



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Grudzień 2015



Podsumowanie

- Mijający rok okazał się dla rynków finansowych odpowiednikiem prawdziwego arcydzieła wśród filmów grozy. Zaczęło się od trzęsienia ziemi, czyli uwolnienia kursu franka przez szwajcarski bank centralny. Później napięcie już tylko rosło. Najlepsze jest to, że choć do końca roku pozostało dwa tygodnie, to nadal ciężko wyrokować jakiego zakończenia możemy się spodziewać. W ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy inwestorzy byli świadkami tylu wydarzeń, że można by było nimi zapełnić całą dekadę. Przeżywaliśmy wojny walutowe, niestandardowe działania banków centralnych (które albo budziły nadzieję, jak w przypadku EBC albo strach, jak w przypadku chińskiego banku centralnego), zaskakującą mini hossę w Europie oraz pęczniejącą i pękającą bańkę spekulacyjną na giełdzie w Szanghaju. Był też długotrwały trend boczny na Wall Street, który uspił czujność inwestorów na tyle, że zostali zaskoczeni sierpniowym krachem. Ożywienie gospodarcze w Europie przeplatało się ze spowolnieniem w USA, a w przypadku niektórych rynków wschodzących – z recesją.
- Pomimo dużej nerwowości widocznej w końcówce roku na europejskich parkietach, rynek akcji na Wall Street w dalszym ciągu podąża ścieżką wytyczoną po krachu z sierpnia 2011 roku. Wtedy to, po trwających blisko dwa miesiące zmaganiach z 200-sesyjną średnią, w drugiej połowie grudnia rozpoczął się właściwy atak indeksów na szczyty z pierwszej połowy roku. Formalnie na zwycięstwo rynku byka (nowe rekordy) trzeba było poczekać do końca lutego 2012 roku, jednak kamień węgielny pod fundament tego ruchu, wmurowano dokładnie dwie sesje po trzecim piątku grudnia.
- Tym razem trzeci piątek miesiąca przypada 18 grudnia, dwa dni po wysoce prawdopodobnym ogłoszeniu decyzji FED o pierwszej od ponad dekady podwyżce stóp procentowych. Dodatkowo, zgodnie z wyliczeniami analityków JP Morgan, wartość opcji wygasających w przyszłym tygodniu jest największa od lat i sięga ponad 1 biliona dolarów. Jeśli rynek miałby rozpocząć jakiś jednoznaczny ruch, to, zgodnie z wzorcem sprzed czterech lat i po rozwianiu wątpliwości dotyczących podwyżek stóp w USA, powinien to być początek świątecznego tygodnia. Wielu inwestorów, w tym analitycy JP Morgan, obawia się raczej negatywnych konsekwencji tej koincydencji zdarzeń. Ja mam jednak nadzieję, że powtórzy się scenariusz z 2011 roku i nie będzie przykrych niespodzianek.
- Ma to kluczowe znaczenie dla naszego parkietu, który, wraz z giełdami na Ukrainie, w Egipcie, czy w Kolumbii, zalicza się do najślabszych rynków świata ostatniego półrocza. Wygląda na to, że polityczna zapowiedź sprzed kilku lat, że w Warszawie będziemy mieli drugi Budapeszt, zrealizowała się z zadziwiająco dokładnością. W rezultacie w strategiach domów inwestycyjnych Europy zachodniej na 2016 rekomenduje się przeważanie Węgier, a niedoważanie Polski, czyli odwrócenie strategii z poprzednich lat. Jeśli światowe giełdy podążą za wzorcem z przełomu lat 2011 i 2012, mierząc się z historycznymi szczytami, mamy szansę ustanowić nominalny dołek ponad półrocznej fali politycznych spadków jeszcze w tym roku i to blisko obecnych poziomów indeksów. Jednak na odzyskanie utraconej w tym czasie siły względem giełd regionu będziemy musieli poczekać znacznie dłużej.

Komentarz miesięczny: Grudzień 2015

Mijający rok okazał się dla rynków finansowych odpowiednikiem prawdziwego arcydzieła wśród filmów grozy. Zaczęło się od trzęsienia ziemi, czyli uwolnienia kursu franka przez szwajcarski bank centralny. Później napięcie już tylko rosło. Najlepsze jest to, że choć do końca roku pozostało dwa tygodnie, to nadal ciężko wyrokować, jakiego zakończenia możemy się spodziewać.

