



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Listopad 2024



Podsumowanie

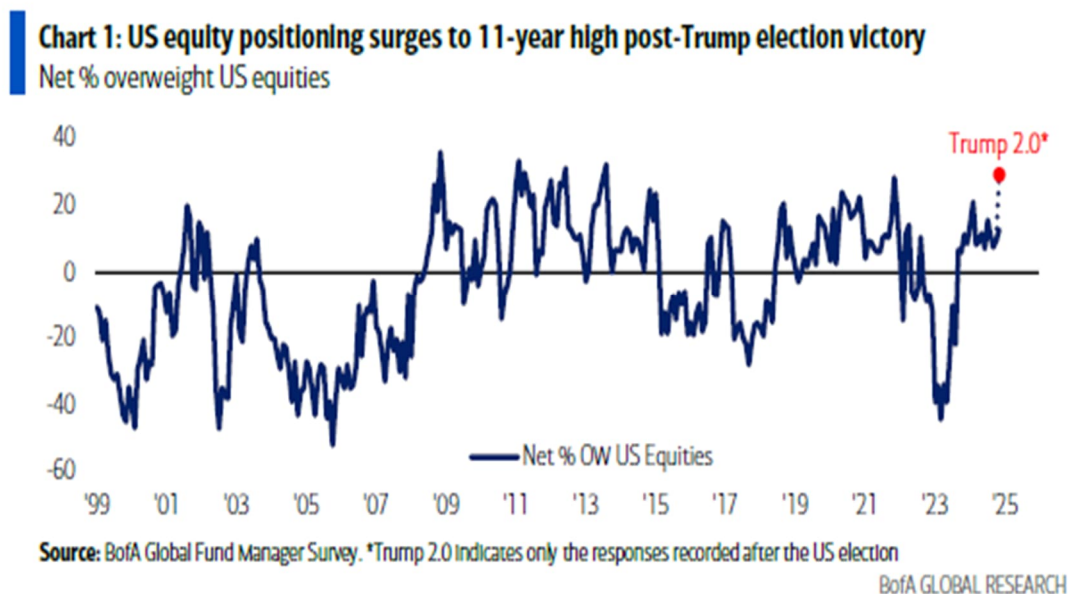
- ✦ Reakcja Wall Street na wynik wyborów była najsilniejsza od co najmniej czterech dekad. Najsilniej zareagowały małe spółki, których indeks zyskał niemal 6 procent. Warto zauważyć, że w 2016 roku również małe spółki najsilniej zareagowały na zwycięstwo Donalda Trumpa – wtedy indeks Russell 2000 wzrósł o ponad 3 procent. W kolejnych dwóch latach wskaźnik ten zyskał imponujące 40 procent ustępując jednak indeksowi spółek technologicznych zwyżkującemu o 57 procent.
- ✦ Nie twierdzą, że rynek zachowa się tak, jak przed ośmiu laty, jednak na razie inwestorzy zaczęli obstawiać taki właśnie scenariusz. Co ważne – mają ku temu podstawy. W końcu wygraną w wyborach zapewniły Donaldowi Trumpowi te same tematy, które rozgrywane były w trakcie pierwszej kadencji, takie jak deregulacja różnych dziedzin gospodarki, zatrzymanie nielegalnej imigracji, obniżenie podatków, czy też stosowanie polityki taryf celnych jako ważnego narzędzia w polityce gospodarczej. Na tym podobieństwa się nie kończą. Tak jak osiem lat temu, tak i dziś, rynki zakładają wykorzystanie przez nową administrację luźniejszej polityki fiskalnej jako istotnego narzędzia w realizacji przyjętych celów, czemu towarzyszyć może nieco wyższa inflacja.
- ✦ Jest natomiast jeden ważny proces, jaki miał miejsce w latach 2016-2019, który z dużym prawdopodobieństwem się nie powtórzy. To cykl podwyżek stóp procentowych przez amerykański bank centralny i towarzysząca mu presja na wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA.
- ✦ Największe zainteresowanie inwestorów wzbudził segment małych i średnich spółek. To one mają zacząć wygrywać giełdowe zmagania z dużymi firmami. Tak przynajmniej sądzą uczestnicy ankiety przeprowadzonej przez Bank of America. Ten wzrost kursów akcji spółek o mniejszej kapitalizacji jest już kolejnym przejawem postępującego od kilku miesięcy procesu demokratyzacji hossy. W przeciwieństwie do dużych spółek, których wzrosty cen akcji poparte są osiąganymi wynikami finansowymi, pokaz siły mniejszych spółek przebiega nieco na wyrost w relacji do fundamentów. Tu wciąż opieramy się na nadziejach na solidną poprawę marż i zysków, ale jeszcze nie faktach. Zapowiedzi Donalda Trumpa dotyczące zmniejszenia podatków, czy rozpoczęty niedawno cykl obniżek stóp przez Fed są, jak pokazuje historia, elementami tworzącymi sprzyjające warunki dla małych i średnich firm.
- ✦ Abstrahując od bieżącej zmienności rynkowej i odnosząc się do perspektyw w nieco dłuższym horyzoncie uważam, że wygrana Donalda Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich wzmacnia scenariusz powtórki historii z drugiej połowy lat 90-tych ubiegłego wieku. Scenariusz, którego zwiastun widzieliśmy podczas pierwszej kadencji Donalda Trumpa, pierwsze odcinki podczas kadencji ustępującego prezydenta USA, a którego główną odstonę mamy szansę doświadczać już w wersji Trump 2.0.

Komentarz miesięczny: Listopad 2024

Erupcja optymizmu, którą Wall Street zareagowało na wygraną Donalda Trumpa w wyścigu o prezydenturę, w połączeniu z obniżką stóp procentowych przez Fed, potwierdziła słuszność słynnej rady udzielonej przez Warrena Buffetta „Nigdy nie stawiaj przeciwko Ameryce” (wykresy 1-2). Wszystkie indeksy giełdowe w USA zanotowały nowe szczyty. Inne giełdy przyjęły rezultat amerykańskich wyborów zdecydowanie mniej entuzjastycznie. Ważne było jednak samo zakończenie okresu politycznej niepewności. Teraz można dostosowywać się do nowych warunków. Tak zrobiły już Niemcy kończąc koalicyjne rządy oraz Chiny przekładając decyzję o stymulacji gospodarczej na 2025 rok.



Wykres 1: Inwestorzy szybko zdecydowali się na zwiększenie zaangażowania na Wall Street w wyniku wygranej Donalda Trumpa.



Źródło: Bank of America Research

Wykres 2: Wygrana Donalda Trumpa zwiększyła wiarę inwestorów w dominację amerykańskiego rynku akcji.

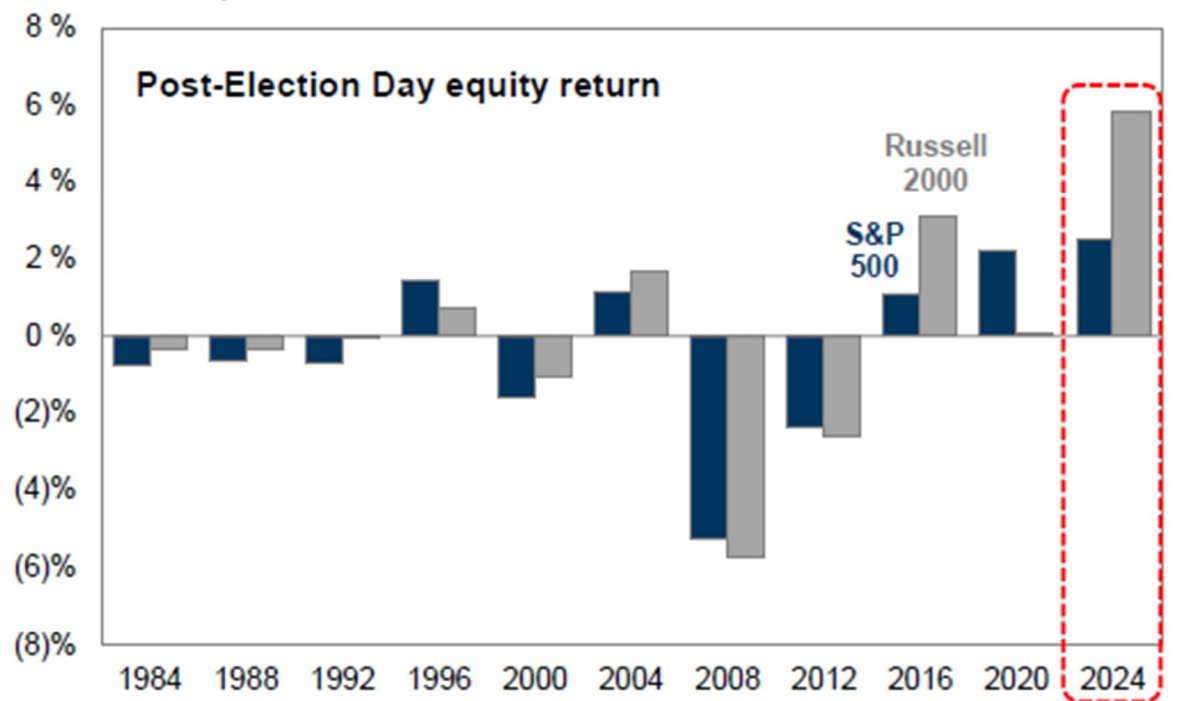


Źródło: Bank of America Research

Reakcja Wall Street na wynik wyborów była najsilniejsza od co najmniej czterech dekad. Najsilniej zareagowały małe spółki, których indeks zyskał niemal 6 procent (wykres 3). Warto zauważyć, że w 2016 roku również małe spółki najsilniej zareagowały na zwycięstwo Donalda Trumpa – wtedy indeks Russell 2000 wzrósł o ponad 3 procent. W kolejnych dwóch latach wskaźnik ten zyskał imponujące 40 procent ustępując jednak indeksowi spółek technologicznych zwyżkującemu o 57 procent.

Wykres 3: Pierwsza reakcja na wyniki wyborów prezydenckich w USA.

Exhibit 1: Equity performance one day after the US presidential election
as of November 7, 2024



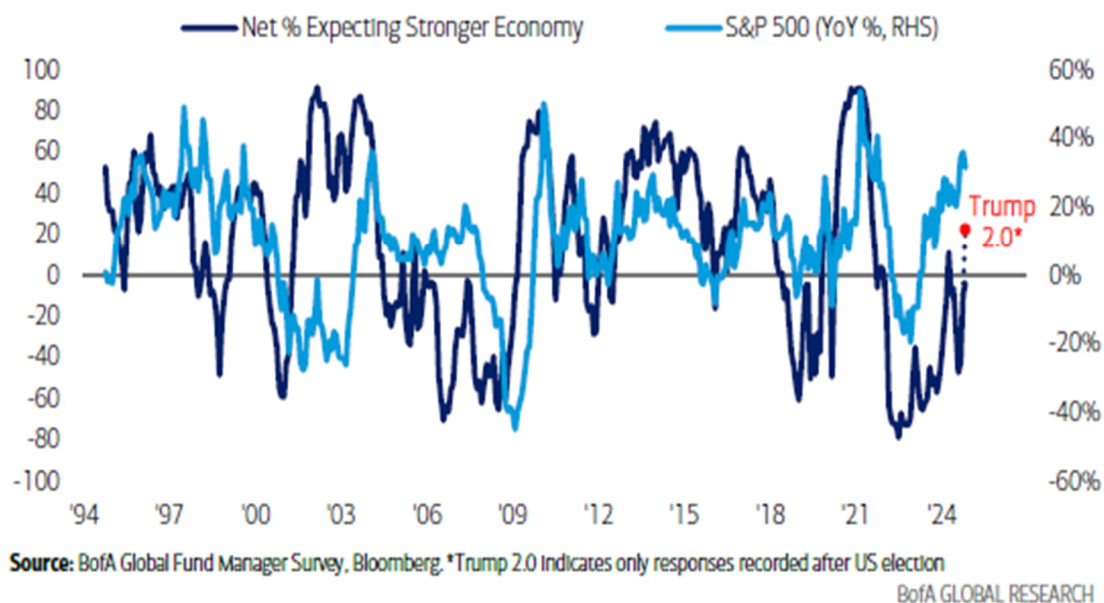
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Źródło: Goldman Sachs

Nie twierdę, że rynek zachowa się tak, jak przed ośmiu laty, jednak na razie inwestorzy zaczęli obstawiać taki właśnie scenariusz. Co ważne – mają ku temu podstawy. W końcu wygraną w wyborach zapewniły Donaldowi Trumpowi te same tematy, które rozgrywane były w trakcie pierwszej kadencji takie jak deregulacja różnych dziedzin gospodarki, zatrzymanie nielegalnej imigracji, obniżenie podatków, czy też stosowanie polityki taryf celnych jako ważnego narzędzia w polityce gospodarczej. Na tym podobieństwa się nie kończą. Tak jak osiem lat temu, tak i dziś, rynki zakładają wykorzystanie przez nową administrację luźniejszej polityki fiskalnej jako istotnego narzędzia w realizacji przyjętych celów, czemu towarzyszyć może nieco wyższa inflacja (wykresy 4-5).

Wykres 4: Po wygranej Donalda Trumpa globalna gospodarka może okazać się silniejsza, w ocenie wielu inwestorów.

