



Bartosz Szymański
zarządzający funduszami
akcyjnymi

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Międzynarodowe Stosunki Ekonomiczne, specjalność Międzynarodowe Zarządzanie Finansowe. Karierę zawodową rozpoczął w 2005 roku w Union Investment TFI. Doświadczenie zawodowe zdobywał również w Millennium Dom Maklerski oraz Opera TFI. W Skarbiec TFI od 2011 roku.

1. Zagraniczne rynki akcji

Bartosz Szymański

2. Polski rynek akcji

Krzysztof Cesarz

3. Rynki obligacji

Mateusz Roda

Zagraniczne rynki akcji

Inwestorzy obecni na giełdach amerykańskich oraz europejskich mogą zaliczyć miniony miesiąc do udanych. Listopad przyniósł kontynuację pozytywnych trendów na giełdach po obu stronach Oceanu Atlantyckiego. Szeroki amerykański indeks S&P500 wzrósł o +5,4% a paneuropejski EuroStoxx 600 o +6,8%. Wzrosty na rynkach amerykańskich były rozłożone w zbliżonym wymiarze pomiędzy spółki ze starej i nowej gospodarki - indeks blue-chipów Dow Jones Industrial wzrósł o +5,7% a Nasdaq Composite o +4,4%.

W minionym miesiącu uczestnicy rynków giełdowych byli nadal pochłonięci lekturą raportów finansowych za 3Q. W chwili obecnej dysponujemy obrazem fundamentalnym niemal wszystkich spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 (do 2.12. br. 99% spółek podało wyniki kwartalne). 70% spośród nich wygenerowało zysk netto powyżej rynkowych oczekiwań, co jest wynikiem gorszym od 5-cio i 10-cio letniej średniej na poziomie odpowiednio 77% oraz 73%. Poziom „pobicia” wyniósł 2% i jest dużo poniżej 5-cio i 10-cio letniej średniej na poziomie odpowiednio 8,7% i 6,5%. W ujęciu sektorowym negatywne zaskoczenia zanotowały spółki finansowe, przemysłowe czy działające w sektorze komunikacyjnym. Pozytywne zaskoczenia na poziomie zysku netto na akcję wygenerowały spółki z sektorów energy, health care czy IT.

W przypadku przychodów ze sprzedaży, 71% spółek podało wyniki powyżej konsensusu, co jest wynikiem lepszym od 5-cio i 10-cio letniej średniej na poziomie odpowiednio 69% oraz 62%. Zaraportowana sprzedaż była wyższa od oczekiwań o 2,5% i jest wyższa od 5-cio i 10-cio letniej średniej na poziomie odpowiednio 1,9% i 1,2%. W ujęciu sektorowym spółki z sektora utilities zanotowały najwyższy odsetek (93%) „pobić” konsensusu a na drugim końcu spektrum były spółki z sektora communication services (48%).

W tym miejscu należy także przytoczyć dane dotyczące oczekiwań spółek, co do najbliższej przyszłości. W odniesieniu do czwartego kwartału bieżącego roku, 97 spółek z indeksu S&P500 podało guidance dotyczący zysku netto na akcję. 65% spośród nich obniżyło swoje wcześniejsze oczekiwania, czyli negatywnie zaskoczyło inwestorów. Jest to odsetek powyżej 5-cio letniej średniej (60%), ale poniżej średniej 10-cio letniej (67%).

Pozytywny sentyment inwestorów do instrumentów udziałowych został poza sferą mikro, o czym powyżej, dodatkowo wzmocniony także przez wydarzenia natury makroekonomicznej. Pierwszym sygnałem, który przełożył się na dobre zachowanie indeksów giełdowych był odczyt inflacji konsumenckiej za październik (publikacja 10 listopada), który zaskoczył niższym od zakładanego tempem wzrostu r/r w obu ujęciach (headlinowym oraz bez kosztów energii oraz jedzenia - odpowiednio 7,7% vs. 7,9% oraz 6,3% vs. 6,5%). Makroekonomiczna „niespodzianka” doprowadziła tego dnia do wzrostu indeksu S&P500 o +5,5% a Nasdaq Composite o +7,4%.

