

Weryfikacja i aktualizacja prognoz stóp zwrotu dla funduszy Investors na rok 2016

USA: „Poza niepokojącymi sygnałami z przemysłu, żółtą kartę amerykańskiej hossie pokazują również same rynki finansowe, a szczególnie rynek obligacji korporacyjnych. Gwałtowny wzrost rentowności oraz marż obligacji typu high yield względem papierów skarbowych był nieodłącznym elementem każdej bessy i recesji. Na szczęście nie każde pogorszenie warunków kredytowych, a nawet wzrost liczby bankrutujących emitentów (co obserwujemy od kilku miesięcy) musi być jednoznaczne z rozpoczęciem rynku niedźwiedzia na Wall Street. Ponieważ uważamy, że na obwołanie prawdziwej recesji w USA jest stanowczo za wcześnie, nadal sądzimy, że obecne spadki mogą być interpretowane jako część korekty w trendzie wzrostowym. Może ona jednak przybrać postać bardzo bolesnego i gwałtownego krachu.”

- Zamiast krachu na miarę tąpnięcia z sierpnia 2011 roku, główne indeksy na Wall Street zakończyły spadki w połowie lutego na poziomie niewiele niższym niż dotychczas ubiegłego roku. Była to dość niska kara za wyraźne spowolnienie w gospodarce oraz gwałtowny wzrost ryzyka bankructw w sektorze energetycznym i wydobywczym. Ratunek przyszedł z najmniej oczekiwanej strony, czyli z rynku surowców, którego wcześniejsza słabość była zarzewiem problemów w istotnej części amerykańskiego przemysłu. Ponieważ notowania ropy naftowej podskoczyły z 25 do 50 dolarów za baryłkę, epidemia upadłości wśród spółek ropy naftowej została znacznie spowolniona. Zmniejszyło się także ryzyko turbulencji w sektorze bankowym, a rynek obligacji korporacyjnych, szczególnie high yield, odzyskał siłę i płynność. W rezultacie główne indeksy na Wall Street powróciły do poziomów sprzed styczniowego mini-krachu. Indeks S&P500, licząc z dywidendami, zdołał nawet ustanowić nowy rekord notowań. Nawet Brexit nie był w stanie zagrozić amerykańskiej giełdzie na dłuższą niż kilka sesji.
- Mimo takiego pokazu siły rynku w USA, nastroje wśród inwestorów pozostają jedynie umiarkowanie optymistyczne. Trwający od półtora roku trend boczny i dwa silne tąpnięcia w jego trakcie spowodowały dużą nieufność zarówno wśród indywidualnych graczy, jak i profesjonalnych zarządzających. W funduszach akcyjnych w USA przeważają w tym roku umorzenia, a udział gotówki w portfelach jest bardzo wysoki. Wśród strategów z banków inwestycyjnych narasta sceptycyzm, co do możliwości pojawiania się kolejnej fali wzrostów na Wall Street.
- Ponieważ sytuacja gospodarcza w USA w ostatnich miesiącach zaczyna się poprawiać, (po trzech kwartałach wyraźnego spowolnienia), a na rynkach nie ma euforii, można zakładać, że w drugiej połowie 2016 roku nastąpi wybiecie górą indeksu S&P500 z długiego trendu bocznego. Temu procesowi powinna sprzyjać poprawa wyników finansowych spółek. Dopóki jednak rynek nie przekroczy wyraźnej bariery 2130 punktów (S&P 500), dominującym trendem pozostaje ruch boczny z dużą zmiennością i nieoczekiwanymi zwrotami akcji.

Europa: „W 2016 roku, zakładając kontynuację pozytywnych gospodarczych trendów w Europie, należałoby oczekiwać silniejszego rynku akcji (niż w 2015) i mocniejszej poprawy w zyskach przedsiębiorstw. Tym bardziej, że polityka monetarna EBC, w przeciwieństwie do zaostrzającej się retoryki FED, pozostaje łagodna. W chwilach rynkowych turbulencji trudno oczekiwać, że inwestorzy będą traktowali europejskie akcje jako bezpieczną przystań, skoro do tej pory tego nie robili. Zakładając jednak scenariusz potencjalnego krachu w pierwszym kwartale i poprawy w drugiej połowie roku, rynki europejskie ponownie powinny zachowywać się lepiej niż giełdy na Wall Street.”

