

Emocje silniejsze od argumentów?

„Trend is your friend”, ale te rynkowe przyjazne trendy lubią się zmieniać. Wówczas mówimy o rotacji rynkowej w sektorach, przemysłach, krajach, regionach, cyklach, rodzajach spółek, itd. Po pierwszej dobrej połowie roku pojawiają się głosy o konieczności korekty, czyli kolejnej rotacji. Spadkowi cen jednych aktywów towarzyszą zazwyczaj wzrosty cen innych aktywów. Cała sztuka w tym, aby znaleźć się w dobrej grupie.

W zasadzie powinniśmy wiedzieć jakie są te dobre kierunki inwestowania, bo mamy analizy finansowe pokazujące wycenę spółek, tempo ich wzrostu, marże, zyski, więc porównując te spółki powinniśmy znać listę tych, które będą rosły i tych, których ceny zaczną spadać. Ale ku zaskoczeniu nowicjuszy rynki tak nie działają. Spółki drogie, zadłużone, ale bardzo lubiane przez inwestorów za oczekiwany potencjał wzrostu są kupowane i dokupowane. Wycena tych spółek jest bez znaczenia, bo ich przyszłość jest świetlana – mawiają kupujący. Dużych wzrostów sprzedaży, a następnie zysków oczekują ci, którzy kupują te spółki. Inni, sceptyczni, czekają i obserwują, ale gdy ceny pewnych spółek uparcie rosną, to grono kupujących się powiększa i tak rosną ceny w oparciu o emocje. Spółki tanie, z dobrymi bilansami i brakiem zadłużenia, ale bez tych świetlnych perspektyw wzrostowych zostają niezauważone, pominięte, skazane na wyprzedaż. I tak uwaga inwestorów i ich wybory skoncentrowały się od dłuższego czasu na wąskiej grupie amerykańskich spółek, zwanych Siedmioma wspaniałymi i ich sektorach, IT oraz usługach komunikacyjnych. To jest także fenomen inwestowania pasywnego w fundusze indeksowe i ETF-y. Rynek doprowadza te spółki do wysokiej i mało racjonalnej wyceny. To emocje zostają wynagrodzone, a skoro otrzymujemy nagrodę w postaci wzrostu cen takich spółek, to brniemy dalej. Na nic argumenty o wycenie i racjonalnym inwestowaniu, one nie sprawdzają się tam, gdzie górę biorą emocje. Do czasu, gdy trend się zmieni i wiodącymi argumentami stanie się wycena lub nowa atrakcyjna teza inwestycyjna, która pochłonie serca i umysły.

Popatrzmy co wpływa na zmiany trendów? Wydarzenia polityczne, takie jak ostatnie wybory we Francji czy Wielkiej Brytanii nie miały znaczenia dla giełdy. W tych krajach zmieni się, a precyzyjnie mówiąc wzrośnie zadłużenie rządowe i wzrośnie deficyt budżetowy. Być może w USA po wyborach prezydenckich będzie odwrotnie, deficyt rządowy zacznie spadać? Nie bez znaczenia będzie dalsza polityka Rezerwy Federalnej. Inwestorzy patrzą na banki centralne jak pustynni wędrowcy na oazę. Oby to nie była fatamorgana.

Czerwcowe dane o inflacji w USA podnoszą nadzieję na szybszą obniżkę stóp. Sama taka nadzieja zmieniła nastawienie do dolara i sektorów: osłabienie dolara, wzrost zainteresowania małymi spółkami, sektorem budowlanym i redukcja dużych kapitalizacji, które do tej pory prowadziły na rynku. Być może to tylko krótkotrwały ruch, bo Jeremy Powell nie zapowiada obniżek stóp przed listopadowymi wyborami w USA. Zastanawiamy się więc czy ruchy cenowe 12 lipca są tylko jednodniową zmianą, czy początkiem zwrotu w kierunku wyrównania warunków cenowych między czołówką spółek technologicznych i szerokim rynkiem spółek pozostających do tej pory w tyle ze wzrostami ich cen. Nie unikniemy porównywania obecnej sytuacji rynkowej z czasami boomu TMT (koniec lat 90.) i korekty z początku lat 2000 oraz ówczesnej rotacji w kierunku surowców, sektora finansowego a mocnej przeceny spółek TMT określanych wówczas także jako Dot.com. Scenariusze mogą być podobne, ale zawsze jest jakaś różnica. Tym razem mamy silny rynek półprzewodników i nowego nośnego tematu inwestycyjnego, AI – sztucznej inteligencji, czyli kolejnej fazy rozwoju oprogramowania. Wycena tych spółek jest trudna do zaakceptowania przez inwestorów fundamentalnych. Ci którzy nie chcą już uczestniczyć w tym trendzie przenoszą aktywa do szerokiego rynku (w tym małych spółek) akcji amerykańskich, europejskich i EM. Ale nie zapominajmy o długu, dłużnikach i ich problemach. Dlatego tak często słyszymy o obniżce stóp procentowych, że dłużnicy coraz bardziej się niepokoją. A wśród tych dłużników mamy rządy największych krajów rozwiniętych i rozwijających się.

Dlatego nawet inwestorzy akcyjni mogą być zwabieni na rynek długu, i to jest całkiem realna alternatywa jako rotacja rynkowa. Oznacza to redukcję spółek z wysoką wyceną, zebranie zysków i przejście w aktywa generujące dochód, dające dywidendy i odsetki.

Minął drugi kwartał tego roku i ważne będą ogłaszane wyniki spółek. W trakcie minionego kwartału nie było alarmujących ostrzeżeń i to powinno wróżyć dobre wyniki. Czy będą tylko dobre, zgodne z oczekiwaniami, czy może zaskoczą bardzo pozytywnie? Sentyment rynkowy jest raczej nastawiony na dobre niespodzianki, nawet dwucyfrowe wzrosty w niektórych sektorach, a tylko kilka sektorów może mieć spadki zysków. To może być największa liczba sektorów z dobrymi wynikami od czwartego kwartału 2021 roku, gdy było ich 10 na 11. Najlepsze roczne wyniki wzrostowe spodziewane są w sektorach: usługi komunikacyjne, zdrowie, IT, i energia. Oczekuje się, że sektor materiałowy pokaże negatywne wyniki roczne. Ostatnie spadki cen spółek w tych sektorach mogły to już zdyskontować. Każda dobra wiadomość będzie przyjęta z entuzjazmem. Warto podkreślić, że oczekiwane wyjątkowo dobre wyniki sektora zdrowia i energii to ewenement nieznany od bardzo już długiego czasu. Mega kapitalizacje, grupa siedmiu największych spółek, która do tej pory stoi za silnymi wzrostami zysków dla głównych indeksów nadal powinna mieć najlepsze wyniki (ok. 28% rocznego wzrostu), ale tempo wzrostu nie sięgnie już poprzednich 50-56%. To może być sceptycznie przyjęte przez rynek i dać okazję do brania zysków.

Wakacje się zaczęły, ale polityka i gospodarka nie odpoczywają. Nadchodzą ważne wybory w USA i dwa tygodnie temu nie sposób było przewidzieć obecnego biegu wydarzeń. Spółki i gospodarka odzyskały bardziej normalny rytm pracy, perspektywy ich działalności się polepszyły, wzrosły też oczekiwania. Zwracamy więc uwagę na rotacje rynkowe, które trzeba wykorzystać do lepszej alokacji aktywów.