Najbardziej odpowiednia ilustracja tegorocznych zmagania na światowych rynkach



Okładka tygodnika Barron's z 19 października 2015 roku

W ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy inwestorzy byli świadkami tylu wydarzeń, że można by było nimi zapełnić całą dekadę. Przeżywaliśmy wojny walutowe, niestandardowe działania banków centralnych (które albo budziły nadzieję, jak w przypadku EBC albo strach, jak w przypadku chińskiego banku centralnego), zaskakującą mini hossę w Europie oraz pęczniejącą i pękającą bańkę spekulacyjną na giełdzie w Szanghaju. Był też długotrwały trend boczny na Wall Street, który uścił czujność inwestorów na tyle, że zostali zaskoczeni sierpniowym krachem. Ożywienie gospodarcze

w Europie przeplatało się ze spowolnieniem w USA, a w przypadku niektórych rynków wschodzących – z recesją. Towarzyszyła temu zapaść na rynku surowców, którą raz wiązano z nadmierną podażą raz z kurczącym się popytem z Chin, a w przypadku ropy - z „antyłupkowym” spiskiem.

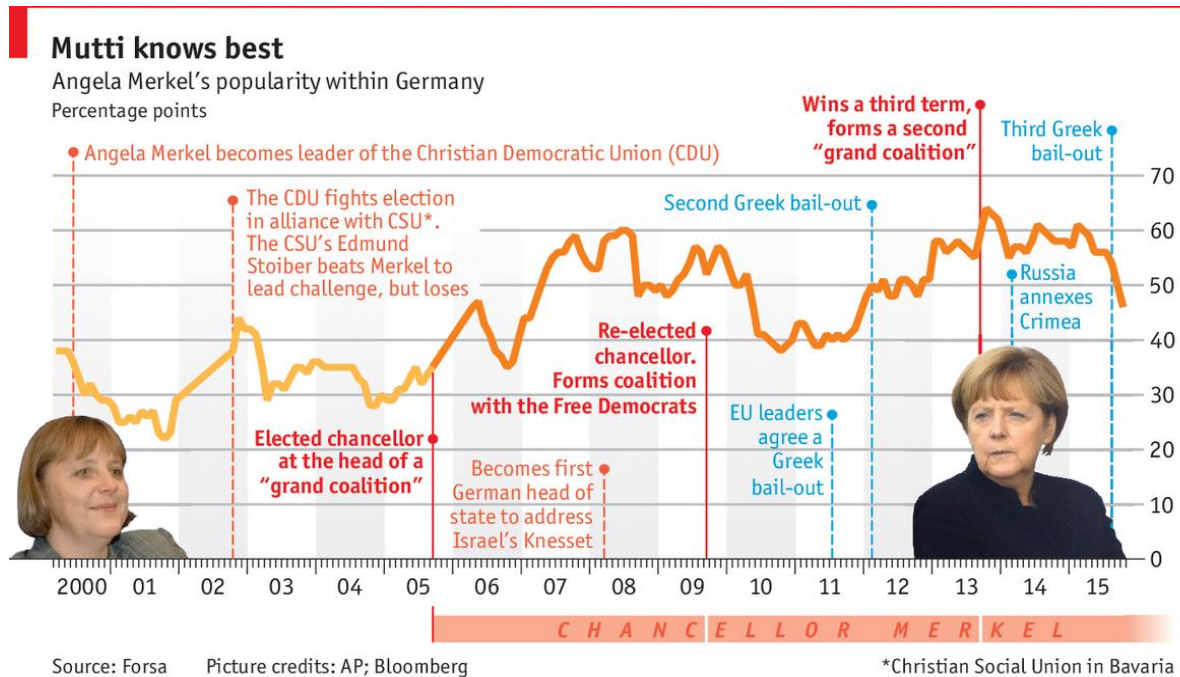
W strefie euro kwestia zadłużenia Grecji wywołała burzę w szklance wody i szybko zniknęła z radarów inwestorów. Zastąpił ją wzmagający się problem z imigrantami, a związane z nim słowo „wojna” ponownie zagościło na pierwszych stronach gazet. Tym razem nikt już jednak nie zwracał uwagi na Ukrainę. Centrum wydarzeń stał się Bliski Wschód i Państwo Islamskie. Zmasowany atak islamistów w Paryżu, który stał się dla Europy odpowiednikiem ataku z 11 września 2001 r. w USA, spowodował, że dotychczasowy porządek na Starym Kontynencie zaczął zmieniać się na naszych oczach. Staliśmy się świadkami odbudowywania murów i zasieków na granicach (zewnętrznych i wewnętrznych) Europy, o których istnieniu zdążyliśmy już zapomnieć. We Francji, w trakcie obowiązywania stanu wyjątkowego, odbyły się wybory regionalne, które zdecydowanie wygrał Front Narodowy. Z kolei prezydent Rosji z największego wroga wolnego i cywilizowanego świata stał się jego obrońcą, o uwagę którego zabiegają przywódcy zachodnich mocarstw.