Odczyt inflacji konsumenckiej został zauważony nie tylko przez inwestorów, ale także przez głównych graczy amerykańskiej sceny makroekonomicznej. Przemówienie Jeroma Powella ostatniego dnia listopada dało jasny sygnał, co do tempa i wymiaru kolejnych podwyżek stóp procentowych, potwierdzając niejako podwyżkę o 50 bps. na najbliższym grudniowym posiedzeniu, podczas gdy jeszcze niedawno „rynek” zakładał kolejną podwyżkę o 75 bps. Choć wg. przysłowia jedna jaskółka wiosny nie czyni, istotnym jest fakt, że na inwestycyjnym niebie ta jaskółka się pojawiła.

Wielkimi krokami zbliżamy się do końca jakże wymagającego roku. Przy tak słabym zachowaniu w mijającym roku praktycznie wszystkich sektorów giełdowych (poza energy), zapewne wszyscy inwestorzy zadają sobie pytanie o ryzyka i perspektywy dla rynków akcyjnych w nadchodzącym roku. Biorąc pod uwagę wydarzenia ze sfery makroekonomicznej z ostatnich tygodni, największym czynnikiem ryzyka, który obecnie spędza sen z powiek globalnych inwestorów wydają się być prognozy finansowe na cały 2023 rok. Publikacji tych oczekiwań możemy spodziewać się wraz z publikacją wyników za czwarty kwartał bieżącego roku, czyli od drugiej połowy stycznia 2023 r. Wymiar spowolnienia gospodarczego, w jakim zarządy uwzględnią w swoich planach finansowych, w stosunku do oczekiwań globalnych inwestorów będzie siłą określającą kierunek rynków w nadchodzącym czasie.

Polski rynek akcji

„Bądź ostrożny, gdy inni są chciwi, i bądź chciwy, gdy inni się boją.” W. Buffet

Listopad na światowych giełdach można uznać za udany, choć tym razem to inwestorzy w Polsce mieli więcej powodów do radości. Warszawskiej giełdzie sprzyjał wzrost zainteresowania rynkami wschodzącymi. Widać to dobrze na przykładzie indeksu MSCI Emerging Markets, który wzrósł w listopadzie o 14,6%. Wzrostom na rynkach akcji towarzyszyło, osłabienie się dolara amerykańskiego oraz spadek rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych z 4,05% do 3,61%. Umocniły się także polskie obligacje skarbowe o tym samym terminie zapadalności z 8,37% do 6,60%. Tak kompleksowy wzrost wycen polskich aktywów, wiązać należy z powrotem nad Wisłę inwestorów międzynarodowych i oznaczać może, że negatywne postrzeżenie Polski powoli się kończy. Dzieje się tak pomimo słabnącej gospodarki, wciąż wysokiej dynamiki inflacji oraz pozostających w mocy ryzyk politycznych. Pamiętajmy jednak, że inwestorzy antycypują przyszłość i budują dziś swoje portfele w oparciu o oczekiwania odnośnie 2023 roku.

Wzrost popytu na instrumenty udziałowe spowodował, że pojawiły się na GPW transakcje sprzedaży akcji w ramach tzw. procesów ABB (przyspieszonej budowy księgi popytu). Na takie rozwiązanie zdecydowali się akcjonariusze: Benefit Systems SA, SELVITA CRO SA oraz BIOMEDU Lublin SA. Podobną decyzję podjął w październiku PKO Bank Polski SA. sprzedając posiadany pakiet akcji PKN ORLEN SA. Wszystkie wymienione transakcje spotkały się z dużym zainteresowaniem inwestorów.

