



## **Komentarz miesięczny**

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

**Jarosław Niedzielewski**

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Luty 2024 r.



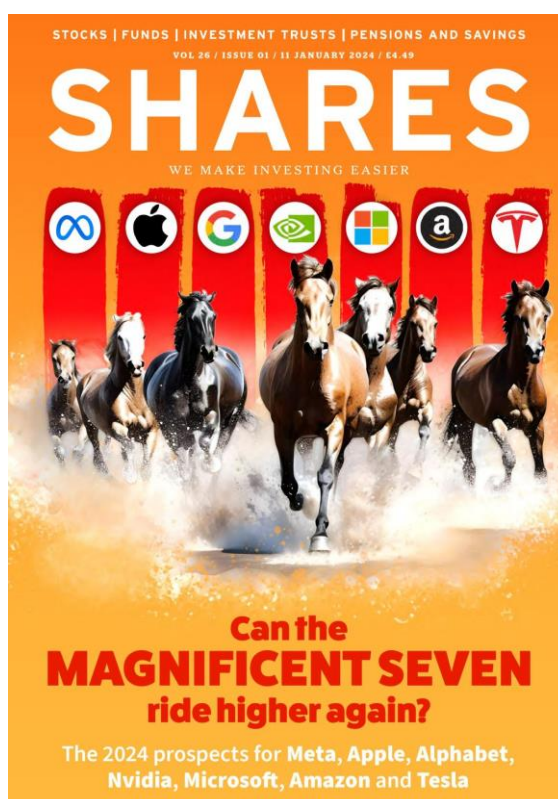
## Podsumowanie

- ✦ Silna przecena spółek technologicznych w pierwszym tygodniu roku automatycznie przywiodła obraz rynku z początku 2022 roku, kiedy to taka sama przecena rozpoczęła trwającą kolejne dwanaście miesięcy „rzeź” spółek z indeksu Nasdaq. Tym razem skończyło się na chwili strachu. W kolejnych czterech tygodniach liderzy trwającej od 2009 roku hossy pokazali swą siłę. Wyjątkiem była Tesla, której akcje spadły w tym roku o 27%.
- ✦ Grupa Sześciu Wspaniałych (bez Tesli) i dwie firmy tworzące oligopol na rynku płatności kartami, Visa oraz Mastercard, zanotowała w pierwszych pięciu tygodniach 2024 r. wzrost kursów akcji średnio o 10%. Pozostałe spółki z indeksu S&P500 zdołały wspólnie wypracować zwrot na poziomie 1,3% (cały indeks wzrósł o blisko 4%). To imponujący pokaz dominacji, ale z drugiej strony problem dla trwałości trendu wzrostowego.
- ✦ Zarówno w USA, jak i w Europie indeksy małych i średnich spółek, po wystrzale w górę w ostatnich tygodniach ubiegłego roku, stanęły i zdają się czekać na sygnał do kolejnych wzrostów. Takim sygnałem mogą być coraz liczniejsze dowody na odbudowę w globalnym przemyśle. Można do nich zaliczyć między innymi wyraźny wzrost nowych zamówień w amerykańskim przemyśle, wzrost eksportu z Korei Południowej, a także pierwszy od sierpnia 2022 r. wzrost indeksu PMI dla globalnego przemysłu do poziomu 50 punktów. To wszystko daje pewną nadzieję, że rozliczenia z pandemią dobiegają końca, a przemysłowe odreagowanie może wesprzeć pozytywne trendy na światowych giełdach.
- ✦ To właśnie w odbudowie przemysłu, a nie w interwencji władz centralnych, upatrywałbym szansy na odbicie indeksów akcji na giełdach w Hongkongu czy Szanghaju. Działania administracyjne nie są w stanie na trwale odwrócić rozpoczętego na początku 2021 r. trendu spadkowego. Za słabością chińskich spółek stoją poważne gospodarcze wyzwania oraz decyzje podejmowane przez Pekin wobec wielu prywatnych spółek i różnych sektorów, zmniejszające ich atrakcyjność w oczach zachodnich inwestorów.

## Komentarz miesięczny: Luty 2024

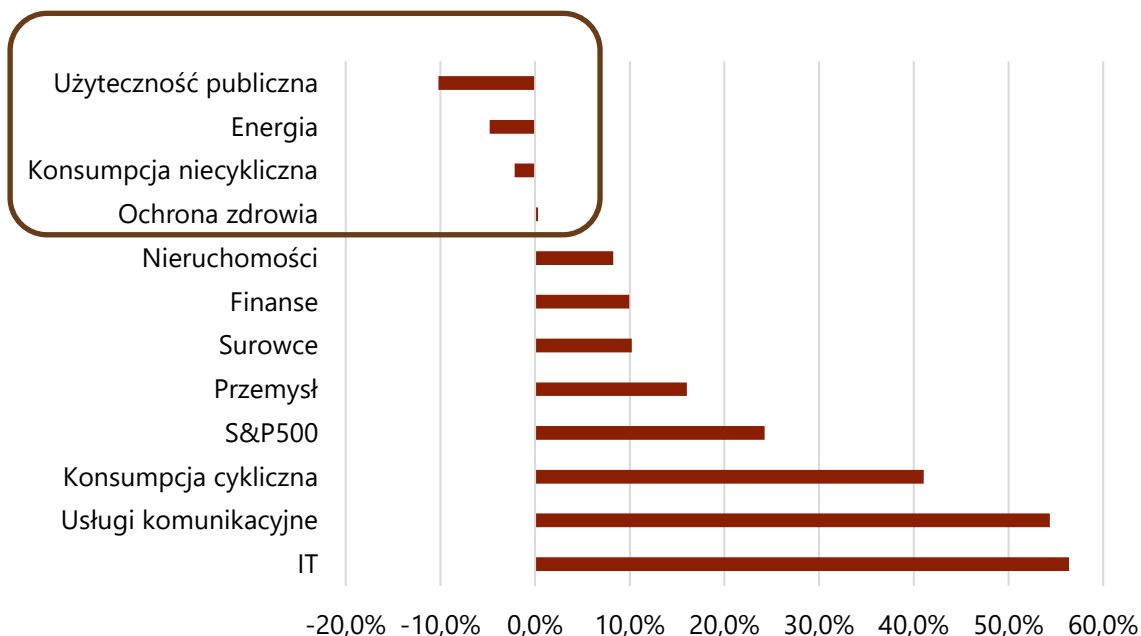
Od początku nowego roku inwestorzy nie mogą narzekać na nudę. Huśtawka nastrojów w segmencie firm technologicznych w USA, wyprzedaż chińskich spółek, ataki Huti na Morzu Czerwonym grożące zerwaniem globalnych łańcuchów dostaw, czy oddalająca się perspektywa obniżki stóp procentowych w USA – to tylko część wydarzeń, które wpływały na nastroje na rynkach finansowych w pierwszych tygodniach 2023 r.

Pierwsze sesje nowego roku mogły przyprawić inwestorów o ból głowy. Silna przecena spółek technologicznych automatycznie przywiodła obraz rynku z początku 2022 r., kiedy to taka sama przecena rozpoczęła trwającą dwanaście miesięcy „rzeź” spółek z indeksu Nasdaq. Tym razem skończyło się na chwili strachu. Rotacja sektorów, czyli premiowanie ubiegłorocznych przegranych, a karanie wygranych, trwała zaledwie kilka dni. W kolejnych czterech tygodniach liderzy trwającej od 2009 roku hossy pokazali, że ograniczenie ich udziału w portfelach inwestycyjnych było błędem (wykresy 1-6).