// autor raportu

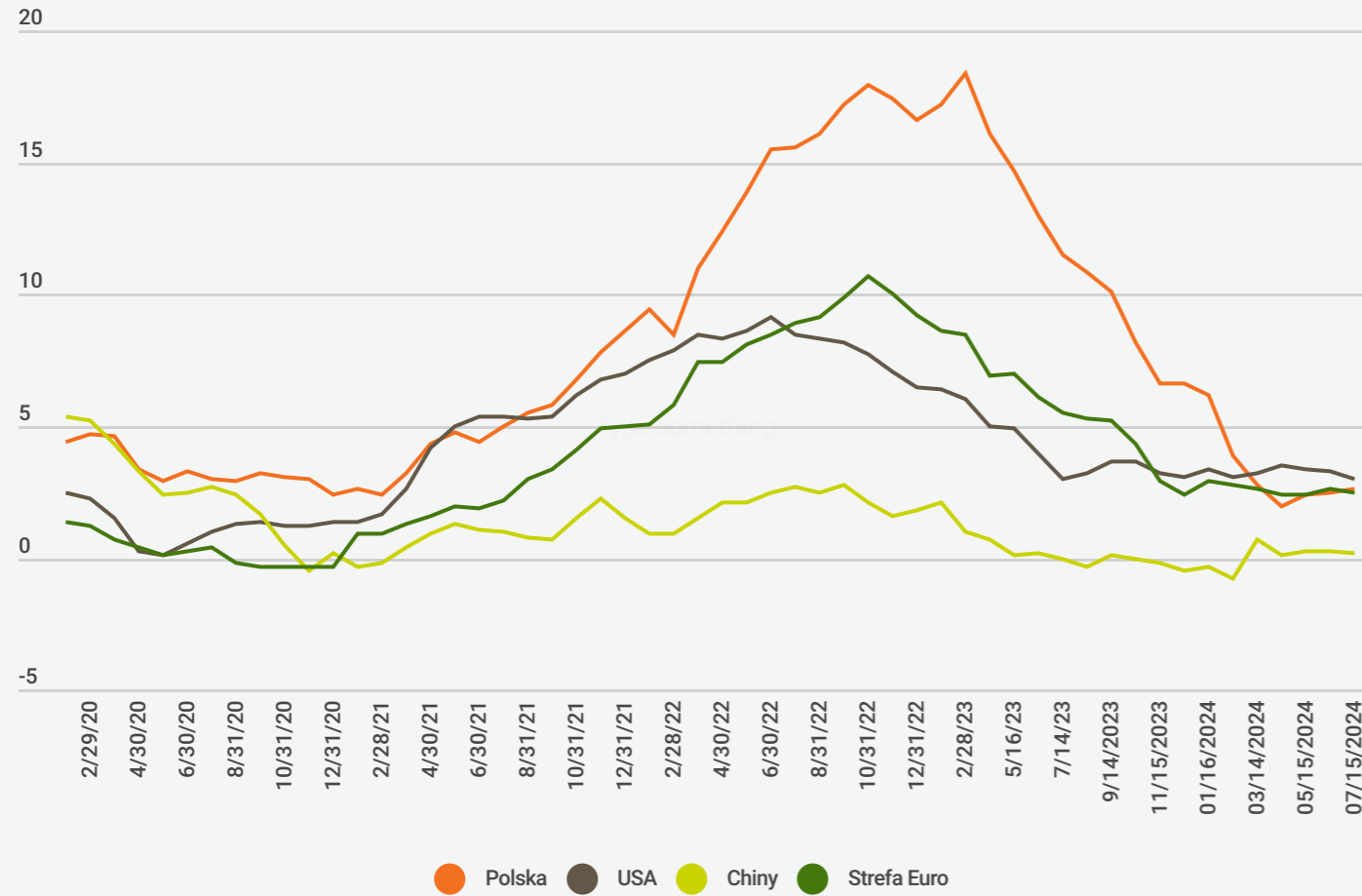
Andrzej Miszczuk Główny
Strateg F-Trust iWealth



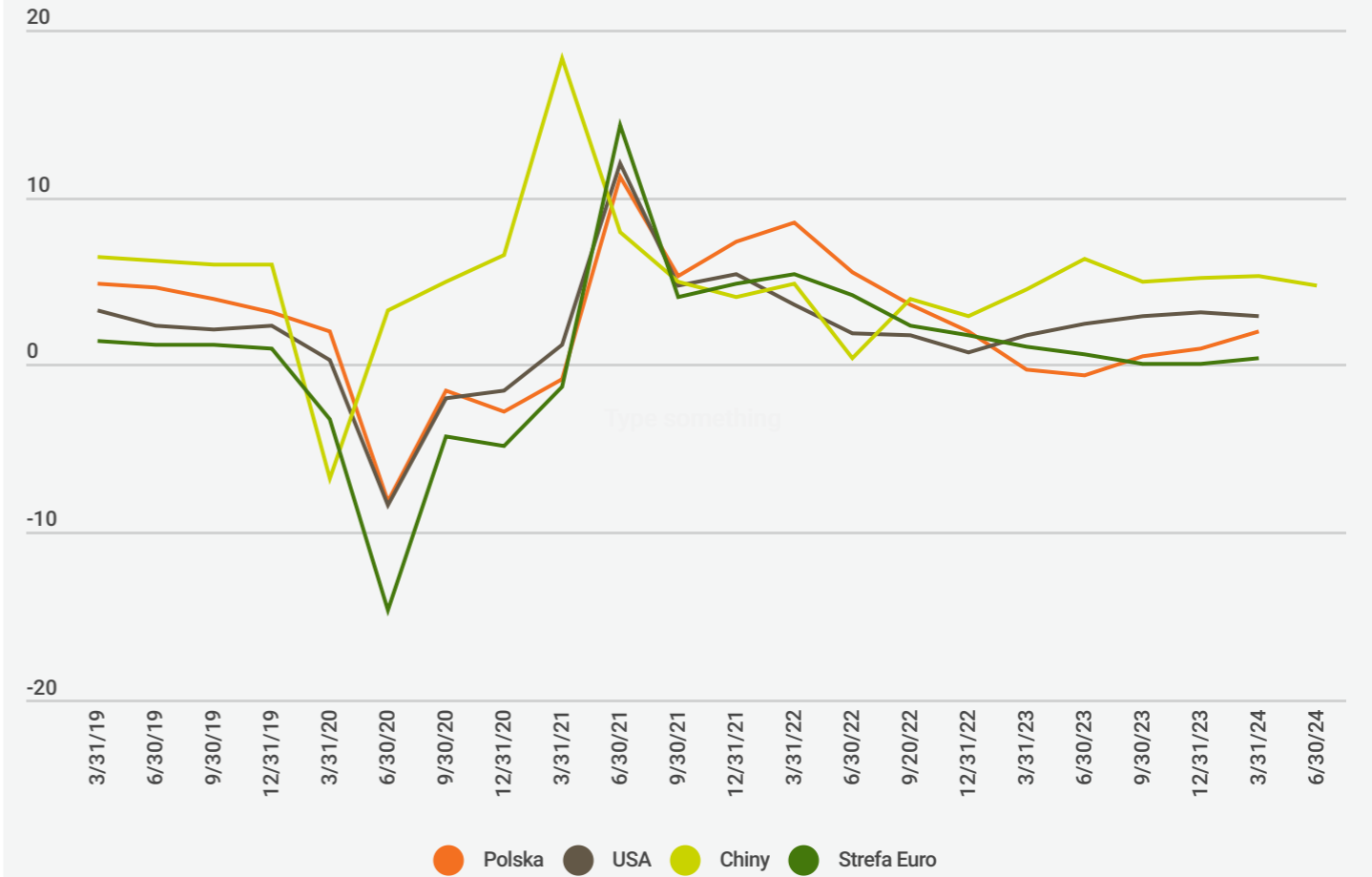
Dane makro

dane na dzień: 14.07.2024 r.

