



Grzegorz Zatrzy
dyrektor departamentu
zarządzania funduszami
rynków kapitałowych

Jest absolwentem Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. W instytucjach finansowych pracuje od 1991 roku. Doświadczenie zawodowe zdobywał w bankach, a następnie jako zarządzający w CAIB Securities, oraz Zastępca Dyrektora w Departamencie Zarządzania Aktywami BRE Asset Management, gdzie był zarządcą portfelami dłużnymi klientów indywidualnych i instytucjonalnych. W latach 1998-2000 jako Dyrektor Biura Skarbu w TUIr WARTA odpowiadał za zarządzanie aktywami. Współtworzył także WARTA TFI (obecnie KBC TFI). W latach 2002-2008 pracował jako Wiceprezes Zarządu w PTE Skarbiec Emerytura, gdzie do jego zadań należało między innymi zarządzanie częścią dłużną portfela OFE Skarbiec-Emerytura oraz nadzorowanie całości procesu inwestycyjnego. W Skarbiec TFI od 2010 roku.

Wojna. Nasza ocena sytuacji i jej wpływu na fundusze Skarbcia.

Punkt zwrotny w historii

24 lutego br. Rosja rozpoczęła niesprovokowaną agresję militarną na Ukrainę. Ostrzeżenia przed takim rozwojem wypadków pojawiały się już od kilku tygodni, zaś koncentracja wojsk rosyjskich stanowiła ich potwierdzenie. Atak zbrojny Rosja poprzedziła próbami pozbawienia Ukrainy wsparcia ze strony Zachodu, które utrzymuje się od aneksji Krymu w 2014 roku. Między innymi temu służyły żądania Kremla domagającego się deklaracji o utrzymaniu Ukrainy poza strukturami NATO i wycofania infrastruktury militarnej Paktu a państw przyjętych do Sojuszu Atlantyckiego po 1991 roku. Tak daleko posunięte postulaty miały doprowadzić do zaburzenia jedności w ramach NATO poprzez skonfliktowanie narodowych interesów jego członków. Rosja liczyła, iż wykorzysta już istniejące podziały polityczne, w szczególności zaś liczyła na pacyfistyczną i prorosyjską postawę Niemiec. Wydaje się, że zdecydowane stanowisko NATO i Unii Europejskiej było dla Kremla zaskoczeniem. Eskalacja gróźb płynących z Moskwy prowadziła tylko do utwardzenia stanowiska Zachodu. Dla opierającej swoją politykę o odbudowę wielkomocarstwowej pozycji Rosji administracji Putina odstępianie od żądań stanowiłoby nieakceptowalną utratę twarzy. W rezultacie, z jej punktu widzenia, jedynym rozwiązaniem było przejście od słów do czynów. Kampania w Ukrainie miała być krótka i zwieńczona zmianą władz w Kijowie. Rosyjscy planiści mylnie założyli, iż podobnie jak 2014 roku Ukraina nie będzie w stanie skutecznie stawić czoła, zaś społeczeństwo tego kraju zmęczone nie najlepszą sytuacją gospodarczą, być może nie z entuzjazmem, ale przyjmie Pax Moscovia jako bliższy jego słowiańskiej naturze. Nie ma wątpliwości, iż u podstaw takiego rozumowania leżały także urojenia najwyższych decydentów Rosji o słabości państwowości Ukrainy i „rosyjskości” Ukraińców.