**Wykres 1: Stopy zwrotu z poszczególnych sektorów w ramach indeksu S&P500 w 2023 roku.**

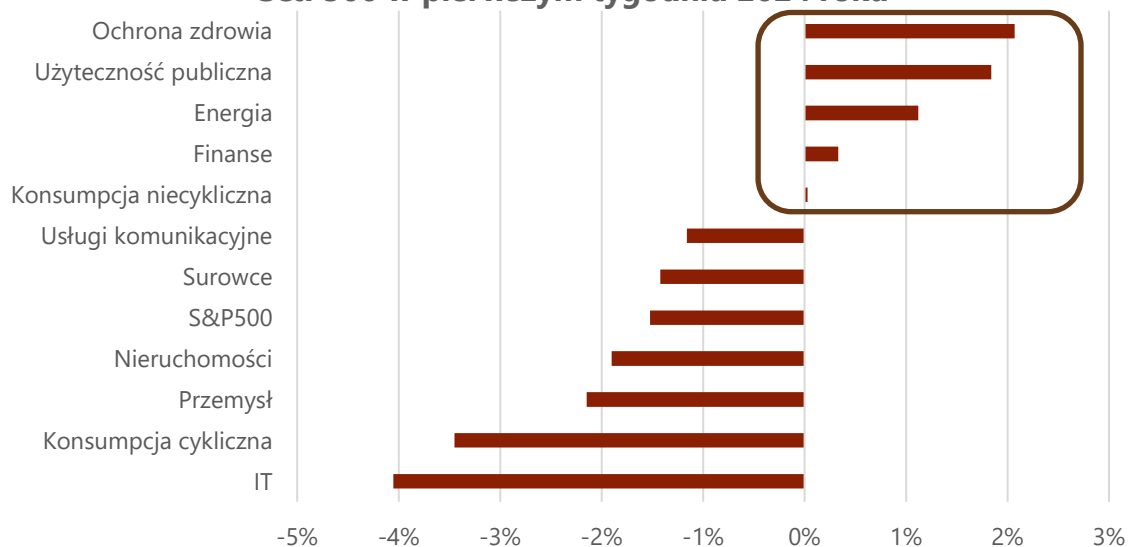
**Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 w 2023 roku**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 2: W pierwszym tygodniu 2024 roku ubiegłoroczni przegrani wzięli odwet na wygranych**

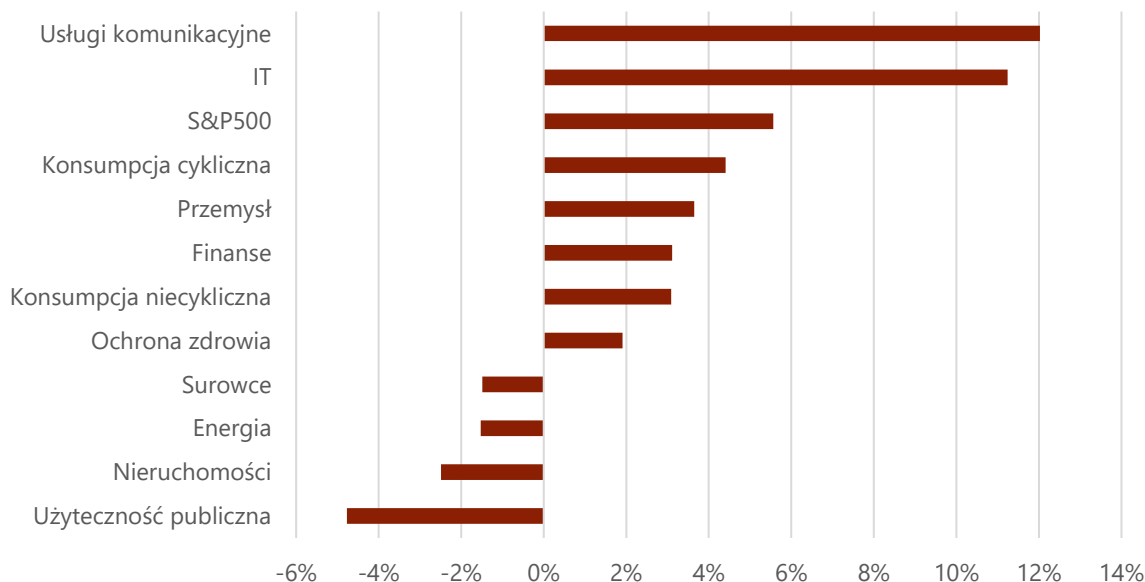
**Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 w pierwszym tygodniu 2024 roku**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

### Wykres 3: Kolejne cztery tygodnie to nawrót siły ubiegłorocznych liderów.

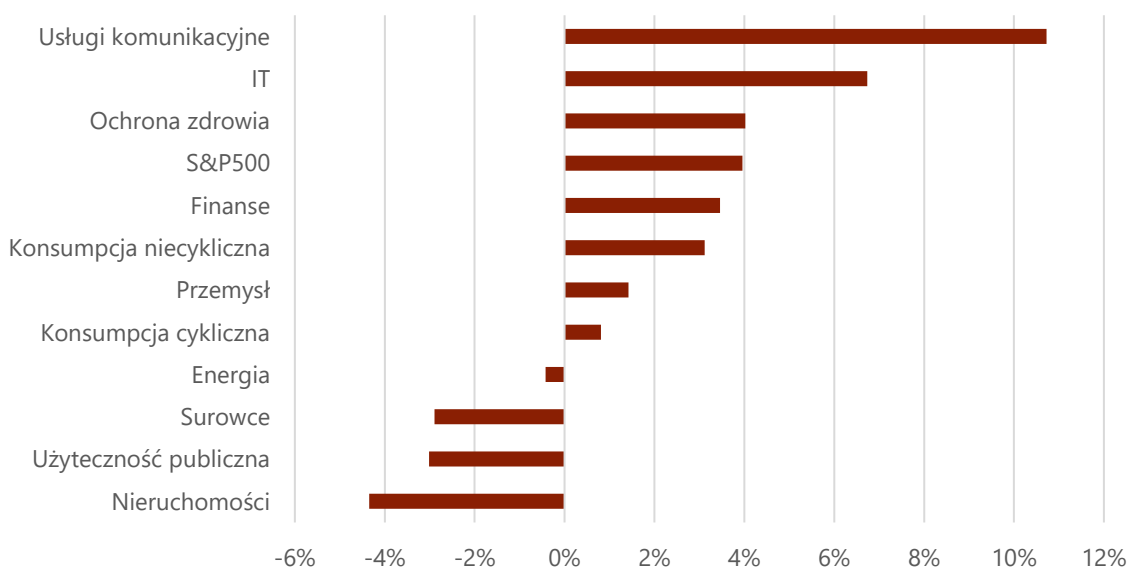
Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 od 5 stycznia do 2 lutego 2024 roku



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

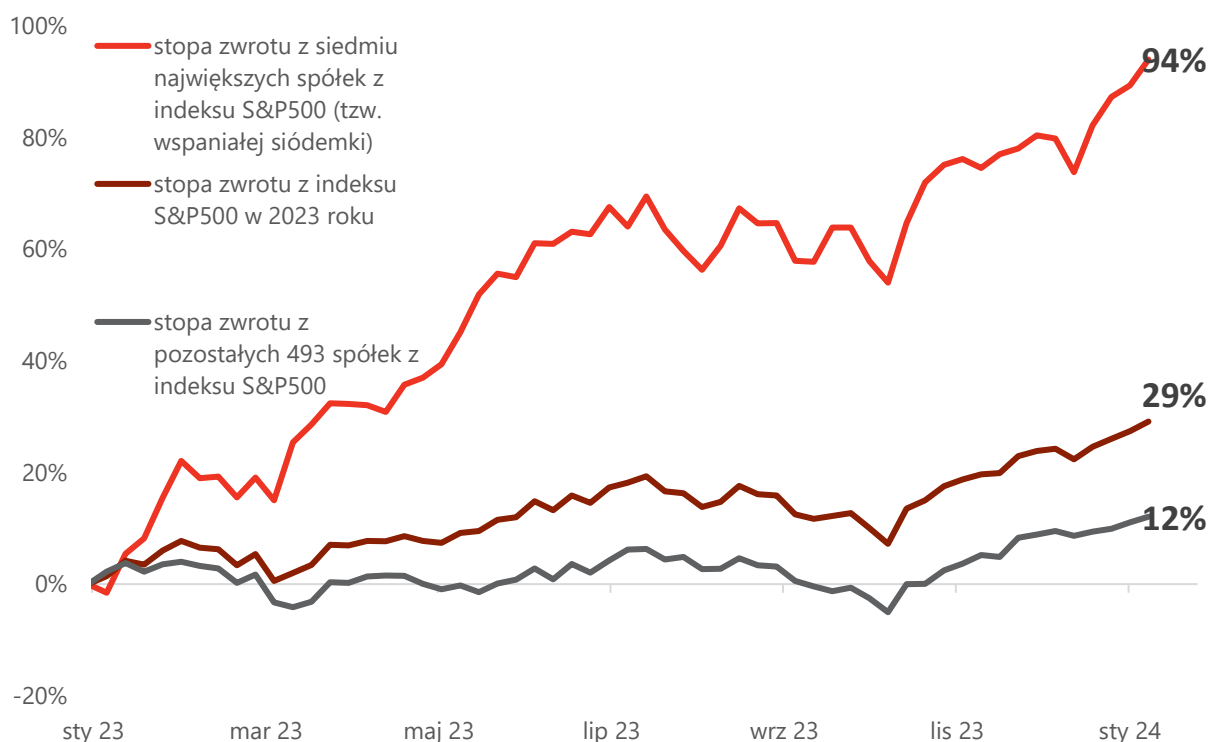
### Wykres 4: Ostatecznie, początek 2024 roku znowu należał do spółek technologicznych.

Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 w pierwszych 5 tygodniach 2024 roku



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 5: Wspaniała siódemka w dalszym ciągu rządzi na Wall Street.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 6: Liderzy trwającej od 2009 roku hossy wciąż są na podium.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wyjątkiem była Tesla. Akcje tej firmy w pierwszych tygodniach roku straciły aż 27%, a licząc od lokalnego szczytu z lipca 2023 roku przecena sięgnęła już 37%. Pojawiły się nawet sugestie dotyczące wykluczenia akcji spółki Elona Muska z grona Siedmiu Wspaniałych (*Magnificent Seven*, czyli Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Nvidia, Meta, Tesla) nadających ton ubiegłorocznym wzrostom w USA (wykres 7).

**Wykres 7: Tegoroczna słabość notowań akcji Tesli poddaje w wątpliwość jej przynależność do liderów hossy i Wspaniałej Siódemki.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Tesla, z projektem Dojo oraz dużym zasobem danych zbieranych od użytkowników samochodów, wciąż ma potencjał, aby znaleźć się wśród liderów wdrażania sztucznej inteligencji. Dziś jednak inwestorzy postrzegają tę spółkę bardziej jako producenta samochodów, który musi borykać się z gwałtownie rosnącą konkurencją (szczególnie chińską), kurczącymi się marżami oraz spadającym popytem. Informacje o czasowym ograniczeniu produkcji w niemieckiej fabryce Tesli (efekt kryzysu w basenie Morza Czerwonego i zakłócenia łańcuchów dostaw), a także zapowiedzi mniejszej niż zakładał rynek sprzedaży aut w całym 2024 roku, jedynie dolały oliwy do ognia trawiącego wycenę flagowej spółki Elona Muska.

Uważam, że tak naprawdę, to trudno zaliczyć Tesłę do prawdziwych liderów trwającego od 2009 roku trendu wzrostowego. Bardziej widziałbym na tym miejscu spółki Visa i Mastercard - zarówno ubiegłoroczne, jak i styczniowe dokonania akcji tych spółek są bardzo solidne. Tak stworzona grupa (Sześciu Wspaniałych i dwie firmy tworzące oligopol na rynku płatności kartami) zanotowała w pierwszych pięciu tygodniach 2024 r. wzrost kursów akcji średnio o 10%. Pozostałe spółki z indeksu S&P500 zdołały wspólnie wypracować zwrot na poziomie 1,3% (cały indeks wzrósł o blisko 4%).

To imponujący pokaz dominacji, ale z drugiej strony problem dla trwałości trendu wzrostowego. Problem, który pojawił się ponownie, choć wydawało się, że już nie będzie psuł nastrojów rynku. Przez pierwszych dziesięć miesięcy ubiegłego roku tylko akcje nielicznej grupy spółek zapewniały inwestorom atrakcyjne stopy zwrotu i pchały ku górze indeksy. W ostatnich dwóch miesiącach 2023 r. liczba rosnących spółek (szerokość rynku) zwiększyła się, co zawsze jest odbierane jako sygnał siły trendu. Wystarczył jednak pierwszy miesiąc nowego roku, żeby zanegować to pozytywne przesłanie. Siła względna indeksu S&P500 z równymi wagami spółek wobec publikowanej powszechnie wersji wskaźnika z dominującym udziałem Siedmiu Wspaniałych ponownie znalazła się w okolicach minimum sprzed trzech miesięcy (wykres 8). Grupujący małe spółki Russell 2000 ponownie zachowuje się zdecydowanie gorzej niż S&P500 (wykres 9).

#### Wykres 8: Szerokość rynku akcji w USA znowu „szoruje po dnie”.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne



**Wykres 9: Mniejsze spółki w USA jedynie przez chwilę, pod koniec ubiegłego roku, były silniejsze od dużych. W styczniu 2024 roku wszystko wróciło do punktu wyjścia.**

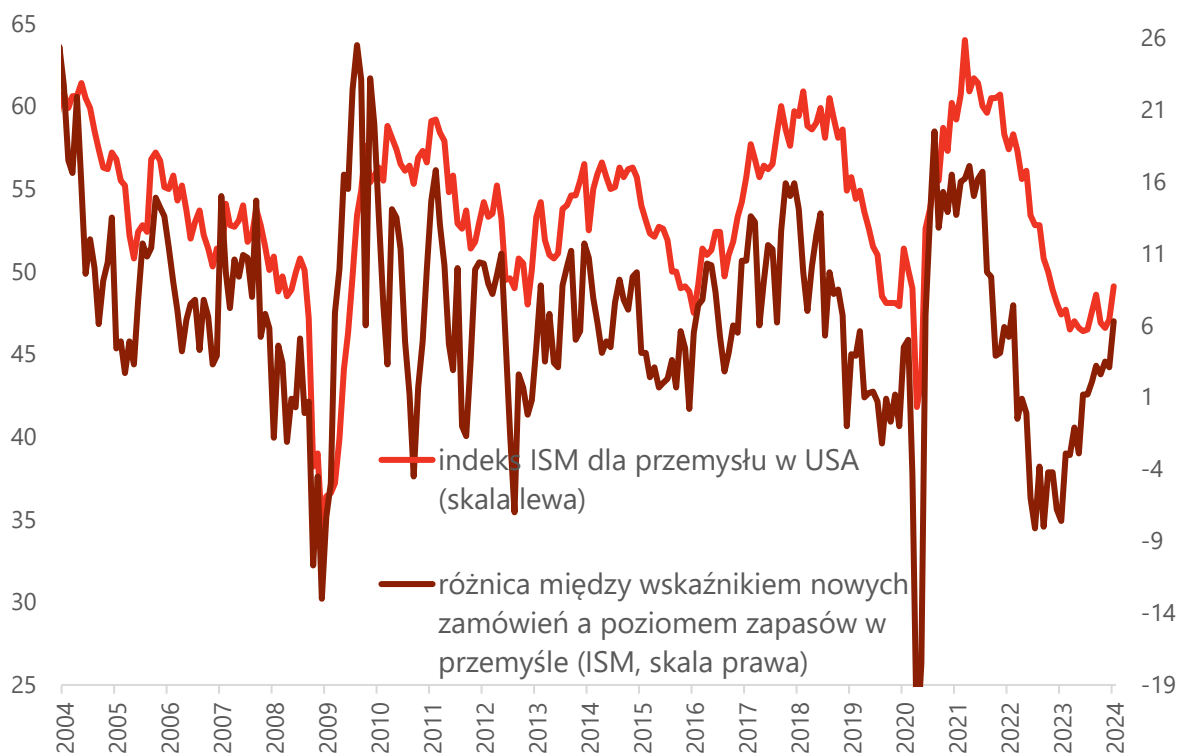


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Zarówno w USA, jak i w Europie, indeksy małych i średnich spółek, po wystrzale w górę w ostatnich tygodniach ubiegłego roku, stanęły i zdają się czekać na sygnał do kolejnych wzrostów. Takim sygnałem mogą być coraz liczniejsze dowody na odbudowę w globalnym przemyśle. Można do nich zaliczyć między innymi wyraźny wzrost nowych zamówień w amerykańskim przemyśle, wzrost eksportu z Korei Południowej oraz Tajwanu (co zawsze było przyczynkiem do poprawy w światowej produkcji przemysłowej i wymianie handlowej), a także pierwszy od sierpnia 2022 r. wzrost indeksu PMI dla globalnego przemysłu do poziomu 50 punktów. Nawet zamówienia w niemieckim przemyśle odnotowały lekką poprawę dynamiki w końcówce ubiegłego roku.

To wszystko daje pewną nadzieję, choć jeszcze nie pewność, że rozliczenia z pandemią dobiegają końca, a przemysłowe odreagowanie może wesprzeć pozytywne trendy na światowych giełdach (wykresy 10-16).