Inflacja



PKB

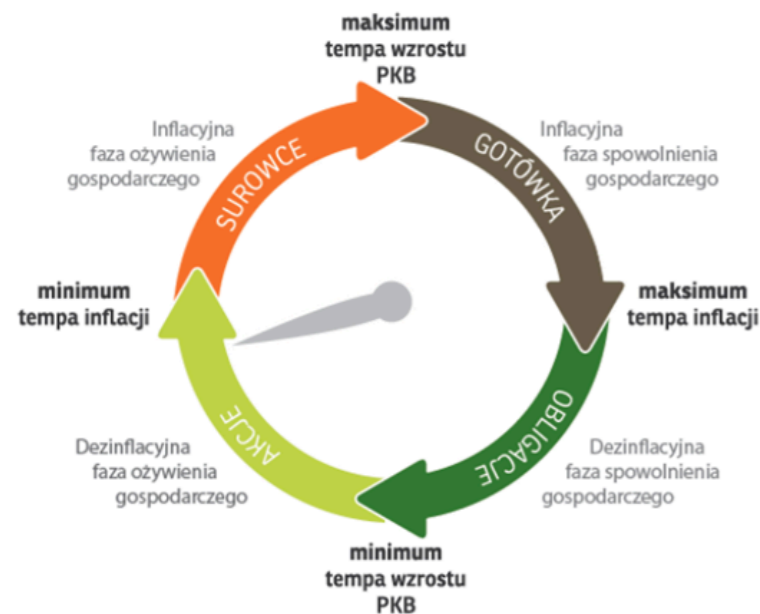


	inflacja	wzrost PKB
Stany Zjednoczone	3.0%	2.9%
Polska	2.6%	2.0%
Strefa Euro	2.5%	0.4%
Chiny	0.3%	4.7%

Komentarz analityka

Za nami kolejny miesiąc mieszanych danych, zróżnicowanych prognoz i istotnych wahań rynkowych, z których na koniec wygląda na to, że ekspozycja na ryzykowne aktywa przynosi korzyści. O ile dane inflacyjne powoli, ale kierują się na spadek dynamiki cen, o tyle dane dotyczące stanu ożywienia dalej wskazują na marazm. Obniżki stóp, które w ujęciu globalnym pojawiają się coraz częściej potrzebują jeszcze wsparcia ze strony największego banku centralnego świata. Konsensusem są już dwie obniżki FED-u w tym roku, a na horyzoncie nadzieje na coś więcej. Jeżeli taki scenariusz się ziści, to ekspozycja na akcje powinna dalej dawać zarobić inwestorom. Sytuacja jest na tyle napięta i niejasna, że zaskoczenia możliwe są z każdego obszaru, zarówno w górę, jak i w dół. Stan gry na teraz jest taki, że rentowności powoli się obniżają, sektory wrażliwe na stopę procentową dostały nieco wiatru w żagle i widzimy wzrosty w sektorze biotechnologicznym czy małych spółkach w USA.

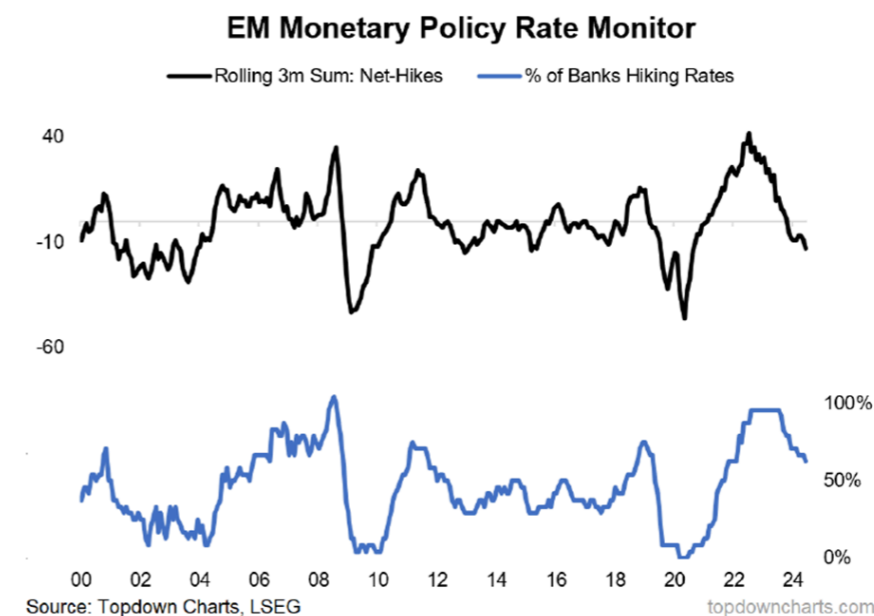
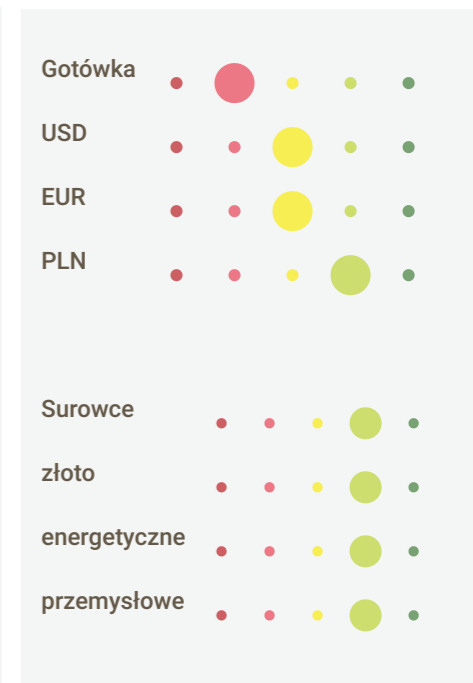
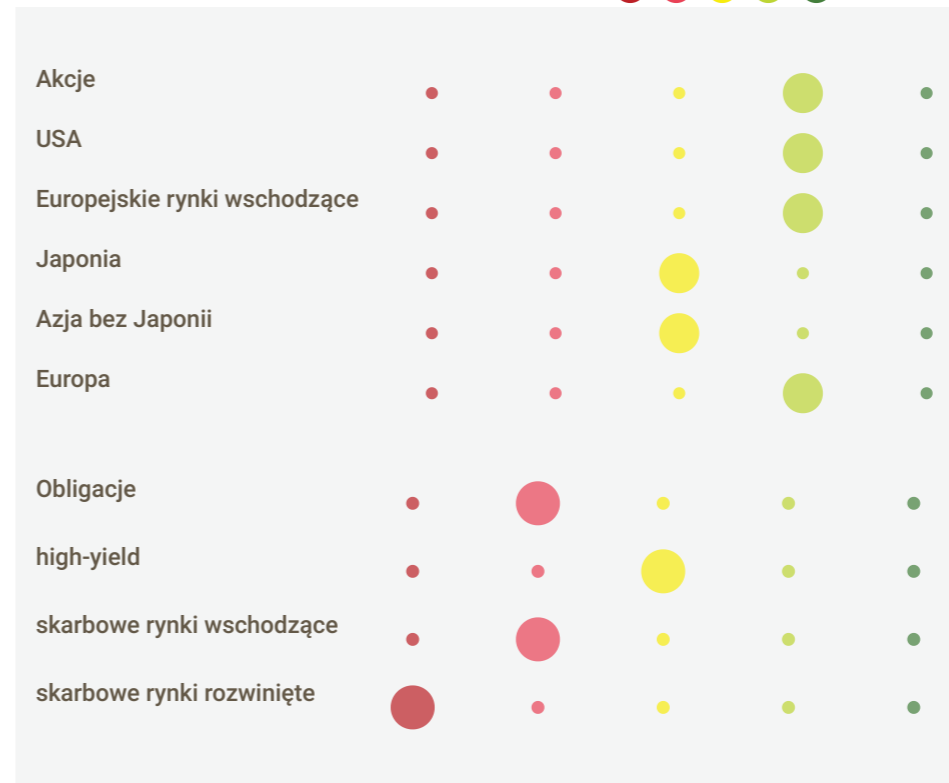
Weszliśmy w sezon wyników, który zweryfikuje prognozy mówiące o solidnym odbiciu wyników w drugim kwartale. Dolar powoli, ale jednak słabnie, co powinno dalej wspierać rynki akcji z krajów wschodzących, a w niedługim czasie również surowce. Pytanie też, czy w tym roku sezonowość zachowania się rynków akcji również przyniesie sierpniowo-wrześniową korektę. Rynki wschodzące nie są póki co zatłoczoną pozycją, w porównaniu do alokacji w amerykańskie big-techy. Wydaje się, że obniżki stóp mogą przedłużyć fazę ożywienia w ujęciu globalnym i dać akcjom jeszcze trochę paliwa.