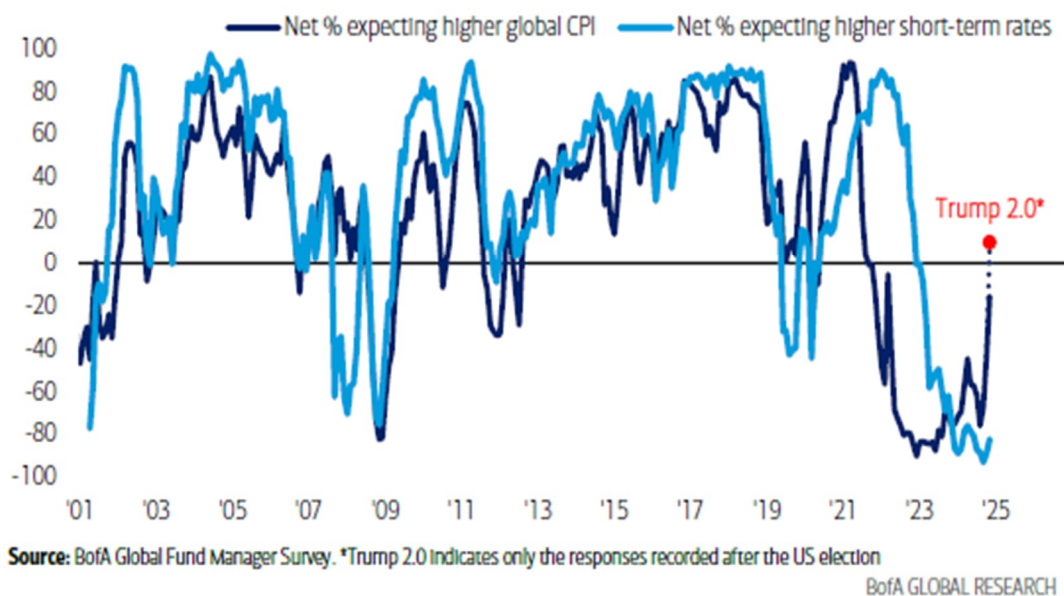
Chart 4: Global growth expectations improved in Nov...even more so post-election
Net % of FMS expecting global economy to get stronger next 12 months vs S&P 500 YoY %



Źródło: Bank of America Research

Wykres 5: Inwestorzy uznają, że wygrana Donalda Trumpa przyczyni się do podniesienia inflacji.

Chart 6: Inflation expectations rose in Nov FMS and flipped positive in post-Trump results
Net % expecting higher global CPI & Net % expecting higher short-term rates

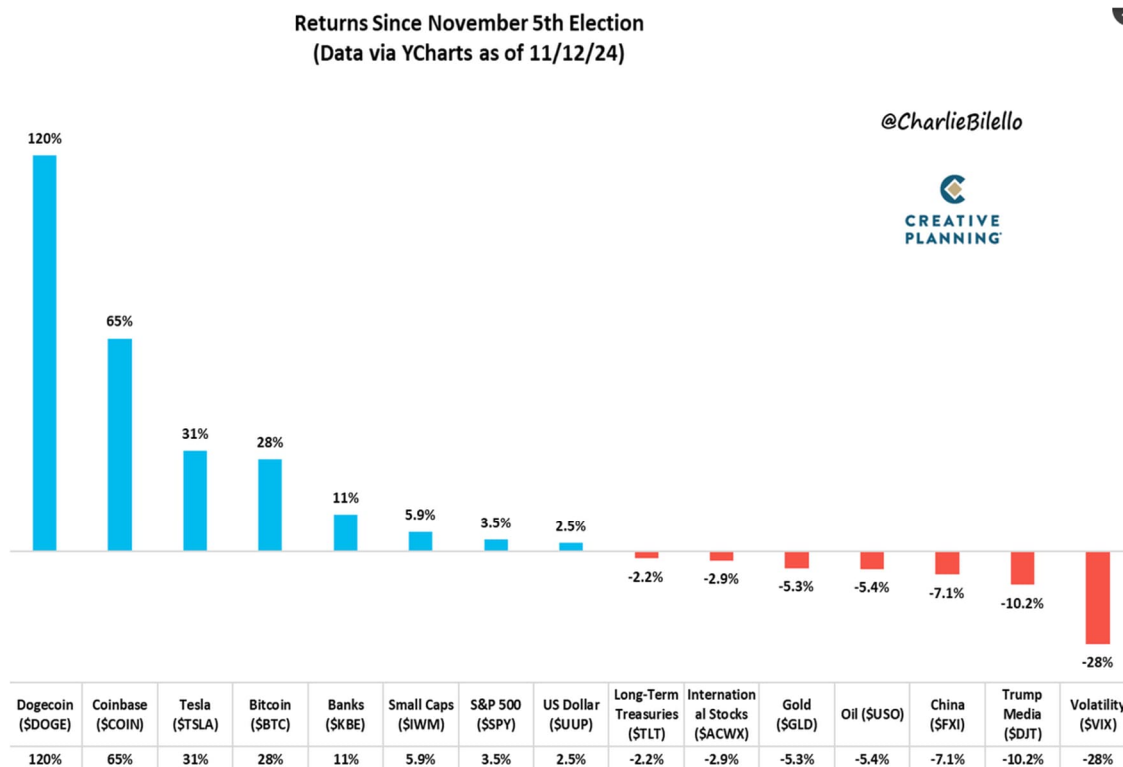


Źródło: Bank of America Research



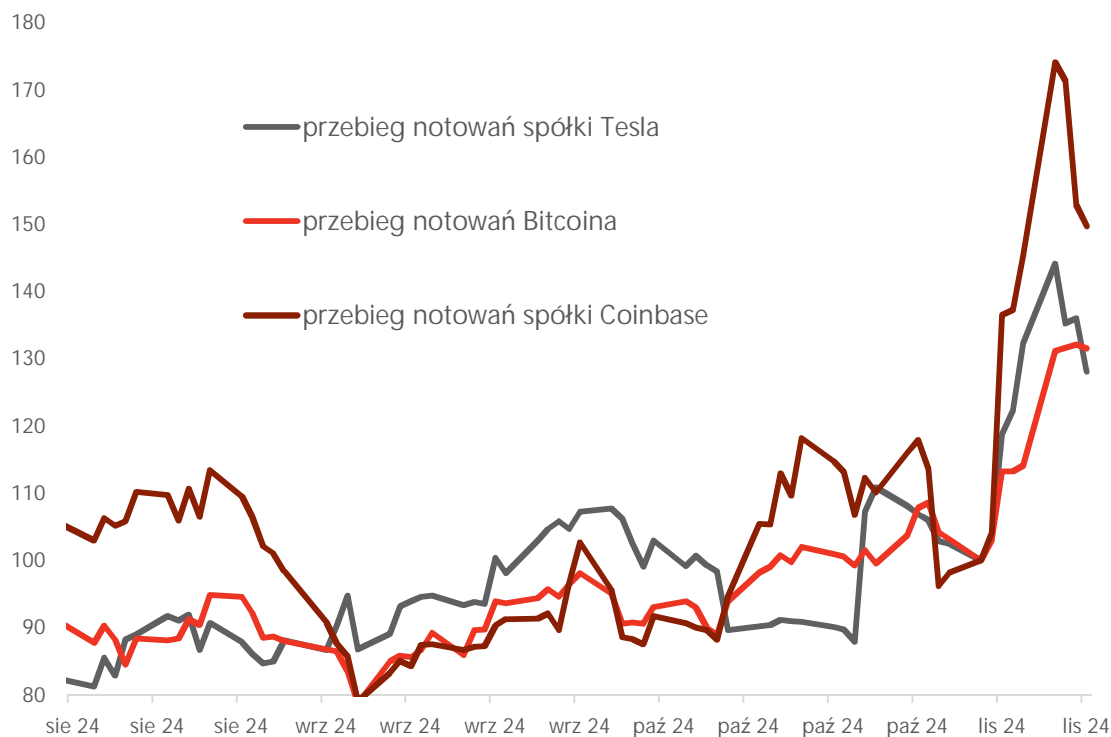
W poprzedniej kadencji (przynajmniej w latach 2016-2017) głównym wygranym w inwestycyjnym świecie okazały się niezbyt poważnie jeszcze traktowane przez rządzących (w tym i samego Trumpa) kryptowaluty – kurs Bitcoina urósł z 700 do 19 tys. dolarów. Jak na razie sytuacja się powtarza. Dziś jednak nowa administracja i sam prezydent-elekt zdecydowanie bardziej pozytywnie wypowiadają się o rynku krypto. Trudno się temu dziwić, biorąc pod uwagę stosunek do kryptowalut Elona Muska – jednego z głównych popleczników Donalda Trumpa. Silne skojarzenie Muska z nowym prezydentem znalazło odzwierciedlenie również na rynku akcji. Od dnia wyborów akcje Tesli zyskały około 40%, co było najlepszym wynikiem, jeśli pominiemy spółki działające na rynku kryptowalut takich jak Coinbase (wykresy 6-7).

Wykres 6: Główni wygrani i przegrani po ogłoszeniu wyników wyborów prezydenckich w USA.



Źródło: <https://x.com/charliebilello>

Wykres 7: Rynek kryptowalut oraz spółki Elona Muska to gwiazdy powyborczej euforii.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Pomijając największego amerykańskiego producenta samochodów elektrycznych, beneficjentami nowego politycznego rozdania w USA są przede wszystkim spółki z sektora bankowego oraz energetycznego (wydobycie gazu i ropy). Niewiele gorsze okazały się firmy przemysłowe, mogące skorzystać na nowej odsłonie wojen handlowych i wsparciu polityczno-fiskalnym, wzmacniającym trend sprowadzania produkcji z Azji z powrotem do Ameryki (wykres 8). Co ważne, zarówno indeksy sektorowe z równymi wagami spółek (pokazujące zachowanie przeciętnej firmy), jak i równoważone główne indeksy giełdowe, nie ustępowały wcale, podczas ostatnich wzrostów, swoim odpowiednikom ważonym kapitalizacją, co (przynajmniej w teorii) dobrze rokuje na przyszłość (wykres 9).

Największe zainteresowanie inwestorów wzbudził segment małych i średnich spółek (wykres 10). To one mają zacząć wygrywać giełdowe zmagania z dużymi firmami. Tak przynajmniej sądzą uczestnicy ankiety przeprowadzonej przez Bank of America, którzy wyrazili swoją opinię znając już rezultat wyborów w USA (zarządzający, którzy udzielali odpowiedzi tuż przed wyborami nie byli jeszcze przekonani do takiego scenariusza) (wykres 11).

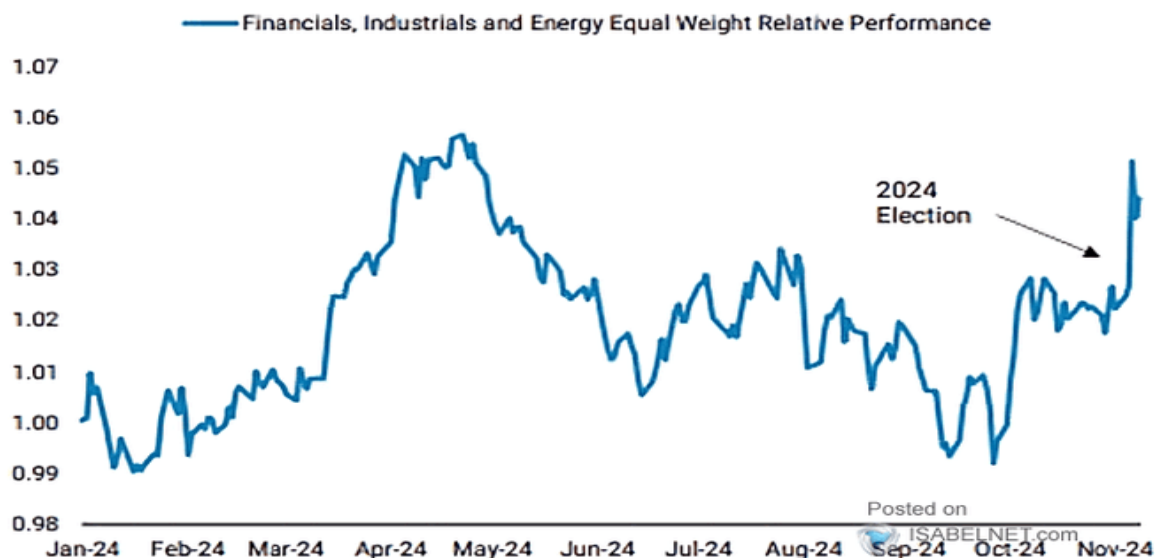
Wykres 8: Banki, niektóre spółki energetyczne oraz przemysłowe to giełdowi zwycięzcy po wygranej Donalda Trumpa.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 9: Wiele spółek z kilku branż uczestniczyło w powyborczej euforii wzmacniającej przesłanie.

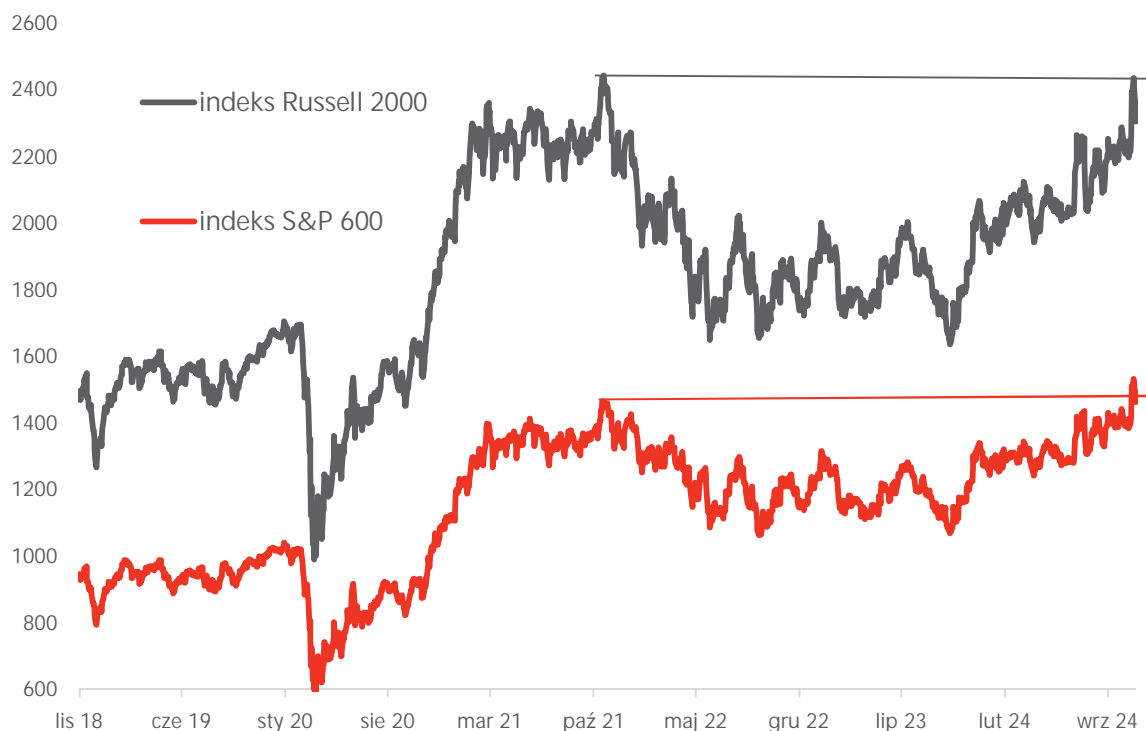
Exhibit 1: Cyclical Outperformance Accelerated Post Election



Source: FactSet, Morgan Stanley Research.