**Wykres 10: Coraz wyraźniejsze sygnały odrodzenia się przemysłu w USA.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 11: Rosnąca dynamika nowych zamówień na dobra trwałe w USA wskazuje na poprawę w amerykańskim przemyśle.**



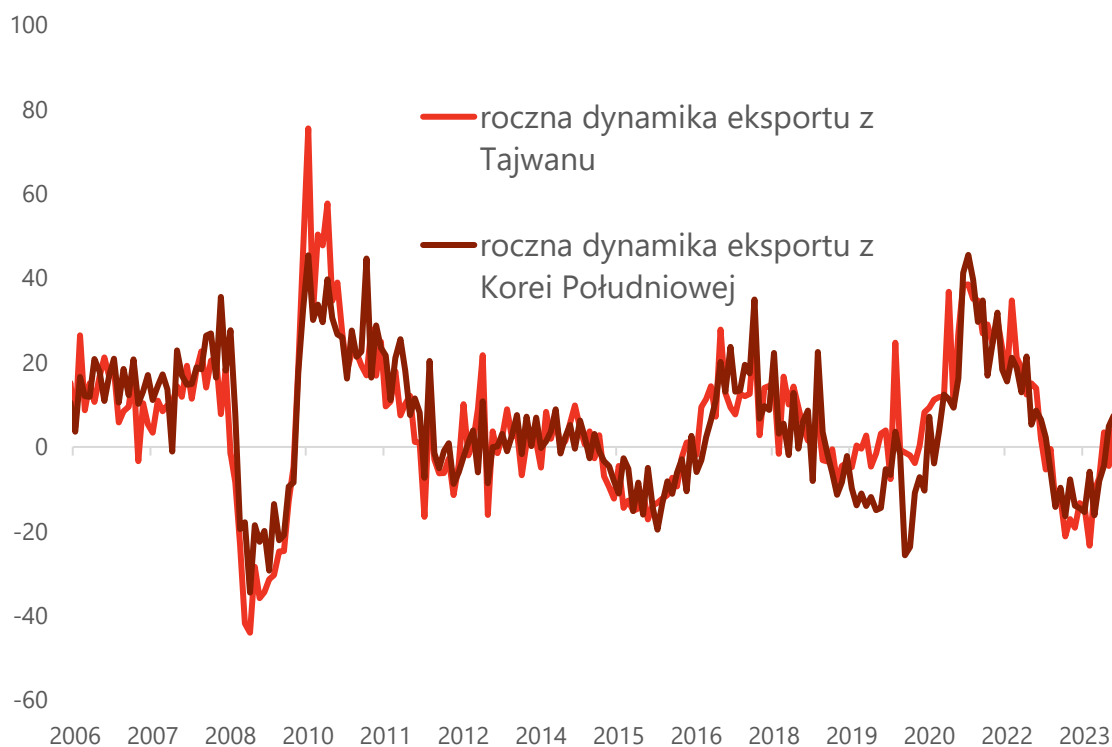
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Wykres 12: Coraz mniej zapasów to perspektywa odbudowy portfela zamówień przez firmy.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Wykres 13: Znaczący wzrost dynamiki eksportu z niektórych krajów azjatyckich.



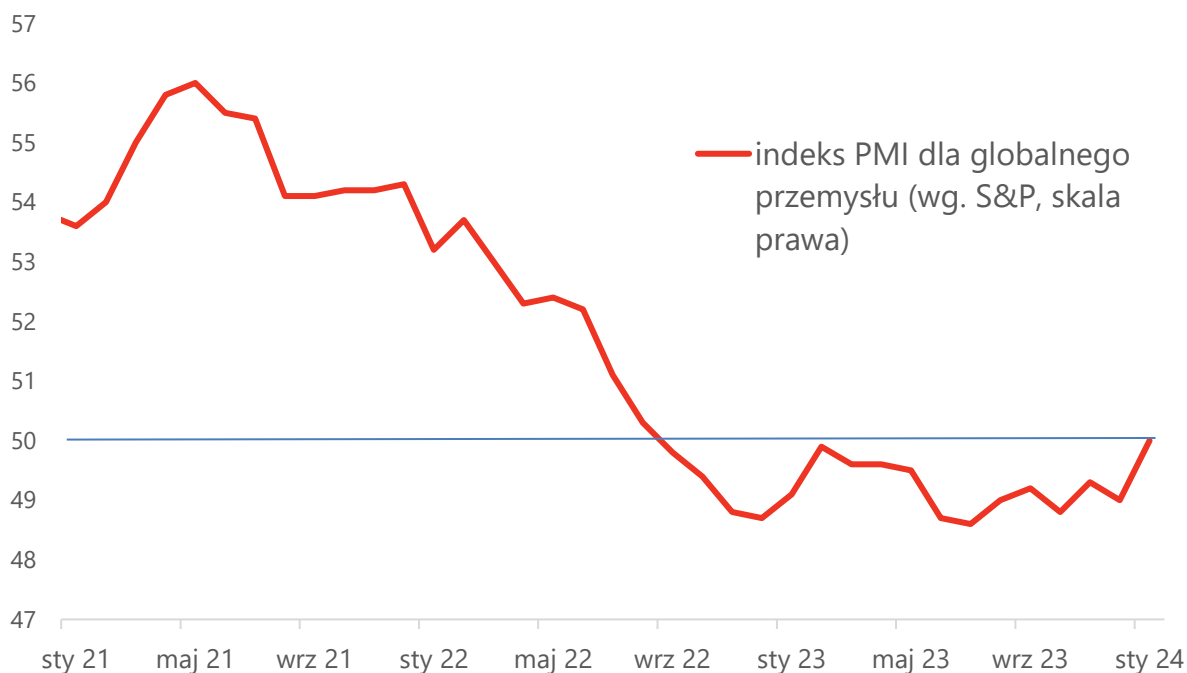
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 14: Zmiany dynamiki eksportu z Korei Południowej zawsze wyprzedzały zmiany w globalnej produkcji i handlu międzynarodowym.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 15: Globalny indeks PMI znowu dotknął poziomu 50 punktów, po raz pierwszy od sierpnia 2022 roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 16: Nawet w Niemczech dynamika zamówień w przemyśle zaczęła się poprawiać.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Co ważne, poprawę zaczęł najwyraźniej dostrzegać amerykański sektor bankowy, który zdecydowanie złagodził ostatnio politykę kredytową, co powinno przyczynić się do pobudzenia rynku pożyczek dla przedsiębiorstw w USA, oddalając tym samym widmo recesji (wykresy 17-18).

**Wykres 17: Sygnały świadczące o odrodzeniu przemysłu zostały dostrzeżone przez sektor bankowy, który złagodził kryteria kredytowe dla firm w USA.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 18: Złagodzenie polityki kredytowej przez banki w USA daje nadzieję na rozruszanie akcji kredytowej pod koniec 2024 roku.**