Pozytywne nastroje wspierały także spółki publikując dobre wyniki finansowe za 3 kwartał 2022 r. Wśród spółek z indeksu WIG20 na pewno można wyróżnić: PZU, JSW i CD Project. Jedyną spółką z grona blue chipów, która zakończyła miesiąc na minusie, było Allegro.eu. Wiązać to można z odpisem 2,3 mld zł jaki dokonała spółka na przejęte ponad rok temu aktywa Grupy Mall i WEIDO.

O tym, że na polskiej giełdzie notowane są ciekawe, perspektywiczne firmy, których wartość wynika z umiejętności tworzenia wysokospecjalistycznych produktów i usług, przypomnieli branża biotechnologiczna. Captor Therapeutics podpisał umowę partneringową z Ono Pharmaceutical, na podstawie której do spółki, w kolejnych latach może wpłynąć łącznie nawet 197 mln euro. Natomiast Rywu ogłosiło podpisanie umowy z BioNTech dotyczącej kolaboracji w obszarze immuno-onkologii oraz ogłosiła współpracę w innych obszarach. Potencjalne przychody z tej współpracy mogą wynieść prawie 900 mln euro. Obie spółki zapowiedziały, że cały czas pracują nad kolejnymi umowami partneringowymi.



Krzysztof Cesarz

zarządzający
funduszami

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na kierunku Finanse i Bankowość. Karierę zawodową rozpoczął w 2008 roku w IPOPEMA TFI. Kontynuował ją w EQUES Investment TFI, a następnie w ESALIENS TFI. Uzyskał Złoty Portfel za najlepszy fundusz akcji polskich w 2014 roku. Posiada licencję Doradcy Inwestycyjnego nr 319 oraz certyfikaty Chartered Financial Analyst (CFA) i Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA).

Z punktu widzenia inwestorów bardzo ciekawie zapowiada się grudzień. 14 grudnia odbędzie się posiedzenie FED, na którym oczekiwana jest podwyższenie stopy referencyjnej o 50 pb. Ważniejsza jednak może okazać się konferencja na której Jerome Powell nakreśli dalsze działania FEDu. W grudniu także, pojawią się strategie rynkowe banków inwestycyjnych i domów maklerskich, dzięki którym będziemy mogli poznać oczekiwania szerokiego rynku na 2023 r.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane na koniec listopada.

Indeks	lis.22	ytd	Indeks	lis.22	ytd	Indeks	lis.22	ytd
WIG	11,2%	-19,1%	WIG-BANKI	8,7%	-29,0%	WIG-GAMES	-0,3%	-40,7%
WIG20	13,0%	-23,4%	WIG-BUDOW	9,2%	4,4%	WIG-MEDIA	3,1%	-31,4%
MWIG40	7,4%	-22,4%	WIG-CHEMIA	13,1%	3,3%	WIG-MOTO	21,9%	-4,1%
SWIG80	7,1%	-11,6%	WIG-ENERG	8,5%	-15,5%	WIG-NRCHOM	5,0%	-11,6%
WIG30	12,4%	-23,4%	WIG-GORNIC	24,8%	-5,6%	WIG-ODZIEZ	12,5%	-43,9%
WIG140	11,4%	-19,7%	WIG-INFO	4,8%	-14,6%	WIG-PALIWA	14,9%	-5,7%
						WIG-SPOZYW	5,8%	-53,7%

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych polskich indeksów oraz stopy zwrotu z 3 najlepszych i 3 najgorszych inwestycji w ramach wymienionych indeksów. Dane za listopadzie 2022.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
JSW SA	44,6%	TEN Square Games SA	30,8%	Ryvu Therapeutics	33,9%
Pepco Group NV	22,4%	Inter Cars SA	27,4%	Mirbud SA	25,7%
KGHM Polska Miedz	21,1%	STS Holding SA	27,3%	Votum SA	25,1%
CD Projekt SA	3,1%	Bumech SA	-9,7%	Agora SA	-13,2%
CCC SA	2,0%	Datawalk SA	-10,4%	PCF Group SA	-13,7%
Allegro.eu SA	-3,7%	ZE PAK	-21,7%	Biomed-Lublin SA	-13,7%

