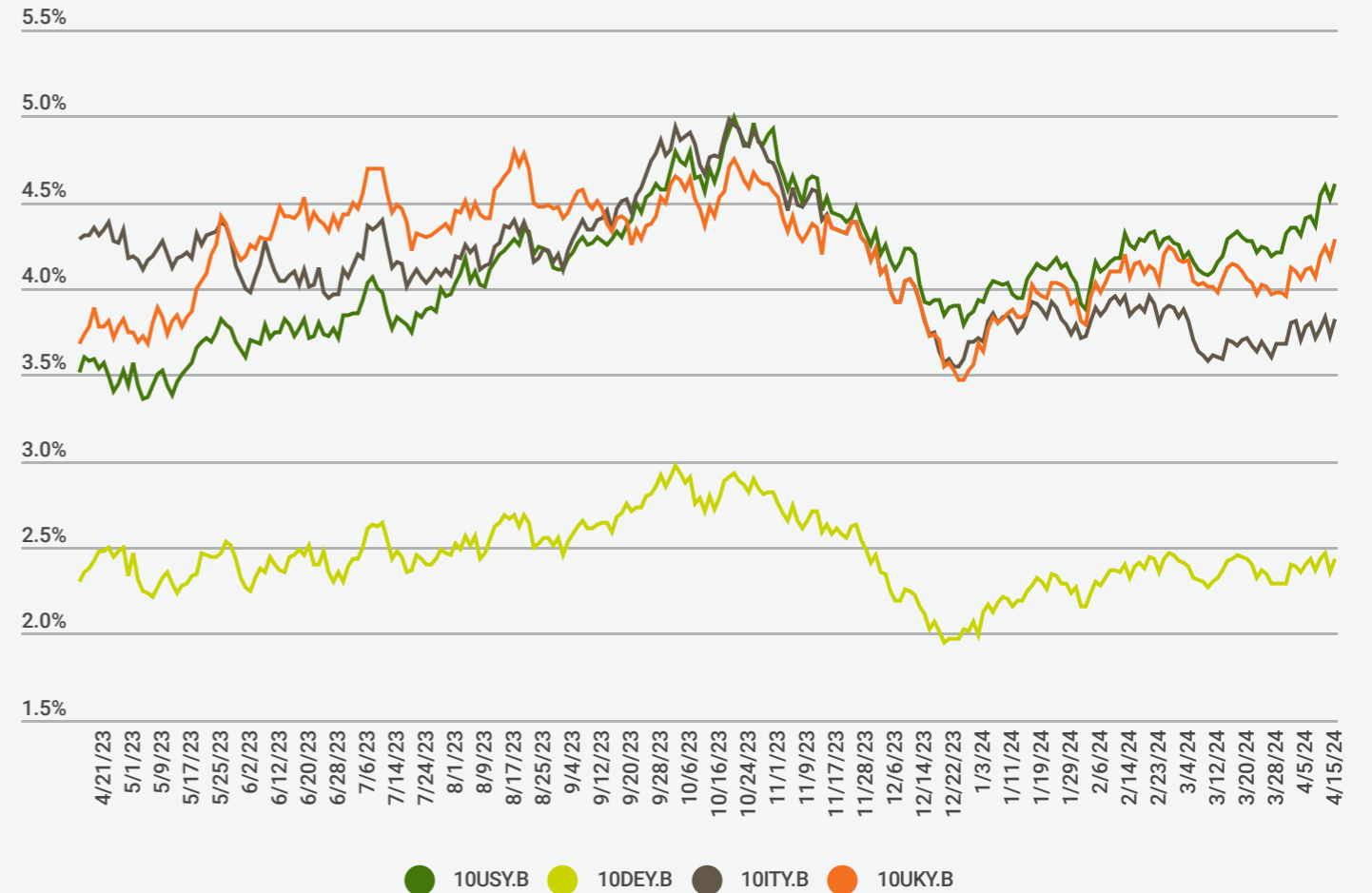
dane na dzień: 15.04.2024 r.