Źródło: https://x.com/ISABELNET_SA

Wykres 10: Po wygranej Donalda Trumpa ostatnie indeksy małych spółek z Wall Street zdołały w końcu ustanowić nowe rekordy (lub je wyrównać).



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: Po ogłoszeniu wyniku wyborów w USA inwestorzy uznali, że małe spółki na Wall Street powinny zacząć wygrywać z dużymi.

Chart 9: Post-election FMS results show investors expect small caps to outperform

Net % think small caps will outperform large caps



Source: BofA Global Fund Manager Survey. *Trump 2.0 indicates only the responses recorded after the US election

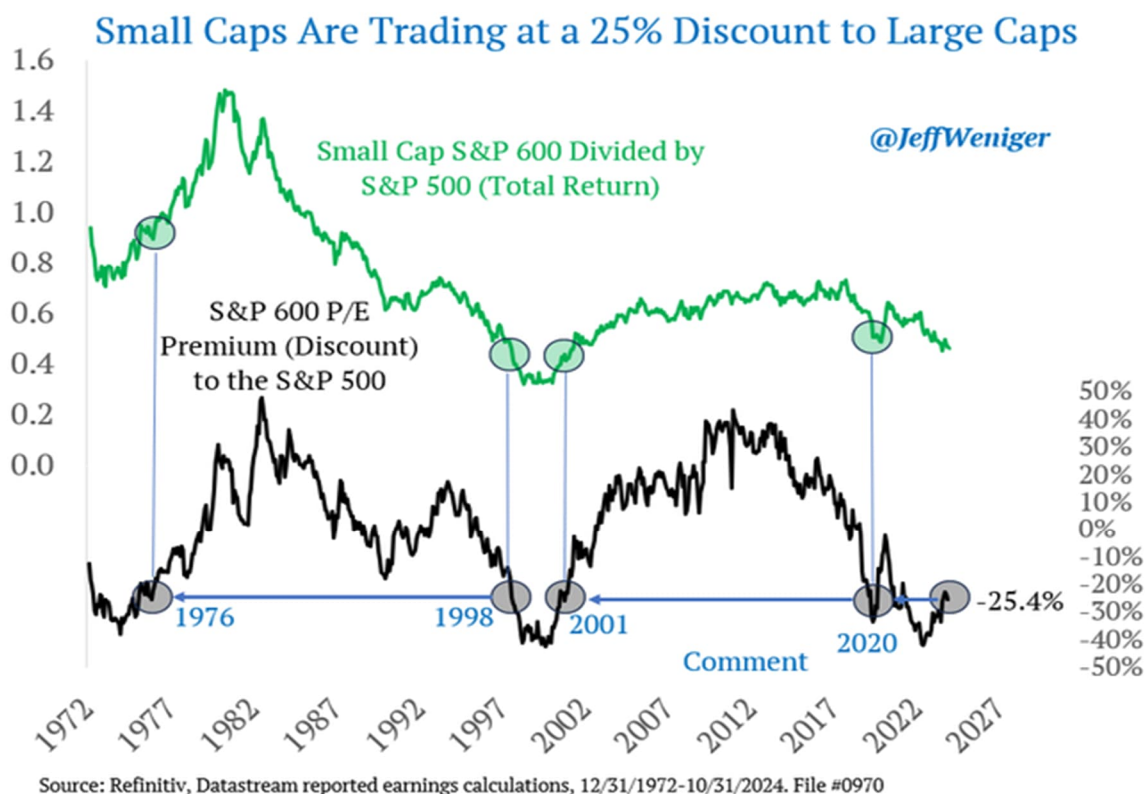
BofA GLOBAL RESEARCH

Źródło: Bank of America Research

Ten wzrost kursów akcji spółek o mniejszej kapitalizacji jest już kolejnym przejawem postępującego od kilku miesięcy procesu demokratyzacji hossy (wykresy 12-13). W przeciwieństwie do dużych spółek, których wzrosty cen akcji poparte są osiąganymi wynikami finansowymi, pokaz siły mniejszych spółek przebiega nieco na wyrost w relacji do fundamentów (wykresy 14-15). Tu wciąż opieramy się na nadziejach na solidną poprawę marż i zysków, ale jeszcze nie faktach (wykres 16). Nadziejach, które zostały dodatkowo rozbudzone w wyniku wygranej Donalda Trumpa w wyścigu o Biały Dom. Póki co, zyski spółek z indeksów Russell 2000 czy S&P600 pozostają pod presją wyższych kosztów finansowych (w przeciwieństwie do spółek z indeksu S&P500), wyższych kosztów pracy oraz globalnej słabości przemysłu.

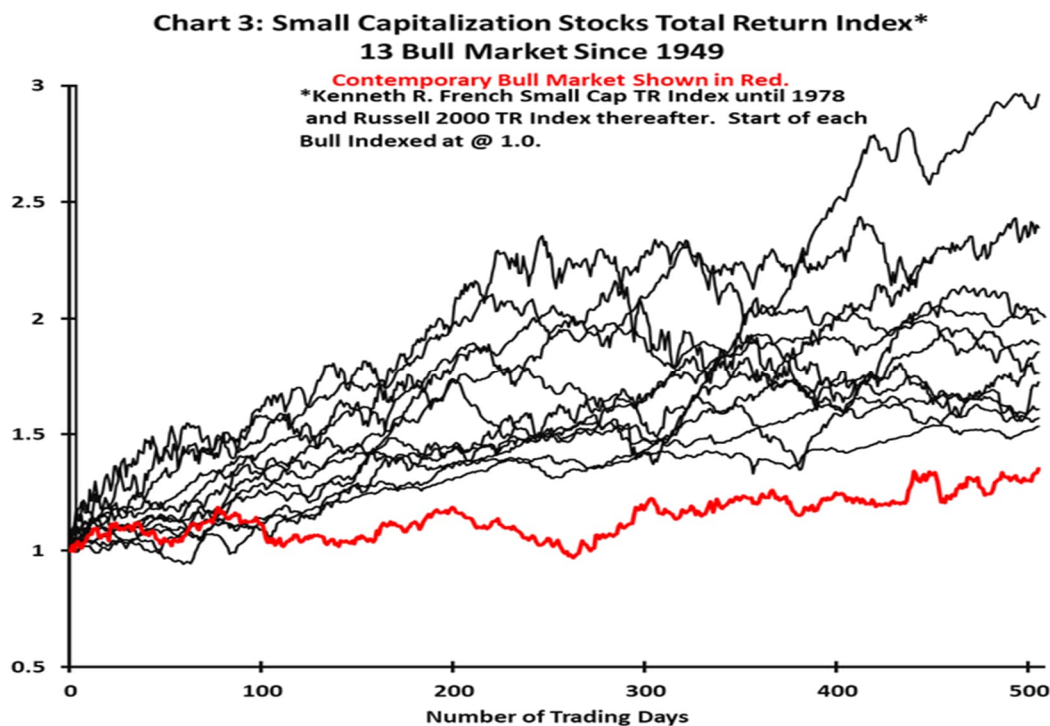
W sprzyjających okolicznościach ta dotychczasowa słabość może okazać się potencjałem do odregowania. Zapowiedzi Donalda Trumpa dotyczące zmniejszenia podatków, czy rozpoczęty niedawno cykl obniżek stóp przez Fed są, jak pokazuje historia, elementami tworzącymi sprzyjające warunki dla małych i średnich firm (wykresy 17-18).

Wykres 12: Mniejsze spółki w USA pozostają dość tanie względem dużych firm.



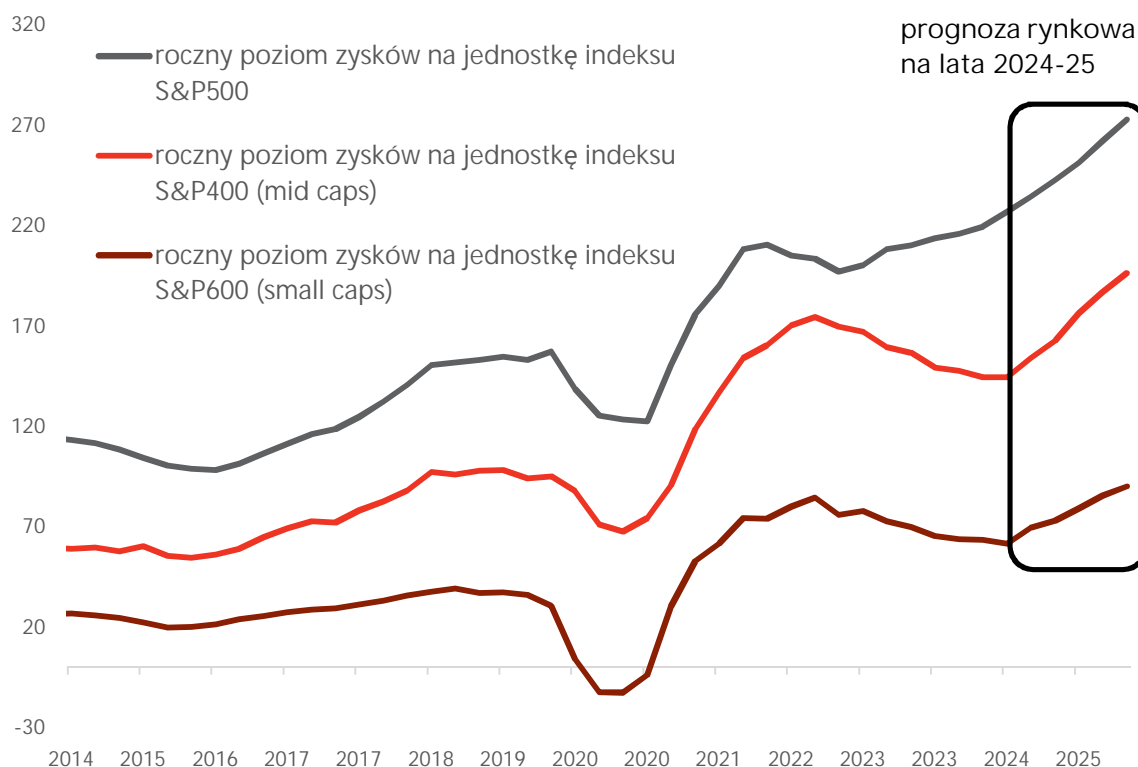
Źródło: <https://x.com/jeffweniger>

Wykres 13: Teoretycznie, w czasie hossy, małe spółki w USA powinny wykazywać się większą siłą niż ostatnio.



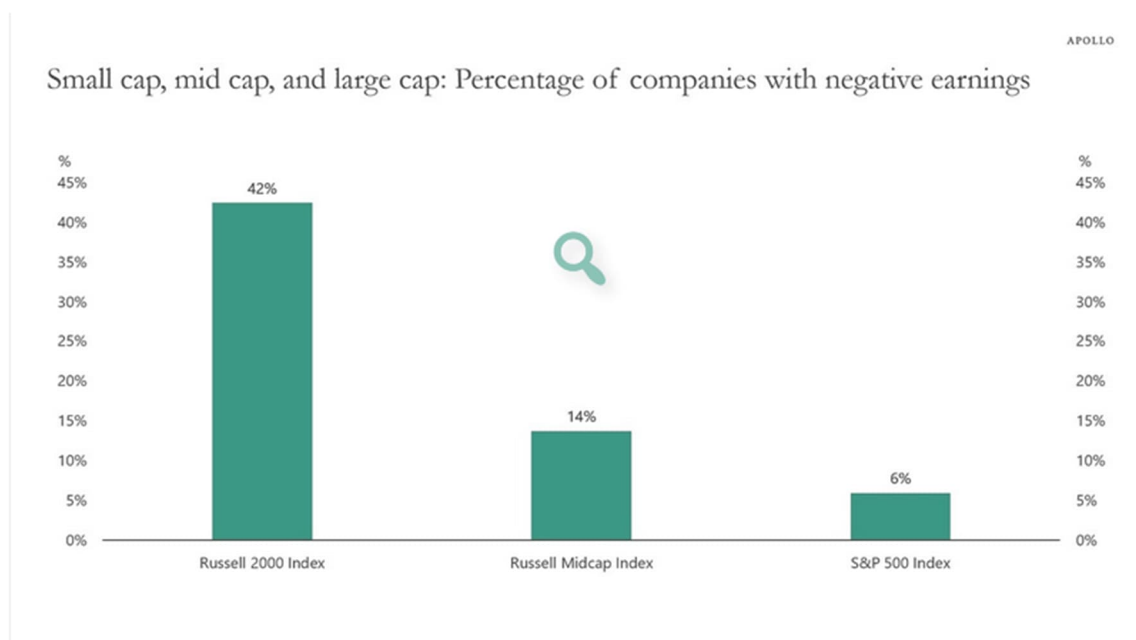
Źródło: <https://x.com/jimwpaulsen>

Wykres 14: W przypadku dużych firm w USA poprawa wyników jest już widoczna. Jednak w przypadku segmentu mniejszych i średnich spółek to wciąż tylko prognoza i nadzieje.