Rynki obligacji

Listopad na rynkach obligacji upłynął pod znakiem rozgrywania scenariusza dezinflacji w gospodarce. Sprzyjały temu dane makroekonomiczne, w szczególności niższy niż oczekiwany odczyt inflacji CPI w USA, który ustawił sentyment na globalnym rynku na drugą połowę miesiąca. W trakcie miesiąca zmniejszyły się zakłady na docelowe poziomy stóp procentowych banków centralnych, a rentowności obligacji spadały szeroką ławą.

W listopadzie FED podniósł stopy zgodnie z oczekiwaniami o 75 pb. do przedziału 3,75% - 4,00%. Podejmując dalsze decyzje władze monetarne mają brać pod uwagę łączne dotychczasowe zacieśnienie, opóźnienia w działaniu polityki pieniężnej, dalsze odczyty inflacji oraz rozwój sytuacji finansowej i ekonomicznej. Sam komunikat po posiedzeniu został odebrany gołąbko, jednak pierwsze fajerwerki zostały zgazzone już na konferencji. Prezes Powell powiedział, że napływające dane sugerują, że docelowy poziom stóp procentowych będzie wyższy niż wcześniej wskazywano. Podkreślił też, że łatwiej niwelować skutki nadmiernego zacieśnienia polityki pieniężnej niż utrwalenia się wysokiej inflacji. Na koniec miesiąca przewodniczący FED podczas swojego wystąpienia stwierdził, że moment na spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych może nadejść już na najbliższym posiedzeniu FED w grudniu. Dokładnie dyskонтuje to rynek, a konsensus rynkowy kształtuje się na 50 pb. podwyżki w grudniu i łącznie 110 pb. podwyżek do końca cyklu.



Mateusz Roda zarządzający funduszami dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

Podwyżki stóp w minionym miesiącu dokonał również Bank Anglii, który podniósł główną stopę o 75 pb. do poziomu 3%. W listopadzie nie było posiedzenia EBC, który stopy procentowe podniósł miesiąc wcześniej, ale również w tym przypadku przedstawiciele banku centralnego sugerują spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych w grudniu. Rynek wycenia 50 pb. na najbliższym posiedzeniu oraz 140 pb. łącznego zacieśnienia do końca cyklu.

W trakcie minionego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich spadły z 4,05% do 3,61%, 5-letnich spadły z 4,23% do 3,74%, a 2-letnich z 4,48% do 4,31%. Spowodowało to pogłębienie inwersji amerykańskiej krzywej dochodowości z 43 do 70 pb. Rentowności niemieckich 10-latek spadły z 2,14% do 1,93%.

Klimat risk on w otoczeniu spadających rentowności na rynkach bazowych przełożył się na zawężenie spreadów kredytowych obligacji krajów południa Europy. Przykładowo spread rentowności 10-letnich obligacji włoskich i niemieckich zmniejszył się z 215 pb. do 194 pb. Do jeszcze silniejszej kompresji spreadów doszło na obligacjach krajów Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych. Listopad był dobrym miesiącem dla obligacji korporacyjnych high-yield.