- Europejskie akcje należą w tym roku do najgorzej zachowujących się aktywów na świecie. Nie zdołały odrobić strat z pierwszych sześciu tygodni tego roku, czego dokonała większość indeksów akcji w USA i na rynkach wschodzących. Chociaż sytuacja gospodarcza strefy euro nie pogorszyła się, to jednak względna siła euro oraz słabość światowej wymiany handlowej ograniczyły potencjał europejskich eksporterów.
- Najgorszym segmentem rynku jest jednak w tym roku branża finansowa – zarówno banki, jak i firmy ubezpieczeniowe. Kwestie regulacyjne, problemy z narosłą górą złych długów we Włoszech, kosztowne grzechy przeszłości (manipulacje w bankach inwestycyjnych) oraz wprowadzenie przez EBC ujemnych stóp procentowych, skutkowało pogorszeniem zyskowności i utratą zaufania inwestorów zarówno do akcji banków, jak i ich obligacji. Dodatkowym obciążeniem dla europejskich parkietów okazała się ogłoszona w lutym zapowiedź przeprowadzenia referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie członkostwa tego kraju w Unii. Zmienność sondaży wywoływała gwałtowne ruchy na europejskich giełdach, a ostateczne zwycięstwo zwolenników Brexitu przypięczętowało słabość indeksów we Frankfurcie, czy w Paryżu. Wiele europejskich giełd w ciągu kilku sesji po głosowaniu znalazło się niewiele powyżej odnotowanych w połowie lutego roku dotków.
- W obliczu Brexitu, którego konsekwencje gospodarcze i polityczne nie są do końca pewne, oraz przy turbulencjach dotyczących sektora finansowego, czyli układu nerwowego europejskiej gospodarki, trudno zakładać rychły i trwały powrót siły giełd strefy euro w relacji do USA. Trzeba brać pod uwagę scenariusz, w którym zanim nastąpi istotne odreagowanie, europejskie indeksy idąc śladem sektora bankowego, przetestują lub nawet zejść poniżej lutych minimów. W takim przypadku trudno będzie wskaźnikom DAX i CAC odrobić jeszcze w tym roku całości strat z pierwszej połowy 2016 roku. Natomiast w scenariuszu pozytywnym, zakładając zakończenie trendu bocznego przez indeks S&P500 i udany atak na szczyt, europejskie indeksy mogą spróbować zakończyć rok 2016 na poziomach z końca ubiegłego roku. Dla indeksu DAX oznaczałoby to 10-proc. w stosunku do wartości z początku lipca.

- Choć z dzisiejszej perspektywy wydaje się to bardzo optymistyczny cel, to nie jest on pozbawiony fundamentalnego uzasadnienia. Trzeba pamiętać, że niemiecka gospodarka, a szczególnie obszar usług i konsumpcji, w dalszym ciągu imponuje swoją siłą. Nie bez przyczyny indeks grupujących małe spółki w Niemczech, uzależnione bardziej od wewnętrznej koniunktury niż trendów w handlu zagranicznym na początku czerwca, pokonał dotychczasowy opór i osiągnął maksimum.

Rynki wschodzące: „Prawdopodobieństwo krachu na rynkach rozwiniętych w pierwszym kwartale oraz trwająca bez przerwy spirala spadków na surowcach, stanowią istotne zagrożenia dla rynków wschodzących w pierwszych miesiącach roku. Ponieważ jednak bazowy scenariusz na 2016 rok nie zakłada wystąpienia recesji w USA, Europie oraz Chinach, druga połowa roku powinna okazać się bardziej łaskawa również dla rynków wschodzących. Przy tak gwałtownych spadkach cen surowców (szczególnie ropy) trudno określić poziom, przy którym zostanie osiągnięte ostateczne dno. Dynamika tej przeceny, wskazuje, że może się to stać raczej prędzej (pierwszy kwartał) niż później. O skuteczności inwestycji na rynkach wschodzących nadal decydować będzie właściwa selekcja.”