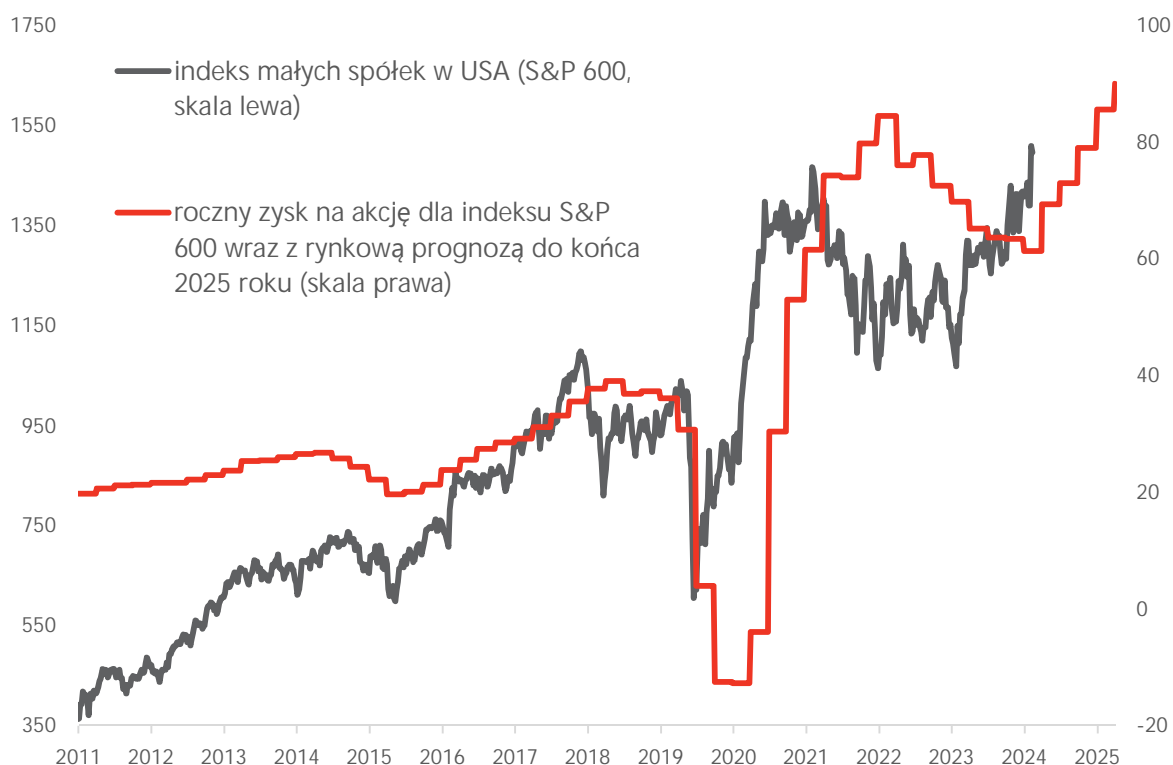
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 15: Wiele małych spółek w USA wciąż nie może pochwalić się dodatnim wynikiem finansowym.



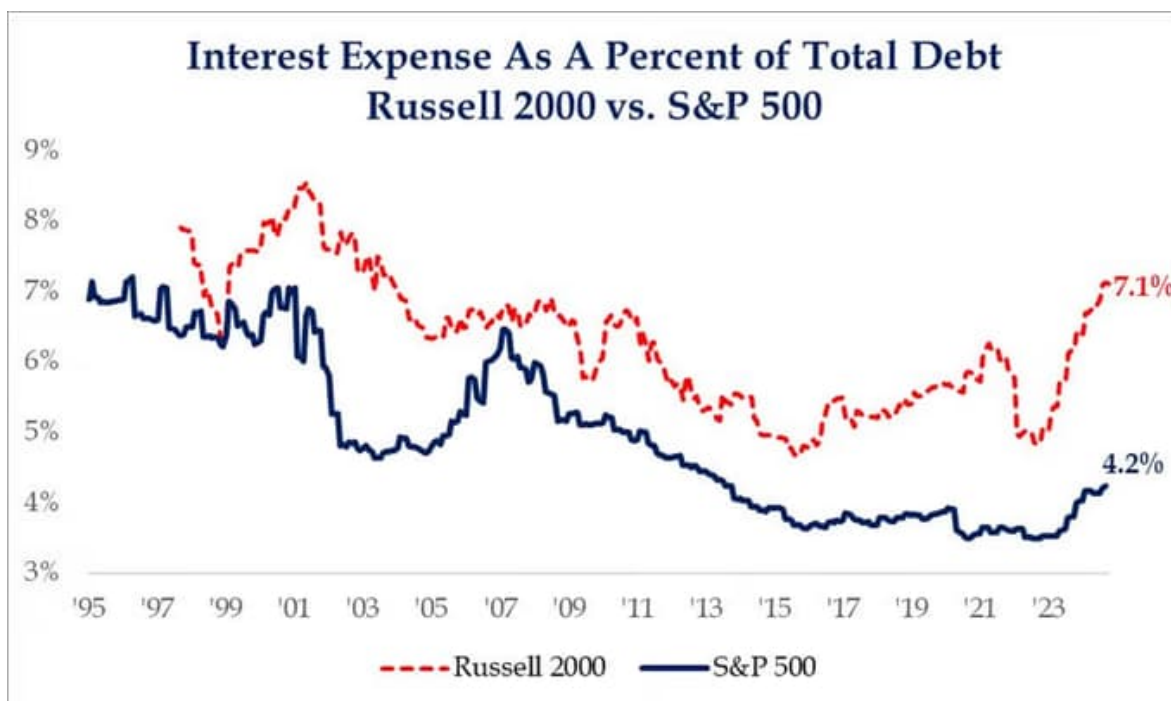
Źródło: <https://www.apolloacademy.com/the-daily-spark/>

Wykres 16: Małe spółki w USA pokazują siłę już od pewnego czasu, a stoją za tym rozbudzone nadzieje na poprawę wyników finansowych.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

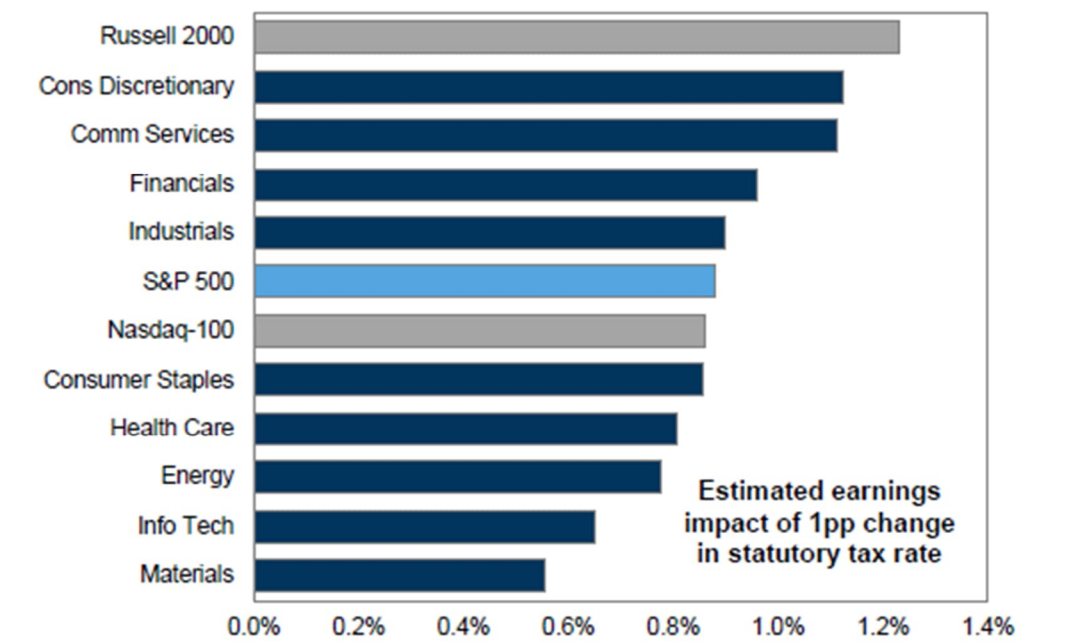
Wykres 17: Rozpoczęty już cykl obniżek stóp przez Fed powinien wspierać małe spółki.



Źródło: <https://x.com/Schuldensuehner>

Wykres 18: Małe spółki mogą należeć do głównych beneficjentów potencjalnych obniżek podatków.

Exhibit 8: Equity market's earnings sensitivity to change in statutory tax rate
as of November 7, 2024



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Wartym zauważenia jest też fakt, że zarządy mniejszych firm w USA (nie tylko giełdowych) w comiesięcznych ankietach choć wskazują na słabość bieżących wyników finansowych, to deklarują jednocześnie, że nie są już takimi pesymistami, jeśli chodzi o przyszłość, co pokazują rekordowe wskaźniki niepewności (rozumianej jako brak wyrobionej opinii) odnośnie takich wskaźników jak sprzedaż, inwestycje, zatrudnienie itp. Z taką mieszanką mieliśmy do czynienia dwukrotnie w ostatnich czterech dekadach, podczas krótkiego pandemicznego krachu gospodarczego w 2020 roku oraz tuż przed rozpoczęciem pierwszej kadencji prezydenta Donalda Trumpa w 2016 roku (wykres 19). W obu tych sytuacjach rekordowa niepewność (brak wyrobionej opinii) dość szybko ustępowała przekonaniu, że sytuacja finansowa zacznie się poprawiać i dokładnie tak się działo.

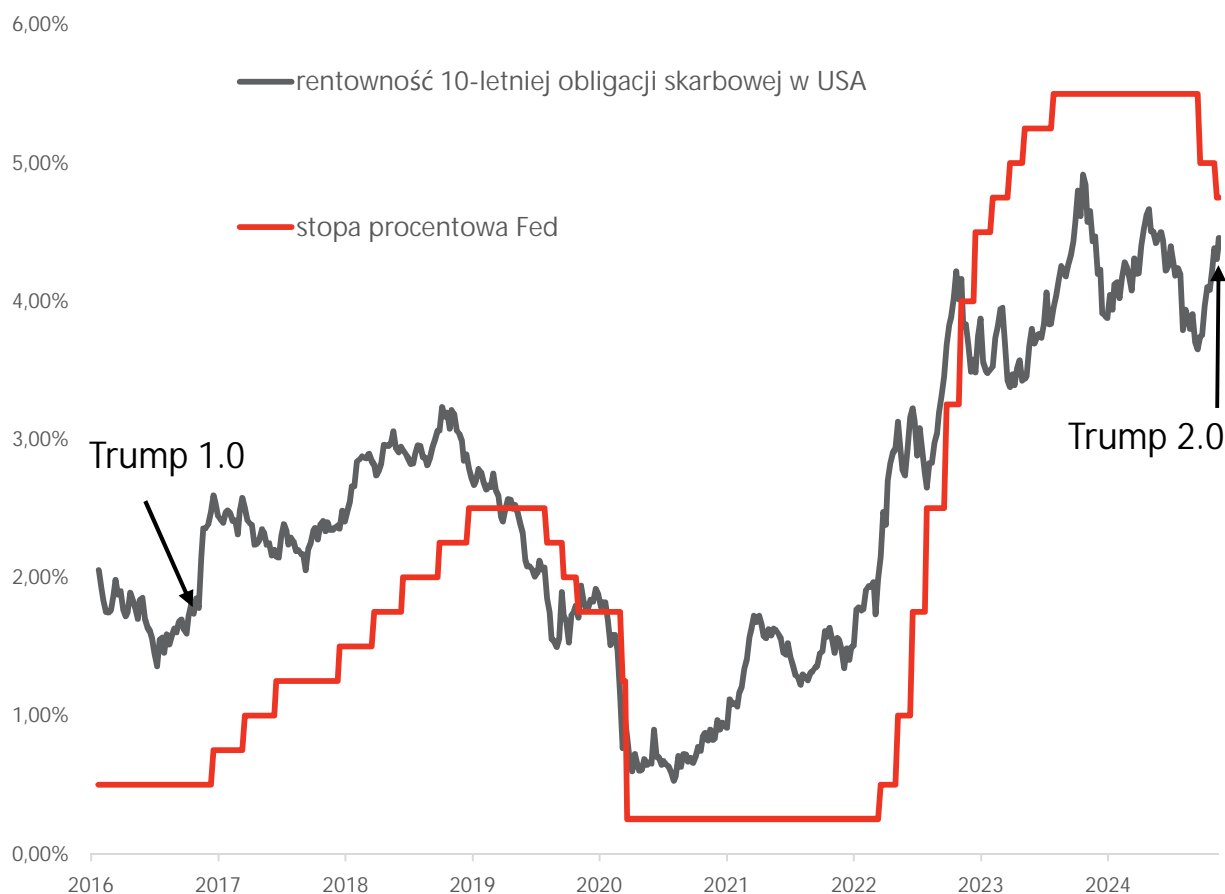
Wykres 19: Okres słabszych wyników i dużej niepewności (rozumianej jako brak opinii o kierunku zmian w przyszłości) w małych spółkach z Wall Street poprzedzał pierwszą oraz poprzedza drugą kadencję Donalda Trumpa.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Najwyraźniej rynek ocenia, że historia może się powtórzyć. Jest natomiast jeden ważny proces, jaki miał miejsce w latach 2016-2019, który z dużym prawdopodobieństwem się nie powtórzy. To cykl podwyżek stóp procentowych przez amerykański bank centralny (wtedy z 0,5% do 2,5%) i towarzysząca mu presja na wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA (od 1,8% przed wyborami w 2016 roku, aż do poziomu 3,2%) (wykres 20).