Okładki wybranych tygodników z ostatnich tygodni.



Podczas, gdy w lipcu sytuacja w strefie euro uzależniona była od dobrej woli Niemiec i kanclerz Merkel teraz, w obliczu zagrożenia terrorem, polityczne znacznie największej gospodarki Europy zdecydowanie zmalało. To samo zresztą można powiedzieć o pozycji samej Angeli Merkel, której notowania w krajowych sondażach od kilku miesięcy systematycznie spadają (wykres 1-2).

Wykres 1: Zmienne dzieje popularności kanclerz Angeli Merkel.



źródło: The Economist

Wykres 2: Wyraźny spadek popularności kanclerz Merkel w wyniku kryzysu imigracyjnego.

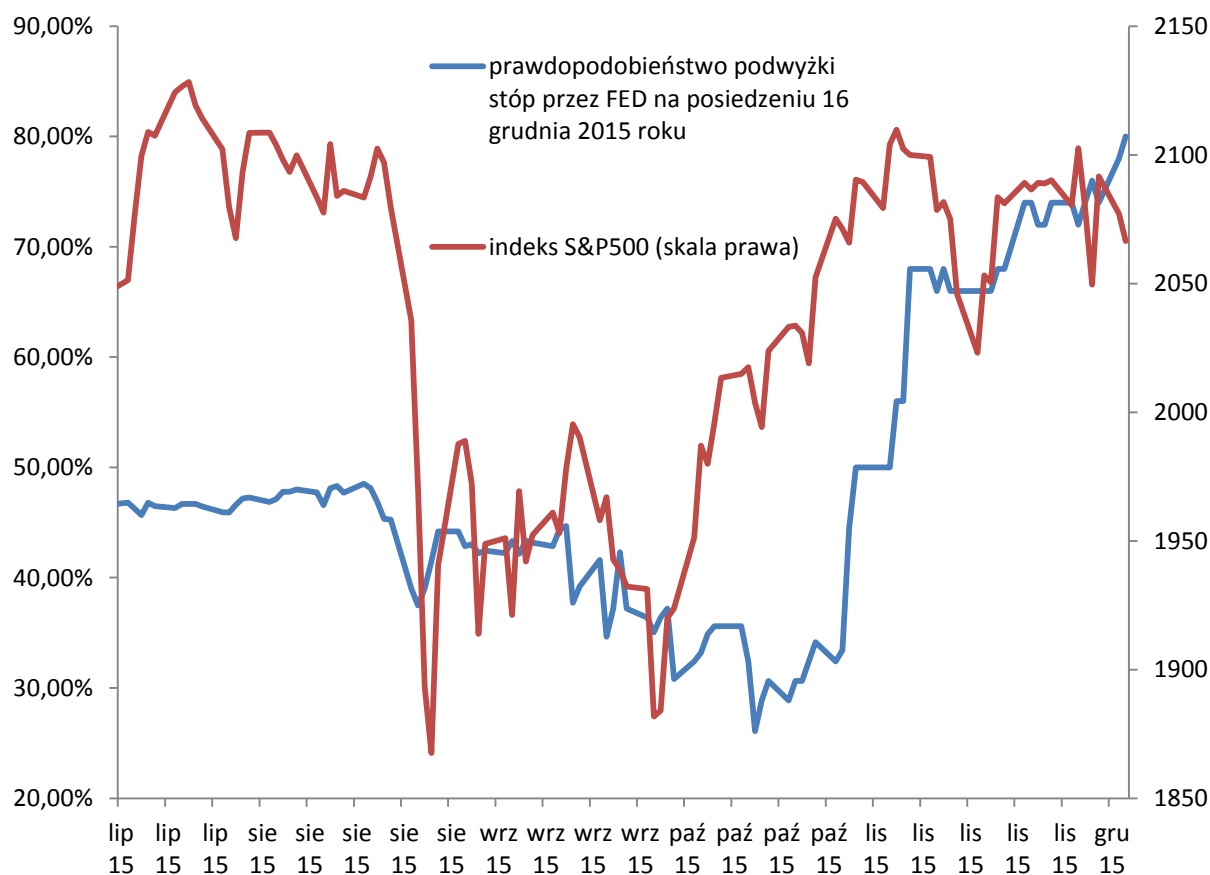


źródło: Die Welt

Te wydarzenia z ostatnich tygodni nie miały jeszcze znaczącego wpływu na bieżącą sytuację na rynkach finansowych. Zamachy w Paryżu nie wywołały co prawda paniki na giełdach, jednak mieć przełożenie na gospodarkę i politykę w przyszłym roku. Chodzi tu na przykład o sytuację Rosji (możliwe złagodzenie sankcji), jak i ceny ropy naftowej, czy odejście od polityki zaciskania pasa w Europie. Być może prezes Mario Draghi zdecyduje się na bardziej radykalne kroki w celu zwiększenia skali interwencji banku centralnego niż te, które ogłosił na początku grudnia, rozszerzając jedynie zawiedzionych inwestorów.