Barometr gospodarczy
F-Trust iWealth // lipiec 2024

Nasza alokacja

negatywna ●●●●● pozytywna



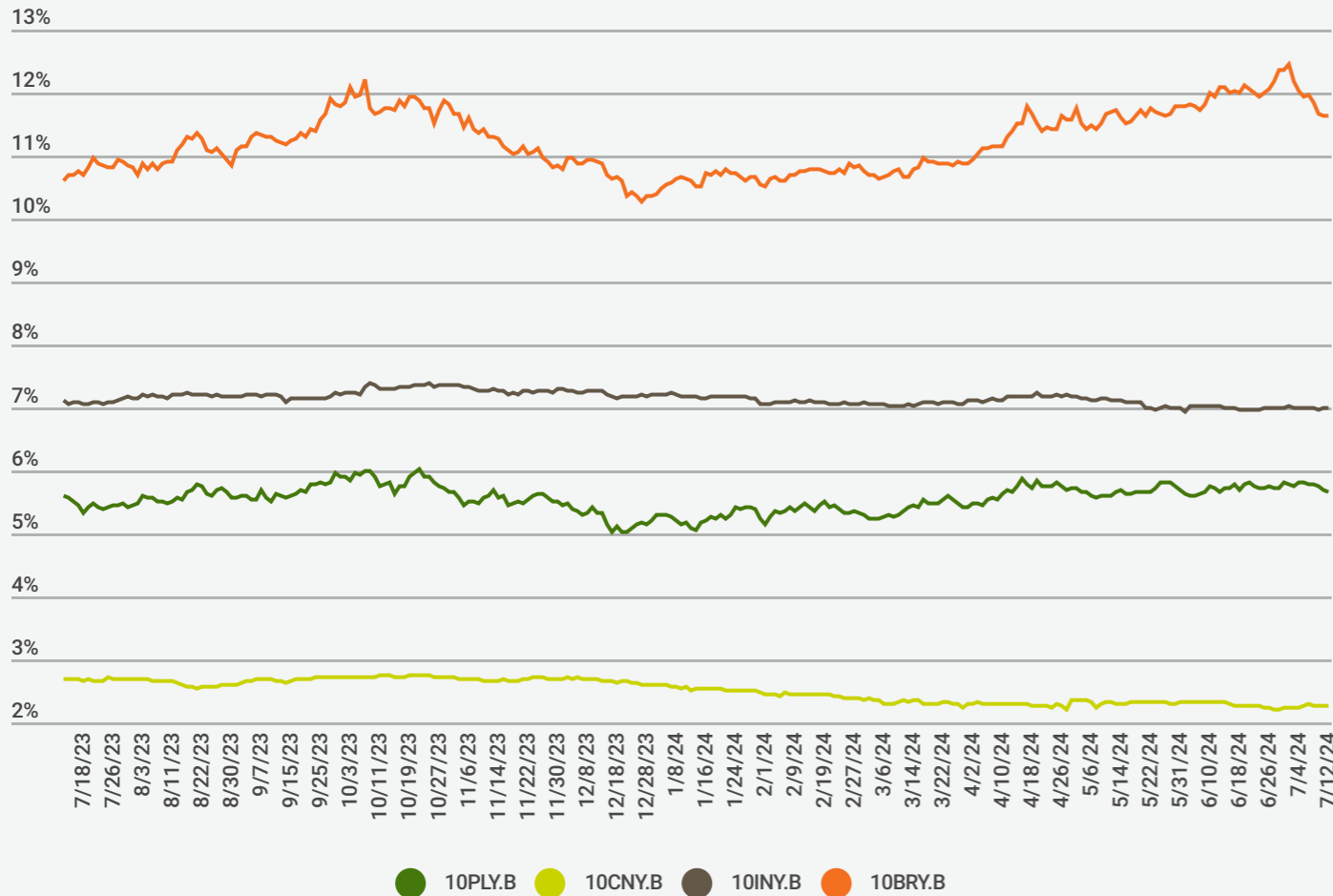
// autor raportu
Jędrzej Janiak, Dyrektor ds. Doradztwa Inwestycyjnego F-Trust iWealth

Rynek funduszy długu

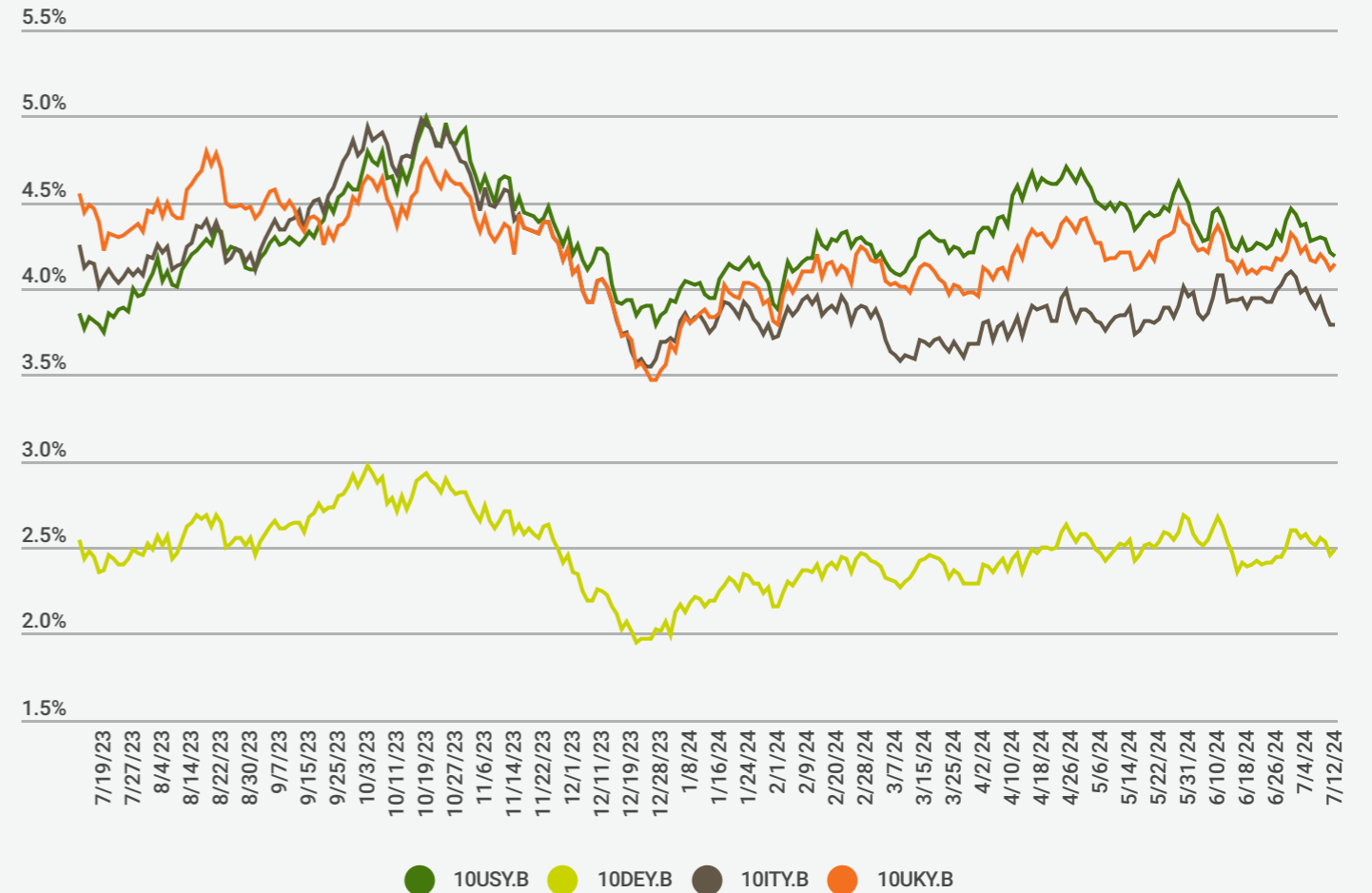
dane na dzień: 12.07.2024 r.