W listopadzie RPP postanowiła pozostawić stopy procentowe bez zmian (konsensus oczekiwał podwyżki o 25 pb.). Decyzję motywowano silnym już zacieśnieniem polityki pieniężnej, niezależnymi od RPP źródłami inflacji, działaniem polityki pieniężnej z opóźnieniem, a także efektami silnego zacieśnienia polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Według RPP czynniki krajowe i globalne będą sprzyjały stopniowemu obniżaniu się inflacji. RPP nie deklaruje zakończenia cyklu podwyżek, jednak przy obecnym podejściu RPP i akcentowaniu słabnących perspektyw wzrostu gospodarczego ciężko oczekiwać, że cykl zostanie wznowiony, a bynajmniej nie w najbliższym okresie. Troska o wzrost gospodarczy ma jednak swoją cenę, jaką będzie wolniejszy powrót inflacji do celu inflacyjnego. W listopadzie poznaliśmy nowe projekcje makroekonomiczne NBP. Wyłania się z nich prosty przekaz – wolniejszy wzrost gospodarczy i wyższa inflacja. W scenariuszu centralnym średnioroczna inflacja ma wynieść 13,2% i 5,9% w latach 2023 i 2024, a w 2025 roku ma znaleźć się na poziomie górnego poziomu odchylenia od celu inflacyjnego (3,5%). Centralna ścieżka projekcji wzrostu PKB wskazuje jego wzrost o 0,7%, 2,1% oraz 3,1% w latach 2023-2025.

Krajowe dane makroekonomiczne za październik opublikowane w listopadzie były gorsze od oczekiwań i potwierdzają dalsze hamowanie gospodarki. Wstępny odczyt inflacji za listopad wyniósł 17,4% i był poniżej oczekiwań rynkowych. Inflacja bazowa prawdopodobnie przekroczyła 11%. Dane makro sprzyjają retoryce RPP.

Listopad był najlepszym miesiącem dla krajowych obligacji stałokuponowych w tym roku. Październikowa przecena została odrobiona z nawiązką. Spadkom rentowności sprzyjały: decyzja RPP, dane makro, bardziej konserwatywna retoryka ze strony rządu dotycząca ekspansji fiskalnej, przeprowadzenie emisji dolarowej w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych, a także korzystne otoczenie na globalnym rynku obligacji. Rynek stopy procentowej nie wycenia już więcej podwyżek. Gołębie narracja ze strony RPP przełożyła się jednak na wycenę około 100 pb. obniżek w drugiej połowie przyszłego roku. Krzywa stopy procentowej uległa dalszemu wypłaszczeniu, co było spowodowane przez mocniejszy spadek stóp długoterminowych. Stopa 2-letnia spadła z 8,19% do 6,8%, 5-letnia spadła z 7,51% do 5,9%, a 10-letnia z 7,36% do 5,77%. Rentowności obligacji skarbowych spadły mocniej niż krzywa stopy procentowej. Rentowności obligacji 2-letnich spadły z 8,65% do 6,96%, 5-letnich z 8,59% do 6,86%, a 10-letnich z 8,37% do 6,6%. W listopadzie obligacje zmiennokuponowe odrobiły część przeceny październikowej rosnąc o 0,5-1,5% w cenie.

W minionym miesiącu Ministerstwo Finansów przeprowadziło jedną aukcję zamiany i jedną aukcję regularną. Na pierwszej sprzedano obligacje o wartości nominalnej 3,3 mld zł przy popycie 5,7 mld zł. Na drugiej sprzedano obligacje o nominale 5,5 mld zł przy popycie 6,86 mld zł oraz 370 mln zł na aukcji dodatkowej. Największą część aukcji zrealizowano na 5-letniej obligacji zmiennokuponowej. BGK przeprowadził w listopadzie dwie aukcje sprzedaży. Na pierwszej sprzedał obligacje o wartości nominalnej ponad 700 mln zł, a na drugiej za niecałe 900 mln zł.

Na 16 grudnia Ministerstwo Finansów planuje aukcję zamiany obligacji. BGK zapowiedział aukcję sprzedaży na 9 grudnia. Ministerstwo Finansów podało, że w październiku zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacjach skarbowych w walucie lokalnej spadło o 0,7 mld zł.