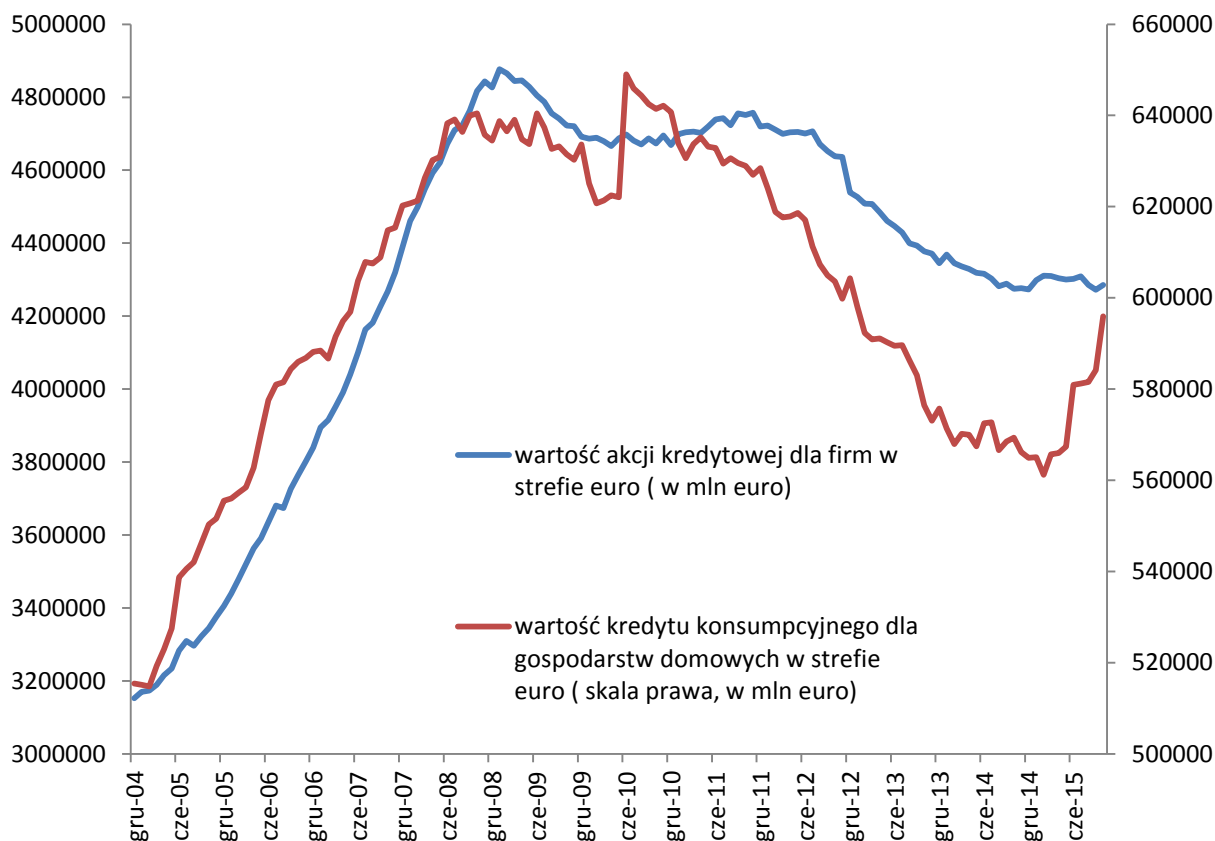
Czy jednak jeszcze bardziej agresywna polityka monetarna EBC jest teraz w ogóle potrzebna? Moim zdaniem, nie. Oczywiście, im bliższy parytetu kurs euro w relacji do dolara tym, zgodnie z przewidzianym w pierwszym kwartale scenariuszem, lepiej dla rynku akcji na Starym Kontynencie. Jednak w dziele podtrzymywania wartości amerykańskiej waluty pomagać będzie FED rozpoczynając, zapewne już w przyszłym tygodniu stopniowe podwyższanie podstawowych stóp procentowych (wykres 3). Natomiast akcja kredytowa banków, która rzeczywiście była kotwicą trzymającą na mieliźnie europejską gospodarkę przez ostatnie lata, w tym roku zdecydowanie ruszyła z miejsca. Dotyczy to szczególnie pożyczek konsumpcyjnych, ponieważ kredyt dla firm w dalszym ciągu pozostaje w stagnacji (wykresy 4-9). Ostatnie dane gospodarcze ze strefy euro także nie dają podstaw do niepokoju i nie wymuszają jeszcze większego zaangażowania EBC. Zarówno sprzedaż detaliczna, jak i produkcja przemysłowa czy wskaźniki PMI, nadal wskazują na fazę ożywienia w europejskiej gospodarce (wykresy 10-13).