W grupie krajów rozwiniętych rentowności są wysoko już dobrze ponad rok, z małą przerwą na końcówkę 2023 roku, gdzie rynki wyceniały 6-7 obniżek stóp w USA. Być może będziemy świadkami lekkiej poprawy na tej klasie aktywów. W przypadku realizacji pozytywnego scenariusza, który zakłada poprawę ożywienia na skutek dalszego zaawansowania cyklu obniżek stóp, to stosunek potencjalnego zysku do ryzyka nie wydaje się atrakcyjny. Obecny poziom stóp procentowych naszym zdaniem premiuje fundusze krótkoterminowe, a wyczekiwane obniżki bardziej wynagradzają posiadaczy akcji wrażliwych na stopę procentową niż ekspozycję na stopę procentową (*duration*) w portfelu obligacji. Cały czas musimy pamiętać o tym, że podaż długu w ujęciu globalnym rośnie, a przetasowania globalne istotnie wpływają na potencjalny popyt na dług skarbowy, czego beneficjentem stało się ostatnio złoto. Na tym tle rentowności portfeli funduszy dłużnych uniwersalnych krótkoterminowych z krajowego rynku wydają się być optymalną alokacją.

Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwijających się



Obligacje dziesięcioletnie krajów rozwiniętych

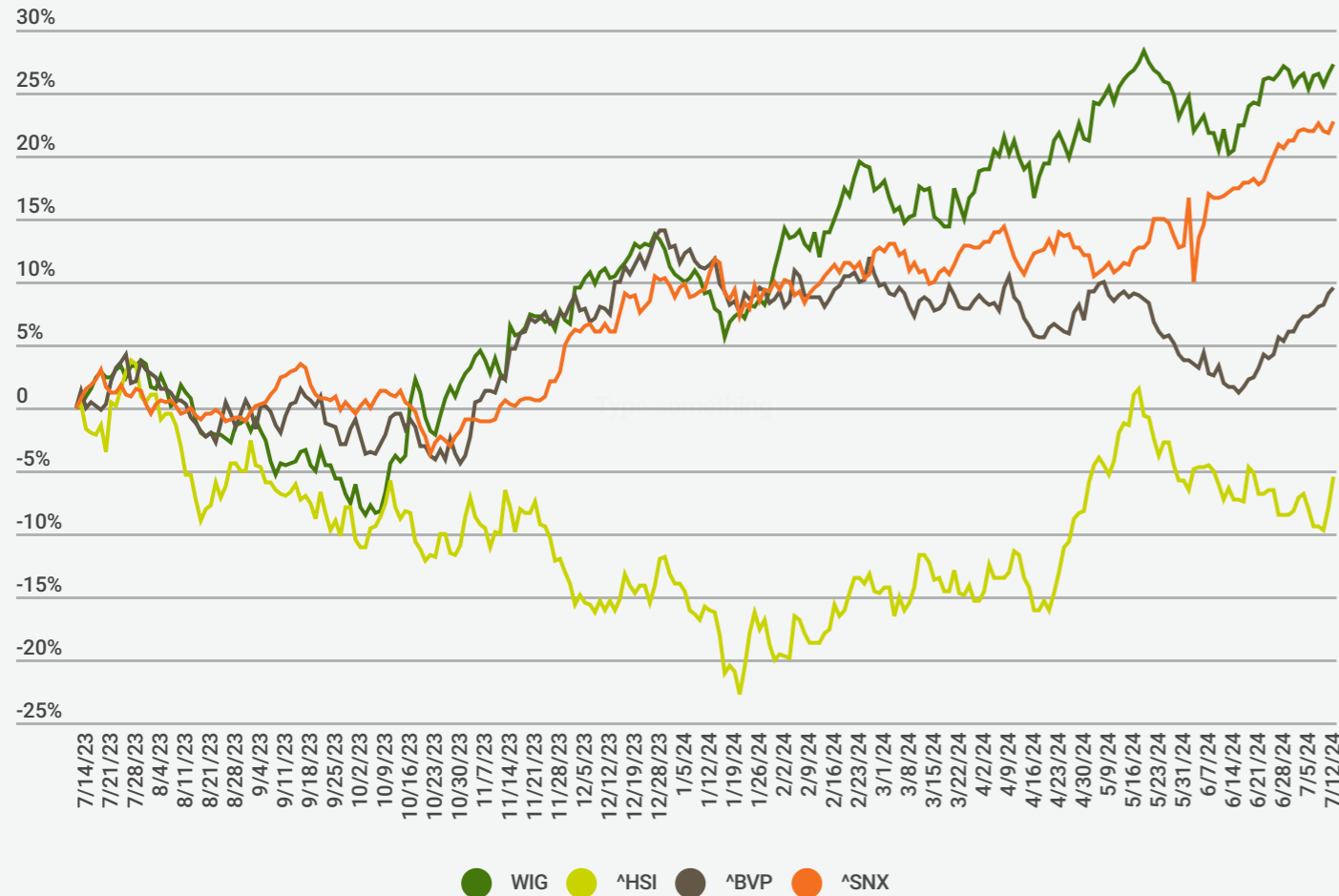


Rynek funduszy akcji

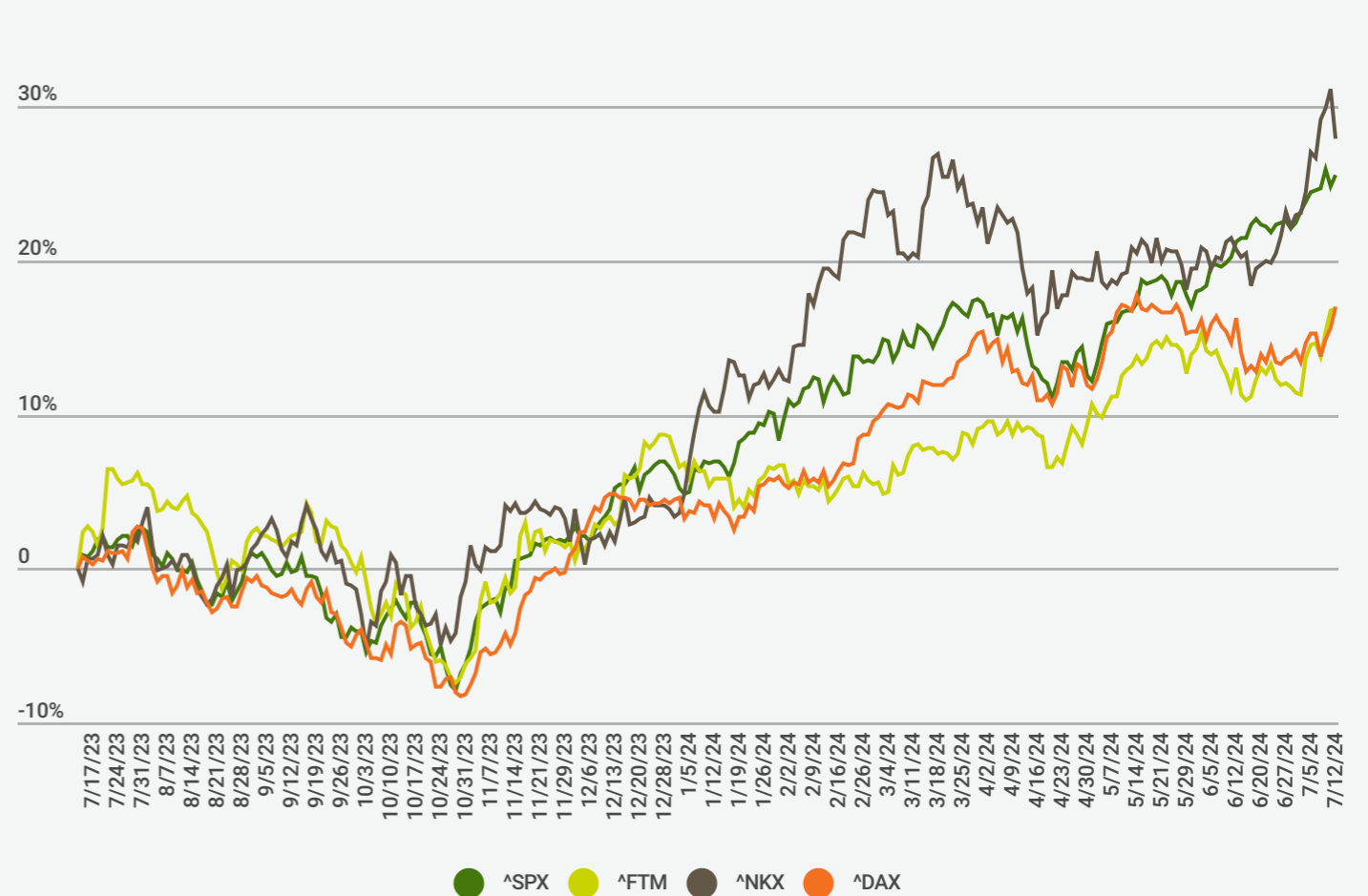
dane na dzień: 12.07.2024 r.