Nie mylić łagodności ze słabością

Agresja Rosji spotkała się jednak z bardzo zdecydowanymi działaniami Zachodu, których skala przekroczyła oczekiwania władz Rosji. Zdecydowanie największe znaczenie mają sankcje natury ekonomicznej. Odcięciu Rosji od systemu SWIFT, jeszcze niedawno określanego jako „opcja nuklearna” towarzyszy praktyczne zamrożenie liczących 640 mld USD rezerw walutowych tego kraju i odcięcie w znaczącym stopniu od dostępu do nowoczesnej technologii. Z punktu widzenia inwestorów ogromne znaczenie ma odcięcie Rosji od rynków finansowych. Jest to kraj o relatywnie niskim zadłużeniu publicznym ale wielkie przedsiębiorstwa takie jak Gazprom czy Rosneft szeroko korzystały z globalnych rynków finansowych. Zadłużenie tego pierwszego z tytułu obligacji w twardych walutach sięga 30 mld USD, z czego w tym roku powinny być wykupione papiery o wartości ponad 4,3 mld USD. Do tego dochodzą pożyczki w EUR i USD na kwotę 22,5 mld USD, z których 3 mld powinny być spłacone do końca 2022 roku. Sama Federacja Rosyjska zadłużona jest za granicą na 40 mld USD. Obniżenie ratingów kredytowych Rosji, w tym do „śmięciowego” BB+ przez S&P to dopiero zapowiedź problemów jakich mogą się spodziewać rosyjskie firmy i ministerstwo finansów na rynkach finansowych. Notowania na moskiewskiej giełdzie zostały zawieszane w poniedziałek, ale od wybuchu wojny rubel stracił 24%, zaś cena 10-letnich obligacji Rosji spadła o 25%.

Wojna bardzo negatywnie wpłynęła także na aktywa ukraińskie, tu jednak powodem były nie sankcje ale po prostu zagrożenie bytu całego państwa. Papiery 10-letnie na rynku lokalnym przeceniły się od 22 lutego o prawie 60%. Indeks MSCI Ukraine stracił ponad 44% od początku roku, zaś hrywna w wyniku konfliktu utraciła na wartości 7,5%. WIG Ukraina, zawierający 8 spółek z tego kraju notowanych na GPW jest 23% poniżej notowań sprzed ataku Rosji, przejściowo przecena sięgnęła 39%.

Nowe rozdzianie

Agresja na Ukrainę ma wpływ nie tylko na aktywa tego kraju czy Rosji. Będzie miała globalne znaczenie, jako że może być jednym z przełomowych momentów w historii. Relacje trzech mocarstw: USA, Rosji i Chin weszły w nową fazę ale może okazać się, iż wojna na Starym Kontynencie najbardziej zmieni dynamikę Unii Europejskiej. Oczywistym obszarem, na który ta rozpętana przez Rosję wojna będzie miała wpływ jest energetyka. Choć na dzień dzisiejszy ropa i gaz są tłoczone z Rosji bez zakłóceń, to jest kwestią czasu kiedy sytuacja ta ulegnie zmianie. Wiele wskazuje na to, że Unia Europejska nie może już polegać na głównym dostawcy węgłowodorów, kraj dokonujący agresji na inny kraj pozbawia się wiarygodności.

Niemcy, od lat orędownik wzmocnienia więzi handlowych, które nam kojarzą się przede wszystkim z gazociągami Nord Stream 2, zawieszają jego uruchomienie i ogłaszają plany budowy dwóch gazoportów umożliwiających import skroplonego gazu ziemnego. Należy także oczekiwać przyspieszenia zielonej transformacji europejskiej energetyki, zwłaszcza iż nie może ona już liczyć na przejściowe rozwiązanie jakim jest zwiększony koszt węgla i ropy udział relatywnie czystszy gazu ziemnego. Równolegle jednak te same Niemcy ogłaszają także wart 100 mld EUR program rozbudowy armii, sama zaś Unia Europejska podejmuje bezprecedensową decyzję o finansowaniu zakupu uzbrojenia dla Ukrainy. W ramach tego programu między innymi Polska ma przekazać Ukrainie 6 myśliwców MIG-29. Wzrost nakładów na uzbrojenie należy oczekiwać także w innych krajach europejskich NATO. Uwagę zwraca szybkość działania Unii Europejskiej, zwykle kojarzonej z mozolnym procesem uzgadniania stanowisk i przewlekłym procesem decyzyjnym. W obliczu zagrożenia Unia pokazała zupełnie nowe oblicze. Jak zwykle zagadką są Chiny, tradycyjnie wspierające Rosję i traktujące to jako jedno z narzędzi podważania hegemonii Stanów Zjednoczonych. Wzrost napięcia między Rosją i NATO jest Pekinowi jak najbardziej na rękę, daje mu lepszą pozycję przetargową w kontaktach z USA. Nie sposób nie przywołać tu chińskich zakusów na Tajwan, którego gwarantem bezpieczeństwa są Stany Zjednoczone. Z drugiej jednak strony reakcja Zachodu na rosyjską agresję dała zapewne chińskim decydentom do myślenia. Nie zmienia to ich celów strategicznych, nie jest rozsądnym założeniem, że popełniają błąd lekceważenia przeciwnika, ale sankcje gospodarcze wobec Rosji mogły uczynić wizję przebiegu ewentualnego konfliktu o Tajwan znacznie bardziej plastyczną i nie był to dla nich widok miły. Paradoksalnie może się okazać, że zaangażowanie Zachodu w pomoc Ukrainie nie jest dobrą okazją dla Chin do ataku na Tajwan. Wojna w Europie nie pomniejsza w żaden sposób możliwości Stanów Zjednoczonych, natomiast z punktu widzenia relacji międzynarodowych podobieństwo ataku na Ukrainę i na Tajwan postawiłoby Chiny w trudnej sytuacji. Państwo Środka będzie musiało wziąć pod uwagę, że może spotkać się z reakcją Zachodu podobną do tej, jaka spotkała Rosję. Ta od lat testowała NATO i Unię Europejską i nietrudno było odnieść wrażenie, że Zachód jest słaby i bezwolny. Kilka ostatnich dni pokazało, że wrażenie to jest mylne. Warto także pamiętać, że nawet jeśli Chiny planowały wrogie działania wobec Tajwanu, to z punktu widzenia długofalowości chińskiej strategii odzyskania należnej im pozycji, nawet kilkuletnie odchylenie od harmonogramu nie jest postrzegane jako porażka.

Co dalej w geopolityce?

Wracając do oceny aktualnej sytuacji, bazowym scenariuszem jest w naszej opinii utrzymanie się bardzo wysokiego napięcia między Rosją i NATO, niezależnie od tego jak rozwinie się konflikt militarny w Ukrainie. Wiele wskazuje na to, iż będzie on miał charakter długotrwały. Zakładamy, że Rosja nie ucieknie się do działań ekstremalnych jak np. wykorzystanie taktycznej broni nuklearnej przeciwko Ukrainie czy rozszerzenie działań wojennych na teren któregoś z krajów NATO. Dysponuje bowiem, mimo początkowych niepowodzeń, zdecydowaną przewagą nad Ukrainą i uzasadnioną tezę jest, iż rosyjscy wojskowi nie docenili determinacji władz i sił zbrojnych zaatakowanego kraju. Według ocen ekspertów, Rosja planowała błyskawiczne zajęcie kluczowych węzłów komunikacyjnych przez szybkie siły mobilne i możliwie szybkie zajęcie Kijowa i przekazanie władzy marionetkowemu rządowi. Okazało się jednak, że Ukraina była przygotowana na taki scenariusz i relatywnie niewielkie grupy batalionowe Rosji, pozbawione wsparcia powietrznego szybko padły łupem zasadzek oraz nowoczesnego uzbrojenia przeciwpancernego. Teraz należy spodziewać się wejścia wojny w nową fazę. Rosja ponownie podejmie próbę zniszczenia obrony powietrznej i przeciwlotniczej Ukrainy tym razem z wykorzystaniem maksymalnych środków, natomiast ofensywa lądowa powróci do klasycznej doktryny rosyjskiej opartej na przewadze artyleryjskiej i pancerniej. Konsekwencją będzie drastyczny wzrost liczby ofiar, przede wszystkim wśród ludności cywilnej. Jednak nawet zajęcie Kijowa i unicestwienie regularnej armii nie oznacza końca wojny, która przyjmie zapewne charakter partyzancki. Nie należy także oczekiwać szerokiego poparcia dla osadzonych przez Moskwę nowych władz Ukrainy. Z drugiej strony trudny jest do wyobrażenia scenariusz, w którym putinowska Rosja wycofuje się pokornie z Ukrainy. Tak więc czeka nas długi konflikt i wzrost napięcia w stosunkach międzynarodowych.

Rynki szukają równowagi

W otoczeniu charakteryzującym się tak wielką niepewnością bardzo trudno o wiarygodne krótkoterminowe prognozy. Jedno co można powiedzieć z dużą pewnością, to że czeka nas wyboista droga. Zmienność rynkowa będzie podwyższona i spodziewać się można bardzo dynamicznych ruchów cen w reakcji na wydarzenia w Ukrainie. Jednak w średnim okresie konflikt ten, przy przedstawionych wyżej założeniach co do sytuacji geopolitycznej nie będzie miał wpływu na główne gospodarki. Oczekujemy kontynuacji ożywienia, które obserwujemy od kilku kwartałów w większości gospodarek. Z punktu widzenia rynków finansowych chyba najważniejsza będzie teraz reakcja banków centralnych, które w obawie o stabilność finansową mogą zredukować tempo zaostrzania polityki pieniężnej i to nawet biorąc pod uwagę, że wyższe ceny surowców zwiększą inflację. Nie będzie to jednak pierwszy raz, kiedy w obawie o powtórkę z 2008 roku banki centralne zignorują dane makro i skupią się sferze finansowej gospodarki. Wszyscy pamiętamy „Yellen put” czyli przekonanie rynków, że jak źle by się nie działo, Fed dostarczy płynności, która wymusi powrót cen ryzykownych aktywów do wzrostów. Założenie, że jeżeli zrobi się bardzo niedobrze, to banki centralne nie pozostaną obojętne jest jednym z powodów, dla których mimo widocznego odpływu kapitału do bezpiecznych przystani trudno mówić o załamaniu na giełdach. Oczywiście, zmiany cen były w pewnym momencie spektakularne ale główne indeksy są na poziomach podobnych jak przed wybuchem wojny.

Wszystko drożeje

Takie podejście globalnych inwestorów może w istotny sposób wpłynąć na rynki długu. W odróżnieniu do rynków akcji, na bazowych rynkach obligacji sytuacja jest inna niż przed 24 lutego. Cała amerykańska krzywa dochodowości przesunęła się w dół, w przypadku papierów 10-letnich na koniec wczorajszego dnia było to -17 punktów. Rentowność Bunda spadła o prawie 10 punktów bazowych, zdrożały także obligacje brytyjskie. Tak się działo na rynku stopy procentowej. Zupełnie odmiennie wygląda natomiast sytuacja na rynku ryzyka kredytowego. Doskonale widać to w przypadku polskich obligacji skarbowych, z punktu widzenia Nowego Jorku są to bowiem instrumenty takim ryzykiem obciążone. Gdy obligacje na rynkach bazowych zdrożały, w Polsce ceny spadły. Rentowność polskiej 10-latki jest wyższa o 13 punktów bazowych niż 23 lutego. To efekt wyższej premii za ryzyko kraju oddalonego od linii frontu o kilkaset kilometrów. Można odnieść wrażenie, że wysokość spreadu kredytowego rośnie odwrotnie proporcjonalnie do tej odległości. W rzeczywistości rzecz leży głównie w powiązaniach gospodarczych. Ilustruje to różnica w zachowaniu obligacji korporacyjnych w USA i Europie. Za oceanem indeks obligacji wysokodochodowych wzrósł od rozpoczęcia wojny o 0,37%, podczas gdy analogiczny indeks europejski spadł o 0,57% i to mimo tego, że indeks obligacji niemieckich, baza dla papierów w EUR wzrósł o 0,5%. Papiery emitowane przez rząd Niemiec są postrzegane jako bezpieczne aktywo mimo bliskości Rosji ale już niemieckie firmy są wystawione na ryzyko biznesu z Rosją. W sytuacji odłączenia tego kraju od sieci SWIFT kwestia płatności za dostarczone tam towary staje się ryzykiem, a jest to tylko jeden z wielu czynników, które powodują, że inwestorzy oczekują od europejskich firm wyższej premii za ryzyko. Jest to widoczne także na rynku akcji. Gdy S&P500 zyskał 3,5% od 24 lutego, EuroStoxx600 stracił 0,2%. Obecna sytuacja, choć to kilka dni, przypomina jeden z licznych epizodów kiedy „drożało wszystko”, czyli indeksy akcji rosły bo na rynek płynęły środki z QE, zaś obligacje zdrożały, bo banki centralne skupowały je na potęgę. To co wyróżnia obecną sytuację (nadal: to dopiero kilka dni), to dominacja amerykańskich aktywów. Pozycja militarna tego kraju i zaniedbywalne znaczenie powiązań gospodarczych z Rosją stawiają go w bardzo korzystnym położeniu z punktu widzenia inwestorów. Umacniający się dolar to następny symptom tej sytuacji.

Nasze fundusze

Skarbiec nie inwestował środków swoich klientów w aktywach rosyjskich od wielu lat i nie ma ich w portfelach zarządzanych przez siebie funduszy. To efekt świadomego wyboru unikania angażowania się w kraje niedemokratyczne. Natomiast zaangażowanie całego sektora polskich funduszy inwestycyjnych w aktywa rosyjskie wg Analiz.pl wynosiło na półrocze 2021 roku 163 mln zł w przypadku akcji i 1.156 mln zł w przypadku obligacji.

Ekspozycja na ryzyko spółek ukraińskich jest marginalna i ogranicza się do akcji jednej z nich notowanej na GPW. Zaangażowanie w nią było zredukowane jeszcze przed rozpoczęciem konfliktu zbrojnego. Z uwagi na wysoki poziom ryzyka kredytowego w portfelach naszych funduszy nie było obligacji Ukrainy lub firm tam zlokalizowanych.

Obecnie uważnie przyglądamy się rozwojowi sytuacji. Przyjmując, że opisany wyżej scenariusz rozwoju wydarzeń będzie się materializował, nie jesteśmy zmuszeni do radykalnych zmian w prowadzonej polityce inwestycyjnej. Bierzemy oczywiście pod uwagę zwiększoną zmienność na rynkach, nie jest to jednak sytuacja nowa. Od wybuchu pandemii nie sposób określić rynków jako stabilne. Nawet jeżeli przez wiele tygodni drożały akcje, to nie odbywało się to liniowo i w tym samym czasie mocno spadały ceny obligacji. Nawigowanie inwestycjami w takim otoczeniu jest bardzo trudne ale wybuch wojny rosyjsko-ukraińskiej nie wprowadza zmiany jakościowej. Rzecz jasna, pamiętać należy o „czarnych łabędziach”, są to jednak z definicji wydarzenia nieprzewidywalne.

Portfele funduszy zarządzanych przez Skarbiec budowane są z zachowaniem bardzo rygorystycznych norm płynności, co w sytuacjach stresu rynkowego ma bardzo duże znaczenie. Nie przewidujemy co prawda tak czarnego scenariusza, w którym pojawią się drastyczne ograniczenia w popycie na papiery, jednak wysoka płynność jest niewątpliwie czynnikiem podnoszącym bezpieczeństwo powierzonych nam środków. Płynność portfela z punktu widzenia posiadaczy jednostek uczestnictwa jest niezwykle istotna, to warunek sprawnego obsłużenia umorzeń. Kolejną zaletą restrykcyjnego podejścia do płynności portfela jest wiarygodność wycen w sytuacji dużych odpływów. Możliwość proporcjonalnej redukcji zaangażowania we wszystkie składniki portfela eliminuje zjawisko, w którym w miarę wypłat spada jakość portfela. Ogranicza to ryzyko, iż klienci, którzy nie wypłacili środków jako pierwsi, nie wypłacą ich wcale. Dodatkowo w przypadku portfeli dłużnych praktyczny brak papierów wycenianych na rynkach o wątpliwej jakości kwotowań czy też arbitralnymi modelami sprawia, że publikowane wyceny naszych funduszy oddają rzeczywistą wartość ich portfeli.

Jako mocną stronę naszych funduszy, zwłaszcza tematycznych, takich jak Skarbiec Spółek Wzrostowych, wskazać należy obecnie także wysoki udział aktywów amerykańskich. Trafiły one do portfeli z uwagi na ich wysoką jakość, w aktualnej sytuacji struktura geograficzna okazuje się mieć dodatkowe zalety.

Fundusze dłużne Skarbca są w stosunku do polskiego rynku takich funduszy w niewielkim stopniu zaangażowane w obligacje przedsiębiorstw. Skromny portfel tych papierów cechuje wysoka jakość kredytowa. W szerszym zakresie wykorzystujemy okazje na zagranicznych rynkach obligacji skarbowych, tu jednak także ograniczamy ryzyko kredytowe naszych inwestycji, są to głównie papiery krajów o ratingach inwestycyjnych, należących do Unii Europejskiej. Napięcia geopolityczne przekładają się, jak pisałem wyżej, przede wszystkim na spready kredytowe. Wysoka jakość składników portfela przyczynia się do redukcji negatywnego wpływu tego czynnika.

W najbliższych dniach publikować będziemy comiesięczne komentarze do wyników naszych funduszy. Tam znajdziecie Państwo bardziej szczegółowe informacje na temat prowadzonej polityki inwestycyjnej i struktury portfeli.

Źródło: Bloomberg LP, Skarbiec TFI. Dane na 28.02.2022

2020	2021	12M	3M	YTD	WAR
Nasdaq 43,6	Brent 53,7	Brent 66,2	Brent 39,0	Brent 27,2	Nasdaq 5,5
WIG80 33,6	S&P500 26,9	BISIT100 32,3	Bovespa 10,7	Bovespa 7,9	Brent 4,0
BISIT100 29,1	BISIT100 25,8	FTSE100 15,0	BISIT100 9,6	BISIT100 4,8	S&P500 3,5
Gold 25,1	WIG80 24,6	S&P500 14,8	Gold 5,9	Gold 4,4	Bovespa 1,0
S&P500 16,3	EuroS600 22,2	Sensex 14,6	FTSE100 5,9	FTSE100 1,0	Nikkei225 0,3
Nikkei225 16,0	Sensex 22,0	EuroS600 11,9	Sensex -1,5	PL Bonds -0,5	US Bonds 0,1
Sensex 15,8	WIG 21,5	Gold 10,1	EuroS600 -2,4	GE Bonds -2,8	Gold 0,0
Shanghai 13,9	Nasdaq 21,4	WIG 7,3	PL Bonds -2,7	US Bonds -3,4	GE Bonds 0,0
Ukr Bonds 11,5	MSCI Ukr 17,1	Nasdaq 4,2	Shanghai -2,9	Sensex -3,4	EuroS600 -0,2
US Bonds 8,0	RTS\$ 15,0	WIG80 4,1	HY Bonds -2,9	HY Bonds -4,6	HY Bonds -0,4
HY Bonds 7,0	FTSE100 14,3	Bovespa 2,8	US Bonds -3,6	Shanghai -4,9	FTSE100 -0,5
PL Bonds 6,7	Nikkei225 4,9	UK Bonds -0,1	GE Bonds -4,2	UK Bonds -5,6	PL Bonds -0,6
UK Bonds 3,1	Shanghai 4,8	Shanghai -1,3	S&P500 -4,8	EuroS600 -7,1	UK Bonds -0,7
GE Bonds 3,0	UK Bonds 1,0	US Bonds -2,9	UK Bonds -6,9	Nikkei225 -7,9	Shanghai -0,8
Bovespa 2,9	HY Bonds 1,0	GE Bonds -3,0	Nikkei225 -7,7	S&P500 -8,2	Sensex -1,7
RUB -0,8	Rus Bonds 0,7	HY Bonds -3,6	WIG80 -7,9	WIG80 -9,0	WIG80 -2,6
WIG -1,4	RUB 0,2	Nikkei225 -8,4	WIG -8,0	WIG -11,8	WIG -2,7
EuroS600 -4,0	US Bonds 2,3	PL Bonds -10,2	Nasdaq -11,2	Nasdaq -12,1	BIST100 -3,5
MSCI Ukr -10,0	GE Bonds 2,7	Rus Bonds -23,0	Rus Bonds -24,3	Rus Bonds -25,7	Rus Bonds -12,1
RTS\$ -10,4	Gold 3,6	RUB -28,9	RUB -28,0	RUB -28,5	RUB -22,2
Brent -12,6	Ukr Bonds 9,4	RTS\$ -33,6	RTS\$ -41,0	RTS\$ -41,3	RTS\$ -22,2
FTSE100 -14,3	PL Bonds 10,7	MSCI Ukr -39,0	MSCI Ukr -42,5	MSCI Ukr -44,1	MSCI Ukr -31,4
Rus Bonds -16,5	Bovespa 11,9	Ukr Bonds -60,1	Ukr Bonds -58,9	Ukr Bonds -57,3	Ukr Bonds -44,8

Nota prawna

Skarbiec Spółek Wzrostowych ma poziom ryzyka 7. Subfundusz wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA, w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusz nie gwarantuje realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.