Wykres 3: Grudniowa podwyżka stóp w USA coraz bardziej pewna.



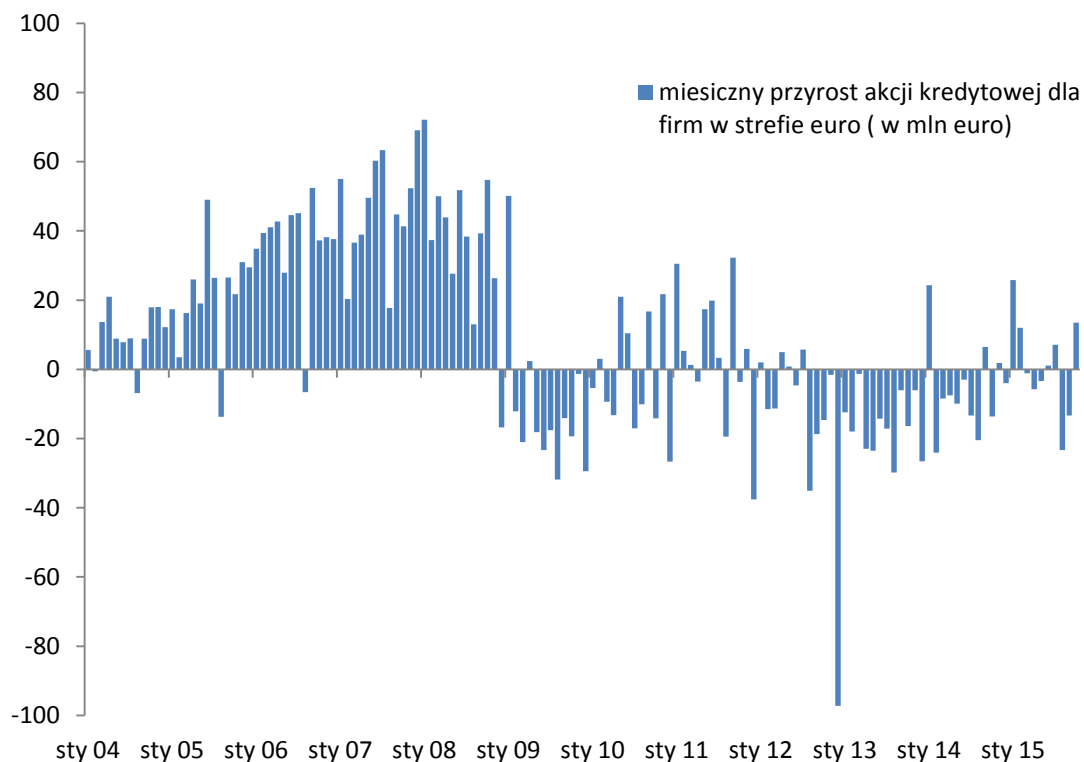
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 4: Ożywienie akcji kredytowej w strefie euro jest faktem. Dodatkowe działania EBC nie są niezbędne.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