Na tle słabnącego dolara trochę martwi relatywnie słabe zachowanie się polskich indeksów, które nie mają siły na utrzymanie nowych szczytów. Nieco lepiej zaczynają wyglądać fundusze operujące na szerszych koszykach akcji rynków wschodzących, np. wschodząca Azja. Poza USA, gdzie przez większość czasu indeksy ciągnięte były przez spółki technologiczne, bardzo pozytywnie zachowała się giełda w Japonii, która wskoczyła z impetem na nowe szczyty, podobnie zresztą jak indeks giełdy w Indiach. W Europie na plus należy wymienić giełdę londyńską. Z sektorów naszą uwagę przykuły spółki biotechnologiczne, które dostały wiatru w żagle od spadających rentowności oraz sektory wydobywcze w zakresie metali szlachetnych czy przemysłowych, gdzie powróciliśmy do tendencji wzrostowej, przerwanej majowo-czerwcową korektą. Wisienką na torcie jest globalne zachowanie się małych spółek, co powinno być dobrym sygnałem dotyczącym dalszej koniunktury gospodarczej.

Akcje rynków rozwijających się



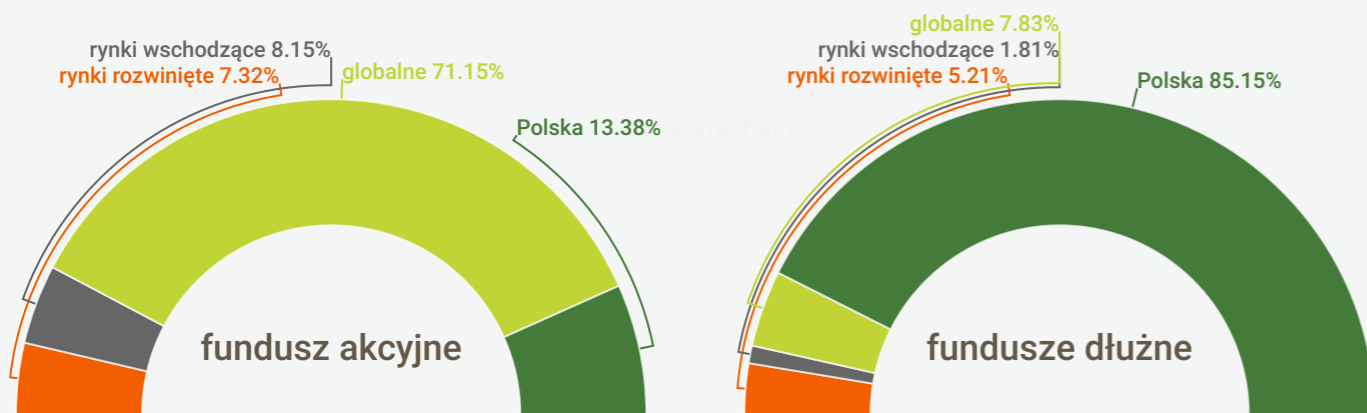
Akcje rynków rozwiniętych



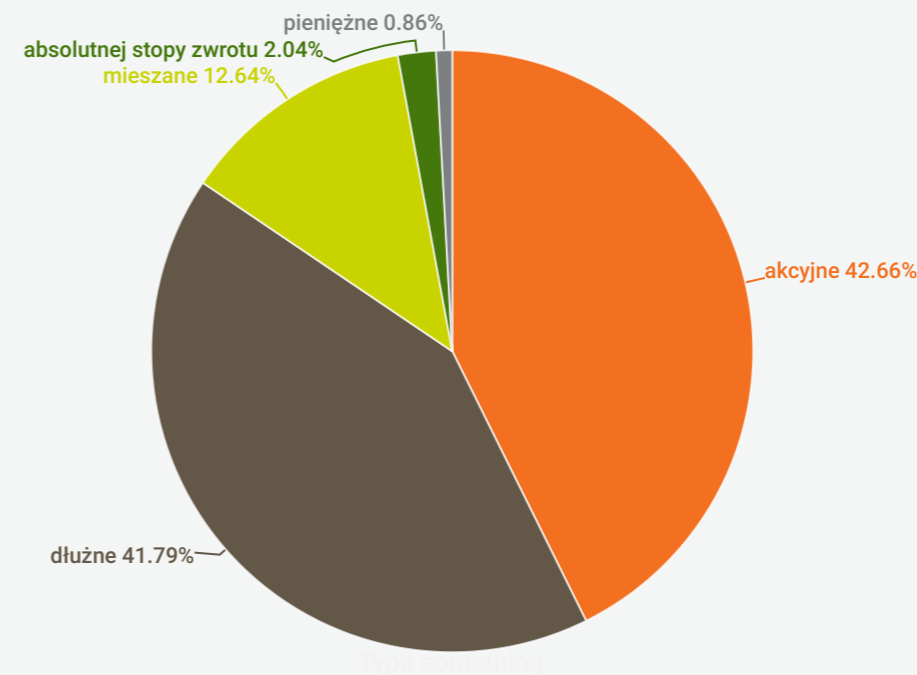
Jak inwestują klienci F-Trust?

dane na dzień: 14.07.2024 r.

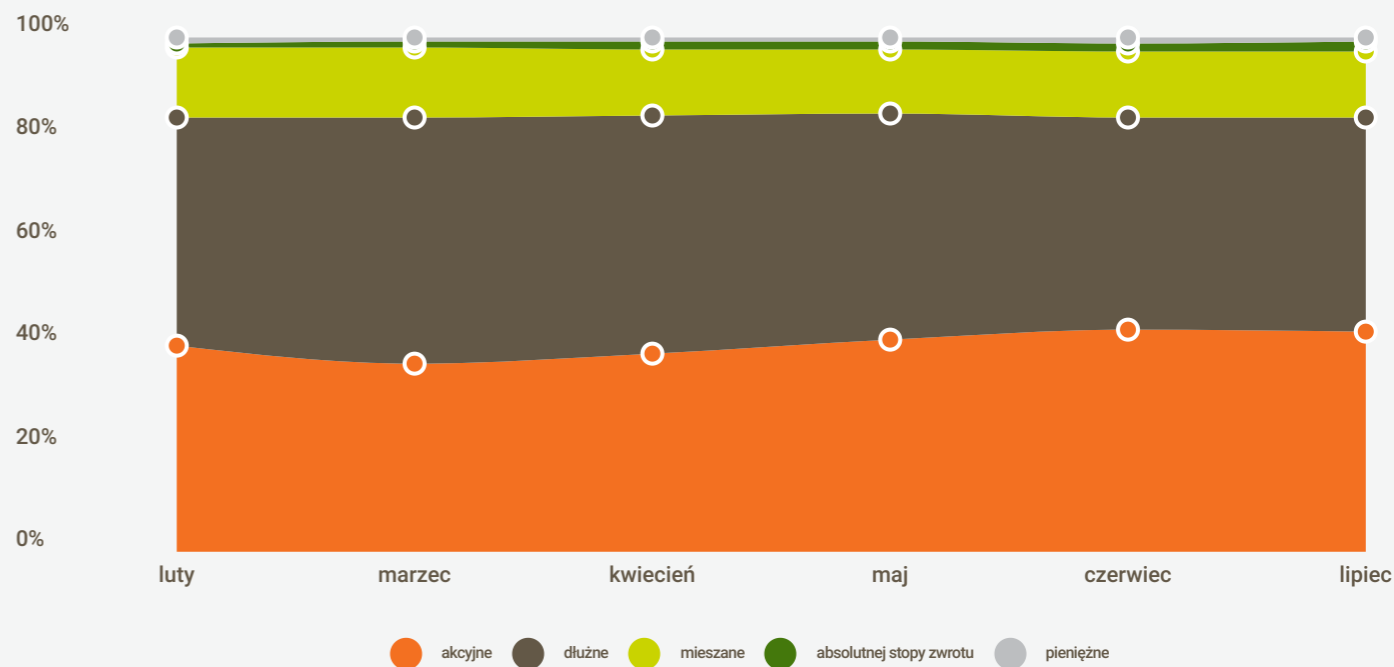
Alokacja geograficzna



Alokacja ze względu na klasy aktywów



Zmiany w alokacji (6M)