- Zachowanie rynków wschodzących, obok hossy na złocie, było największą niespodzianką pierwszego półrocza na rynkach finansowych. Z najgorszej klasy aktywów w 2015 r. stały się w tym roku najlepszą. Dotyczy to w szczególności giełd w Brazylii i Rosji. Choć oba te kraje nadal znajdują się w objęciach recesji, to ich rynki akcji zdołały odrobić nie tylko straty ze stycznia, ale nawet z całego 2015 roku.
- Głównym czynnikiem stojącym za taką zmianą postrzegania rynków wschodzących była oczywiście zmiana trendu, jaka miała miejsce w pierwszych tygodniach bieżącego roku na rynku surowców. Drugim, równie istotnym i powiązanim z siłą surowców, elementem było osłabienie (lub przynajmniej ustabilizowanie) dolara w relacji do wielu walut rynków wschodzących (poza Chinami). Osłabienie to było efektem zmniejszenia prawdopodobieństwa podwyżek stóp w USA za sprawą spowolnienia gospodarczego, spadków indeksów na Wall Street w styczniu i lutym oraz ryzyka Brexitu, o którym zaczęto mówić w drugim kwartale. Duże znaczenie, szczególnie dla azjatyckich rynków wschodzących, miało też oddalenie wizji rychłego chinageddonu, które zaprzętało głowy inwestorów w drugiej połowie ubiegłego roku i dało o sobie znać jeszcze w styczniu 2016 roku.
- Ponieważ siła surowców i rynków wschodzących z pierwszego półrocza jest nadal widoczna, a korekty w większości przypadków nie zdołały zniwelować istotnej części wzrostów z pierwszego kwartału, zakładam, że w drugiej połowie 2016 roku możliwa jest kolejna fala wzrostów na tej klasie aktywów. Jest ona przy tym uzależniona od wzrostu S&P500.
- W obliczu wsparcia dla rynków wschodzących płynącego ze wszystkich stron, właściwa, fundamentalnie uzasadniona selekcja nie okazała się przydatna przy inwestowaniu na tych rynkach. W ostatnim półroczu na większości giełd dało się w tym roku zarobić, a najlepiej radzili sobie najwięksi przegrani z roku 2015. Mimo, doświadczeń pierwszego półrocza, przy wyborze rynków wschodzących w drugiej części roku nadal wołałbym skupić się na gospodarkach, które mogą pochwalić się swoją względną siłą. Dlatego preferuję Indie (czy szerzej Azję) kosztem do Brazylii czy Rosji. Tegoroczny wzrost indeksu Bovespa był moim zdaniem nieco na wyrost w stosunku do rzeczywistego stanu gospodarki i potencjału notowanych na tej giełdzie spółek. Nawet, jeśli Brazylia najgorsze ma za sobą, to wychodzenie z największej od dwóch dekad recesji może trochę potrwać, podobnie jak polityczna niestabilność. Tak czy inaczej, wszystko wskazuje na to, że rynki wschodzące nie dadzą już sobie odebrać miejsca na podium w tegorocznym wyścigu o najwyższe stopy zwrotu.

Polska: „Patrząc na krajowy rynek przez pryzmat gospodarki trudno byłoby usprawiedliwić ujemne stopy zwrotu z akcji w 2016 roku. Dopóki nie ma jednoznacznych sygnałów sugerujących osłabienie tempa wzrostu gospodarczego, głównym pozapolitycznym zagrożeniem dla rynku akcji w Polsce pozostaje globalna koniunktura giełdowa. W scenariuszu krachu z pierwszego kwartału i odbudowy w drugiej połowie roku, indeks WIG ma szansę zakończyć rok na ze znacznie mniejszą stratą niż w 2015 roku lub nawet wyjść na niewielki plus. Różnica pomiędzy dużymi, a mniejszymi spółkami nie będzie już tak wyraźna jak w ubiegłym roku. Jeśli jednak urzeczywistni się ryzyko szybkiej likwidacji OFE wszystkie indeksy akcji na GPW zakończą rok 2016 stratą.”