Wykres 20: Podczas drugiej kadencji Donalda Trumpa wiele procesów może przebiegać podobnie, jak w czasie jego pierwszej kadencji, ale polityka monetarna Fed powinna być wyjątkiem od reguły.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Obserwowany w powyborczym tygodniu spadek cen długoterminowych obligacji w USA (a wzrost ich rentowności z 4,25% do 4,45%) nie jest moim zdaniem początkiem jakiegoś dłuższego i większego ruchu, który wyniesie rentowność obligacji powyżej ubiegłorocznego szczytu (5%). Uważam, że od ponad roku rynek obligacji poszukuje równowagi w świecie, w którym procesy deflacyjne (gospodarcza słabość Chin, stagnacja na rynku pracy, zapaść globalnego przemysłu, stabilny poziom cen surowców, słaba akcja kredytowa i podaż pieniądza) ścierają się z procesami inflacyjnymi (postępująca deglobalizacja, wciąż silny konsument i sektor usług, wsparcie ze strony wydatków fiskalnych, obniżki stóp) (wykresy 21-40).

Wykres 21: Skoro rynek pracy w USA unika zapaści, choć jest w stagnacji, to 10-letnie obligacje skarbowe mogły zacząć odwracać wcześniejszy trend spadku rentowności.



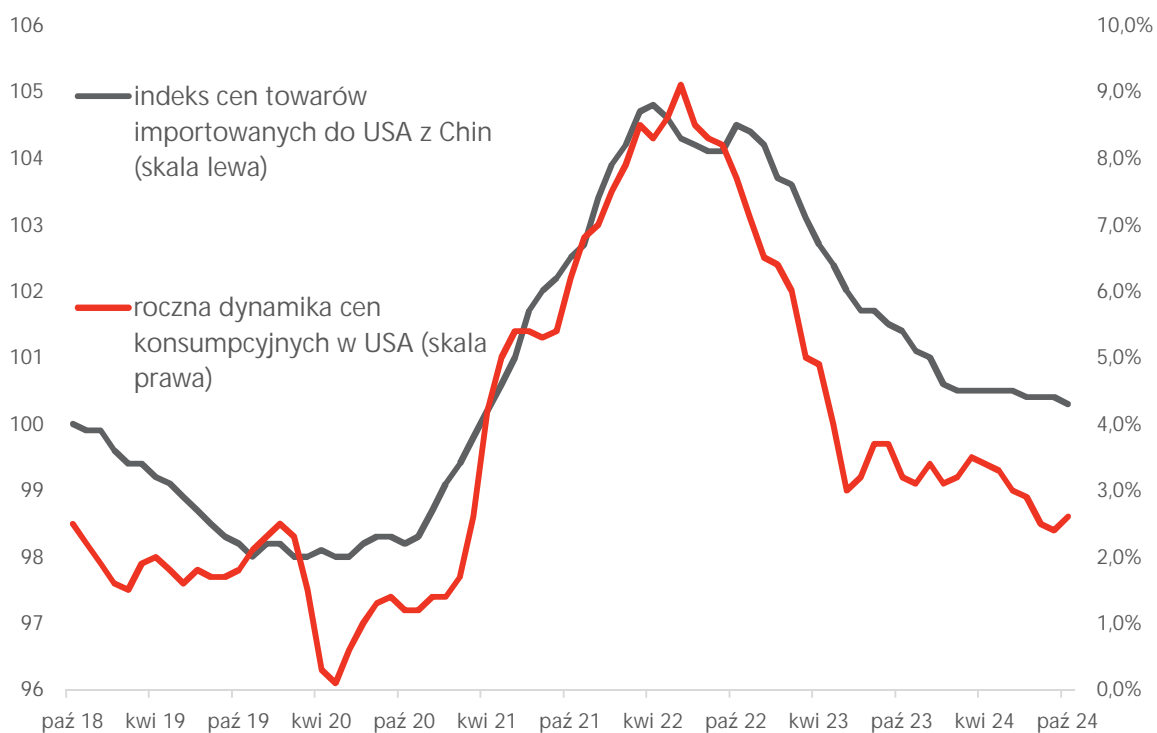
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 22: Ostatni wzrost rentowności obligacji w USA to nie tylko obawa o politykę Donalda Trumpa, ale także pojawienie się lepszych danych z gospodarki.



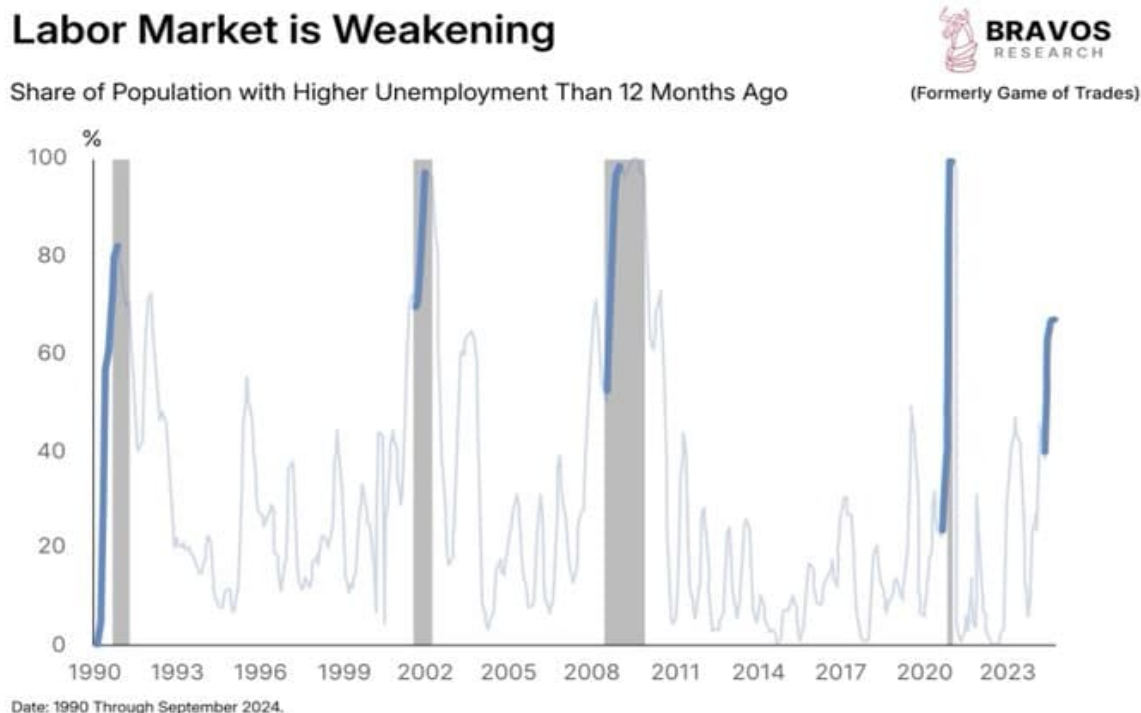
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 23: Słabość chińskiej gospodarki oraz juana sprawiają, że Chiny eksportują dziś deflację na światowe rynki.



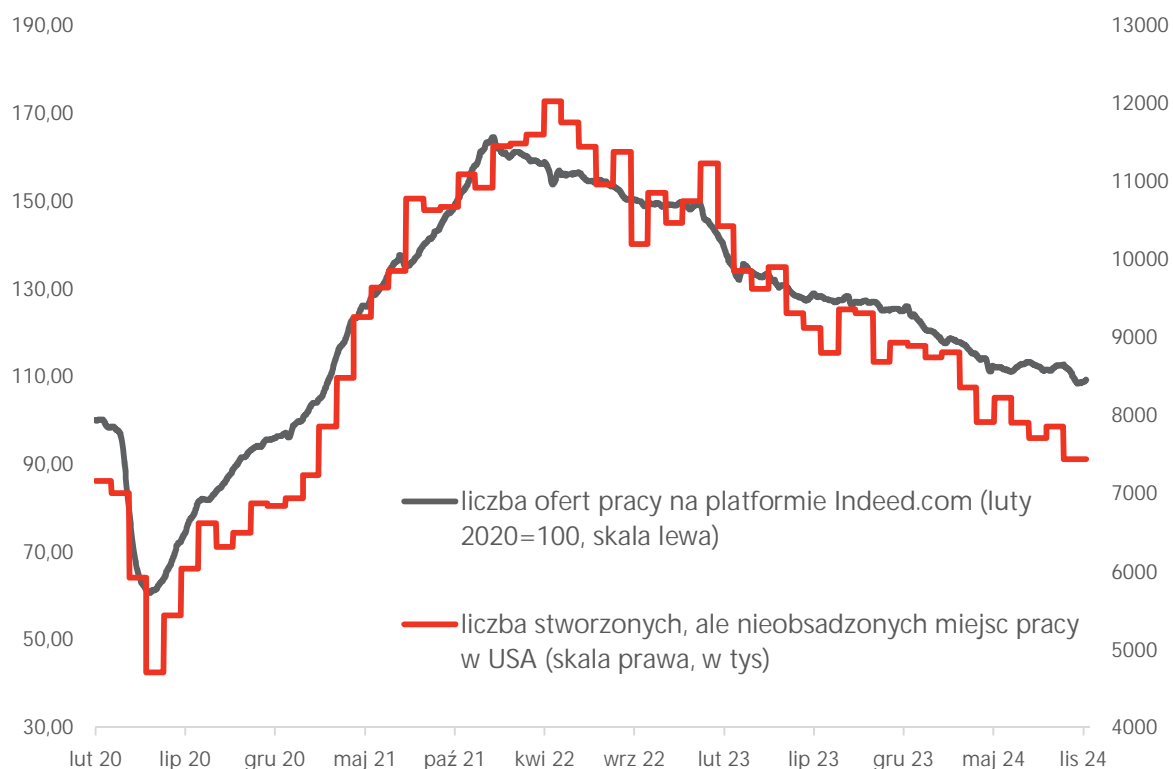
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 24: Lekki wzrost bezrobocia w USA jest widoczny w wielu stanach.



Źródło: <https://x.com/bravosresearch>

Wykres 25: Liczba ofert zatrudnienia w USA systematycznie spada obrazując osłabianie się rynku pracy.



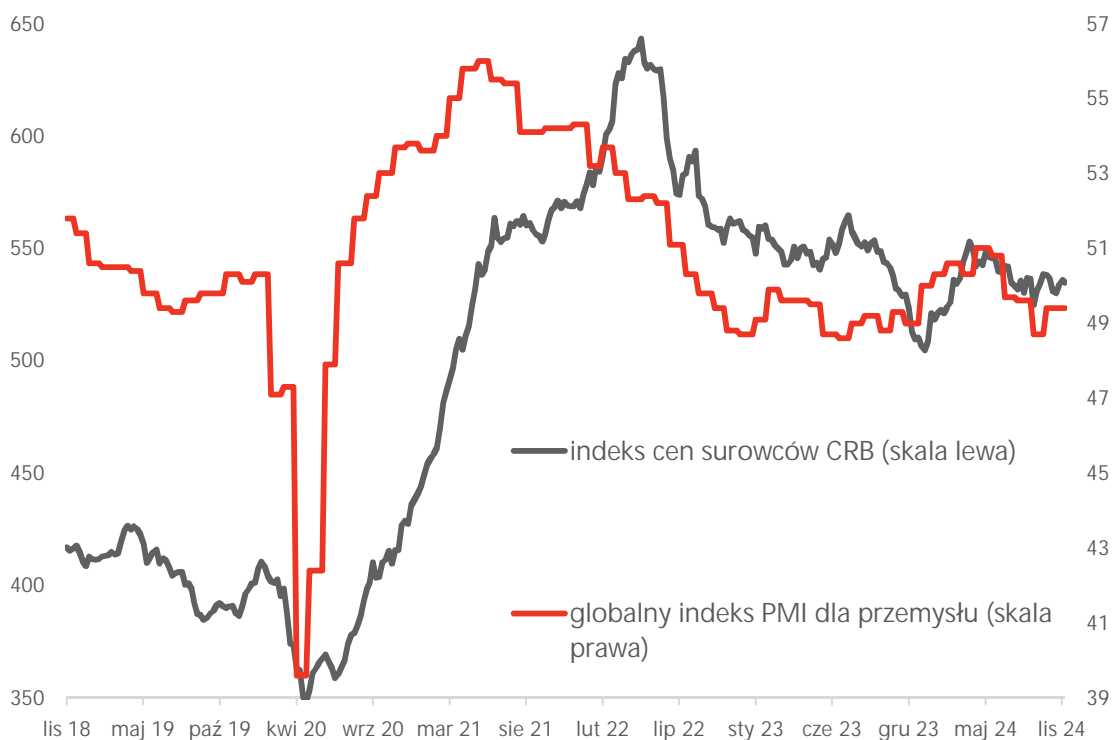
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Na rynku pracy w USA nie ma załamania, ale jest stagnacja.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 27: W obliczu stagnacji globalnego przemysłu ceny surowców ustabilizowały się.



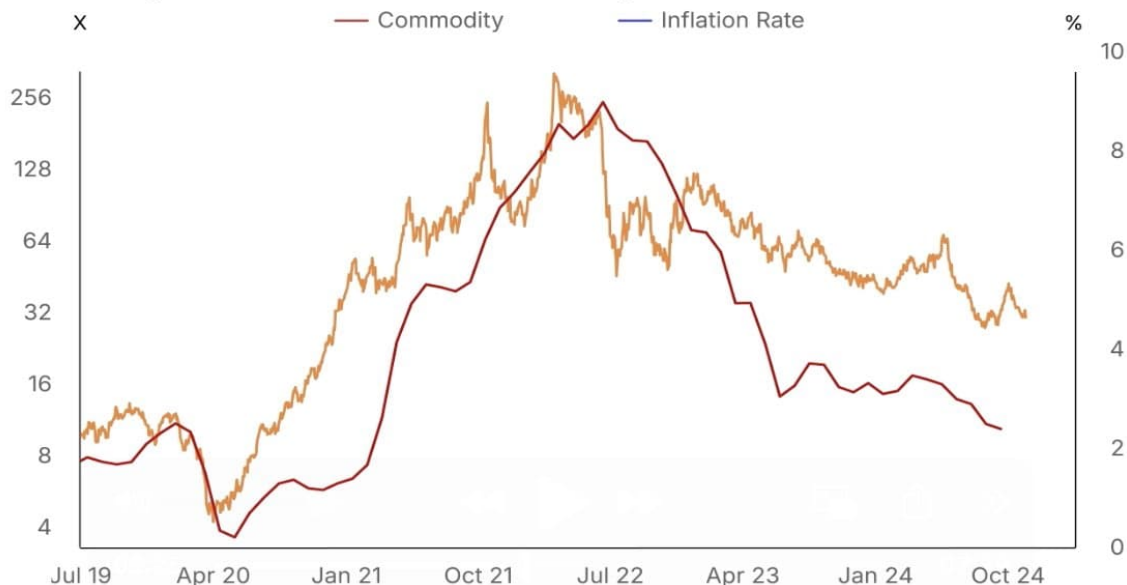
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 28: Zachowanie cen surowców nie sprzyja wzmocnieniu obaw inflacyjnych.