Rentowności globalnie zaczęły rosnąć na fali obaw o powrót wyższej inflacji, na którą mogą wskazywać mocno rosnące ceny surowców. W takim otoczeniu trudno będzie o cięcia stóp, które bardzo wspierają fundusze z ekspozycją na ryzyko stopy procentowej. Co ciekawe, nawet wzrost ryzyka geopolitycznego i napięcia militarne nie wspierają popytu na bezpieczną przystań, za jaką uznawane są obligacje rządowe. Ryzyko inflacyjne, jakie wiąże się z zaostrzeniem konfliktów na Bliskim Wschodzie każe inwestorom z nieco większą uwagą spoglądać na papiery rządowe, w szczególności w okresie ich wzmożonej podaży. Utrzymujemy pogląd, że w części dłużnej warto szukać bieżącej rentowności w funduszach z większym lub mniejszym udziałem długu korporacyjnego i unikać dłuższego *duration*.

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

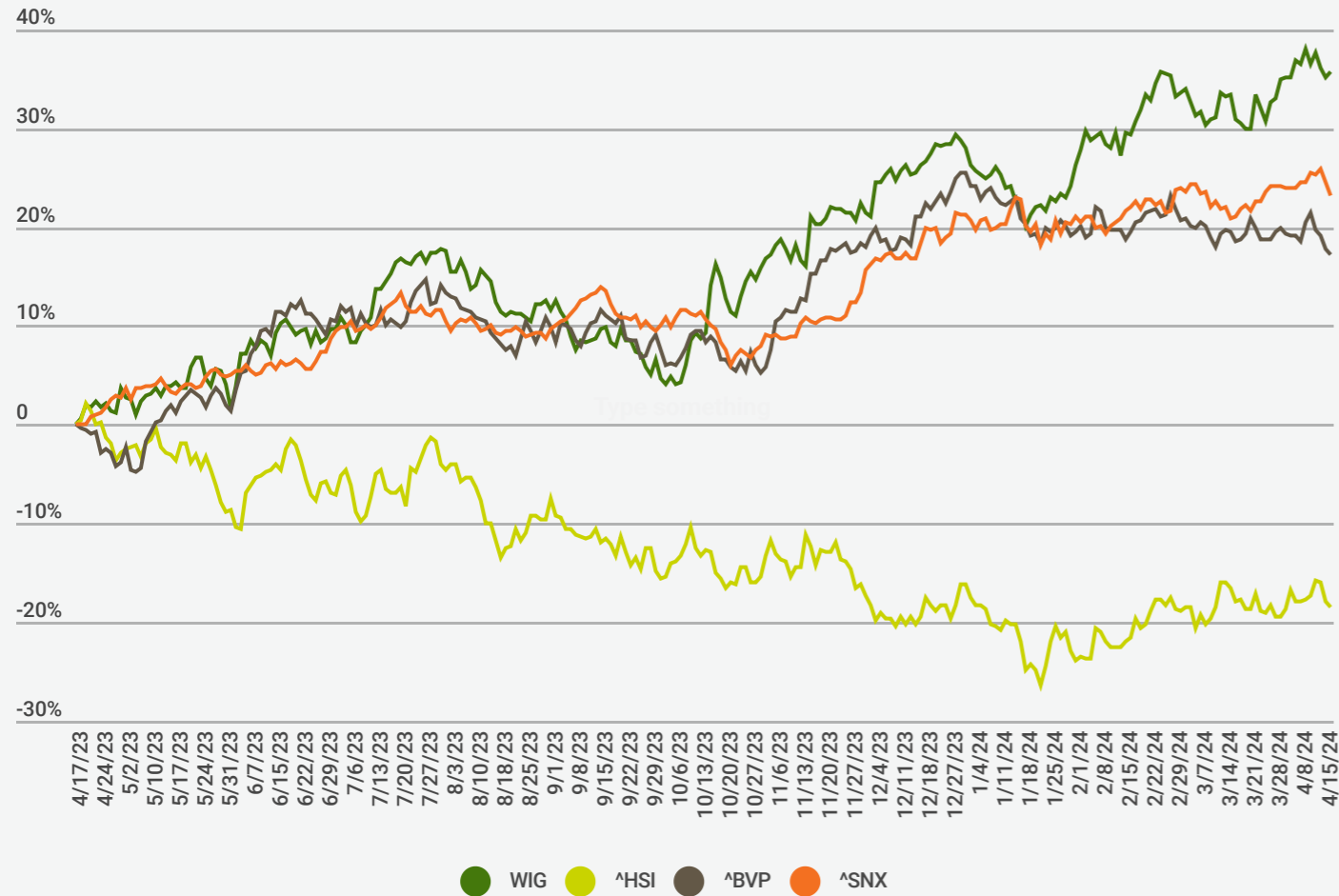


# Rynek funduszy akcji

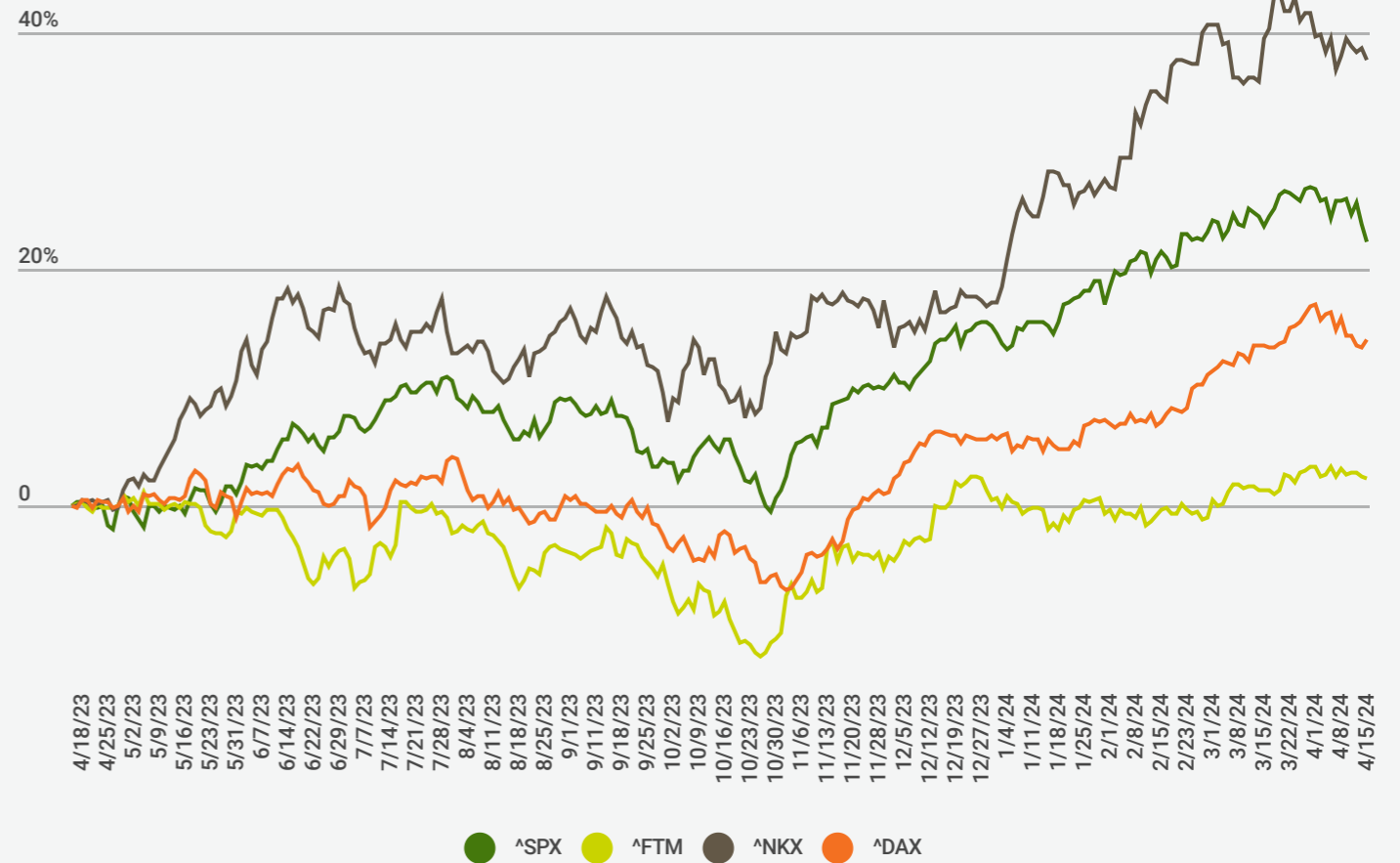
dane na dzień: 15.04.2024 r.