- Polska giełda, podobnie jak w 2015 roku, nie może się w tym roku zdecydować, czy chce być traktowana jak inne rynki wschodzące, czy powinna być już zaliczana do rynków europejskich. Pokaz siły indeksu dużych spółek w pierwszych trzech miesiącach 2016 r. był niewątpliwie wyrazem naszej przynależności do emerging markets. Jednak w drugim kwartale inwestorzy zagraniczni znowu dostrzegli gospodarcze uzależnienie Polski od przechodzącej przez kolejną odstonę kryzysu zaufania Europy Zachodniej. W rezultacie GPW jest w tym roku jedną z najgorszych giełd rynków wschodzących.
- Patrząc przez pryzmat stanu krajowej gospodarki, jest to miejsce zupełnie nieuzasadnione. Nadal możemy pochwalić się silnym i zdrowym wzrostem PKB, nawet jeśli dane z pierwszego kwartału nieco rozczerowały. Siła konsumpcji, przy wsparciu fiskalnym, w dalszym ciągu powinna utrzymywać naszą gospodarkę na wysokich obrotach. Niestety, podobnie jak w ubiegłym roku, wycena istotnej części spółek notowanych na GPW jest uzależniona od decyzji podejmowanych przez polityków. Dotyczy to przede wszystkim sektora bankowego oraz energetycznego. Natomiast na segment mniejszych i średnich spółek wpływ mogą wywierać krystalizujące się coraz bardziej plany zmian w systemie emerytalnym. Ostatnio zaprezentowany scenariusz odsuwa nieco ryzyko znaczącej podaży akcji ze strony OFE, ale nie eliminuje go całkowicie. Tak

czy inaczej, temat ten nadal będzie ciążył na krajowych akcjach, podobnie jak kwestia kredytów frankowych, czy prowadzonej kosztem dywidend polityki inwestycyjnej spółek pozostających pod kontrolą Skarbu Państwa.

- Biorąc pod uwagę te czynniki ryzyka oraz pozytywne trendy w gospodarce zakładam, że polska giełda zdoła się wybronić z obecnej fali słabości i nie powtórzy się scenariusz silnych spadków indeksów WIG i WIG20 z 2015 roku. Na koniec roku wszystkie indeksy powinny odnotować dodatnią stopę zwrotu, a segment mniejszych i średnich spółek nadal powinien pokazywać swoją siłę, odzwierciedlając dobry stan polskiej gospodarki.

Obligacje: „Globalny rynek obligacji pozostanie w 2016 r. pod wpływem przede wszystkim oczekiwań co do dalszych perspektyw kształtowania polityki pieniężnej przez FED, obaw o spowolnienie światowego tempa wzrostu gospodarczego oraz tendencji na rynku surowców. W Polsce na koniec 2016 r. rentowność 10-letnich obligacji skarbowych powinna znajdować się w okolicach 3-3,2%. Pomimo spodziewanego umiarkowanego wzrostu rentowności obligacji skarbowych, w przypadku realizacji powyższego scenariusza, obecny rok może dla posiadaczy obligacji okazać się nieco korzystniejszy niż 2015 r., kiedy to rynek długu po osiągnięciu historycznie najniższych rentowności na wiosnę wszedł w okres silniejszej korekty.”