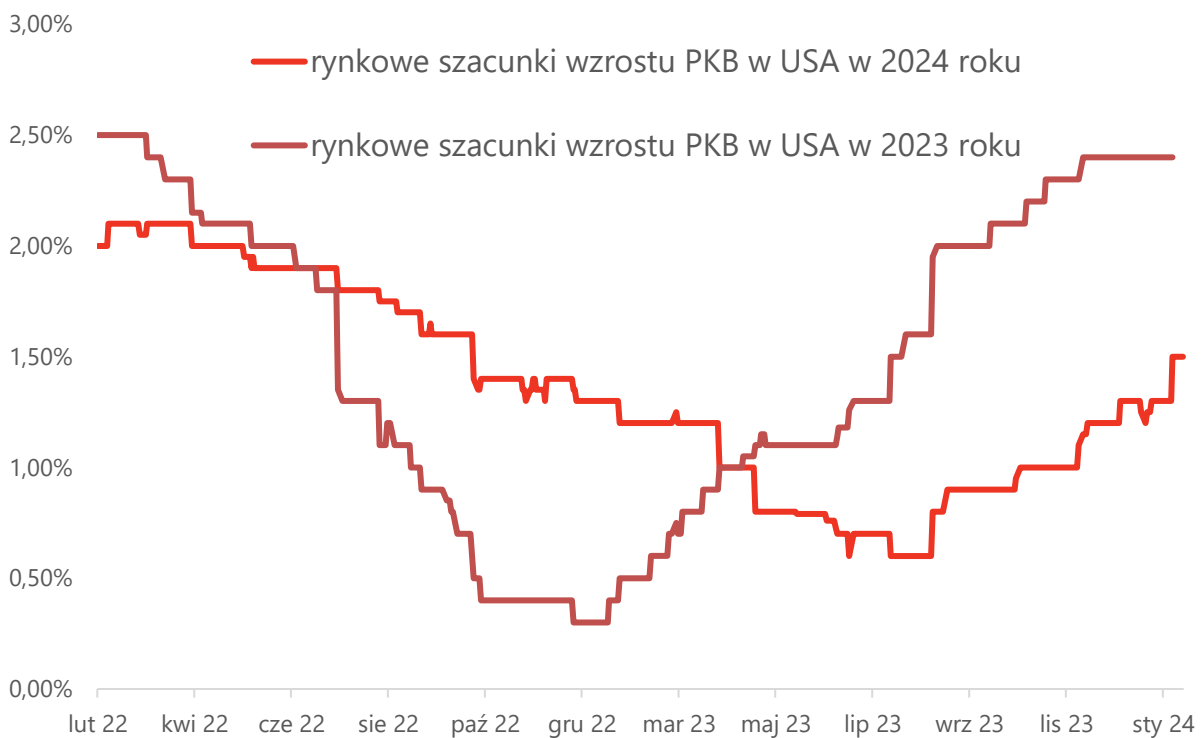


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Te świadectwa poprawy sytuacji w przemyśle, wyraźne odbicie wskaźników sentymentu wśród konsumentów w USA oraz wciąż formalnie silne, choć nie takie wcale jednoznaczne, dane z rynku pracy wpłynęły w ostatnich tygodniach na zmianę rynkowych oczekiwań co do momentu rozpoczęcia oraz skali cyklu obniżek stóp przez Fed (wykresy 19-21).

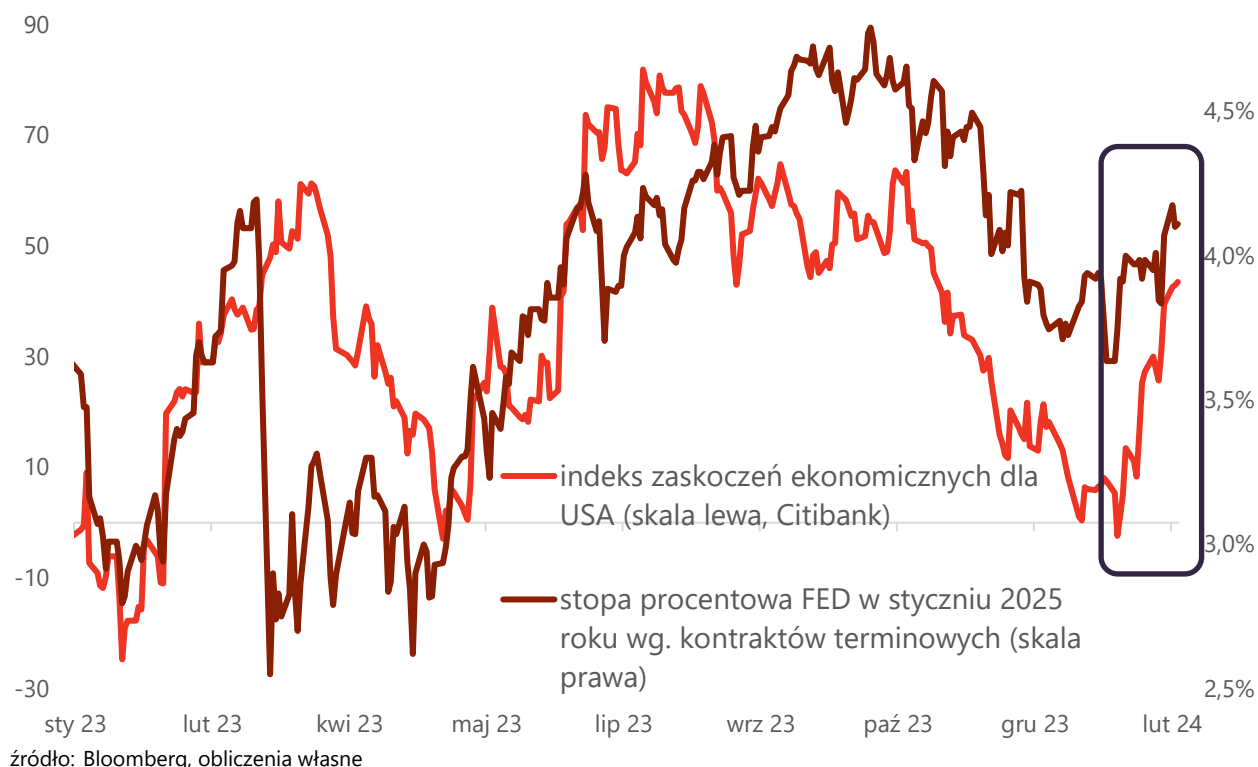
Gwałtowne zwiększenie cen frachtu, związane z kryzysem na Bliskim Wschodzie wzmogło obawy o to, że odtrąbienie sukcesu w walce z inflacją może okazać się przedwczesne (wykresy 22-23). Zresztą sam Jerome Powell dość jednoznacznie wykluczył możliwość redukcji kosztu pieniądza w USA już na marcowym posiedzeniu, przesuując rozpoczęcie cyklu na maj lub nawet czerwiec.

### Wykres 19: Podobnie jak w przypadku ubiegłego roku szacunki wzrostu PKB na 2024 rok w USA systematycznie się podnoszą.

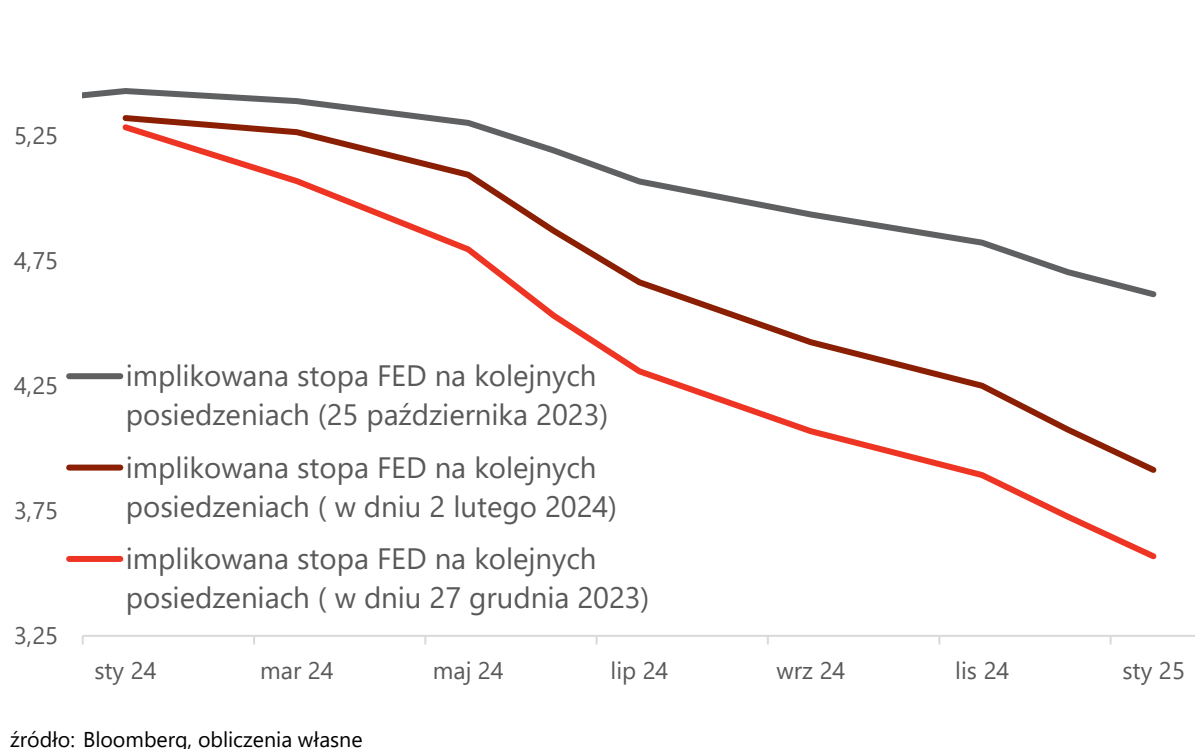


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 20: W obliczu lepszych od oczekiwań danych gospodarczych obniżki stóp w USA oddaliły się nieco w czasie i ograniczyły co do skali.**