Commodity Basket and Inflation Rate



Commodity Basket and Year-Over-Year Change in Inflation



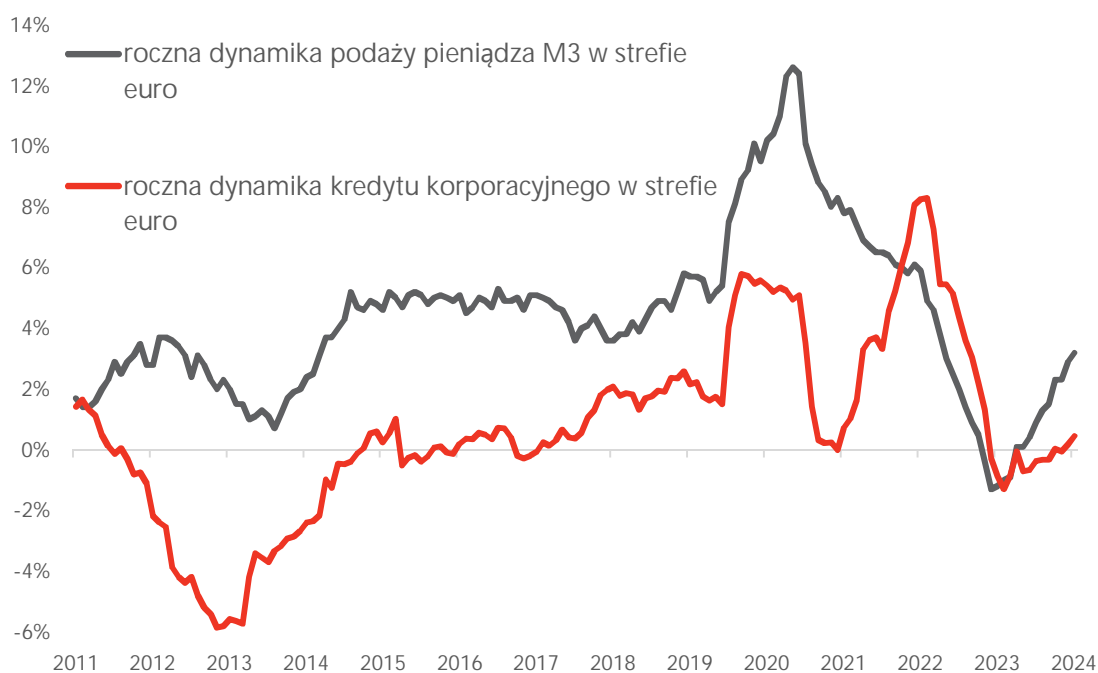
Dates: July 2019 Through September 2024.

Source: US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research, Bravos Research.

Commodity basket consists of Soybean, Cotton, Corn, Copper, and Nickel Futures.

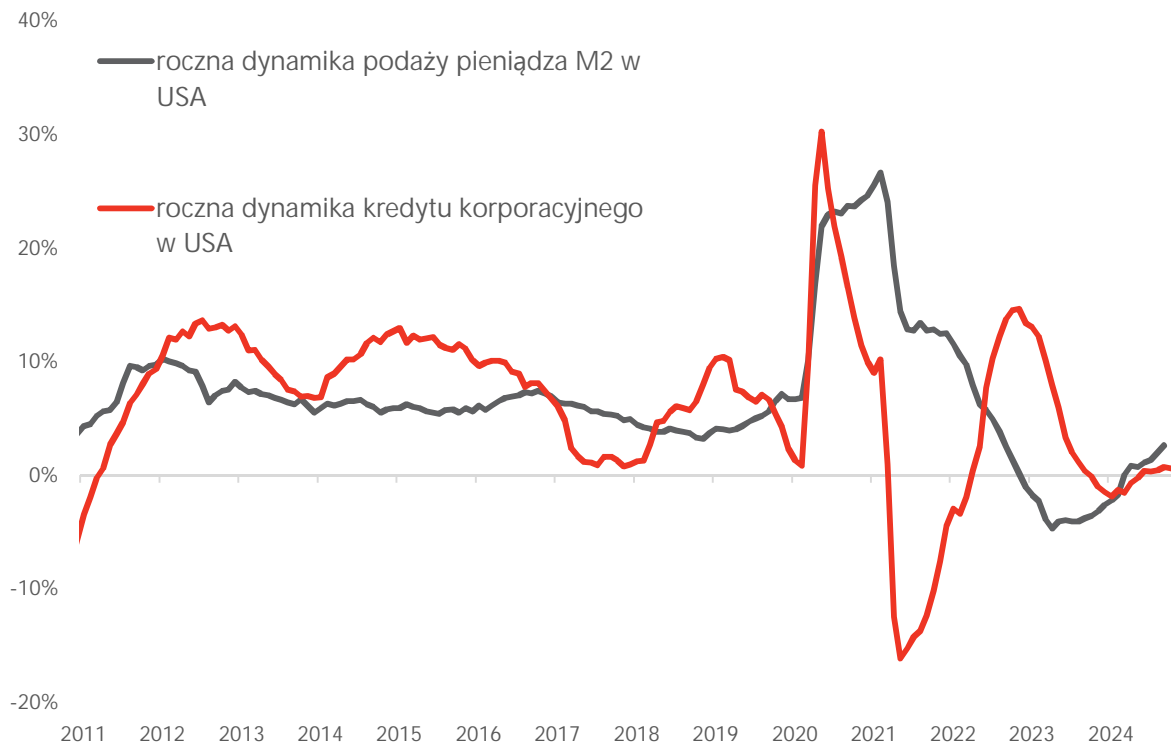
Źródło: <https://x.com/bravosresearch>

Wykres 29: Lekkie wzrosty podaży pieniądza oraz akcji kredytowej w strefie euro to zbyt mało, żeby wzbudzać inflacyjne obawy.



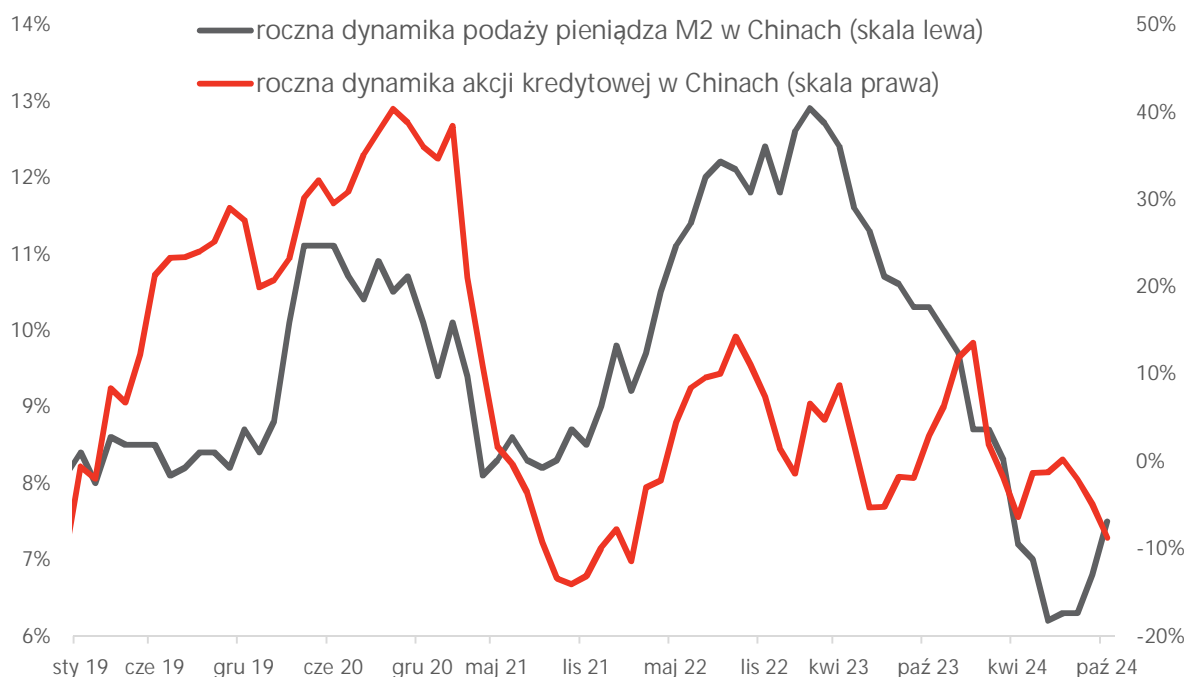
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: Podaż pieniądza oraz kredyt bankowy w USA bardzo powoli wychodzą z okresu stagnacji.



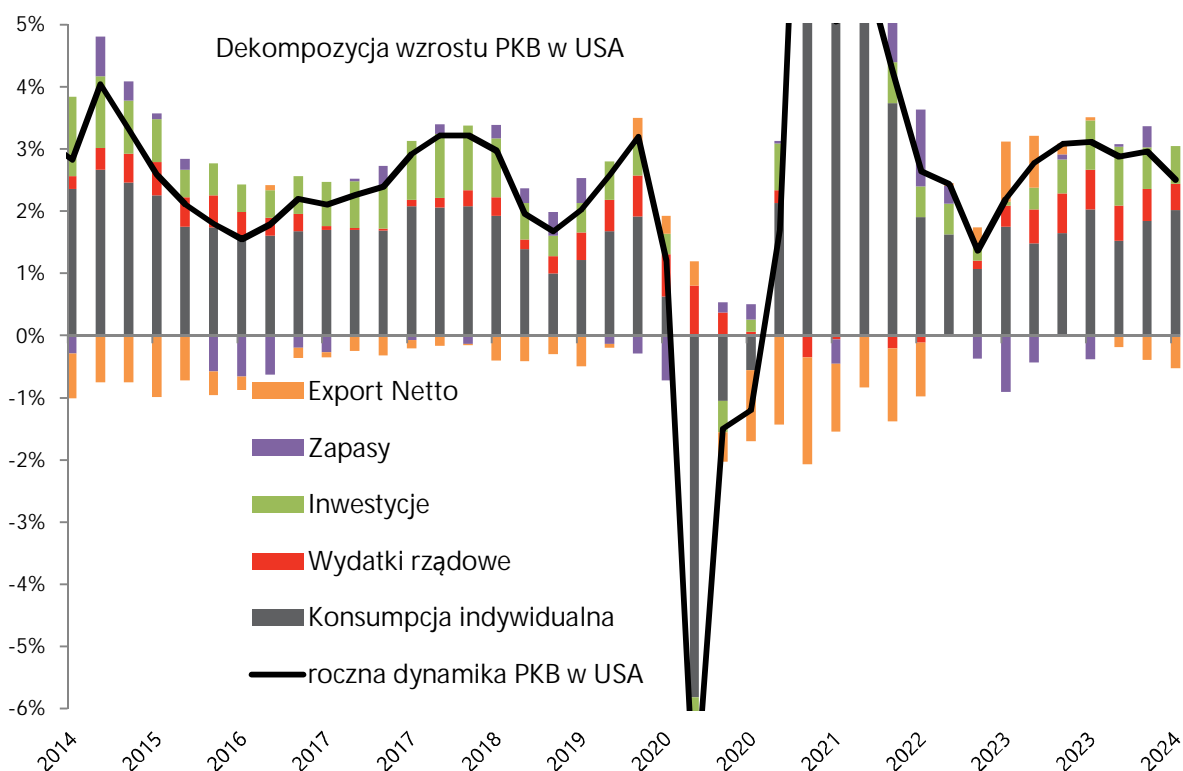
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 31: Niska dynamika podaży pieniądza i słabość akcji kredytowej w Chinach.