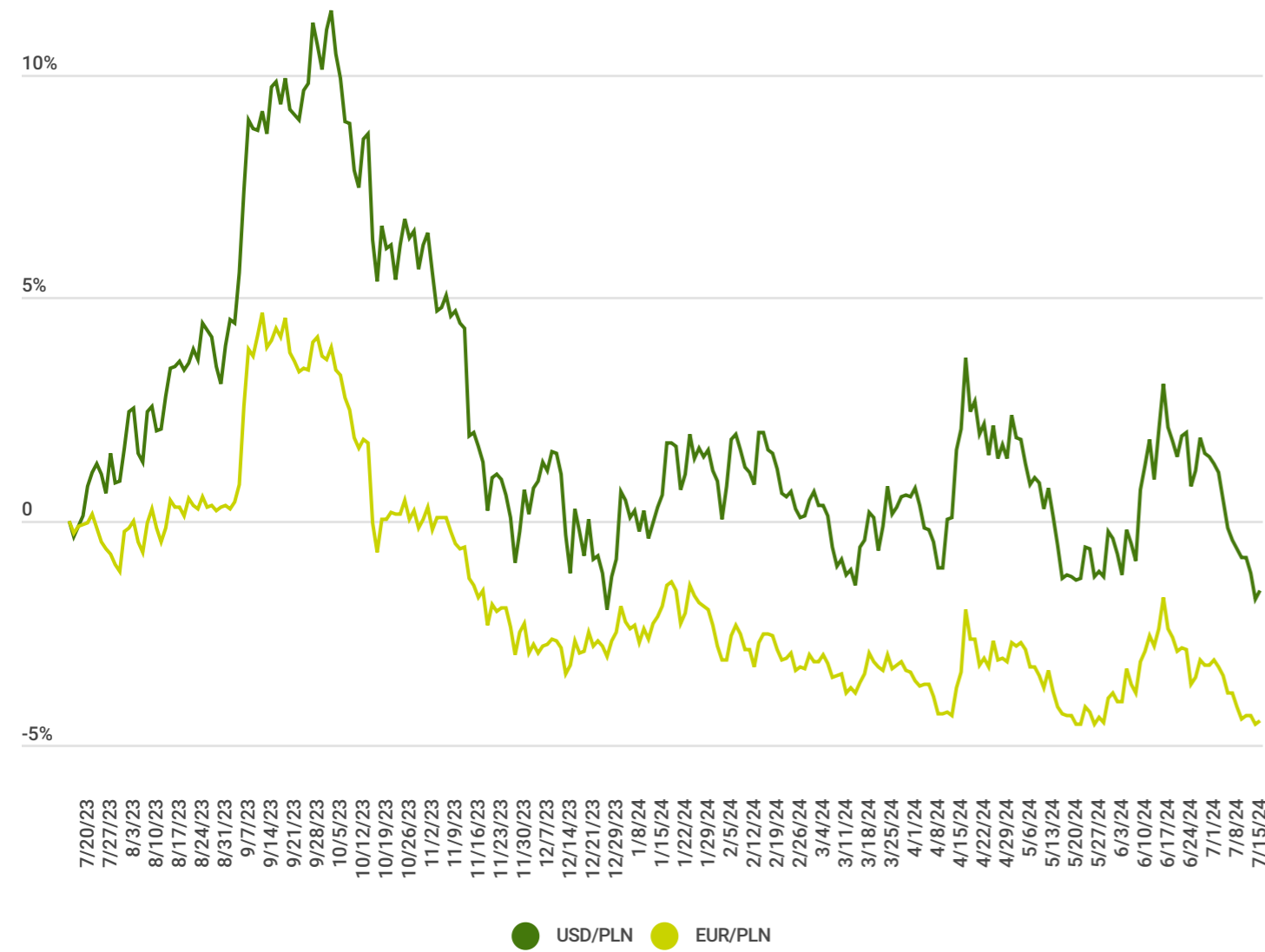


TOP 10 funduszy z oferty F-Trust

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

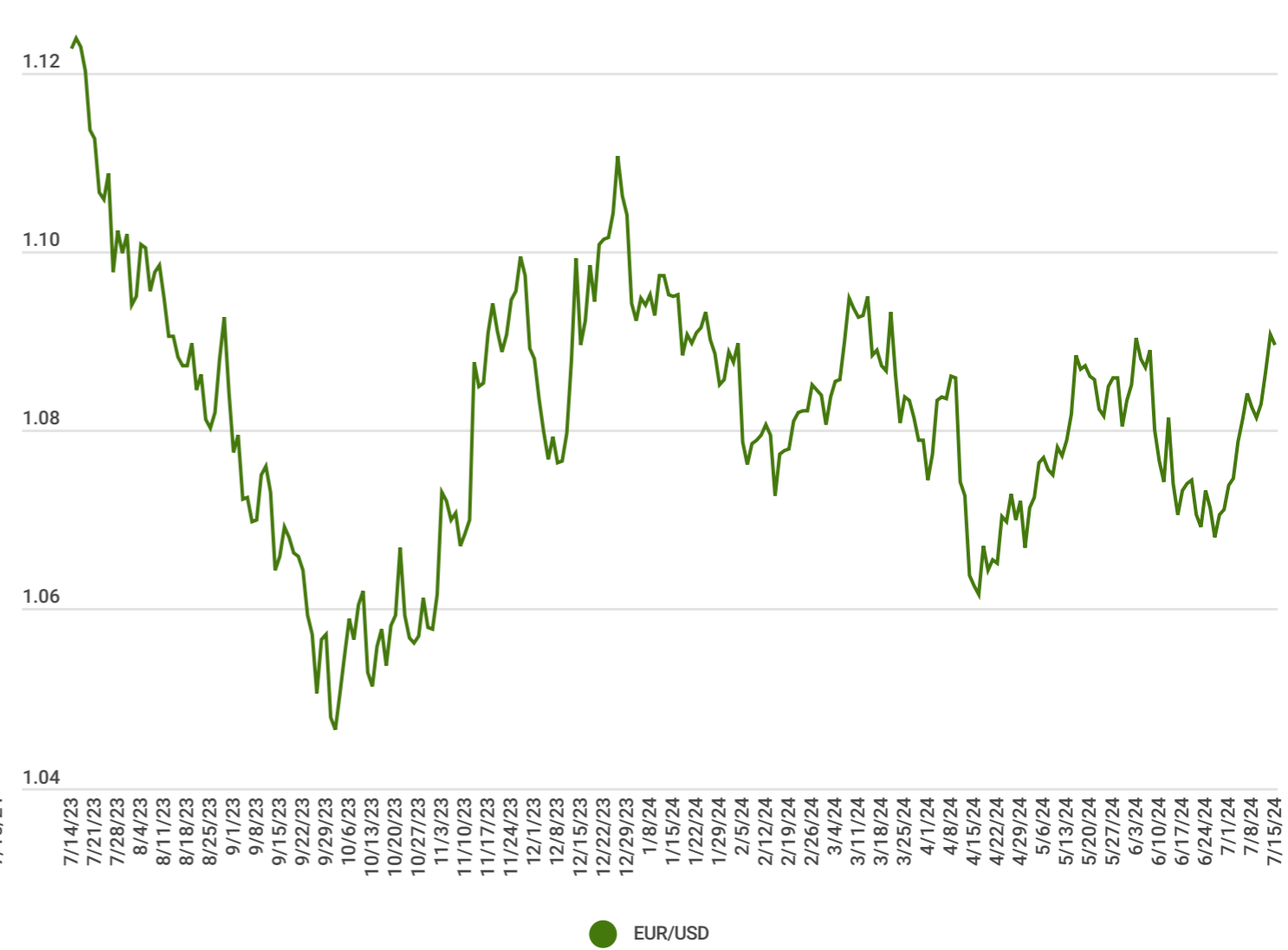
Kursy walut

na dzień: 15.07.2024 r.