Rynki weszły w największą w tym roku korektę. Nagłówki krzyczą o najgorszych wynikach tygodniowych w tym roku. Przyznajmy, że przy trwającym trendzie wzrostowym, który szedł niemal liniowo nietrudno o tego typu statystyki. Pretekstem do rozpoczęcia korekty okazały się dane inflacyjne z USA, które zostały wzmocnione obawami o wzrost napięć na Bliskim Wschodzie. Na tle rynków całkiem pozytywnie zachowują się nasze krajowe indeksy, w szczególności te dotyczące mniejszych spółek. Rosnące ceny surowców oddalają oczekiwane i już od grudnia dyskutowane obniżki stóp procentowych. Uważamy, że nastął czas lekkiej rotacji w portfelach podążającej za tym co się dzieje na rynkach. Zwracamy uwagę na komponent surowcowy i energetyczny, który może być wart uwagi w kontekście zachodzących zmian gospodarczych.

## Akcje rynków rozwijających się



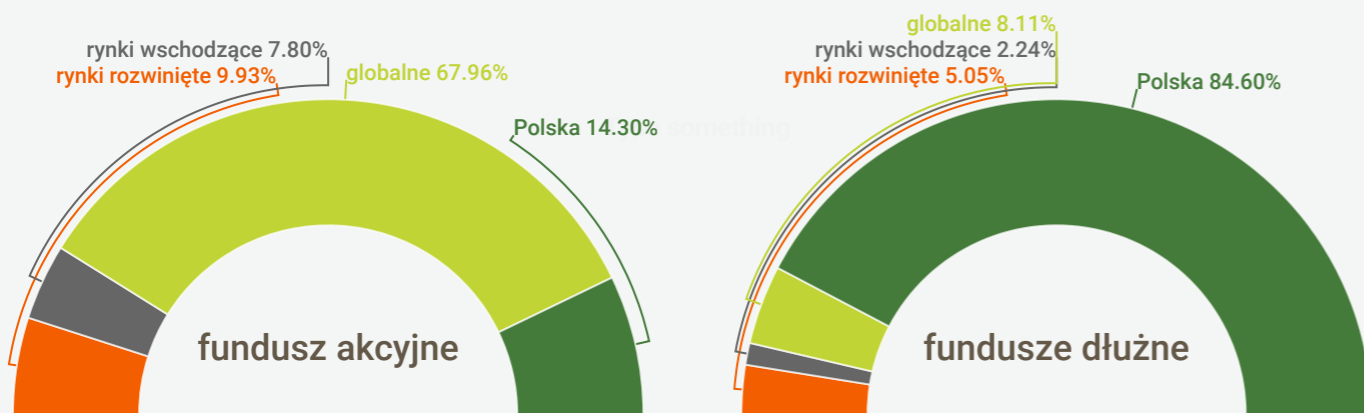
## Akcje rynków rozwiniętych



# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.04.2024 r.

