

# Siedem lat chudych

**Czy ta biblijna reguła może mieć zastosowanie do rynków finansowych? Zanim zaczęliśmy korzystać ze statystyk, ekonometrii, szczegółowych analiz, modeli i wyszukanych prognoz to proste obserwacje życia gospodarczego wystarczały do formułowania wniosków i dostarczały informacji do przewidywania przyszłości. Biblijne siedem lat chudych i siedem lat tłustych nie są już stosowane do prognozowania w gospodarce, bo mamy lepsze metody.**

W F-Trust posługujemy się Barometrem, który pomaga zrozumieć w jakim miejscu cyklu się znajdujemy. Gospodarka ma swoje cykle, każdy kraj może mieć swój własny cykl. Od kiedy uczestniczymy w otwartej gospodarce światowej, to krajowe cykle bardzo się zbliżyły, ale są jednak wyraźne różnice regionalne, nawet w ramach jednego regionu mogą występować duże rozbieżności. Najbliższy nam przykład to różnica wzrostu gospodarczego między Polską a Niemcami. Tak, tym razem na korzyść Polski, mimo że jeszcze niedawno nasza gospodarka bardzo zależała od niemieckiej.

Gospodarka to konkretne spółki i ich biznesy. Kiedy inwestujemy na giełdzie i kupujemy akcje, to bierzemy część tego organizmu gospodarczego do naszego portfela. Jesteśmy właścicielami tych biznesów będąc właścicielami spółek. O cenie tych spółek decydują ich obroty (sprzedaż), zyski, wartość zgromadzonego majątku itd. Ale warto przypomnieć, że nie nabywamy spółek po cenie wartości ich aktywów czy gotówki na koncie bankowym. Płacimy cenę, która jest wielokrotnością tych wartości poprzez tzw. mnożniki, na przykład cena do zysku, cena do sprzedaży, cena do wartości księgowej itd. Im szybciej te wartości rosną, tym wyższą cenę w stosunku do tych wartości jesteśmy skłonni zapłacić. W ten sposób za Nvidię czy AMD rynek płaci dziesiątki a nawet setki razy więcej niż ich zyski. Ba, często spółki jeszcze nie mają zysków, tylko mają rosnącą nadzieję na coraz wyższe zyski. I to wystarcza. Ale pamiętamy, że zasadniczym instrumentem

rynkowym, termometrem tego rynku są stopy procentowe. Czyli koszt kapitału.

W gospodarce kapitalistycznej koszt kapitału jest jednym z elementów produkcji. Nie tylko siła robocza i maszyny, ale także kapitał. Cena tego kapitału do niedawna równała się zero. Można było dostać pieniądze, obracać nimi i nic za to nie płacić. Rozumiem, że nie wszyscy nasi klienci byli w tak szczęśliwej sytuacji, musieli płacić marżę bankom za „wypożyczenie” kapitału, ale większość spółek korzystała z darmowego kapitału, a wiele innych, mniejszych płaciło bardzo znikome odsetki. Wystarczy odwołać się do kosztu hipotek. Ale era taniego kapitału skończyła się dwa lata temu. Weszliśmy w nowy cykl.

Termometr gospodarczy wskazuje wyższy koszt kapitału. Ci którzy mają kapitał i nim obracają są zadowoleni. Mają inną klasę aktywów, na której mogą zarabiać, z mniejszym ryzykiem niż inwestycja w akcje. Powstała konkurencja dla rynku akcji. Bardziej przezorni inwestorzy przetrucili lub przetrucują swoje kapitały na rynek długu, obligacji i cieszą się wiarą, że wysokość ich kapitału nie będzie poddawana takim fluktuacjom jak to jest w wypadku akcji. Jest w tym stwierdzeniu dużo naiwności, bo na obligacjach też można sporo stracić, o czym wielu inwestorów przekonało się dwa lata temu. Ale czekając do zapadalności można odzyskać sto procent kapitału.

Spójrzmy teraz na spółki i ich sytuację. Spółki pożyczają kapitał, aby działać, produkować i świadczyć usługi. Jeżeli ich model biznesowy był opłacalny przy zerowym koszcie kapitału, to nie może być opłacalny przy koszcie 8%. Inwestorzy to rozumieją i nie są dzisiaj gotowi płacić takich mnożników jak rok temu. Stąd spadki na giełdach. Przepływy kapitałowe w naczyniach połączonych przemieszczają się tam, gdzie jest mniejsze ryzyko przy tej samej spodziewanej rentowności. Skoro mam zarobić 8% rocznie, to preferuję obligacje, bo mogę spać spokojnie. Powiedzmy „spokojniej” niż gdybym miał portfel akcji

i spodziewaną rentowność także 8% (świadomie pomijamy efekty inflacji, aby nie komplikować tego wywodu). Nagle dowiadujemy się, że banki centralne zamiast podnosić stopy procentowe, to je obniżają. Obniżają, bo inflacja spada. Skoro inflacja spada, to nasze spółki widzą nadzieję na poprawę zysków: niższe koszty surowców, kapitału i być może robocizny, bo pracownicy nie będą żądali goniących inflację podwyżek. I my, inwestorzy wszystkich krajów, ruszamy na zakupy. Nie myślimy już o cyklu ani poziomie cen. Wierzymy, że będzie lepiej i kupujemy, ponownie płacimy wyższe ceny, bo sądymy, że marże spółek znów urosną. W każdym dużym cyklu mamy mniejsze cykle. Wiele wskazuje, że w tym zasadniczym cyklu wyższej inflacji, wyższych stóp procentowych, wyższego poziomu zatrudnienia, wszystkich elementów wskazujących na presję inflacyjną, mamy okres wytchnienia. Poziom inflacji spadnie, stopy procentowe spadną, spółki łatwiej zrefinansują swój dług, a inne pożyczą nowe pieniądze na rozwój biznesu.

Na ogół jest to dobry okres na podejmowanie ryzyka. Zarabiamy odsetki na długu, możemy dodać nieco ryzyka i powiększyć portfel akcyjny przy dobrej wycenie, po korekcie. Przez cały wrzesień i październik ceny spadały jak ostatnie jesienne liście. Jest kilka tanich rynków i sektorów wartych uwagi. Jest też nadal sporo dobrych obligacji, z całkiem pokaźnymi rentownościami.