EUR/PLN	4.2577
zmiana roczna	-0.18532 (-4.17%)
max/min	4.69663 / 4.24707

USD/PLN	3.9074
Zmiana roczna:	-0.04591 (-1.16%)
max/min:	4.44800 / 3.88487



EUR/USD	1.896
zmiana roczna	-0.03415 (-3.04%)
max/min 1 rok	1.12757 / 1.04488

Słownik pojęć

MAKRO:

NBP – Narodowy Bank Polski jest bankiem centralnym Rzeczypospolitej Polskiej. Wypełnia zadania określone w Konstytucji RP, ustawie o Narodowym Banku Polskim i ustawie Prawo bankowe. NBP pełni trzy podstawowe funkcje: banku emisyjnego, banku banków oraz centralnego banku państwa. Organami Narodowego Banku Polskiego są: prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz zarząd NBP.

RPP – Rada Polityki Pieniężnej to organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego. Zadaniem RPP jest coroczne ustalanie założeń i realizacja polityki pieniężnej państwa (m.in. ustala wysokość stóp procentowych NBP oraz zasady i stopy rezerwy obowiązkowej banków)

FED –bank centralny Stanów Zjednoczonych. FED to skrót z języka ang. od pierwszego członu nazwy “Federal Reserve System”. System Rezerwy Federalnej składa się z siedmioosobowej Rady Gubernatorów, której kadencja trwa 14 lat oraz 12 pomniejszych banków odpowiedzialnych za dany obszar USA. Trzecią składową FED jest Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC)

FOMC - Jest on organem Systemu Rezerwy Federalnej, czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Spotkania FOMC odbywają się minimum cztery razy w roku. Komitet jest odpowiedzialny za monitorowanie operacji otwartego rynku w Stanach Zjednoczonych, a także reguluje podaż pieniądza poprzez operowanie poziomem skupu aktywów i stopami procentowymi waluty amerykańskiej. Działania komitetu można porównać do działań Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

EBC – Europejski Bank Centralny - Instytucja, której celem jest utrzymywanie stabilności cen i ochrona wartości euro. Bank administruje polityką monetarną państw należących do strefy euro

Wskaźniki PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej. W celu określenia PMI, menadżerzy wypełniają anonimowe ankiety, w których zawarte są pytania na temat bieżącej sytuacji w branży. Muszą oni ocenić czy i w jakim kierunku ta zmieniła się w relacji do poprzedniego miesiąca (gorzej, bez zmian, lepiej). Pytania dotyczą m.in. poziomu produkcji, zamówień i zatrudnienia. PMI może przyjmować wartości od 0 do 100. Poziom powyżej 50 punktów oznacza poprawę, a poniżej pogorszenie się w danym sektorze.

Inflacja konsumencka CPI – miara wzrostu cen płaconych przez konsumentów. Kiedy dochodzi do inflacji, za tę samą kwotę można kupić coraz mniej. Innymi słowy, inflacja powoduje, że z czasem wartość naszych pieniędzy spada.

Inflacja producencka PPI - miara wzrostu cen czynników produkcji, zawiera on w sobie informacje dotyczące kosztów energii, środków produkcji, dóbr pośrednich. Wykorzystuje się go do przewidywania inflacji konsumenckiej

CHARAKTERYSTYKA FUNDUSZY:

Odchylenie standardowe – miara statystyczna opisująca odchylenia od średniej. Im wyższa wartość, tym więcej obserwacji (np. tygodniowych stóp zwrotu) jest oddalonych od średniej, inaczej mówiąc wyższa jest zmienność funduszu.

Wskaźnik informacyjny (IR) – miara skuteczności funduszu, wyrażona ilorazem różnicy w dodatkowej stopie zwrotu z funduszu (różnica pomiędzy wynikiem funduszu a benchmarkiem) a skalą zmienności tych różnic. Inaczej mówiąc pokazuje opłacalność ponoszonego ryzyka przez fundusz wobec benchmarku.

Wskaźnik Sharpa – miara określająca wysokość “premier” z danego funduszu czy portfela inwestycyjnego w odniesieniu do poniesionego ryzyka. Wyrażona jest ilorazem nadwyżki w wyniku funduszu ponad stopę wolną od ryzyka (np. rentowność obligacji skarbowych, stopa depozytu) a miarą ryzyka (wartość odchylenia standardowego).

Duration - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji). Jest on miarą wrażliwości zmian ceny obligacji na zmiany rynkowych stóp procentowych. Oznacza to, że pokazuje jak zmienia się wartość części dłużnej funduszu w reakcji na zmianę stóp procentowych. Wyższe duration sugeruje większy wpływ zmiany stóp procentowych na zmianę wartości jednostki funduszu. Duration zmodyfikowane - informuje o ile procentowo zmieni się cena obligacji, jeśli rynkowa stopa procentowa zmieni się o 1 punkt procentowy, przy czym kierunki zmian stopy procentowej i ceny są odwrotne.

Alfa do benchmarku – różnica pomiędzy stopą zwrotu z funduszu a benchmarkiem. Im wyższa wartość tym lepiej powinna być oceniona praca zarządzających.

Beta do benchmarku - wskaźnik obrazujący wrażliwość zmiany ceny danego instrumentu finansowego w porównaniu ze zmianą przyjętego benchmarku. Inaczej jest to miara wrażliwości. Jeżeli wskaźnik beta jest równy jedności wówczas cena instrumentu finansowego zmienia się dokładnie tak samo jak benchmark

RYNEK:

Cena do zysku – popularny wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości wygenerowanego zysku przypadającego na jedną akcję

Cena do wartości księgowej – wskaźnik wyceny przedsiębiorstwa, który zestawia ze sobą cenę za jedną akcję do wartości posiadanego przez spółkę majątku przypadającego na jedną akcję

Obligacje korporacyjne – jest to szerokie pojęcie obejmujące całość obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa. Jest to alternatywna do kredytu forma pozyskania finansowania przez firmy. Oprocentowanie obligacji staje się zatem miarą ich ryzyka. Pomocne w tym zakresie są oceny wiarygodności, zwane ratingami. Pozwalają one porównywać rentowności obligacji dla firm o podobnej ocenie.

Obligacje High Yield - W dosłownym tłumaczeniu mowa o papierach dłużnych wysokodochodowych. Są to obligacje korporacyjnie o względnie wysokiej rentowności, ale i o podwyższonym ryzyku.

Obligacje o ratingu inwestycyjnym (IG) Obligacje posiadające rating BBB lub wyższy. Obligacje tego typu postrzegane są jako te bezpieczniejsze, ale i oferujące niższe oprocentowanie.

Krzywa rentowności - ilustruje zależność pomiędzy wysokością oprocentowania a terminem jej zapadalności dla zbioru podobnych obligacji, zazwyczaj papierów skarbowych i w danym momencie czasu. Gdy mówimy o krótkim końcu krzywej, to mamy na myśli papiery skarbowe, które szybko zostaną wykupione (do 3 lat). Gdy mowa jest o długim końcu krzywej, to mamy na myśli obligacje, które do wykupu mają jeszcze długi czas (np. 7 lat i więcej).

Inwestowanie aktywne – sposób inwestowania, którego celem jest pokonanie określonego benchmarku, czyli generowanie wysokiej „alfy”. Aktywne inwestowanie polega w dużej mierze na selekcji spółek czy obligacji z określonego zbioru, zgodnie z przeświadczeniem zarządzającego i polityką funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w funduszach inwestycyjnych, zarówno otwartych, jak i zamkniętych. Inwestowanie pasywne – sposób inwestowania, którego celem jest odzwierciedlenie danego benchmarku, czyli dążenie do uzyskania „bety” na poziomie 1. Pasywne inwestowanie polega na odwzorowywaniu składu indeksu będącego benchmarkiem w portfelu funduszu. Taki model inwestowania najczęściej spotykany jest w instrumentach typu ETF i funduszach indeksowych.

ETF – (ang. Exchange Traded Fund - fundusz notowany na giełdzie) to fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie, którego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego.

[Po więcej wiedzy zajrzyj na stronę f-trust.pl >](#)

F//TRUST iWealth

**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 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 różnicowane 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.