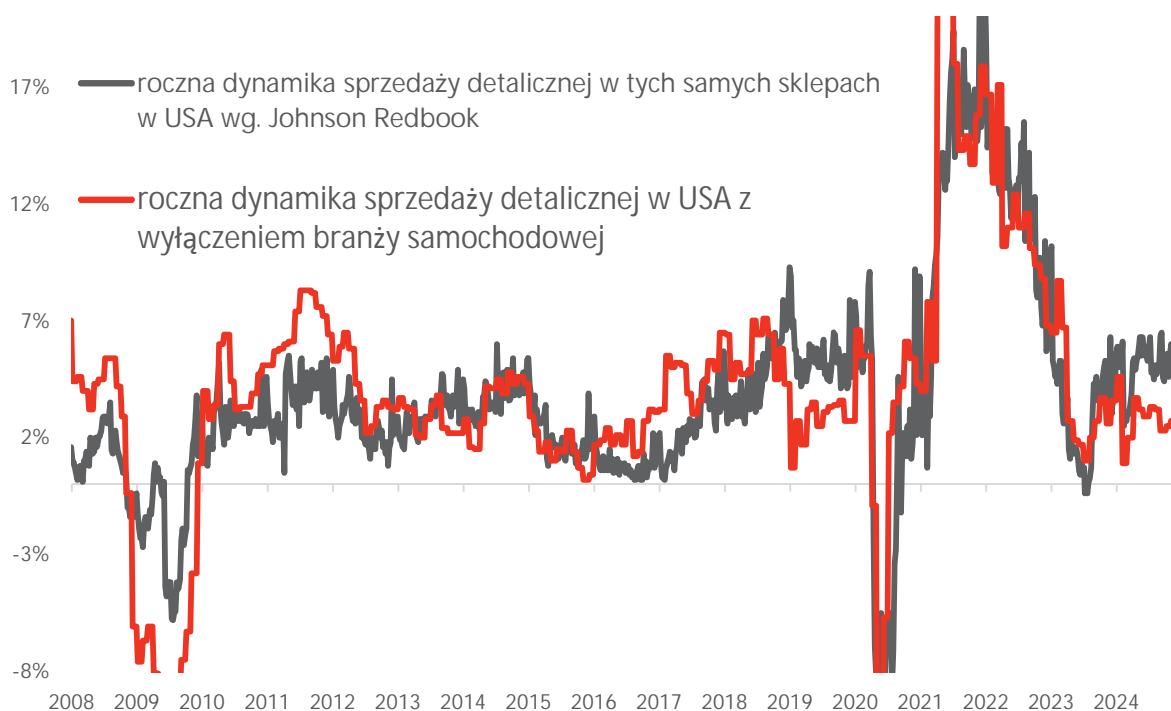
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 32: Konsumpcja pozostaje siłą napędową amerykańskiej gospodarki.



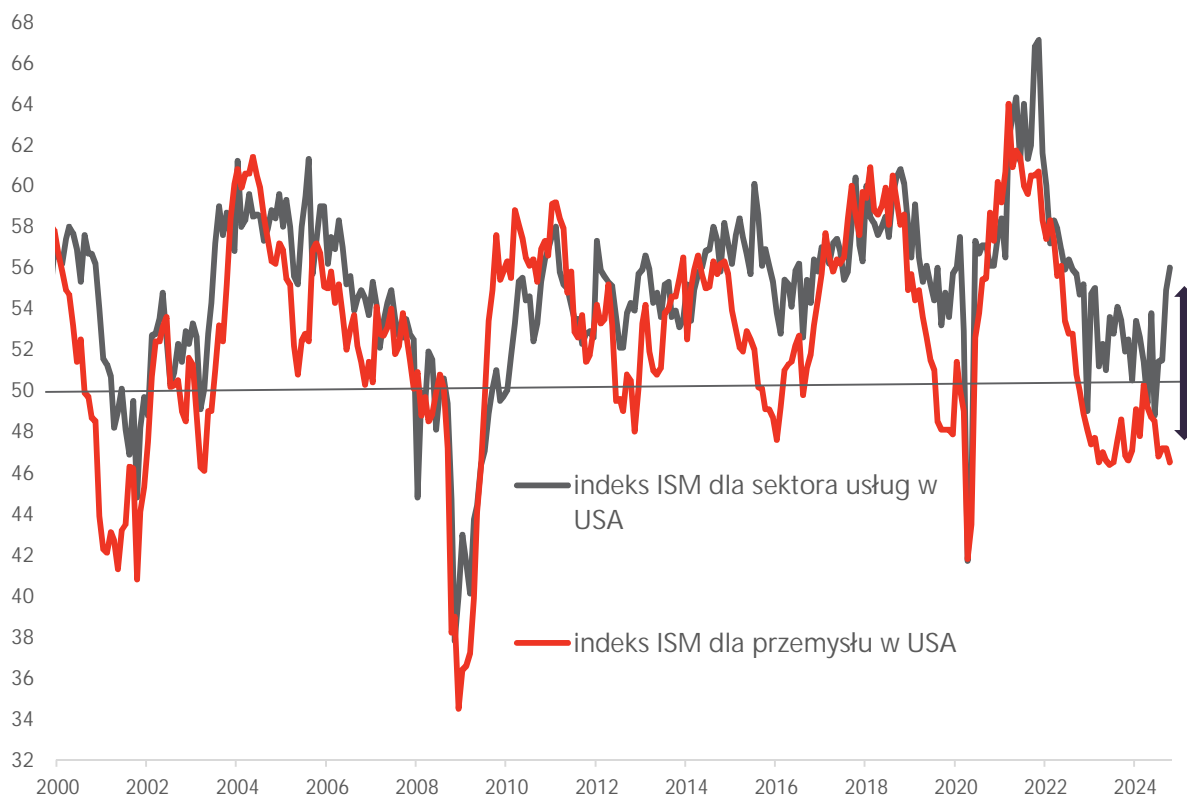
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 33: Sprzedaż detaliczna w USA wciąż trzyma się nieźle.



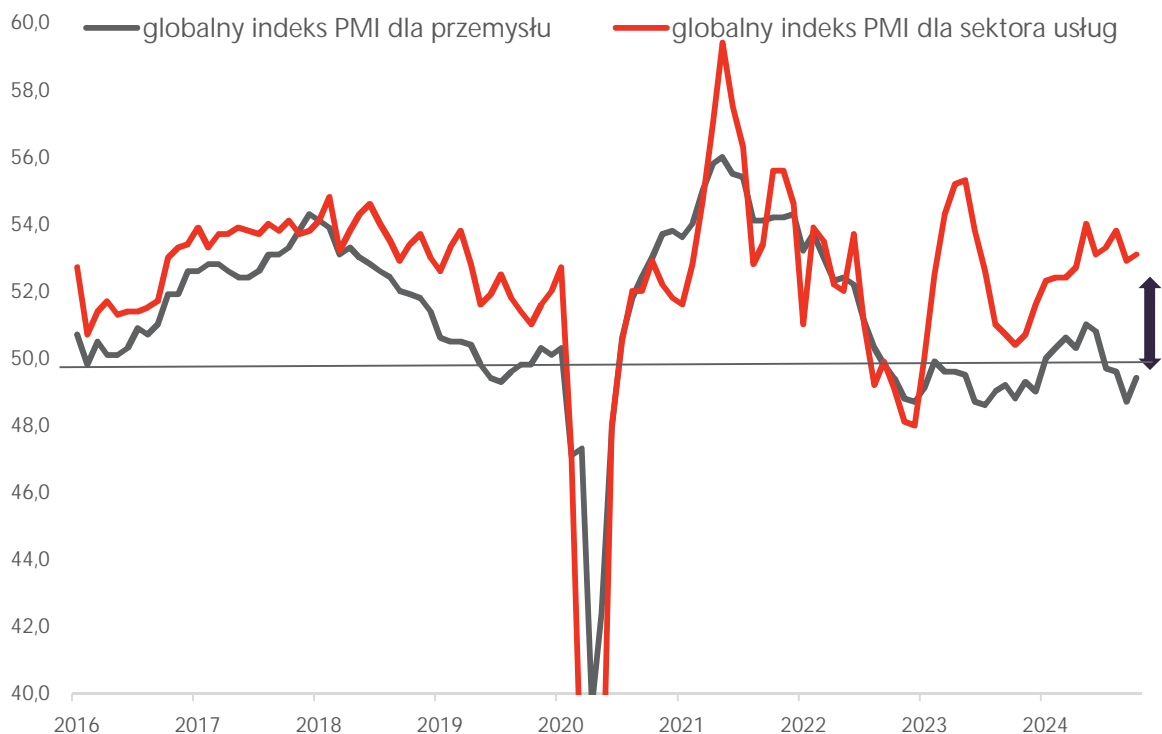
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 34: Znacząca rozbieżność między siłą usług, a słabością przemysłu w USA.



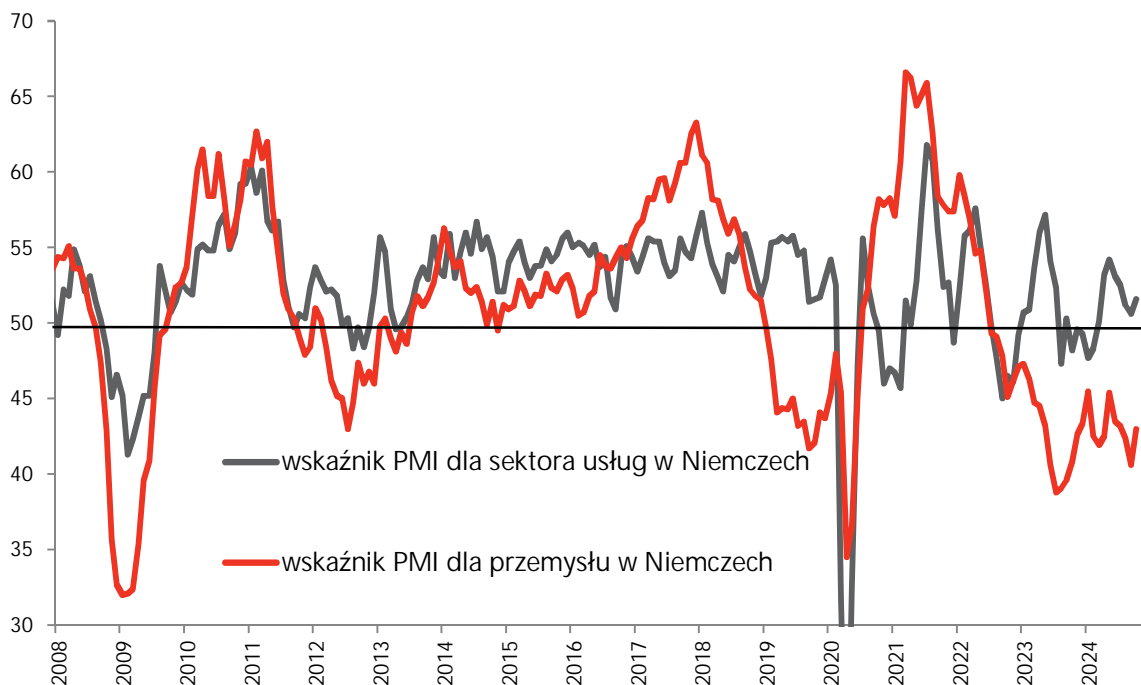
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 35: Globalny przemysł w stagnacji, ale sektor usług jest wciąż wyjątkowo silny.



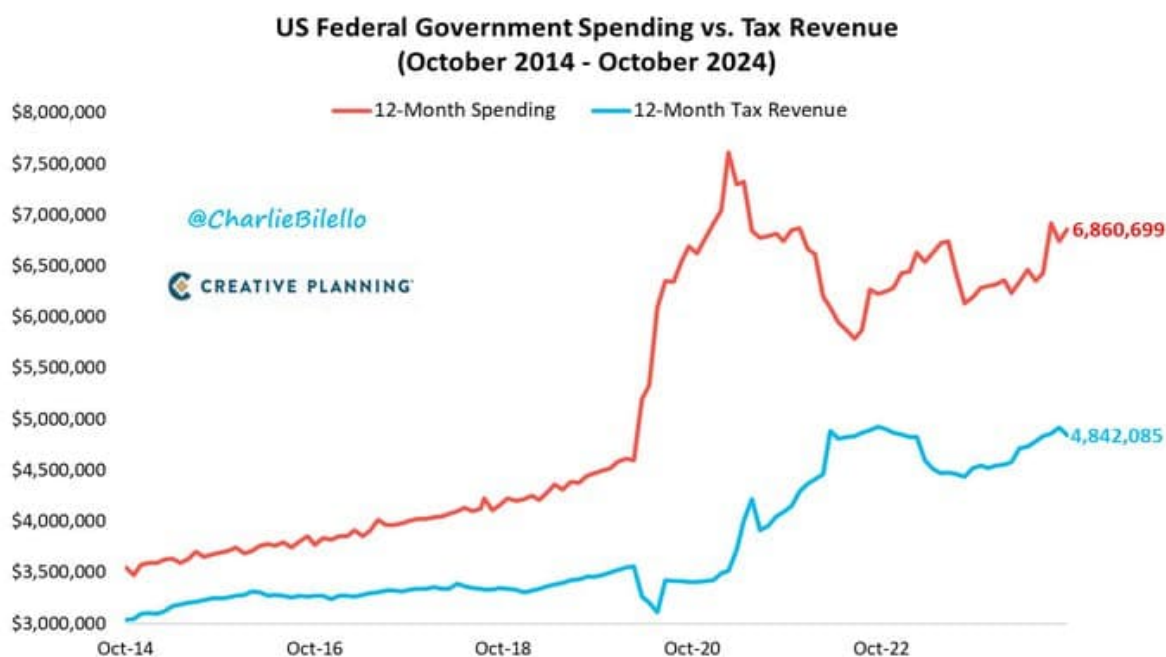
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 36: Nawet w pozostających w gospodarczej stagnacji Niemczech sektor usług trzyma się względnie dobrze.