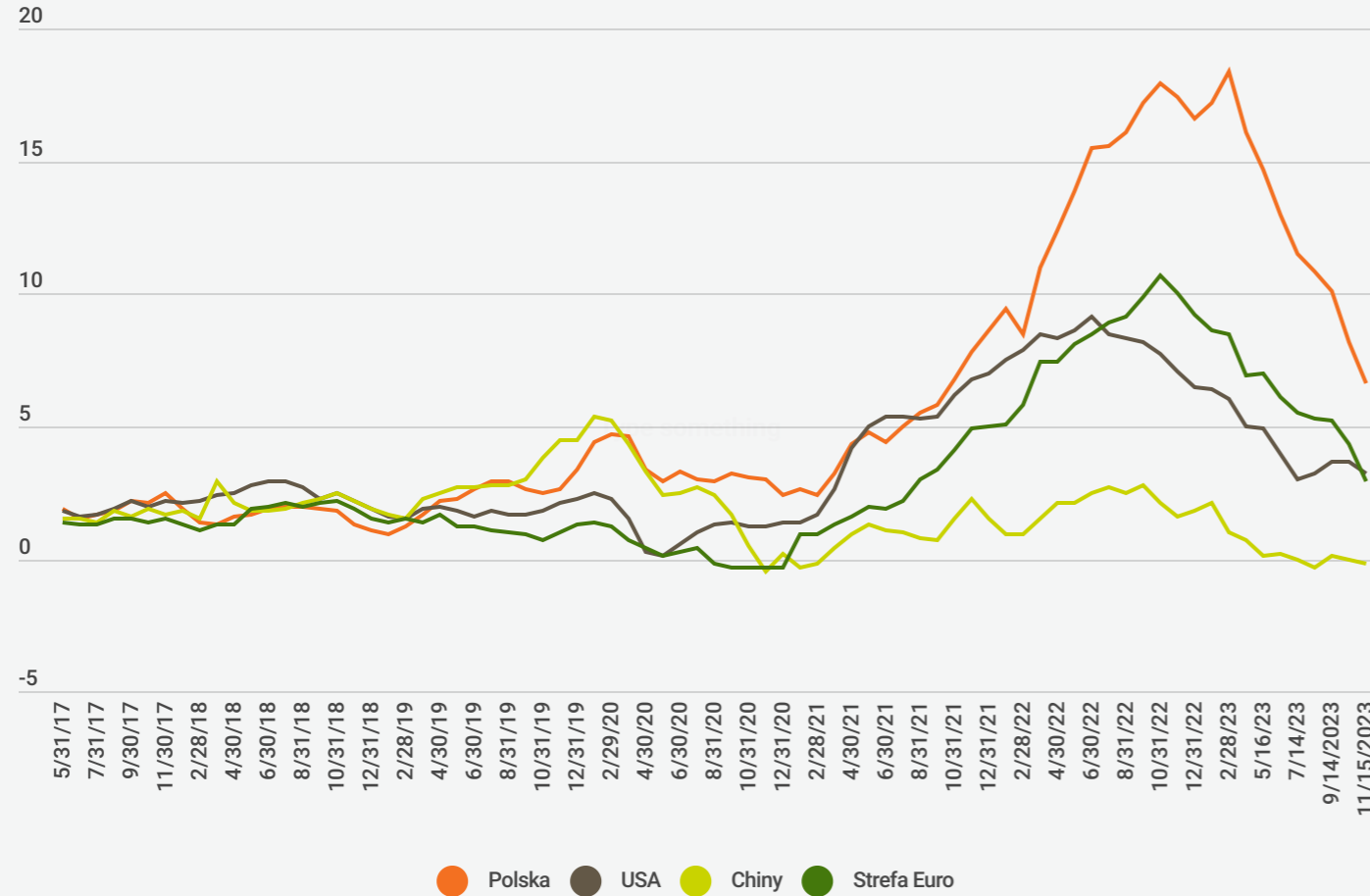
## // autor raportu

Andrzej Miszczuk,  
Główny Strateg F-Trust

# Dane makro

dane na dzień: 14.11.2023 r.

## Inflacja



## PKB

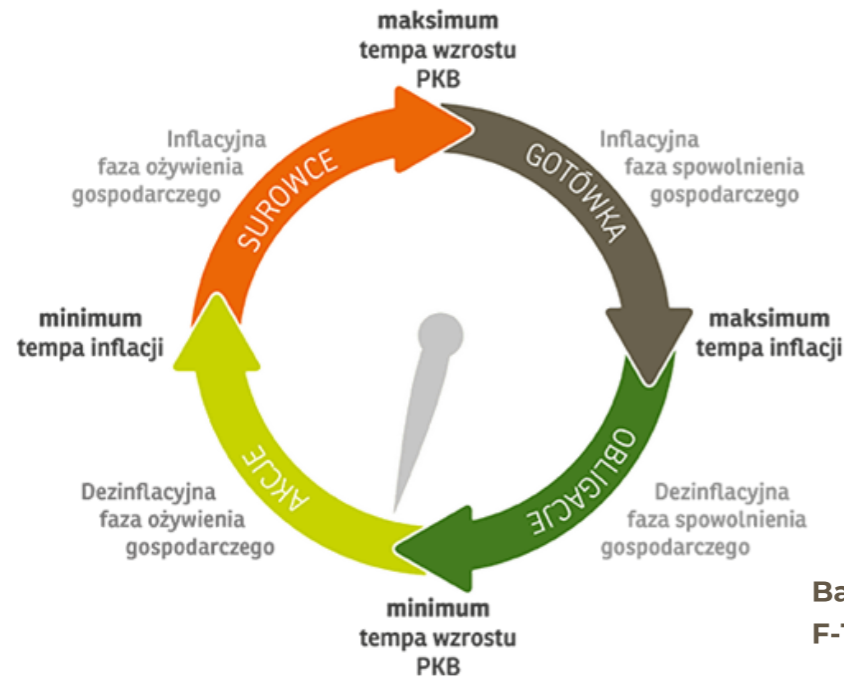


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.2%	2.9%
Polska	6.60%	0.4%
Strefa Euro	2.90%	0.1%
Chiny	-0.20%	4.90%