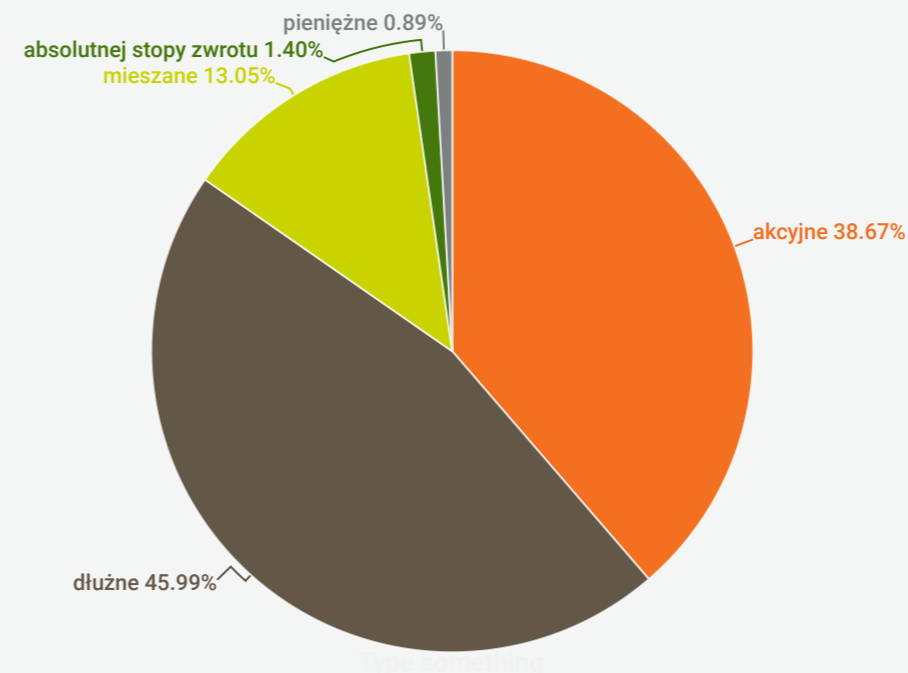
## Alokacja geograficzna



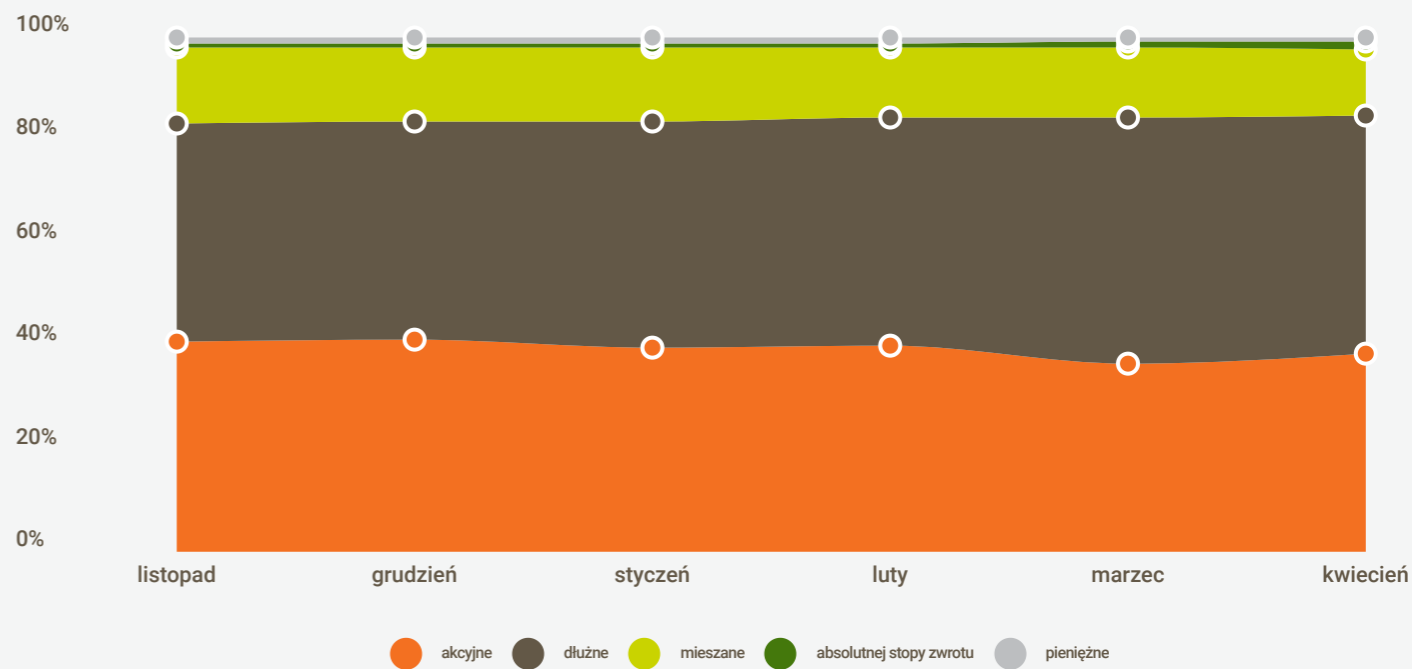
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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
PZU Sejf+	dłużne	Polska
Goldman Sachs Krótkoterminowych Obligacji	dłużne	Polska
Quercus Ochrony Kapitału	dłużne	Polska
Allianz Obligacji Plus	dłużne	Polska