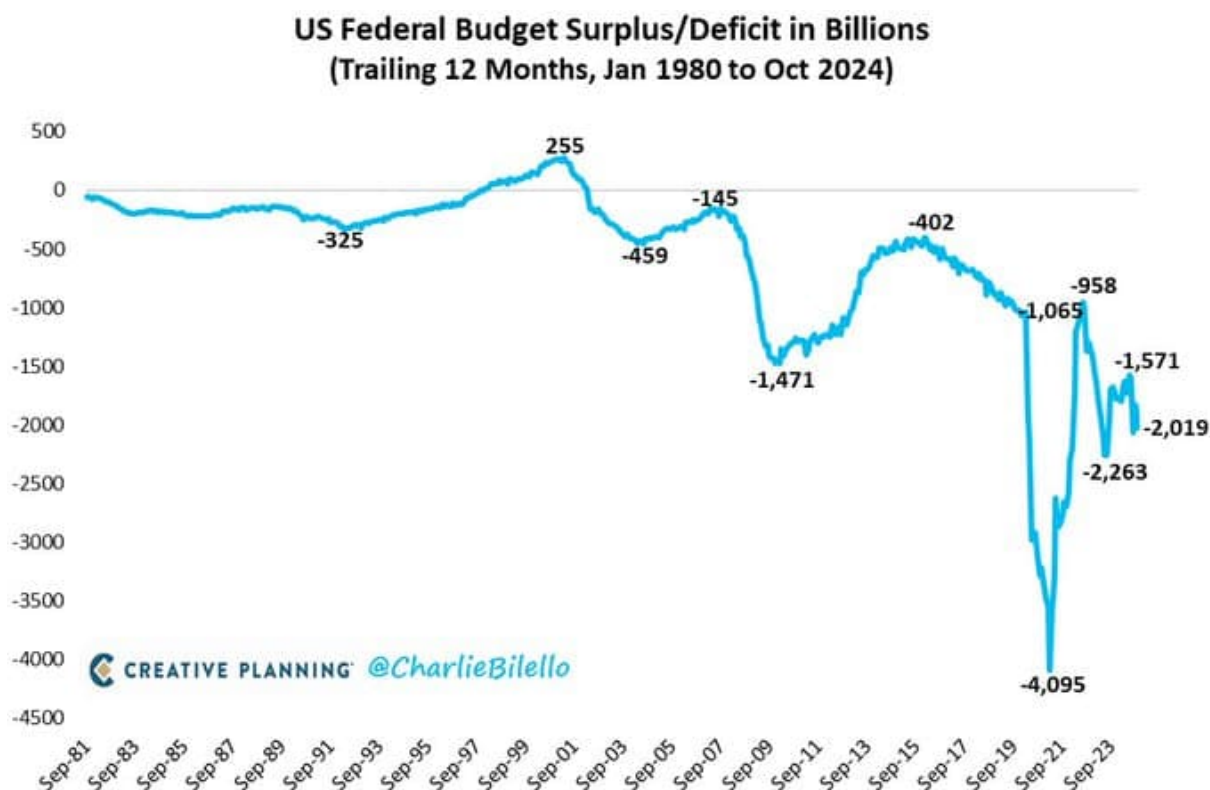
Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: Amerykańska gospodarka była i wciąż będzie wspierana przez rosnące wydatki rządowe.



Źródło: <https://x.com/charliebilello>

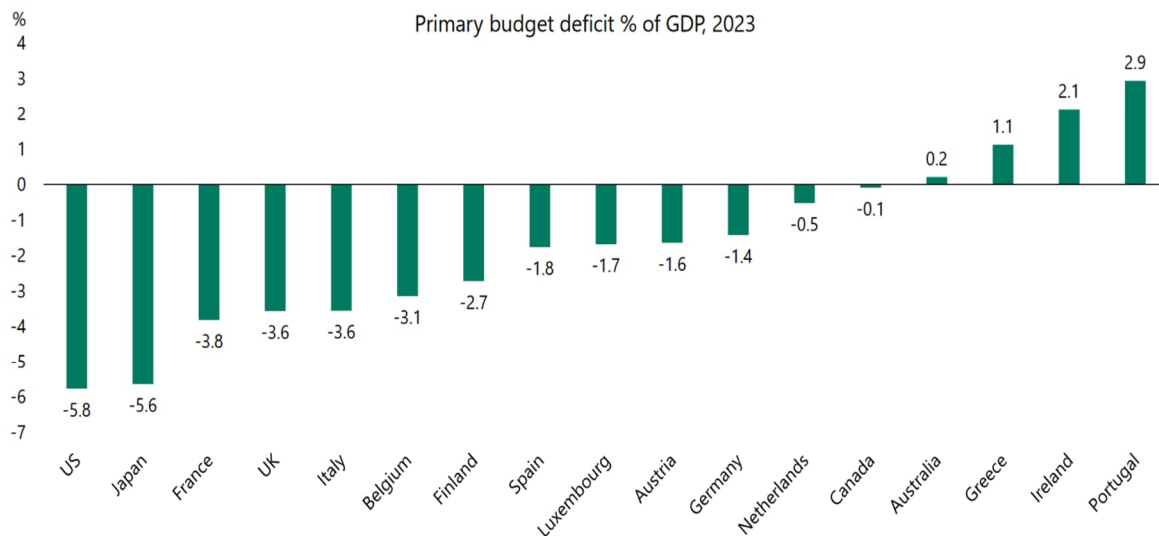
Wykres 38: Deficyt budżetowy w USA jest i pozostanie wysoki, choć republikańska większość może być przeciwna jego zbyt dużemu wzrostowi.



Źródło: <https://x.com/charliebilello>

Wykres 39: Nie tylko USA wspiera gospodarkę od strony fiskalnej.

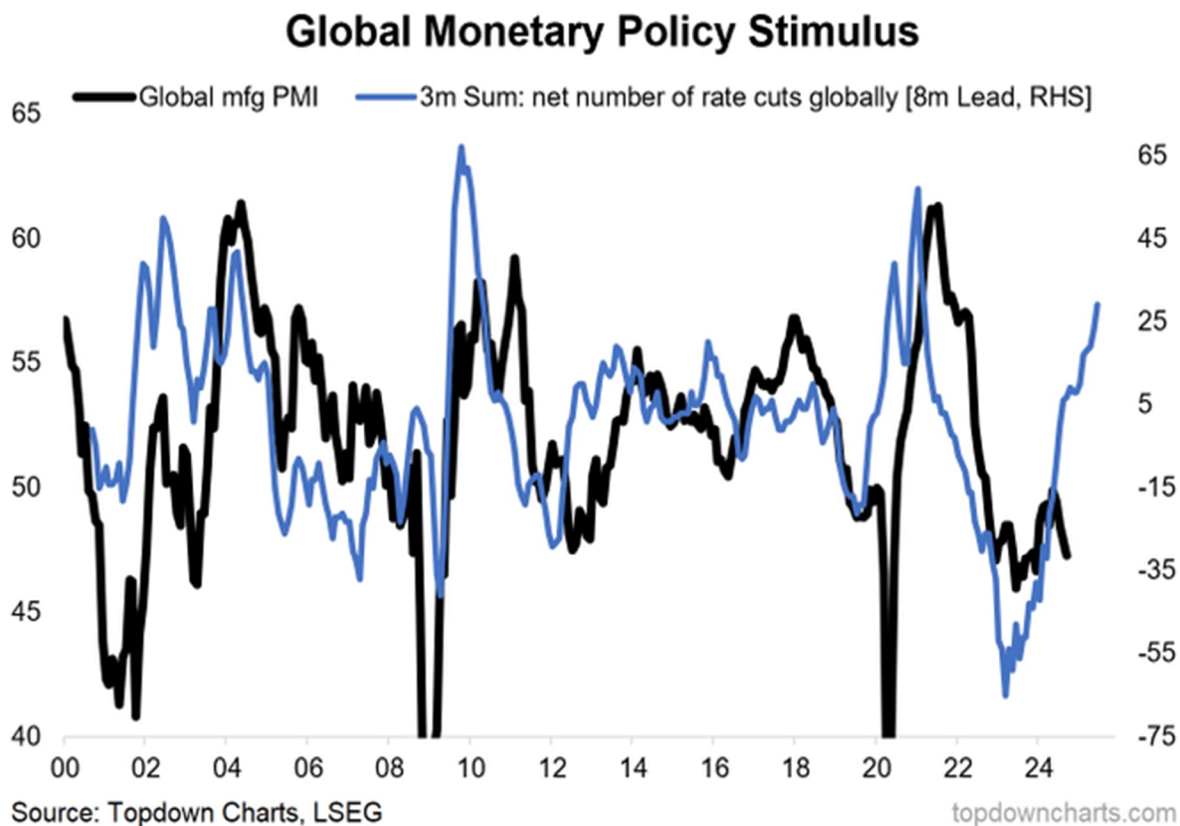
The US has the largest primary budget deficit



Note: Primary budget deficit = budget deficit excluding interest payments. Source: IMF, Apollo Chief Economist

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

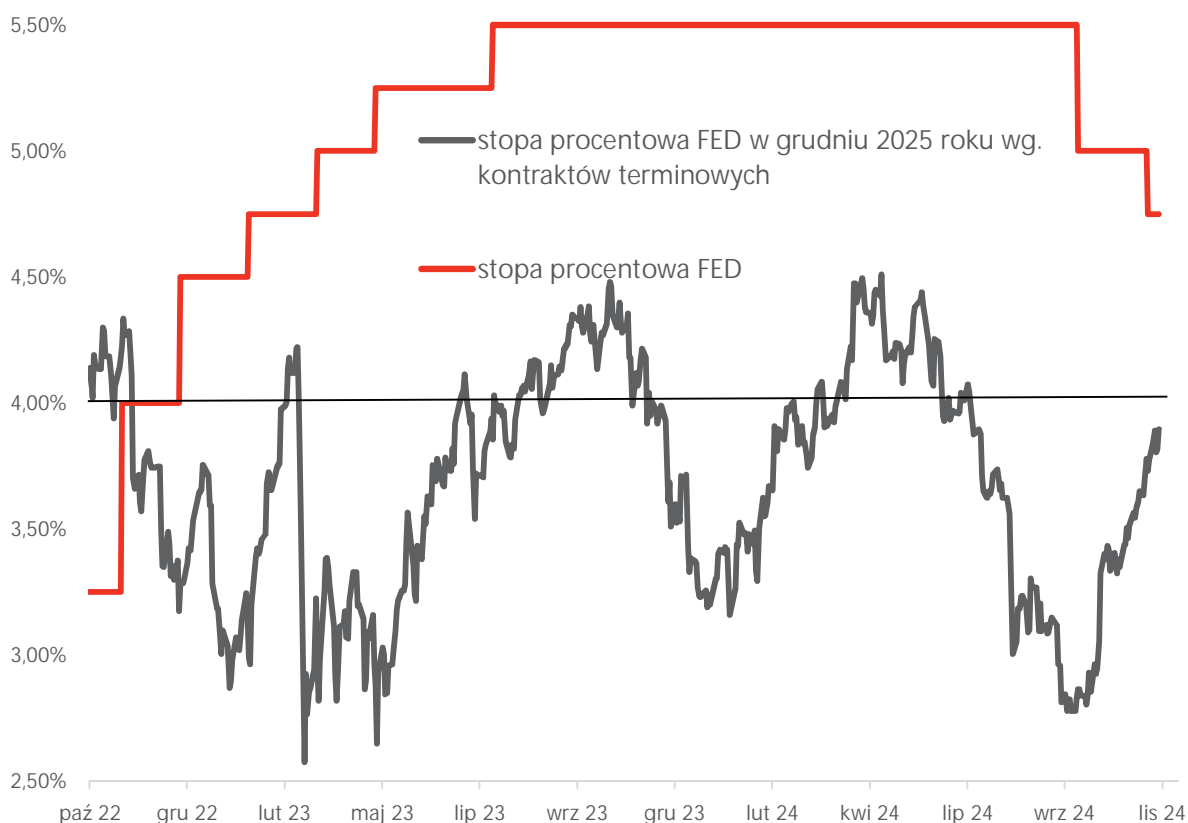
Wykres 40: Globalny cykl obniżek stóp może w końcu wesprzeć odrodzenie przemysłu.



Źródło: <https://x.com/topdowncharts>

Wprowadzenie przez nową administrację w Białym Domu, wysokich taryf celnych na dużą część importowanych do USA dóbr oraz potencjalne istotne zmniejszenie liczby imigrantów można traktować jako położenie dodatkowych odważników na szali inflacyjnej, ale absolutnie nie przesądza to konieczności kolejnego zwrotu w polityce Fed. Obniżki powinny być kontynuowane, choć stopa procentowa ustalana przez Fed może pod koniec przyszłego roku być rzeczywiście bliżej poziomu 3,75%, tak jak obecnie ocenia to rynek niż 2,75%, jak obstawiano jeszcze dwa miesiące temu (wykres 41). Dlatego ewentualne dalsze przejawy siły amerykańskiego dolara wiązałbym raczej z intencjonalnym osłabianiem innych walut (juan) w wyniku konfliktu handlowego (taryfy celne), niż ze zmianami w polityce monetarnej Fed (wykres 42).

Wykres 41: Inwestorzy od ponad roku szukają punktu równowagi na rynku stóp procentowych przechodząc z jednej skrajności w drugą. Bez recesji i z Donaldem Trumpem jako prezydentem USA poziom 4% dla stopy Fed może okazać się bliski takiemu punktowi równowagi.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 42: Obniżek stóp Fed ma być mniej, więc dolar się umacnia. Jednak potencjalny dalszy wzrost dolara będzie bardziej wynikiem dewaluacji innych walut (przez wojny celne) niż skutkiem odwrócenia polityki monetarnej Fed (z obniżek, na podwyżki).



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Powrót Donalda Trumpa do władzy został natomiast dość chłodno przyjęty na innych niż amerykańskie giełdach. I tu też nie ma co się dziwić. Po doświadczeniach pierwszej kadencji prezydenta USA nikt nie powinien mieć wątpliwości, że wyborcze obietnice Donalda Trumpa zostaną wprowadzone w życie. Dlatego też natychmiastową reakcją Europy była deklaracja szefowej KE Ursuli von der Leyen zastąpienia rosyjskiego gazu amerykańskim, a w przypadku Niemiec rozpad koalicji, gdzie nie było zgody na istotne zwiększenie wydatków fiskalnych (w tym na obronę). Natomiast Chiny zdecydowały się najwyraźniej poczekać z ogłoszeniem obiecanego pakietu stymulacyjnego na decyzje USA dotyczące zastosowania taryf celnych.

Abstrahując od bieżącej zmienności rynkowej i odnosząc się do perspektyw w nieco dłuższym horyzoncie uważam, że wygrana Donalda Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich wzmacnia scenariusz powtórki historii z drugiej połowy lat 90-tych ubiegłego wieku. Scenariusz, którego zwiastun widzieliśmy podczas pierwszej kadencji Donalda Trumpa, pierwsze odcinki podczas kadencji ustępującego prezydenta USA, a którego główną odstonę mamy szansę doświadczać już w wersji Trump 2.0.



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