**Wykres 21: Rynkowe oczekiwania dotyczące zmian w polityce monetarnej FED zmieniają się jak w kalejdoskopie.**



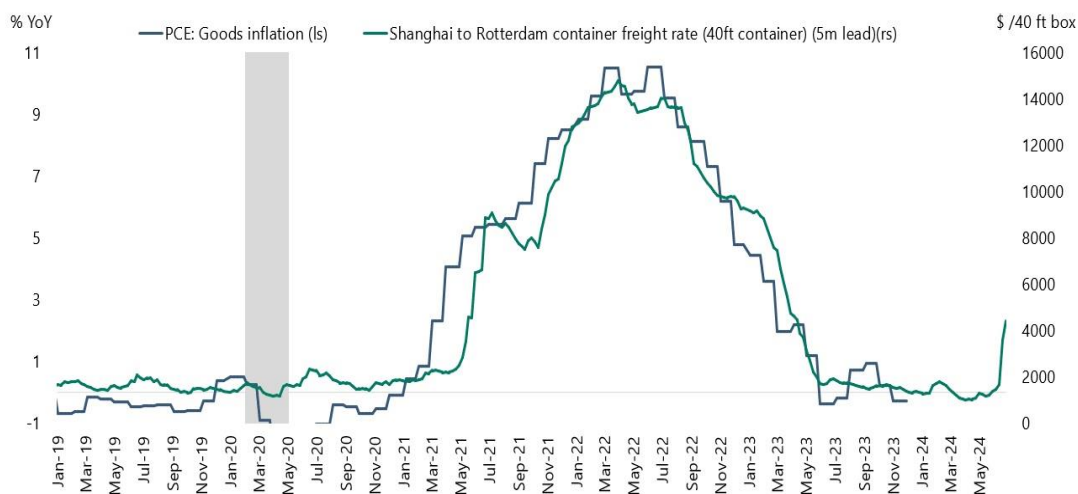




**Wykres 22: Wzrost kosztów frachtu był jednym z czynników wzbudzających presję inflacyjną. Czy teraz sytuacja się powtórzy?**

Rise in shipping costs could boost goods inflation

APOLLO

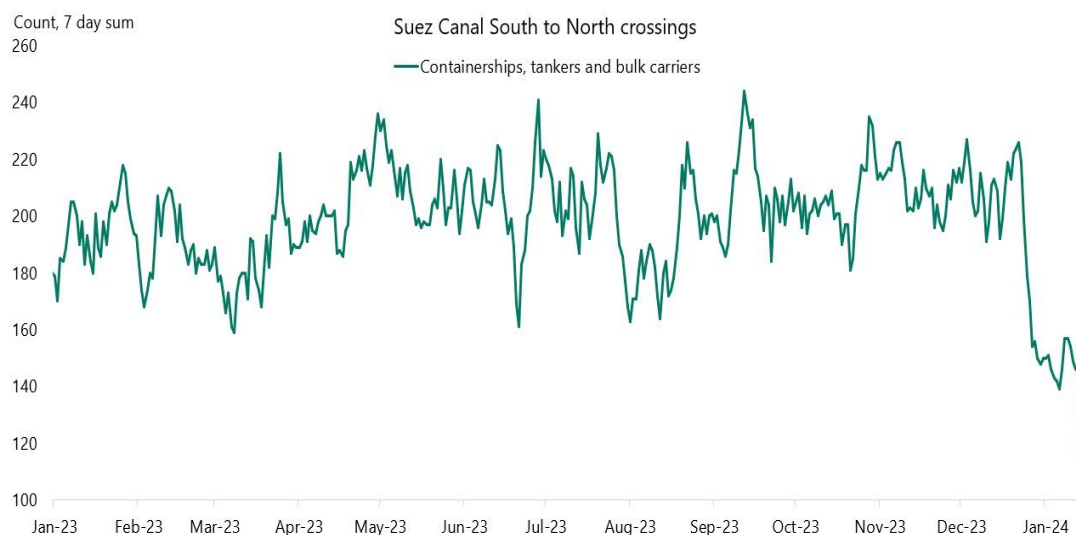


źródło: <https://apolloacademy.com/the-daily-spark>

## Wykres 23: Konflikt wokół Morza Czerwonego znacząco zakłócił łańcuchy dostaw.

APOLLO

Suez Canal traffic has declined 50%



źródło: <https://apolloacademy.com/the-daily-spark>

Widocznej zarówno u szefa, jak i u innych przedstawicieli amerykańskiego banku centralnego, niechęci do luzowania polityki pieniężnej nie zakłóciła nawet najnowsza odłona kryzysu w bankach regionalnych.

Tym razem wynikała ona z przedłużającej się słabości rynku nieruchomości biurowych w USA. Jej efektem był między innymi odnotowany zaledwie w ciągu dwóch sesji 50-proc. spadek notowań lokalnego banku z Nowego Jorku (NYCB) będący reakcją na rozpoznanie strat na aktywach powiązanych z tą częścią rynku nieruchomości.

Równie spektakularnie (-34%) wyglądało tąpnięcie japońskiego banku Aozora, który „pochwalił się” pierwszą od 15 lat stratą z dokładnie tego samego powodu. Słabość amerykańskiego rynku nieruchomości komercyjnych w USA stała także za kilkukrotnym wzrostem rezerw na złe kredyty, jakie musiał zawiązać ostatnio niemiecki Deutsche Bank. Ponieważ jednak ani rynek akcji, ani Jerome Powell nie wydali się szczególnie poruszeni tymi wydarzeniami, być może rzeczywiście nie ma co przeceniać ich znaczenia.

Przesunięcie w czasie oraz pewne ograniczenie skali cyklu obniżek stóp przez banki centralne, może nie być jedyną konsekwencją potencjalnego odrodzenia się globalnego przemysłu. To właśnie w tym procesie, a nie w interwencji władz

centralnych, upatrywałbym szansy na odbicie indeksów akcji na giełdach w Hongkongu czy Szanghaju.

Obniżanie stopy rezerwy obowiązkowej w chińskim systemie bankowym trwa niemal nieprzerwanie od połowy 2021 roku, czyli od początku pęknięcia bańki na rynku nieruchomości i jak widać na niewiele się zdało (wykres 24).

Obniżenie podatku od inwestycji giełdowych w sierpniu 2023 roku również nie przyniosło spodziewanych rezultatów. Także kupowanie akcji banków przez państwowy fundusz majątkowy w październiku ubiegłego roku nie stało się siłą mogącą zakończyć słabość chińskich akcji. Nie przeszkodziło to jednak w przedstawieniu w styczniu kolejnych planów wsparcia lokalnego rynku akcji kwotą 280 mld dolarów pochodzącą z kont spółek państwowych. Uniemożliwienie dokonywania krótkiej sprzedaży chińskich akcji również przynosiło dotychczas jedynie chwilową ulgę rynkowi.

**Wykres 24: Obniżanie stopy rezerwy obowiązkowej w Chinach nie miało istotnego przełożenia na poprawę sytuacji na lokalnych giełdach. Tak jak wszystkie inne działania administracyjne.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Ponieważ efekty tych wszystkich wysiłków okazały się dość skromne, organ nadzoru giełdowego w Chinach na początku lutego ogłosił plan zwrócenia się do „ostatniej instancji”, czyli samego prezydenta Xi Jinpinga z prośbą o interwencję. Już ta sama zapowiedź wywołała entuzjazm giełdowych graczy. Uważam jednak, że tego typu działania nie są w stanie na trwałe odwrócić rozpoczętego na początku 2021 roku trendu spadkowego.

Za słabością chińskich spółek stoją poważne gospodarcze wyzwania oraz decyzje podejmowane przez Pekin wobec wielu prywatnych spółek i różnych sektorów, zmniejszające ich atrakcyjność w oczach zachodnich inwestorów.

Trudno jest mocą państwowego dekretu przywrócić zaufanie Chińczyków do gospodarki i poprawić ich opinię o własnej sytuacji majątkowej, a tym samym wzmocnić konsumpcję, jeśli główny składnik ich majątku, czyli nieruchomości tracą na wartości od niemal trzech lat (wykresy 25-27). Można przestać publikować dane o rosnącym bezrobociu wśród młodych mieszkańców Państwa Środka, ale nie przyczyni się to do znalezienia przez nich zatrudnienia, ani nie skłoni ich oraz ich rodzin do zwiększenia konsumpcji.