# Komentarz analityka

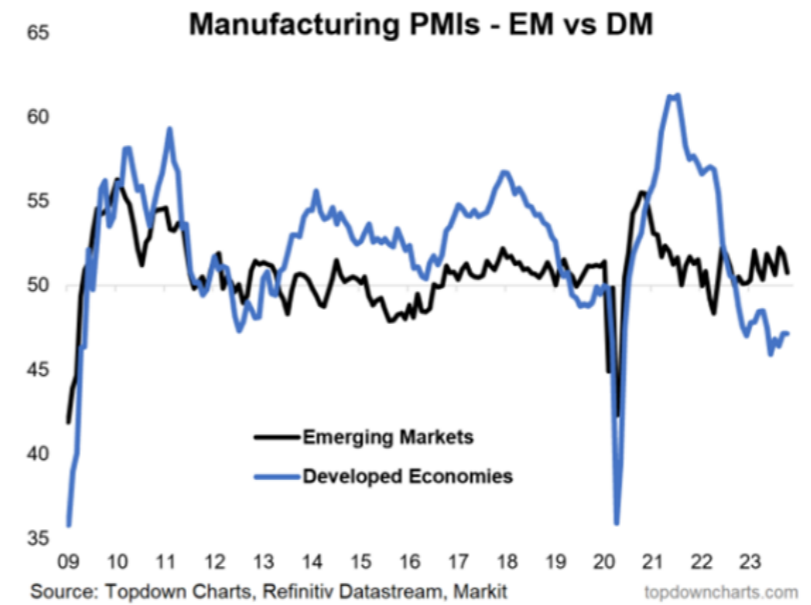
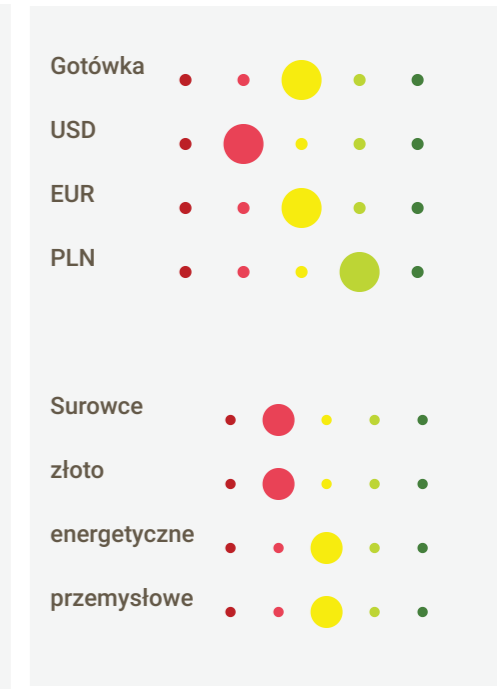
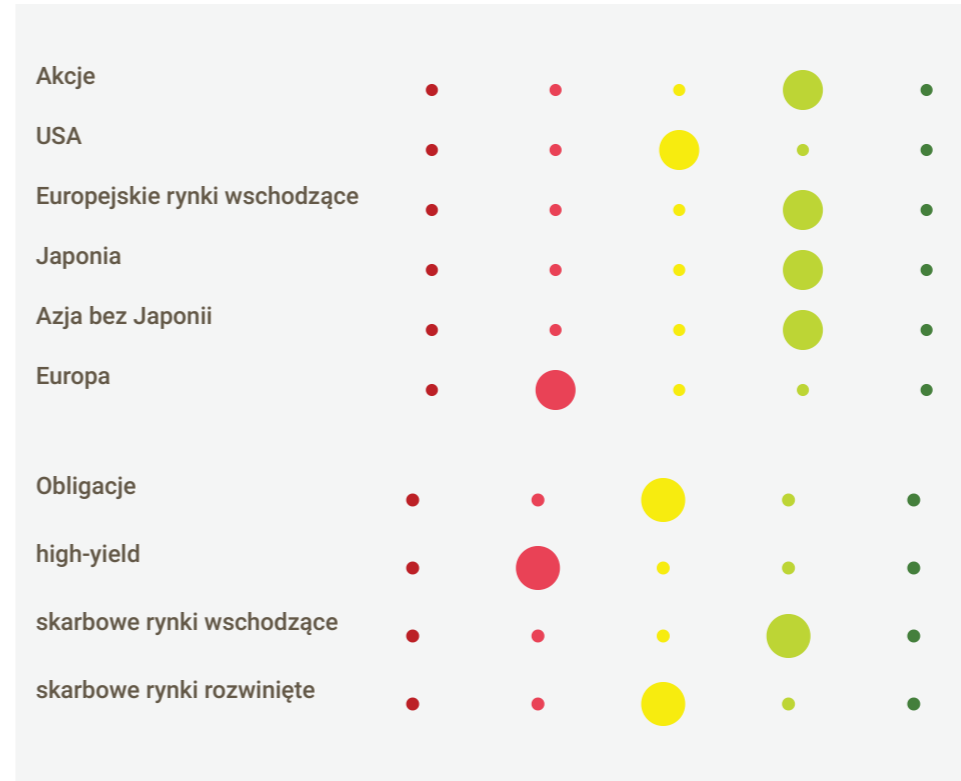
W raporcie zerkamy bardziej na zachowania rynków akcji i obligacji, sygnałów szukamy też na rynkach surowcowych. Mając już najnowsze dane opisujące wzrost gospodarczy w trzecim kwartale 2023 roku warto zweryfikować zachowanie się rynków w tym kontekście. Trzeba zwrócić uwagę, że za dobrym zachowaniem się krajowego rynku akcji stoi nie tylko wynik wyborów, ale też najwyższa dynamika wzrostu kwartał do kwartału w całej Unii Europejskiej. Prognozy dla gospodarki niemieckiej na kolejny rok również wskazują lekką poprawę, co może jeszcze dodać pozytywnego impulsu naszej gospodarce. W USA dobre zachowanie się giełd wynika wyłącznie ze wzrostów największej siódemki, co nieco zamazuje obraz cykliczności oraz powiązania giełdy i gospodarki. Indeksy grupujące małe spółki, które charakteryzują się największą wrażliwością na koniunkturę są przy swoich dwuletnich minimach, co może zbiegać się z oczekiwanym dołkiem PKB w USA w pierwszym kwartale nadchodzącego roku i potencjale wzrostowym w tym segmencie.

Największe anomalie widać na rynkach obligacji, gdzie dotychczasowe modele i zależności między rentownościami a tempem ożywienia odeszły na bok. Na pierwszy plan wypłynęły obawy inflacyjne wynikające nie z popytu generowanego przez ożywiającą się gospodarkę, a szoki zewnętrzne (covid, wojna). Liczymy, że powoli światowa gospodarka będzie wracała na utarte tory cykliczności. Póki co globalne trendy w postaci *near shoringu* czy rewolucja sztucznej inteligencji faworyzują niektóre regiony czy sektory spółek. Identyfikowanie takich odchyleń od trendu od początku leżało w naszych założeniach, co staramy się czynić i wykorzystywać przy alokacji w konkretne fundusze inwestycyjne. Ogólny i globalny obraz może wskazywać marazm, ale zarówno regionalnie, jak i sektorowo można znaleźć miejsca, gdzie dołki koniunktury są w zupełnie innych miejscach.



## Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



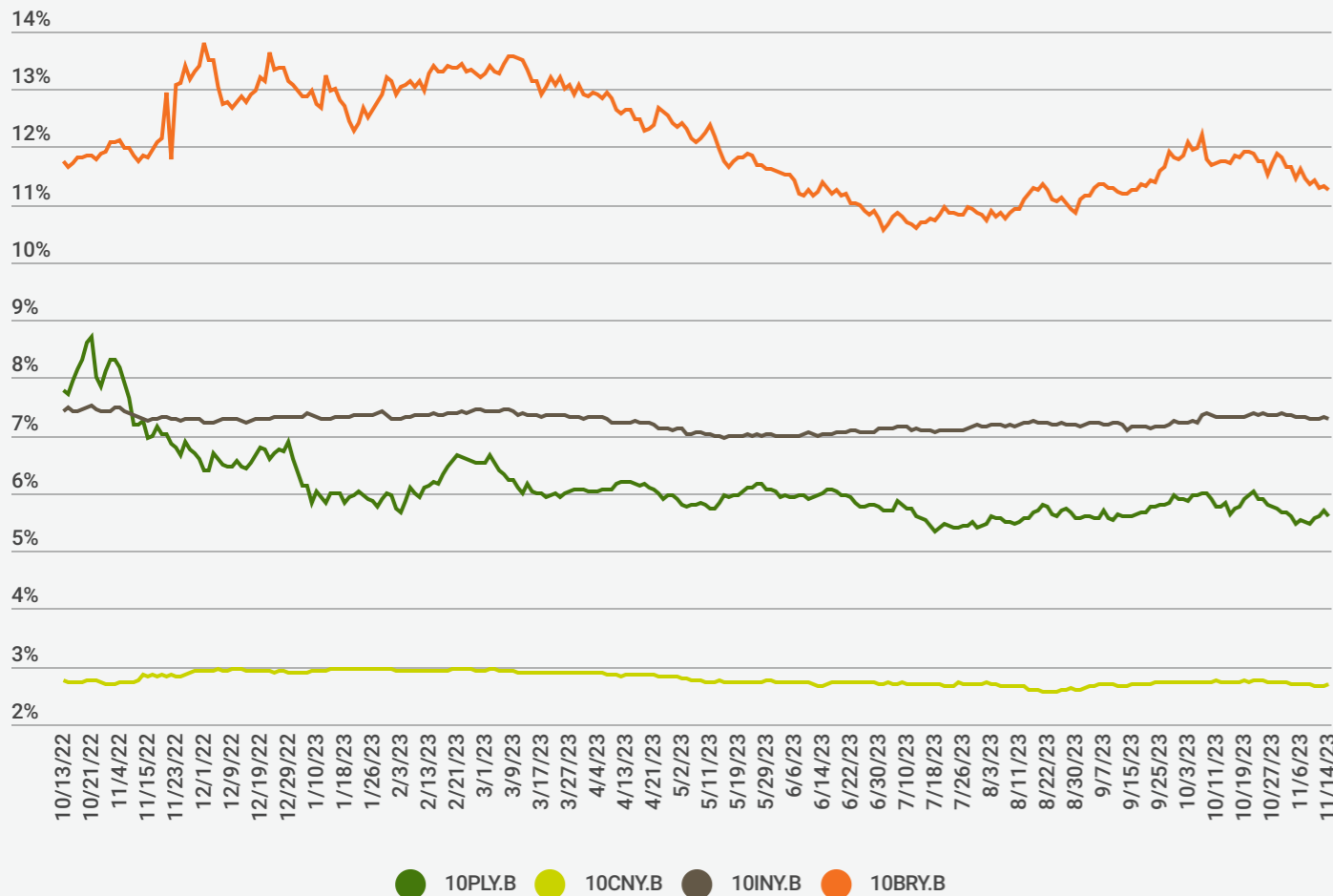
// autor raportu  
Jędrzej Janiak, Analityk F-Trust

# Rynek funduszy długu

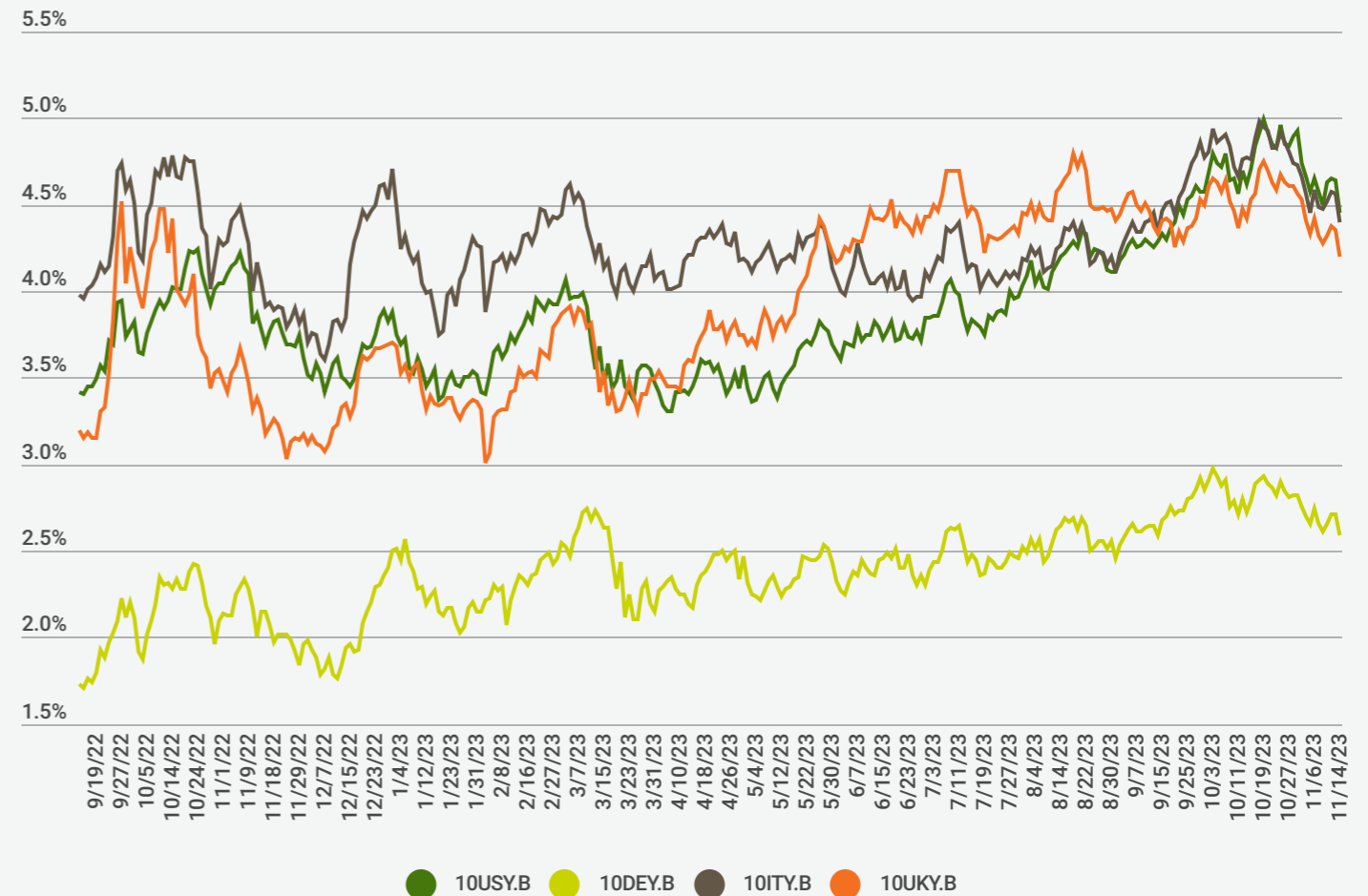
dane na dzień: 14.11.2023 r.