- Rynek obligacji skarbowych w pierwszym półroczu 2016 r. wspierały obawy o tempo globalnego wzrostu gospodarczego oraz działania najważniejszych banków centralnych. EBC zwiększyło zakres luzowania polityki pieniężnej, towarzyszył temu spadek oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Dodatkowo wynik referendum w Wielkiej Brytanii przyczynił się do wzrostu awersji do ryzyka oraz nasilenia się oczekiwań odnośnie dalszego globalnego łagodzenia polityki pieniężnej. W efekcie na koniec czerwca 2016 r. rentowności obligacji skarbowych państw rozwiniętych spadły do najniższego poziomu w historii. Obligacje skarbowe ponownie (w relacji zysku do ryzyka) okazały się jedną z najatrakcyjniejszych inwestycji. Stopa zwrotu z obligacji USA bądź państw strefy euro wyniosła blisko 5,5%, podczas gdy z obligacji Wielkiej Brytanii aż 12,5%.
- Powyższe czynniki pozytywnie oddziaływały także na krajowy rynek obligacji skarbowych. Wyższe ryzyko kredytowe Polski mające odzwierciedlenie w opiniach agencji ratingowych przełożyło się jednak na wzrost różnicy między rentownością naszych obligacji skarbowych oraz tych na rynkach rozwiniętych. Mimo to globalne tendencje pozwoliły w pierwszym półroczu 2016 r. osiągnąć na krajowym rynku blisko 2-procentową stopę zwrotu. Spośród lokalnych czynników na wycenach ciążyły tegoroczne duże potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa, obawy o sytuację fiskalną w kolejnych latach, jak również niepewność co do ostatecznego kształtu projektu konwersji kredytów walutowych. W rezultacie rentowność krajowych 10-letnich obligacji skarbowych praktycznie nie zmieniła się w pierwszych sześciu miesiącach, oscylując wokół 2,9%. Nieznacznie tylko zmieniła się również rentowność obligacji krótkoterminowych, która w przypadku papierów 2-letnich sięgnęła 1,65%. Rynek nadal wycenia przy tym istotne prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych przez NBP o 25 pkt bazowych.
- Wydaje się, że na rynkach globalnych w drugim półroczu można spodziewać się stabilizacji rentowności na zbliżonych do obecnych bądź nieco wyższych poziomach. Kontynuacja spadków może natomiast mieć miejsce na rynkach wschodzących, stąd także potencjalnie duża różnica między zyskownością obligacji krajowych i np. niemieckich może się nieco zmniejszyć. Czynnikiem wspierającym pozostanie łagodna retoryka banków centralnych. Gdy jednak emocje związane z Brexit-em nieco opadną, w warunkach nadal stosunkowo dobrej sytuacji makroekonomicznej w Stanach Zjednoczonych, rynek może powrócić do dyskontowania większego prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych w kolejnych latach.
- Wspomniane czynniki globalne, w tym przede wszystkim spadek tempa wzrostu gospodarczego na świecie oraz niespodziewany wynik brytyjskiego referendum, skłaniają nas do obniżenia prognozowanego poziomu rentowności krajowych 10-letnich obligacji na koniec 2016 r. z 3,1-3,4% oczekiwanego przez nas pod koniec 2015 r. do 3,0-3,2%. Wydaje się przy tym prawdopodobne, że tegoroczna stopa zwrotu z Inwestor Płynna Lokata może być nieco wyższa, niż początkowo spodziewane 2,5% i będzie kształtować się w przedziale 2,6%-3,0%.
- Europejski rynek długu korporacyjnego powinien być nadal wspierany m.in. programem skupu tych aktywów przez EBC. Wydaje się jednak, że obecne wyceny nie dają przestrzeni do dynamicznych wzrostów. Wysoki udział sektora finansowego wśród emitentów w strefie euro, w warunkach potencjalnego dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC, stanowi dodatkowy element ryzyka. W warunkach stabilizacji cen surowców oraz odkładania w czasie dyskontowanych podwyżek stóp przez Fed, nieco atrakcyjniejszy może wydawać się segment obligacji korporacyjnych w Stanach Zjednoczonych.

Złoto: „Dalsze umacnianie dolara amerykańskiego może przedłużyć lekki trend spadkowy notowań złota w tej walucie, który przecenił kruszec o około 5% średniorocznie w ostatnich 2 latach. Spadek kursu dolara w stosunku do innych walut światowych mógłby z kolei wywołać silniejszy ruch w przeciwnym kierunku, wynikający z odwracania się negatywnego sentymentu i odkupywania pozycji krótkich przez fundusze inwestycyjne. W przypadku zrealizowania się scenariusza z krachem na rynkach akcji w pierwszym kwartale złoto może stać się ciekawą, czyli bardziej dochodową alternatywą dla bezpiecznych lokat.”