### **Wykres 25: Chiny mierzą się ze skutkami pęknięcia bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości.**



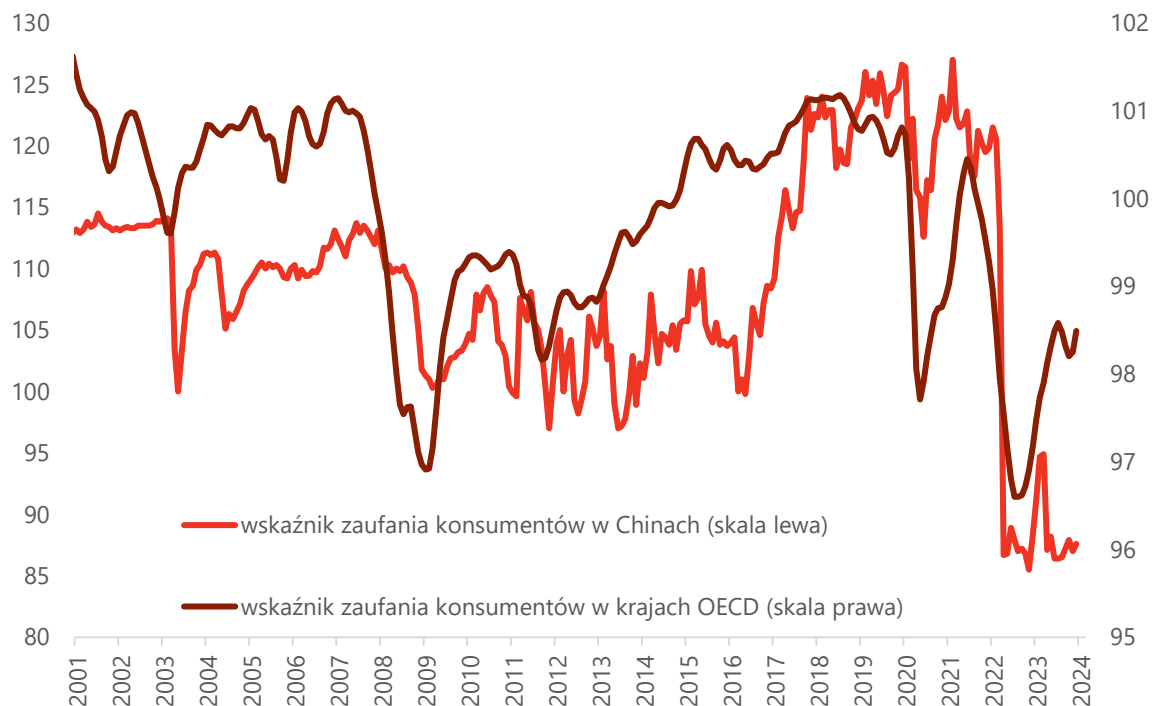
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Wykres 26: Spadające ceny mieszkań, czyli głównej części majątku nie zachęcają do życia na kredyt.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Wykres 27: Zaufanie konsumentów w Chinach pozostaje na rekordowo niskich poziomach już drugi rok z rzędu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Globalne przemysłowe odrodzenie byłoby natomiast prawdziwym wsparciem dla gospodarki Państwa Środka (wciąż większość produktów w sieci Walmart pochodzi z chińskich fabryk) i mogłoby zostać odzwierciedlone na tamtejszych giełdach. Zresztą z chińskimi spółkami o globalnym zasięgu nie jest najwyraźniej tak źle, jak sugerowałyby to notowania lokalnych indeksów, skoro za fundamentalną metamorfozę spółki Meta (absolutnej gwiazdy na Wall Street od kilkunastu miesięcy) stoją między innymi pieniądze chińskich spółek (ok 10% dochodów reklamowych), a szczególnie dwóch platform zakupowych Temu i Shein.

Głównym czynnikiem, dzięki któremu udało się spółce Marka Zuckerberga odzyskać utraconą w 2022 roku marżowość, zdecydowanie poprawić wyniki finansowe i tym samym dokonać niemożliwego - odnotować rekord notowań po 77-proc. tąpnięciu, było znaczące ograniczenie zatrudnienia (22%) (wykresy 28-31). Ten sprawdzony w spółce Meta sposób na poprawę efektywności biznesu zaczął być od początku tego roku ponownie wdrażany w wielu kolejnych spółkach (Alphabet, Amazon, Snap czy UPS) (wykresy 32-35). Dlatego właśnie dane wskazujące na siłę rynku pracy w USA nie są wcale takie jednoznaczne. Dlatego też tak ważne jest potencjalne odbicie w światowym przemyśle, dzięki któremu takie spółki jak UPS nie będą zmuszone do kolejnego cięcia kosztów. A takie cięcia są mocno zaraźliwe i mogą odbić się na całej gospodarce.

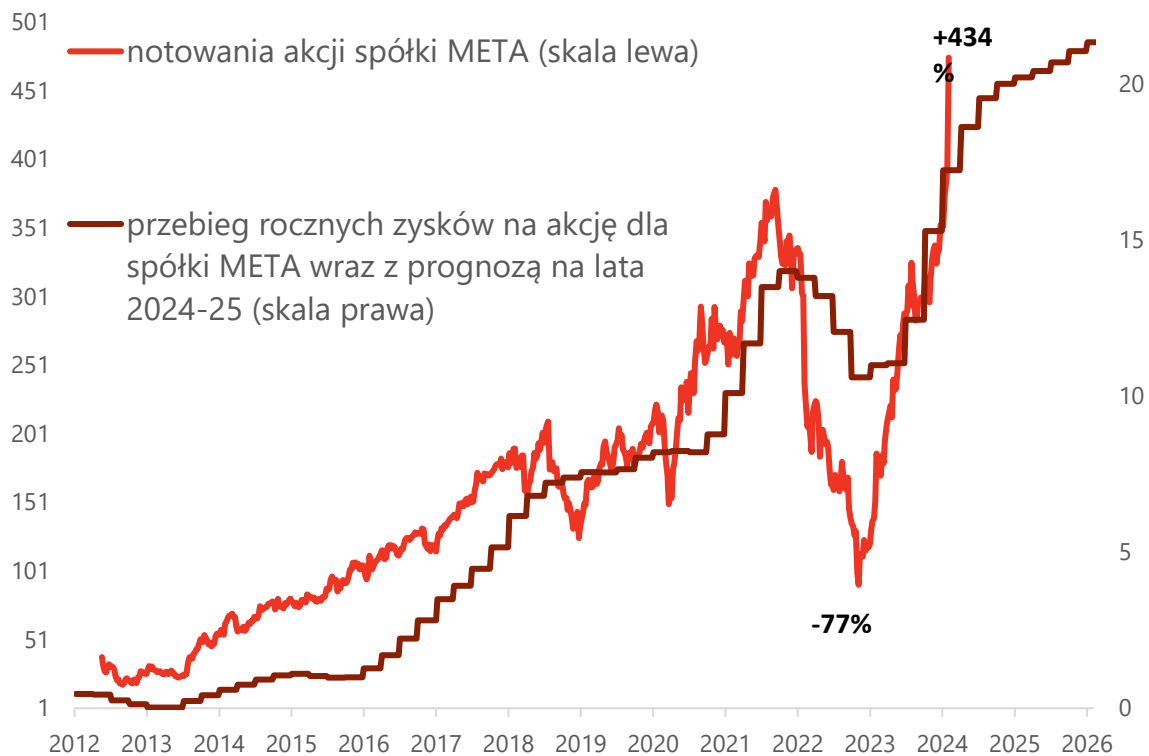
**Wykres 28: Do 2 lutego akcje spółki Meta były najlepszą tegoroczną inwestycją z indeksu S&P500.**

### S&P 500 Component Year to Date Returns

#	Company	Symbol	YTD Return
1	META PLATFORMS INC CLASS A	META	▲ 34.19%
2	NVIDIA CORP	NVDA	▲ 33.60%
3	JUNIPER NETWORKS INC	JNPR	▲ 25.31%
4	CATALENT INC	CTLT	▲ 21.32%
5	ADVANCED MICRO DEVICES	AMD	▲ 20.52%
6	WW GRAINGER INC	GWW	▲ 17.36%
7	PALO ALTO NETWORKS INC	PANW	▲ 17.02%
8	NETFLIX INC	NFLX	▲ 15.97%
9	ARISTA NETWORKS INC	ANET	▲ 15.96%
10	MERCK + CO. INC.	MRK	▲ 15.95%