Rentowności dają od października nieco oddechu. W kontekście największego wpływu na wyceny różnych aktywów warto oczywiście zwrócić uwagę na amerykańskie, które swój szczyt ustanowiły w połowie października, ale rentowności niemieckiego czy brazylijskiego długu zrobiły to już na jego początku. Polski rynek wykazał nieco więcej zmienności, gdzie pozytywne reakcje na wybory mieszają się ze zmianą nastawienia NBP co do dalszej projekcji stóp procentowych oraz spodziewanymi problemami z ujarzmieniem wydatków budżetowych. W takiej sytuacji na rodzimym rynku nie widać istotnego potencjału do brania na siebie ryzyka stopy procentowej, a naszym zdaniem raczej warto trzymać się krótkiego końca przy pomocy funduszy uniwersalnych, czyli tych w istotnej części zbudowanych z obligacji korporacyjnych. Trochę inaczej sytuacja może wyglądać gdy zerknijemy na zagregowany koszyk obligacji skarbowych z krajów wschodzących. Tam potencjał do wystawienia się na ryzyko *duration* wydaje się być bardziej atrakcyjny. Trzeba jednak pamiętać o wrażliwości takiego koszyka na rynkowy sentyment, który można mierzyć wrażliwością na notowania dolara. Warto też wspomnieć o amerykańskich obligacjach długoterminowych, które pojawiają się w wielu analizach jako okazja. Musimy jednak pamiętać o zwiększonej podaży i niezbyt dużym popycie na nie. Bazowy scenariusz to stopy w okolicach 4,30-4,50 na dłużej, co raczej nie wynagrodzi wzięcia na siebie ryzyka stopy procentowej, ale może okazać się dobrym zabezpieczeniem na wypadek nieprzewidzianych zdarzeń skutkujących globalnym *riss-off* i w konsekwencji szybkim ścinaniem stóp przez FED.

## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



## Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

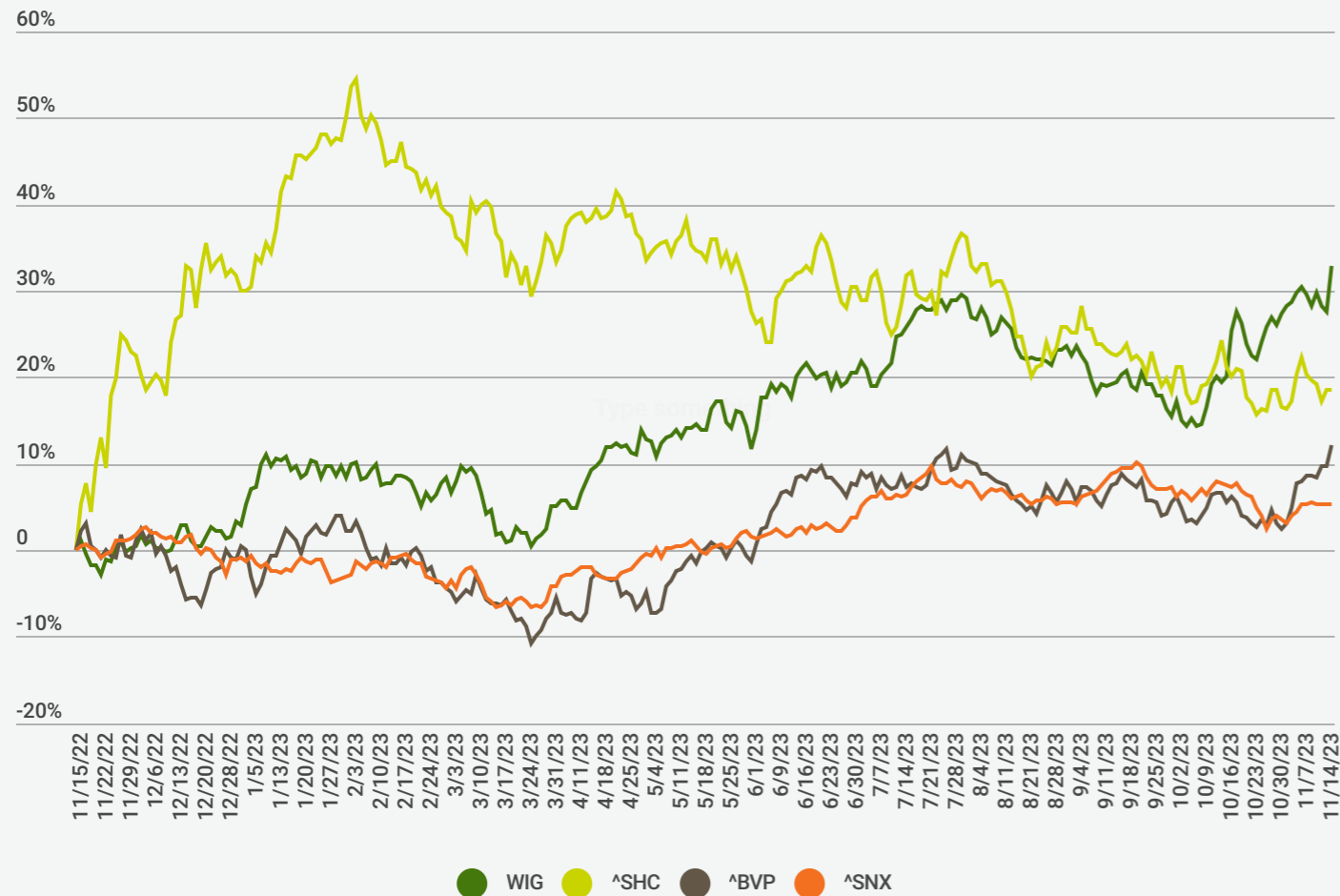


# Rynek funduszy akcji

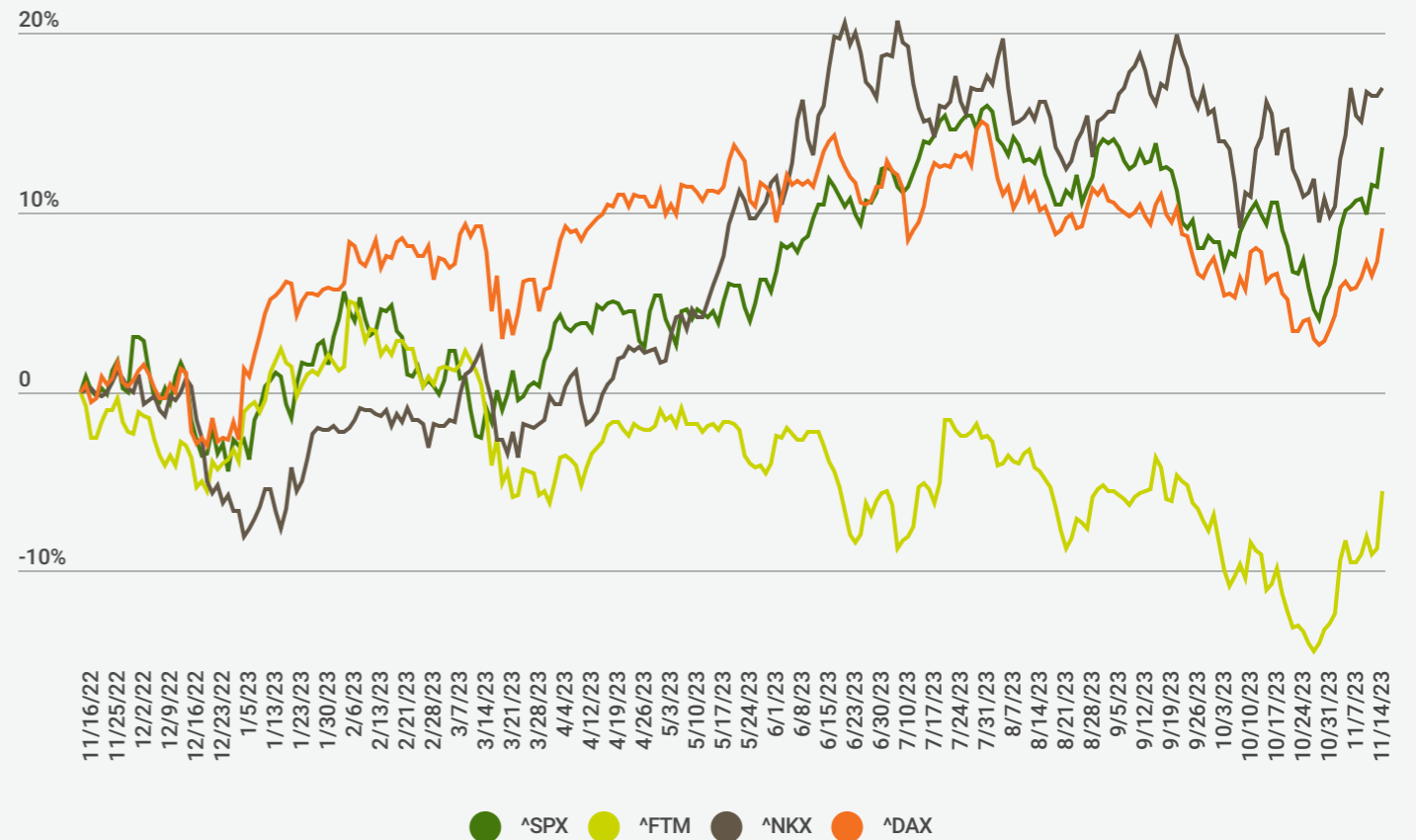
dane na dzień: 14.11.2023 r.

Korekta na wielu rynkach akcji trwała od lipca. Najwcześniej, bo już na początku października, skończyła się na polskiej giełdzie, gdzie grany był możliwy wynik wyborów. Reszta rynków dołączyła na przełomie października i listopada, kiedy to pierwszy raz nieco mniej jastrzębno wybrzmiał komentarz FED po decyzji o utrzymaniu stóp procentowych. Musimy też zwrócić uwagę, że konflikt na Bliskim Wschodzie istotnie schłodził zapał byków w USA, bo ten konflikt był tam relacjonowany mniej więcej tak obficie, jak pierwsze dni wojny w Ukrainie u nas. Rynki w ostatnich dniach wyglądają jakby szykowały się na sezonową dobrą końcówkę roku. Wśród regionów dalej warto zwracać uwagę na nasz rynek, który wspierany jest nie tylko wynikiem wyborów, ale trwającym już ożywieniem gospodarczym oraz procesem przebudowy światowych łańcuchów dostaw. Podobnie sprawa ma się z krajami Ameryki Łacińskiej czy Azją (bez Chin). Jeśli chodzi o sektory, to dalej w niełasce pozostają te, gdzie rozwój wymaga dużych nakładów kapitałowych, a oczekiwana stopa zwrotu niezbyt mocno różni się od poziomu rentowności długu. Obserwujemy zatem bacznie to co się dzieje w sektorze oprogramowania, chmury i szeroko rozumianego trendu sztucznej inteligencji. Tam również wydaje się, że dołek spowolnienia jest już za nami.

## Akcje rynków rozwijających się



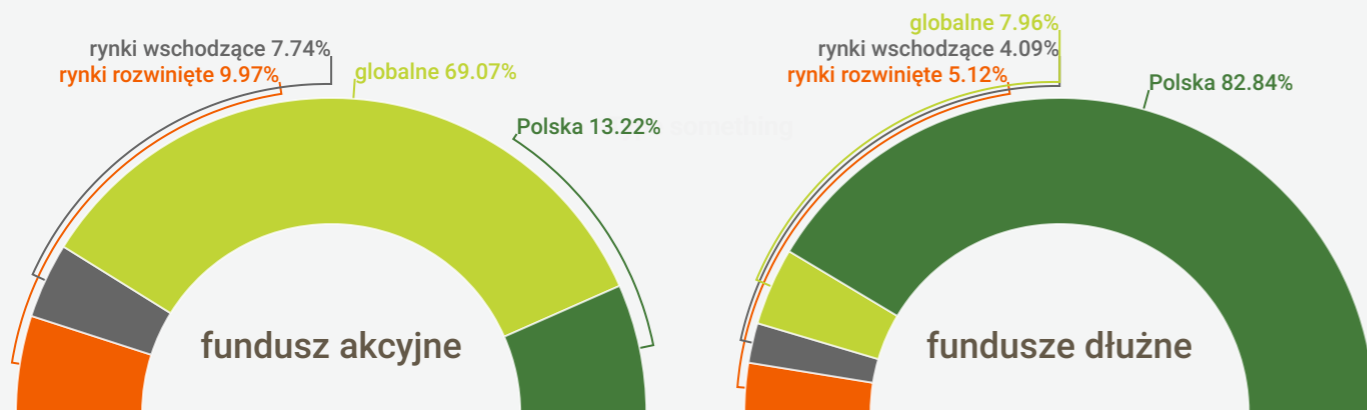
## Akcje rynków rozwiniętych



# Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 15.11.2023 r.

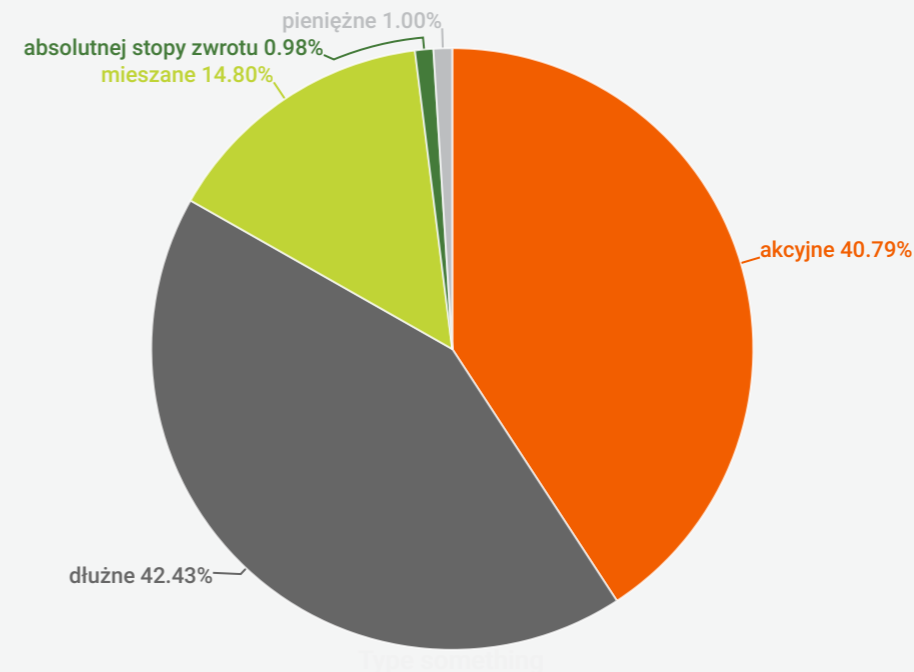
## Alokacja geograficzna



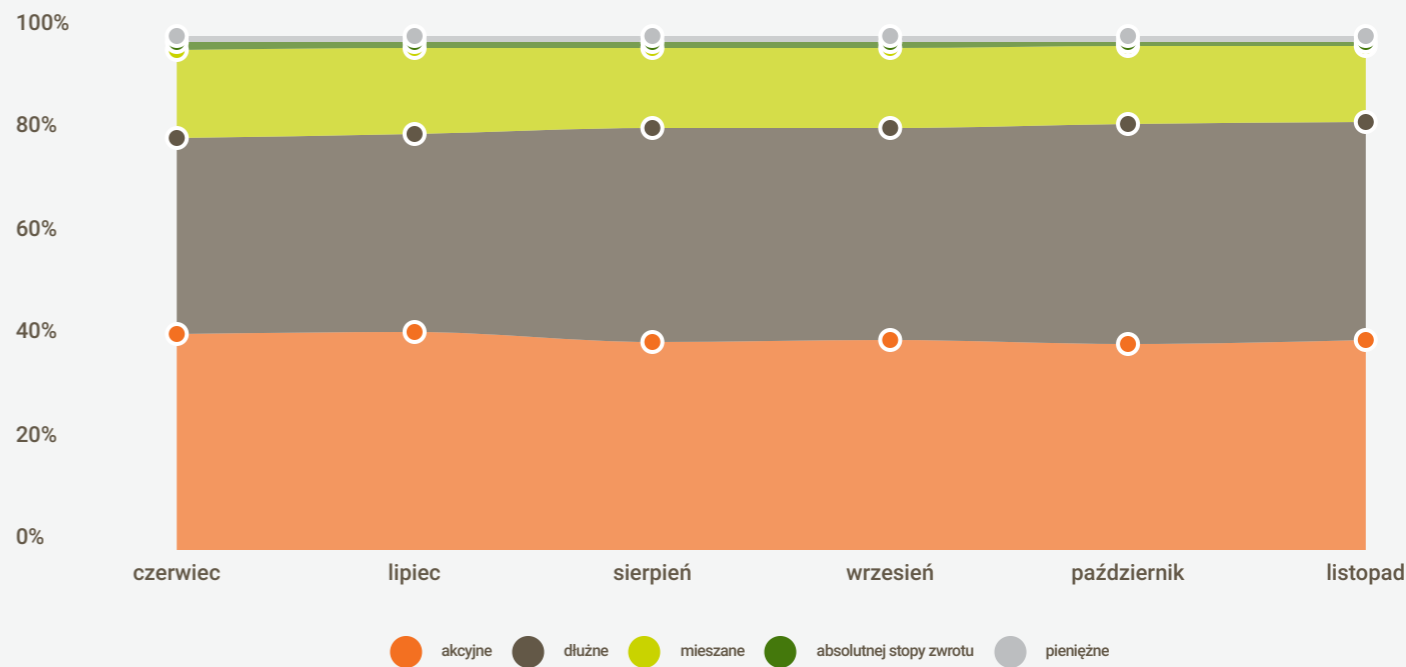
## TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

## Alokacja ze względu na klasy aktywów

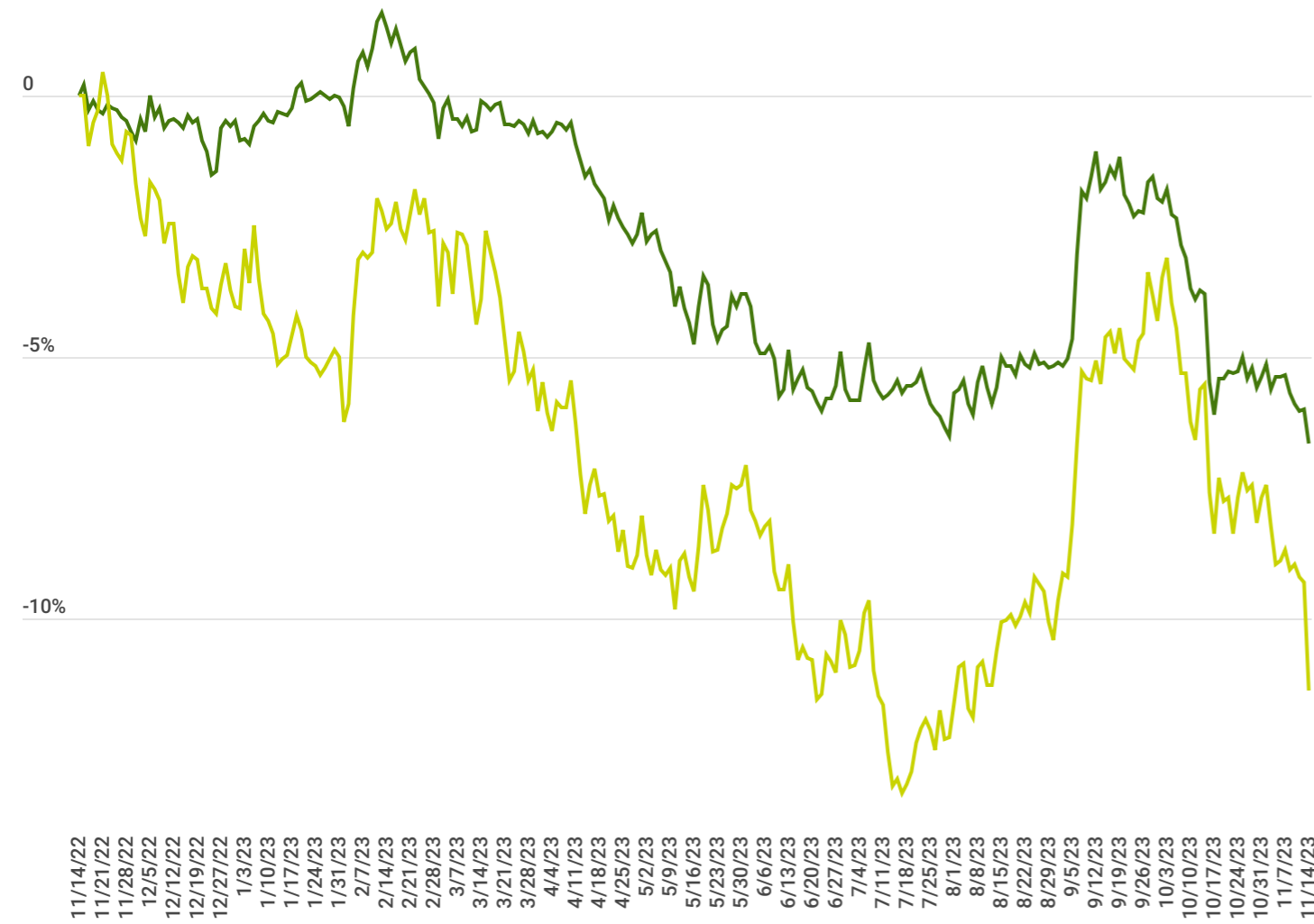


## Zmiany w alokacji (6M)

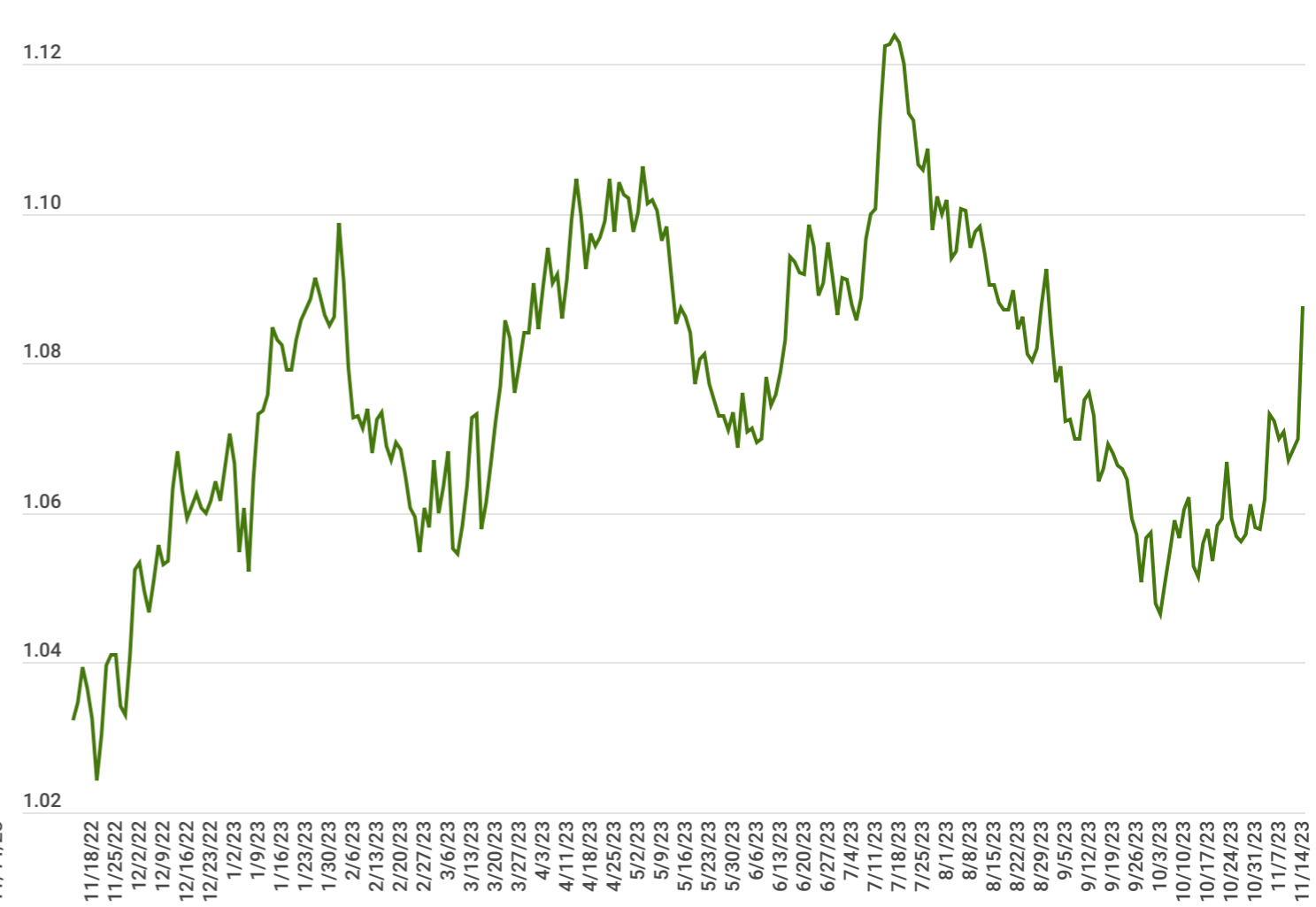


# Kursy walut

na dzień: 14.11.2023 r.



● EUR/PLN ● USD/PLN



● Zamknięcie

EUR/PLN	4.3931	USD/PLN	4.0455
zmiana roczna:	-0.32787 (-6.94%)	Zmiana roczna:	-0.51770 (-11.34%)
max/min	4.79877 / 4.38286 R	max/min:	4.62595 / 3.93556

EUR/USD	1.08573
zmiana roczna	+0.05115 (+4.94%)
max/min 1 rok	1.12757 / 1.02234

# 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.