W grudniu oczy inwestorów będą skupione na ostatnich w tym roku posiedzeniach banków centralnych oraz ich reakcji na nowe dane inflacyjne. Spowolnienie tempa podwyżek jest już w pełni wycenione, a rynek będzie szukał wskazówek na jakim poziomie skończą się podwyżki. 14 grudnia, dzień po odczycie inflacji CPI za listopad FED zaprezentuje nowe kropki oraz nowe prognozy makroekonomiczne. Dzień później swoje decyzje i prognozy podadzą EBC i BOE. Dane inflacyjne oraz komunikacja banków centralnych prawdopodobnie ustawią sentyment do końca roku. Na lokalnym podwórku 7 grudnia odbędzie się posiedzenie RPP, na którym nie oczekuje się zmian parametrów polityki pieniężnej. Krajowy rynek obligacji będzie w dużej mierze zależny od sentymentu globalnego.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 30.11.2022

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4080,11	5,38%	-14,4%	-10,7%
DJIA	34589,77	5,67%	-4,8%	0,3%
NASDAQ	11468,00	4,37%	-26,7%	-26,2%
CAC40	6738,55	7,53%	-5,8%	0,3%
FTSE100	7573,05	6,74%	2,6%	7,3%
DAX	14397,04	8,63%	-9,4%	-4,7%
NIKKEI225	27968,99	1,38%	-2,9%	0,5%
SHANGHAI COMP	3151,34	8,91%	-13,4%	-11,6%
RTS	1125,14	1,21%	-29,5%	-31,6%
ISE 100	4977,64	25,10%	168,0%	175,1%
BOVESPA	112486,01	-3,06%	7,3%	10,4%
SENSEX	63099,65	3,87%	8,3%	10,6%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	7,28	-23	474	522
Polska 2 lata PLN	6,96	-169	357	411
Polska 5 lat PLN	6,86	-174	289	363
Polska 10 lat PLN	6,60	-177	293	350
Polska 10 lat EUR	3,82	-86	379	379
Polska 10 lat USD	4,73	-46	327	317
USA 10 lat	3,61	-44	210	216
Niemcy 10 lat	1,93	-21	211	228
High Yield USD	8,63	-49	441	383
High Yield EUR	2,88	-23	267	280

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3357,71	13,0%	-20,9%	-18,3%
WIG	56058,18	11,2%	-19,1%	-17,3%
mWIG40 TR	5803,55	7,5%	-19,5%	-19,8%
sWIG80 TR	24586,22	7,1%	-8,4%	-8,7%
MSCI Poland	1120,22	12,9%	-25,8%	-23,3%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	85,43	-9,9%	9,8%	21,1%
ZŁOTO	1,768,52	8,3%	-3,3%	-0,3%
SREBRO	22,19	15,8%	-4,8%	-2,8%
MIEDŹ	372,95	10,5%	-16,4%	-12,8%
ALUMINIUM	2,455,00	10,6%	-12,4%	-7,0%
GAZ ZIEMNY	6,93	9,0%	85,8%	51,7%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie		najnowsze		poprzednie	
	za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres		za okres	
PKB	3,60	3 kw. 2022	5,80	2 kw. 2022	1,90	3 kw. 2022	1,80	2 kw. 2022	2,10	3 kw. 2022	4,30	2 kw. 2022	2,40	3 kw. 2022	4,30	2 kw. 2022
Inflacja	17,40	lis 22	17,90	paź 22	7,70	paź 22	8,20	wrz 22	10,00	lis 22	10,60	paź 22	11,50	paź 22	10,90	wrz 22
Sprzedaż detaliczna	18,30	paź 22	21,90	wrz 22	8,30	paź 22	8,60	wrz 22	-0,60	wrz 22	-1,40	sie 22	-0,30	wrz 22	-0,90	sie 22
Produkcja przemysłowa	6,80	paź 22	9,80	wrz 22	3,28	paź 22	4,96	wrz 22	4,90	wrz 22	2,80	sie 22	5,70	wrz 22	3,80	sie 22
Stopa bezrobocia	5,10	paź 22	5,10	wrz 22	3,70	lis 22	3,70	paź 22	6,50	paź 22	6,60	wrz 22	6,00	paź 22	6,10	wrz 22

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

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.