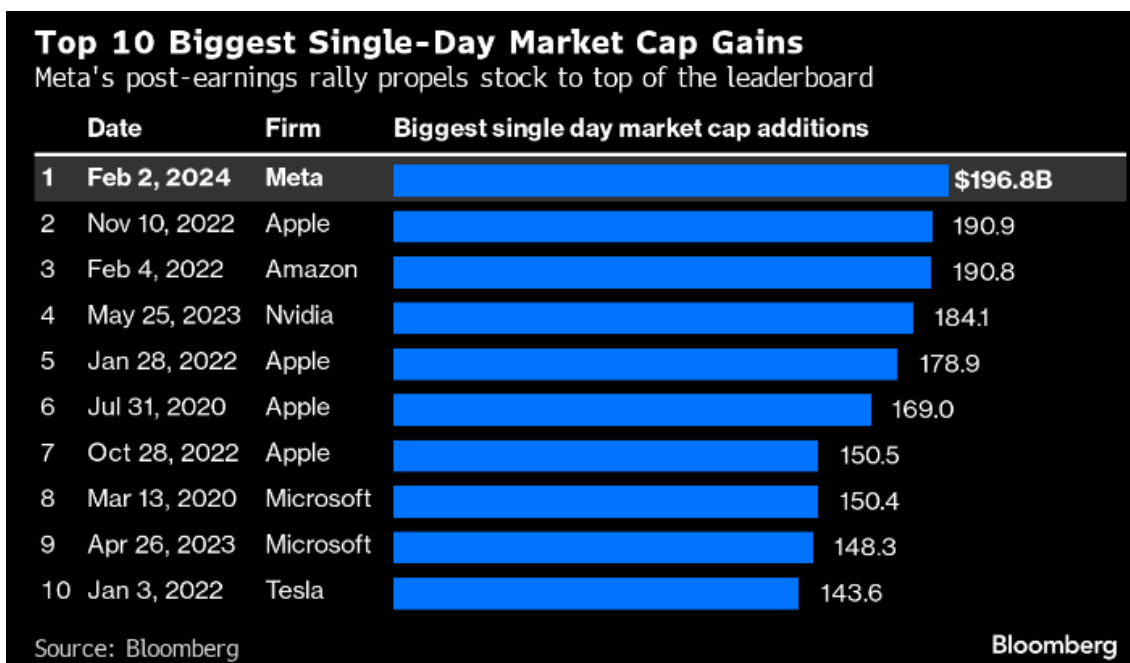
źródło: <https://www.slickcharts.com/sp500/performance>

**Wykres 29: Spółka Meta była gwiazdą ostatnich 13 miesięcy na Wall Street. W dużej mierze to redukcja zatrudnienia stała za jej fundamentalną metamorfozą.**



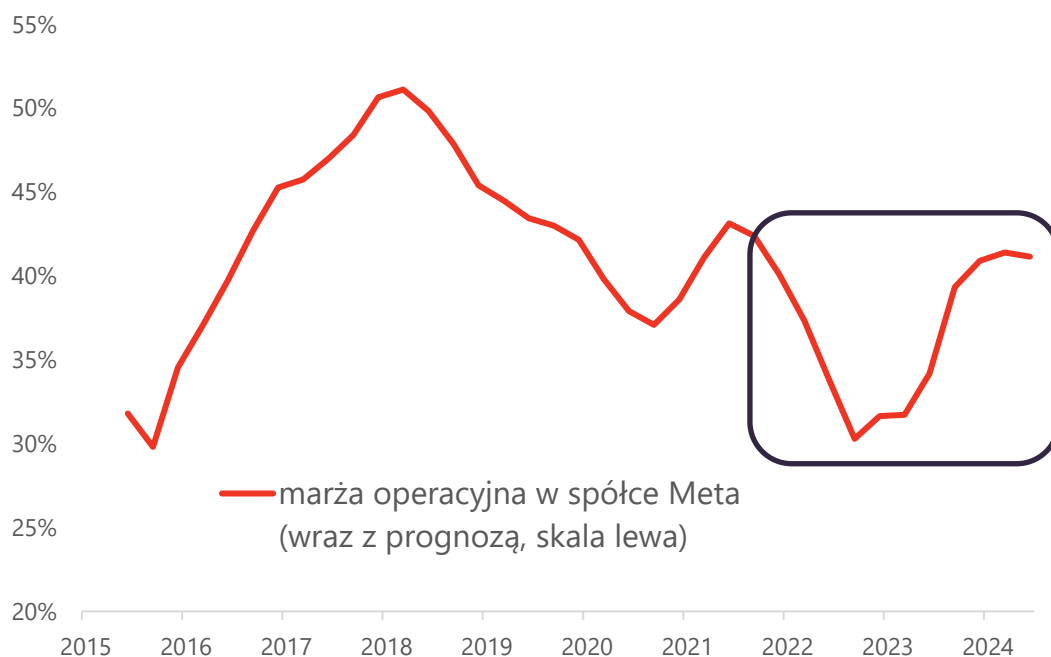
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 30: Po ogłoszeniu świetnych wyników finansowych akcje spółki Meta zaliczyły rekordowy wzrost kapitalizacji giełdowej w ciągu jednego dnia.**



źródło: Bloomberg

**Wykres 31: Dzięki silnym przychodom (wydatki reklamowe chińskich firm) oraz ograniczeniu kosztów zatrudnienia spółka Meta może pochwalić się odzyskaniem wysokiej marżowości.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 32: Po chwili przerwy branża technologiczna znowu zaczęła zwalniać pracowników, co podchwyciły także inne branże.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

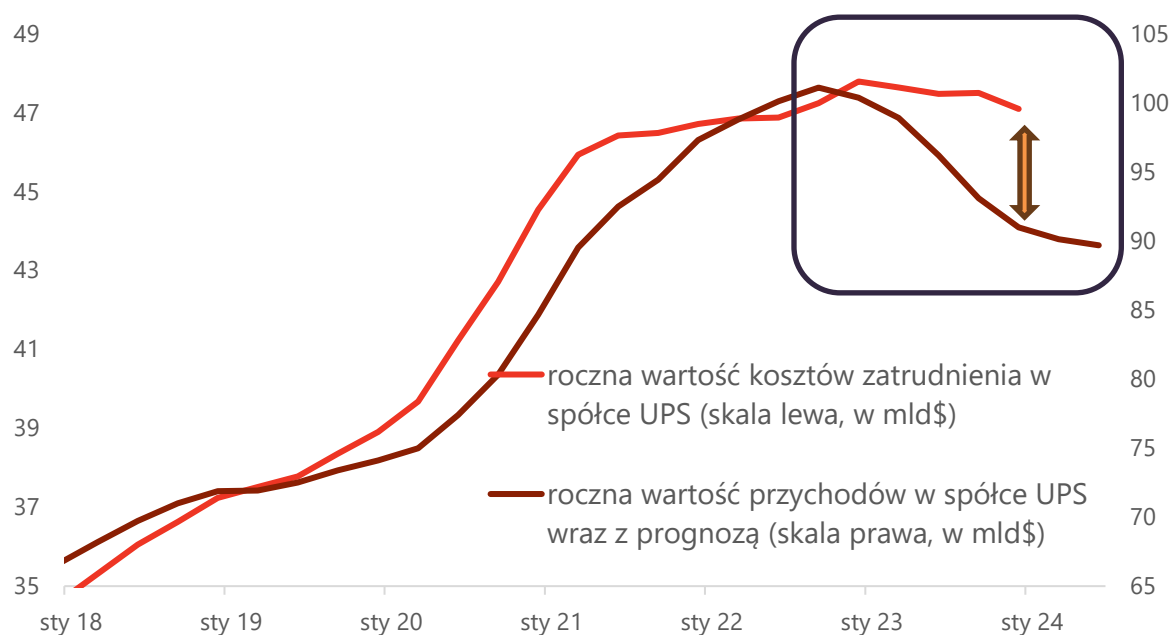


**Wykres 33: Firma kurierska UPS doświadcza znaczącego spadku rentowności.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 34: Spadek przychodów (spowolnienie wzrostu PKB plus niższa inflacja) plus wysoki poziom kosztów pracy (nowo wynegocjowany kontrakt ze związkami zawodowymi) równa się pogorszenie wyników. Firma jest zmuszona do cięcia kosztów.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 35: Do końca 2024 roku firma UPS ma notować spadek zysków. W takich warunkach trudno o entuzjazm w jej notowaniach giełdowych.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

## **Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl