

Weryfikacja i aktualizacja prognoz stóp zwrotu dla funduszy Investors TFI na rok 2017

USA: Trudno doszukać się sygnałów alarmowych wskazujących na rychłe spowolnienie w gospodarce, obniżenie zysków spółek, czy tworzenie się bańki spekulacyjnej, która mogłaby pęknąć w najbliższych miesiącach. Dlatego druga połowa roku nie powinna być dla Wall Street istotnie gorsza od pierwszej. Dotarcie przez indeks S&P500 do 2600 punktów wydaje się realnym scenariuszem, choć nadal uznajemy za prawdopodobne, że tegoroczny szczyt rynkowy może zostać odnotowany jeszcze przed końcem roku. Z drugiej strony nie zanosimy na to, że już w tym roku odnotujemy apogeum wieloletniej hossy.

- Pomimo kłopotów i opóźnień we wdrażaniu obiecanych w kampanii przed wyborami prezydenckimi rozwiązań mających pobudzić gospodarkę, zmniejszyć podatki i ograniczyć regulacje, amerykańskie indeksy akcji powoli, ale konsekwentnie wspinają się na nowe szczyty. Widać natomiast różnicę w zachowaniu małych spółek (+4%), indeksów S&P500 i Dow Jones (+8%) oraz spółek technologicznych z indeksu Nasdaq (+15%). W pierwszych pięciu miesiącach roku hossy na Wall Street nie była zbyt „demokratyczna”, gdyż za ponad jedną trzecią wzrostu indeksu S&P500 odpowiadało zaledwie kilka największych spółek. Czerwcowy korekta, w czasie której wyraźnie widoczna była rotacja pomiędzy różnymi sektorami i segmentami rynku, może jednak być sygnałem do zmiany tego stanu rzeczy i poszerzenia kręgu beneficjentów trendu wzrostowego.
- Raczej nie należy obawiać się o przesadny poziom euforii wśród inwestorów. Wskaźniki sentymentu są obecnie zdecydowanie niższe, niż pod koniec ubiegłego roku. Co prawda zmienność rynku jest nadal niska (wskaźnik VIX na początku czerwca spadł na chwilę do poziomu niewidzianego od 20 lat), jednak źródłem tego fenomenu nie wydaje się powszechne przekonanie o nieuchronności wzrostów (bo go nie ma), ale raczej długie przystanki w trendzie wzrostowym oraz stosunkowo niewielkie i krótkie korekty. Pod tym względem sytuacja przypomina lata 2013-2014, gdy rynek akcji rósł stopniowo bez większych przeszkód.
- Amerykańska gospodarka, choć nieco rozczarowała w pierwszej połowie roku, nadal trzyma się relatywnie mocno. Głównym motorem wzrostu PKB jest co prawda w dalszym ciągu konsumpcja, ale również inwestycje zaczęły wykazywać oznaki ożywienia. Wsparciem dla hossy są niewątpliwie poprawiające się wyraźnie zyski spółek i nic nie wskazuje na to, że sytuacja może się tu zmienić. To pozwala nieco łagodniejszym okiem spoglądać na wysokie giełdowe wyceny.
- W dalszym ciągu Amerykanie odnotowują znaczący wzrost zatrudnienia i w miarę stałe tempo przyrostu wynagrodzeń. Nie przekłada się to jednak na dynamiczny skok w konsumpcji i tym samym nie wzmaga presji inflacyjnej. Dlatego zacieśnienie polityki monetarnej nie jest gwałtowne, a ostatnie podwyżki stóp to jeszcze zbyt mało, żeby podciąć skrzydła hossie już dziś.
- Generalnie trudno doszukać się sygnałów alarmowych. Jedyne tegoroczna słabość rynku samochodowego w USA, związana z ograniczeniem akcji kredytowej w tym segmencie, budzi pewne obawy. Jest jednak za wcześnie, żeby wszczynać alarm. Nie zanosimy na to, że już w tym roku odnotujemy apogeum wieloletniej hossy. Choć z każdym miesiącem rośnie prawdopodobieństwo zmiany trwającego od 2009 roku trendu wzrostowego na Wall Street i zakończenia niemal równie długiego okresu ekspansji gospodarczej w USA, to wciąż brak wyraźnych sygnałów, żeby miało do tego dojść w najbliższych 2-3 kwartałach. Wiele zależy od tego, w jaki sposób rynek akcji w USA będzie chciał zakończyć tak długą hossę, a może to zrobić równie spektakularnie jak w latach 1999-2000.

Europa: W drugim półroczu indeksy akcji strefy euro mogą poradzić sobie lepiej, niż w pierwszych sześciu miesiącach i nawet lepiej, niż giełda na Wall Street. W optymistycznym scenariuszu nie wykluczam, że mogą zapewnić kilkunastoprocentowe stopy zwrotu, a paryska giełda będzie próbowała zmierzyć się z rekordem z 2007 roku, czyli poziomem 6000 punktów. W tym samym czasie giełdy we Włoszech i Hiszpanii powinny zmagać się ze szczytami z wiosny 2015 roku.

- Pierwsze półrocze, choć w sumie udane na parkietach strefy euro, okazało się jednak trochę rozczarowujące. Biorąc pod uwagę najsilniejsze od kilku lat ożywienie gospodarcze w strefie euro, trudno nie ulec wrażeniu, że giełdy Starego Kontynentu stać było na więcej niż pokazane, w odnotowane pierwszych sześciu miesiącach 6-8-proc. wzrosty.
- Czynniki ryzyka politycznego związane z kalendarzem wyborczym w Europie, które miały być (podobnie jak w ubiegłym roku) główną przeszkodą w dogonieniu hossy na Wall Street, mocno straciły na znaczeniu i błędą z każdym kolejnym rozstrzygnięciem. Jak na razie jednak „polityczna” euforia w strefie euro, a szczególnie na paryskiej giełdzie była bardzo stonowana. Najwyraźniej inwestorzy są bardziej sceptyczni niż konsumenci, czy przedsiębiorcy w Europie, wśród których już od pewnego czasu nastroje są najlepsze od sześciu lat.
- Europejskiej gospodarce oraz wielu spółkom nastawionym na eksport (szczególnie w Niemczech i we Francji) powinno pomagać widoczne od końca ubiegłego roku ożywienie w wymianie międzynarodowej. Niestety dwa czynniki mogą działać na niekorzyść eksporterów. Po pierwsze, względnie silne euro (co już się dzieje), a po drugie, stanowisko prezydenta Donalda Trumpa szukającego sposobu na zmniejszenie deficytu handlowego Stanów ze światem (jako potencjalne zagrożenie).

- Ponieważ niechęć inwestorów do dolara i wiara w umocnienie euro, mierzona pozycjami spekulacyjnymi na rynku kontraktów walutowych, osiągnęła już najwyższy poziom od 2011 roku, można przypuszczać, że w niedługim czasie europejscy eksporterzy będą mogli skorzystać na osłabieniu wspólnotowej waluty. W takim wypadku trudno będzie znaleźć argumenty przeciw europejskim akcjom, które w końcu będą mogły uwolnić swój potencjał.

Rynki wschodzące: Biorąc pod uwagę możliwe zagrożenia, uważam, że druga połowa roku będzie nieco słabsza dla rynków wschodzących niż pierwsza pod względem stóp zwrotu (zyski nie będą już dwucyfrowe), ale i tak będzie to jedna z najlepszych klas aktywów w tym roku.

- Zupełnie nieoczekiwanie ubiegły rok należał do rynków wschodzących odradzających się jak feniks z popiołów. Rok 2017 również miał być pozytywny, choć już nie tak spektakularny. Jednak po pierwszej połowie roku indeks akcji emerging markets znowu przewodził giełdowej stawce, rosnąc o prawie 14% licząc w walutach lokalnych (a o 18% w dolarach). Jedyną zmianą nastąpiła na pozycji liderów. Wśród tegorocznych wygranych znalazła się warszawska giełda wraz z turecką, czyli główni przegrani 2016 roku. Poza tym świetnie radzą sobie giełdy azjatyckie, szczególnie parkiety z Korei i Indii. Natomiast na drugim biegunie znaleźli się ubiegłoroczni zwycięzcy, czyli Rosja i Brazylia.
- Za sukcesem rynków wschodzących kryje się, podobnie jak w ubiegłym roku, względna słabość (lub stabilizacja) amerykańskiej waluty. Drugim czynnikiem wspierającym kraje rozwijające się w ubiegłym roku było silne odbicie cen surowców. W tym roku ten argument przestał działać, ale został zamieniony na znacznie ważniejszy – ożywienie gospodarcze.
- Poprawę sytuacji w przemyśle i usługach widać na wielu rynkach wschodzących, a jej źródeł można doszukiwać się zarówno w sile gospodarki USA, czy Europy, jak i odzyskaniu ekonomicznej mocy przez Chiny. Stymulowane przez Pekin ożywienie trwa już prawie rok i tak jak zwykle przenosi się przez wymianę handlową na inne regiony, a szczególnie na Azję.
- Oczywiście trzeba pamiętać, że czynniki wspierające rynki wschodzące dziś, mogą stać się również zagrożeniem dla dotychczasowego trendu. Na razie nic nie wskazuje na możliwość ograniczenia wymiany handlowej, czy też globalne spowolnienie.
- Istotnym czynnikiem wpływającym na możliwość kontynuacji trendu wzrostowego na rynkach wschodzących będzie zachowanie amerykańskiej waluty i rynku obligacji. Potencjalne umocnienie dolara, przy jednoczesnym silnym wzroście rentowności długu skarbowego, może spowodować odpływ kapitału z rynków wschodzących.

Polska: Sytuacja gospodarcza powinna wspierać dalsze wzrosty. Wydaje się, że wystarczy kilka tygodni wzrostu szerokiego rynku, żeby, analogicznie do przełomu 2016 i 2017 roku, wywołać kolejną falę nabyć w krajowych funduszach akcyjnych. W takich warunkach sWIG80 miałby szansę powalczyć o dorównanie pozostałym indeksom w tegorocznych stopach zwrotu. Sądzę także, że przy sprzyjającej koniunkturze na zachodnich giełdach, indeks WIG ma szansę jeszcze w tym roku przeprowadzić atak na szczyt z 2007 roku czyli 67,5 tys. punktów.

- Polska giełda okazała się w tym roku jednym z najmocniejszych parkietów na świecie, szczególnie porównując dolarowe stopy zwrotu. Jest to wynik wyraźnej zmiany nastawienia do naszego rynku inwestorów zagranicznych i to zarówno w przypadku akcji, jak i na rynku długu.
- Podobnie jak w Europie Zachodniej i na wielu rynkach wschodzących, przeżywamy ożywienie gospodarcze, które wynika nie tylko z siły konsumpcji, ale także ze stopniowego powrotu inwestycji. W ubiegłym roku, podobnie jak trzy lata wcześniej, zakończenie wydatków finansowanych ze środków unijnych wywołało „techniczne” spowolnienie, które skończyło się już na początku 2017 roku. Wbrew pesymistycznym założeniom agencji ratingowych, dobra koniunktura i działania rządu spowodowały, że polski budżet znajduje się w doskonałej kondycji.
- Konsumpcja pozostaje główną siłą napędową naszego PKB i nic nie wskazuje na ewentualne spowolnienie tempa jej wzrostu. W dalszym ciągu widzimy trend zwiększania zatrudnienia i płac w firmach, w związku z czym wskaźniki nastrojów wśród konsumentów są najwyższe od dekady. Poprawę nastawienia i oczekiwań widać również wśród krajowych przedsiębiorców, co powinno wspierać rozbudzenie inwestycji.
- Za 18-proc. wzrostem WIG-u w pierwszym kwartale stały przede wszystkim duże spółki z WIG20, które były głównymi sprawcami ubiegłorocznej słabości krajowego parkietu. Brak nowych negatywnych informacji mogących mieć wpływ na wartość największych polskich firm spowodował, że inwestorzy powrócili do mocno przecenionych spółek.
- Segment mniejszych i średnich firm, choć został nieco z tyłu, też przyczynił się do tegorocznego sukcesu warszawskiej giełdy. Jednak wzrosty indeksów mWIG40 i sWIG80 zakończyły się praktycznie już po pierwszych dwóch miesiącach roku. Napływ świeżego kapitału do funduszy akcyjnych, który wtedy nastąpił i wspierał te wzrosty, bardzo szybko wygasł. Jest to jeden z głównych powodów marazmu, jaki od marca zapanował wśród polskich „misiów”.

Obligacje: Oczekiwania rynku odnośnie polityki pieniężnej, popyt inwestorów zagranicznych i krajowych (m.in. ze strony banków, które w obliczu dobrej sytuacji gospodarczej mogą zwiększać aktywa) powinny przełożyć się na stabilizację

rentowności 2-letnich papierów skarbowych w przedziale 1,8-2,0%. Z kolei w segmencie obligacji z 10-letnim terminem do wykupu spodziewamy się umiarkowanego wzrostu rentowności. Na tym segmencie rynku może ciążyć korekta, której spodziewamy się w strefie euro. W mniejszym stopniu będzie ona mogła być zniwelowana przez nadal sprzyjające warunki lokalne. W rezultacie zakładamy, że z końcem roku rentowność 10-letnich krajowych obligacji skarbowych powinna znajdować się w przedziale 3,5-3,7%.

- Pierwsza połowa roku była stosunkowo dobra dla rynku obligacji. Pomimo, że Fed w tym roku już dwa razy podniósł stopy procentowe, rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych jest poniżej tej, którą obserwowaliśmy na koniec 2016 r. Sprzyjał temu spadek oczekiwań inflacyjnych (po ich dynamicznym wzroście w ostatnich miesiącach poprzedniego roku) oraz, w konsekwencji, obniżenie oczekiwanej przez rynek docelowej skali podwyżek stóp procentowych.
- Strukturalne powody utrzymywania się niskiej inflacji w krajach rozwiniętych, (takie jak na przykład demografia) nie zmieniają się od jakiegoś czasu. W Stanach Zjednoczonych na sentyment rynkowy duży wpływ miał także spadek dyskontowanego wcześniej prawdopodobieństwa realizacji przez Donalda Trumpa programu inwestycji i obniżek podatków. Do tego obserwowaliśmy przejściowe osłabienie wiary w siłę amerykańskiej gospodarki spowodowane nieco słabszymi od oczekiwań danymi makroekonomicznymi opublikowanymi na przełomie pierwszego i drugiego kwartału.
- Pełni obrazu sytuacji dopełniały spadające ceny surowców, w tym szczególnie ropy naftowej. W rezultacie wydaje się, że po zwycięstwie Trumpa rynek przereagował dyskontując zbyt optymistyczny scenariusz dla gospodarki w USA. Niemniej jednak należy pamiętać o jej bardzo zdrowych fundamentach, które przemawiają za dalszym zaostrzeniem polityki pieniężnej przez Fed.
- Wsparciem dla rynku długu były także przeważnie łagodniejsze od oczekiwań komentarze ze strony Europejskiego Banku Centralnego. Sytuacja ta zmieniła się jednak w ostatnich tygodniach i wydaje się, że to właśnie EBC będzie w kolejnych miesiącach miał największy wpływ na rynek. W warunkach poprawiających się wskaźników makroekonomicznych w strefie euro i spadku ryzyka destabilizacji politycznej (po wygranej ugrupowań proeuropejskich w wyborach w Holandii i Francji) należy się spodziewać dalszego zaostrzenia retoryki przez EBC i kroków w kierunku normalizacji polityki pieniężnej. To z kolei może się przełożyć na większe dostosowanie po stronie obligacji w strefie euro.
- Na krajowy rynek długu pozytywnie oddziaływała doskonała sytuacja fiskalna Skarbu Państwa. Wysokie wpływy budżetowe, którym sprzyja przyspieszająca gospodarka oraz uszczelnianie systemu podatkowego, przełożyły się na spadek ryzyka kredytowego Polski oraz mniejszą podaż obligacji skarbowych na rynku pierwotnym. Poprawa sytuacji fiskalnej, w połączeniu z silnym i zrównoważonym wzrostem gospodarczym, miała też odzwierciedlenie w pozytywnych komentarzach agencji ratingowych i większym popycie ze strony inwestorów zagranicznych na krajowe papiery skarbowe.
- Powyższe czynniki oraz brak presji inflacyjnej pomogły sprowadzić rentowności krajowych obligacji do poziomu najniższego od ubiegłych wakacji. Po łagodnych w tonie komunikatach oraz zapowiedziach prezesa Glapińskiego wydaje się, że NBP będzie dłużej tolerować ujemne realne stopy procentowe, a pierwszej podwyżki możemy spodziewać się najwcześniej na przełomie 2018 i 2019 r. W taki scenariusz wpisują się lipcowe projekcje NBP, zgodnie z którymi inflacja nie wybija się z przedziału celu inflacyjnego w całym okresie prognozy.

Złoto: Na korzyść złota wpływają stosunkowo niskie długoterminowe stopy procentowe, stabilizacja inflacji w USA w okolicach celu inflacyjnego (z możliwością wzrostu w przypadku dalszej poprawy na rynku pracy) oraz bardzo niski udział kapitału spekulacyjnego na rynku futures. Negatywnie na wycenę kruszcu może zadziałać bardziej jastrzębia polityka Fed, która łączyłaby podwyżki stóp ze zmniejszaniem wielkości aktywów banku. Nie widzimy czynników, które mogłyby znacząco zmienić obecną sytuację na rynku złota. W związku z tym szacujemy, że 2017 rok złoto zamknie kursem mieszczącym się w przedziale 1250-1300 USD/uncję.