- Wszystko wskazuje, że w pierwszej połowie 2016 r. nastąpił istotny przełom na rynku złota. Od początku stycznia do końca czerwca 2016 r. kruszec wyceniany w dolarach zyskał 25%. Oznacza to, że pod względem stopy zwrotu była to dla złota najlepsza pierwsza połowa roku od 36 lat. Inwestorzy docenili przede wszystkim rolę złota, jako bezpiecznej przystani

w obliczu kolejnych zawirowań na rynkach finansowych. Główna fala zwyżek miała miejsce w pierwszych tygodniach nowego roku, w chwili rynkowej paniki na indeksach akcji w USA i Europie, a kolejna w czerwcu. Kulminacja wzrostów nastąpiła bezpośrednio po ogłoszeniu Brexitu – 24 czerwca nad ranem kruszec był niekwestionowanym liderem wzrostów. Można było wręcz mówić o panice zakupowej – w ciągu zaledwie kilku godzin złoto wystrzeliło w górę o ponad 100 dolarów za uncję.

- Wzrosty na rynku metali szlachetnych w pierwszej połowie roku wsparte zostały zarówno stabilizacją, a nawet lekkim osłabieniem dolara, jak i generalnym odwróceniem trendu spadkowego na rynku surowców przemysłowych. Coraz niższy poziom realnych stóp procentowych na całym świecie również premiuje złoto, jako atrakcyjną klasę aktywów. Już około 7 bilionów dolarów obligacji skarbowych krajów rozwiniętych (28% wszystkich papierów z tej grupy państw) notowanych jest z ujemną rentownością. Kolejne 9 bilionów dolarów ulokowanych jest w obligacjach dających nie więcej niż 1% nominalnej rentowności do wykupu. Nie powinno więc dziwić, że zestawiając rentowności z historycznymi stopami zwrotu z inwestycji w złoto, coraz więcej inwestorów jest zainteresowanych lokatami w kruszec. W rezultacie od początku roku obserwujemy silny i stabilny napływ kapitału do globalnych funduszy typu ETF (a także do polskich funduszy inwestycyjnych lokujących w kruszec). W ciągu sześciu miesięcy inwestorzy odkupili zasoby, które odpłynęły z funduszy w ciągu ostatnich 2,5 roku, co wskazuje na silny i stabilny popyt. Choć krótkoterminowa realizacja zysków po wzroście o ponad 10% w ciągu miesiąca jest bardzo prawdopodobna, to perspektywy w średnim i długim terminie pozostają dobre. Do końca 2016 roku notowania złota powinny moim zdaniem dotrzeć do niewidzianego od 2013 roku pułapu 1400-1450 dolarów za uncję.

Tabela 1: Prognozowane na 2016 rok stopy zwrotu z funduszy w zależności od kategorii – aktualizacja.

Fundusze	Pierwotna prognoza stóp zwrotu 2016	Rzeczywiste stopy zwrotu I-VI 2016	Nowa prognoza stóp zwrotu 2016	Szacunkowe stopy zwrotu w okresie VII-XII 2016
Fundusze Akcji (duże spółki)	od -5% do 1%	-10,0%	-4,0%	6,0%
Fundusze Akcji (szeroki rynek)	od -5% do 3%	-0,8%	5,0%	5,8%
Fundusze Akcji MIŚS	od -7% do 3%	od 2,9% do 4,6%	8,0%	od 3% do 5%
Fundusze Zrównoważone	od -2,4% do 2,6%	0,9%	4,5%	3,7%
Fundusze Stabilnego Wzrostu	od -1,2% do 2,4%	1,4%	4,1%	2,7%
Fundusze Obligacji	od 1,5% do 2%	2,1%	od 3,2% do 3,7%	od 1,1% do 1,6%
Fundusz Gotówkowy	1,0%	0,5%	od 1% do 1,2%	od 0,5% do 0,7%
Fundusz Płynna Lokata	2,5%	1,51%	od 2,6% do 3%	od 1,1% do 1,5%
Fundusze Rynków Wschodzących	od -10% do 5%	od -0,9% do 28%	od 5% do 35%	od 6% do 9%
Fundusze Rynków Rozwiniętych	od -5% do 5%	od -5,5% do -3,5%	od -1% do 4%	od 5% do 7%
Fundusze Złota	od -5% do 5%	25,0%	30,0%	5,0%

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji Investors TFI

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora 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 nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje 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 ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i marketingowy oraz nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu, dostępnych w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie www.investors.pl. Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).