## Alokacja ze względu na klasy aktywów



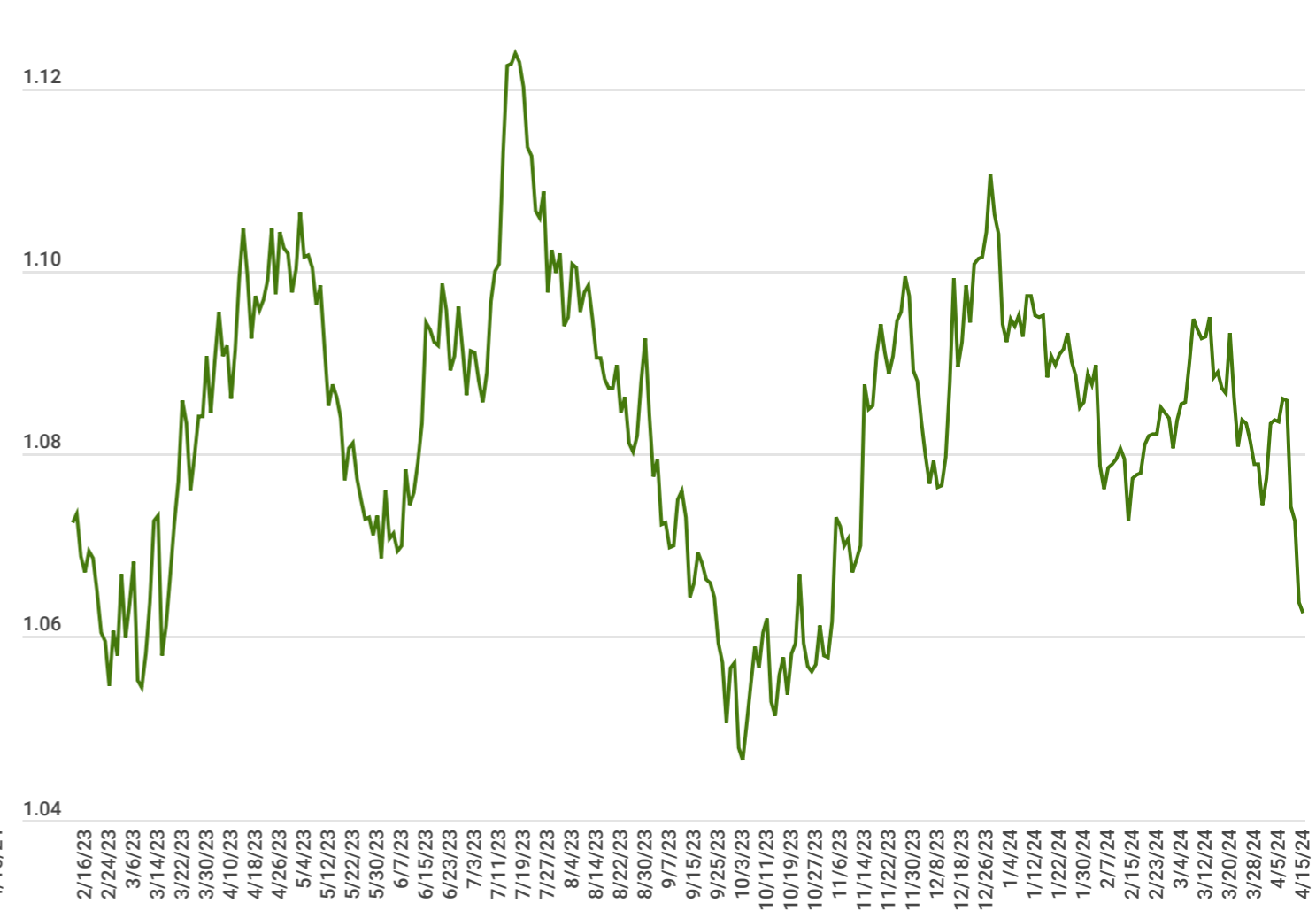
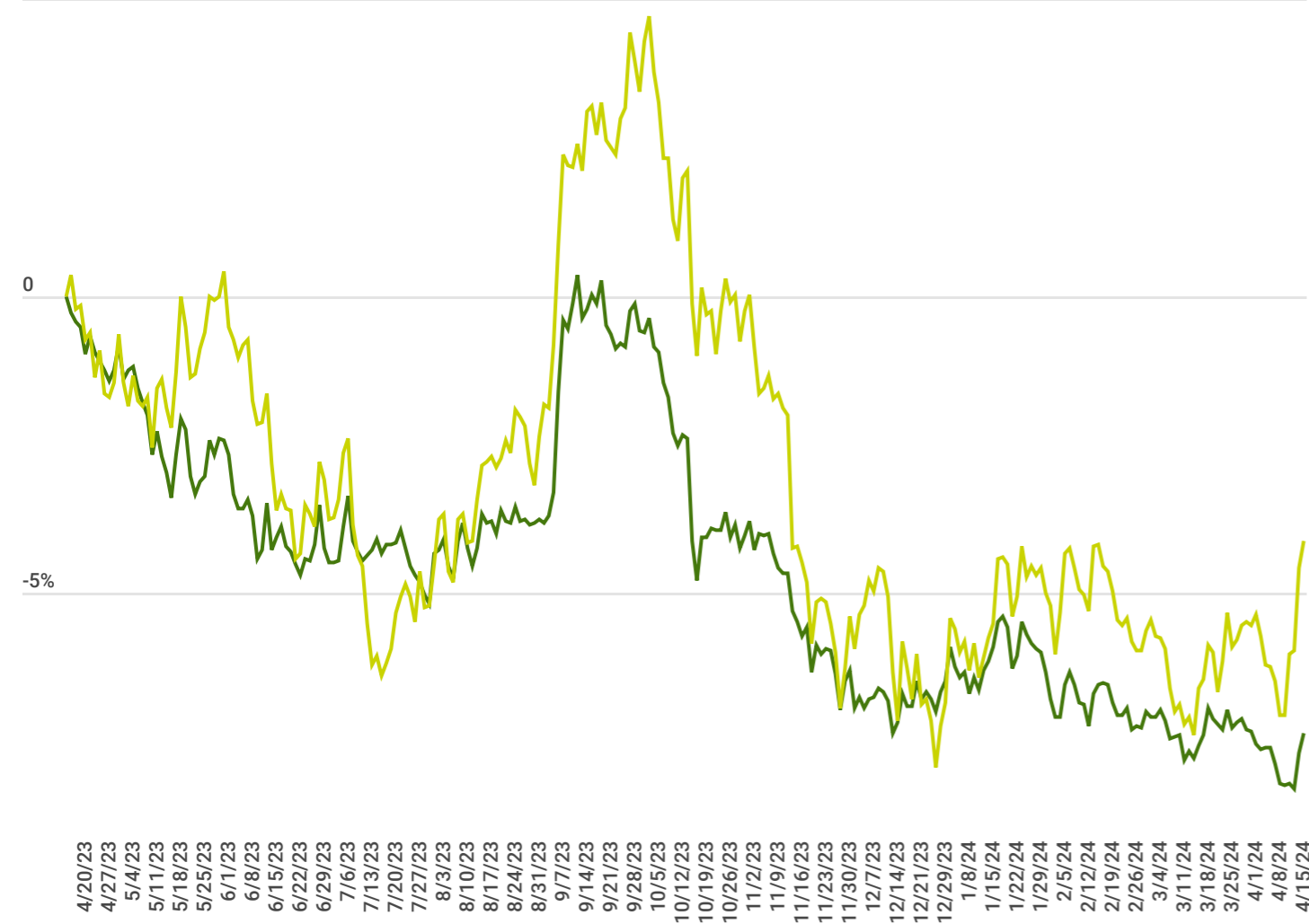
## Zmiany w alokacji (6M)



# Kursy walut

na dzień: 15.04.2024 r.

5%



<b>EUR/PLN</b>	4.32219	<b>USD/PLN</b>	4.07
zmiana roczna	-0.31035 (-6.70%)	Zmiana roczna:	-0.16815 (-3.96%)
max/min	4.69663 / 4.25300	max/min:	4.44800 / 3.88487

<b>EUR/USD</b>	1.06167
zmiana roczna	-0.03099 (-2.84%)
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 produkcyjna 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.