- W pierwszych miesiącach 2017 roku mieliśmy do czynienia ze znaczącym wzrostem inflacji konsumenckiej, zarówno w USA jak i Europie. To spowodowało zwiększenie zainteresowania metalami szlachetnymi i wzrost notowań złota do niemal 1300 USD/uncję w połowie kwietnia (oznaczało to +12% od początku roku).
- Czerwcowe posiedzenie Fed przyniosło kolejną podwyżkę stóp procentowych oraz decyzję o sposobie i tempie zmniejszania bilansu amerykańskiego banku centralnego. Z jednej strony można by z tego powodu oczekiwać presji na wzrost długoterminowych stóp procentowych w USA. Z drugiej jednak działania banku centralnego zmierzające do ograniczania bilansu były oczekiwane od wielu miesięcy i mogły być w pewnym stopniu już odzwierciedlone w cenach długu. Niemniej jednak bezpośrednią reakcją na nową politykę Fed była przecena metali szlachetnych – kurs złota spadł z niemal 1300 USD/uncję w tygodniu poprzedzającym czerwcowe posiedzenie Fed do 1205 USD/uncję w miesiąc później.
- Sytuacja techniczna pozostaje stosunkowo neutralna. Złoto znajduje się mniej więcej pośrodku szerokiego przedziału 1050-1400 USD/uncję, w którym porusza się od niemal 4 lat. Stosunkowo silny opór jest na poziomie 1300 USD/uncję, gdzie notowano lokalne szczyty w kwietniu i czerwcu bieżącego roku. Pierwszy poziom wsparcia to ok. 1200-1220 USD/uncję, a kolejny to 1125 USD/uncję (lokalne minimum z grudnia 2016).
- Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wynosi obecnie 2,4% i jest dość niska biorąc pod uwagę inflację

w wysokości 1,9% i cel inflacyjny na poziomie 2%. Ze względu na niskie bezrobocie i stosunkowo tanie surowce nie należy w najbliższym czasie oczekiwać spadku inflacji konsumenckiej. Tym samym dopiero wzrost rentowności obligacji znacząco powyżej 3% dawałby inwestorom zauważalne realne zyski i mogłyby spowodować szybsze przesuwanie się kapitału z rynku metali szlachetnych na rynek długu. Jako bardzo pozytywny czynnik należy odebrać niewielkie zaangażowanie kapitału spekulacyjnego na rynku kontraktów terminowych – najniższe od początku lutego 2016 roku. To może sugerować wyczerpywanie się potencjału trwającej ostatnie 4 tygodnie korekty spadkowej.

Tabela 1: Prognozowane na 2017 rok stopy zwrotu z funduszy w zależności od kategorii – aktualizacja.

Fundusze	Pierwotna prognoza stóp zwrotu 2017	Rzeczywiste stopy zwrotu I-VI 2017	Nowa prognoza stóp zwrotu 2017	Szacunkowe stopy zwrotu w okresie VII-XII 2017
Fundusze Akcji (szeroki rynek)	od 9% do 13%	od 14,6% do 17,1%	od 22% do 27%	od 7% do 10%
Fundusze Akcji MIŚS	od 10% do 15%	od 13,3% do 17,9%	od 19% do 27%	od 6% do 9%
Fundusz Zrównoważony	od 7,5% do 8%	10,8%	od 13% do 17%	od 3% do 6%
Fundusz Stabilnego Wzrostu	5,5%	6,2%	od 9% do 11,5%	od 2,5% do 5%
Fundusz Obligacji	od 2,3% do 3%	2,6%	od 2,9% do 3,2%	od 0,3% do 0,6%
Fundusz Gotówkowy	1,2%	1,3%	od 1,6% do 1,8%	od 0,3% do 0,5%
Fundusz Płynna Lokata	od 2,1% do 2,5%	1,63%	od 2,3% do 2,6%	od 0,7% do 1%
Fundusz Bezpiecznego Wzrostu	od 2,6% do 4%	1,54%	od 2,4% do 3,3%	od 0,9% do 1,8%
Fundusze Rynków Wschodzących	od 0% do 20%	od -19% do 15%	od -10% do 25%	od 5% do 10%
Fundusze Rynków Rozwiniętych	od 8% do 12%	10,49%	od 14% do 20%	od 6% do 9%
Fundusze Złota	od 5% do 10%	0,65%	od 3% do 7%	od 2% do 6%

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.).