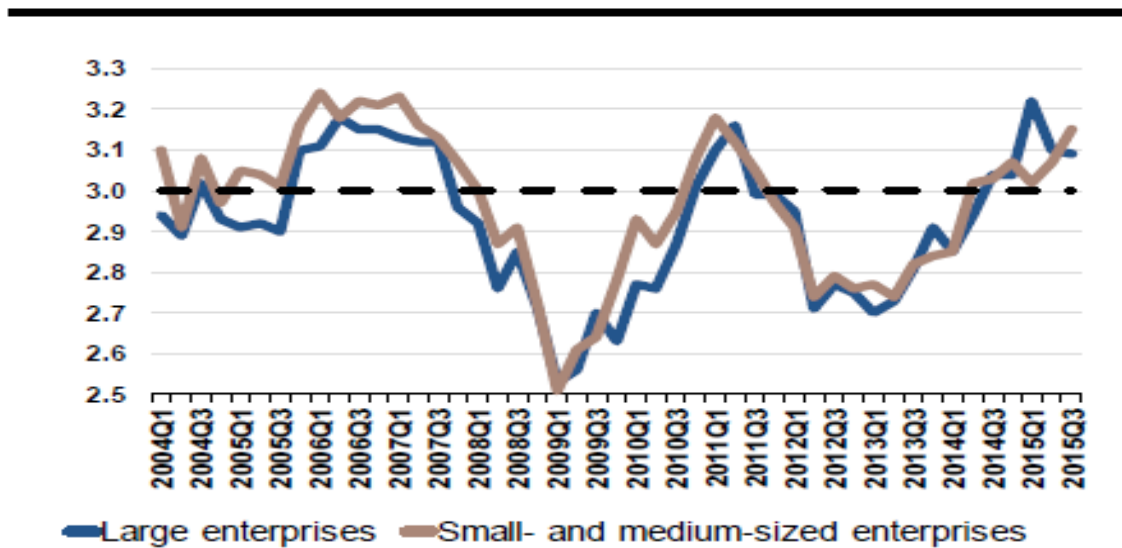
Wykres 5: Przyrost akcji kredytowej skierowanej do przedsiębiorstw w strefie euro.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 6: Popyt na kredyt wśród firm w Europie rośnie.

ECB lending survey – demand for loans

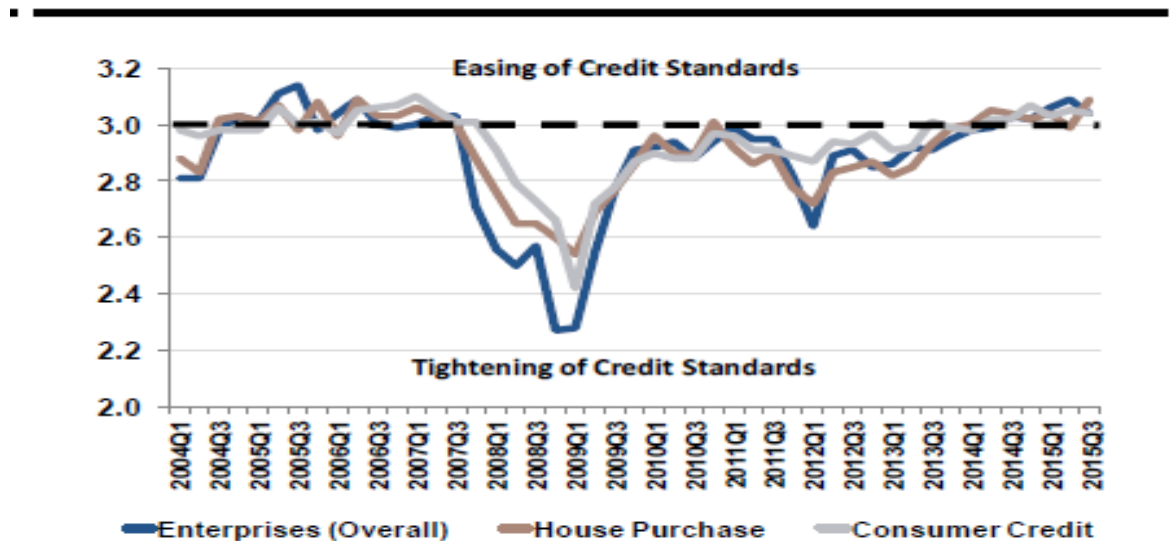


Source: SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation, ECB

źródło: analiza Societe Generale

Wykres 7: Banki w Europie są coraz bardziej skłonne do udzielania pożyczek.

ECB lending survey – credit standard trends (>3: easing, <3: tightening)

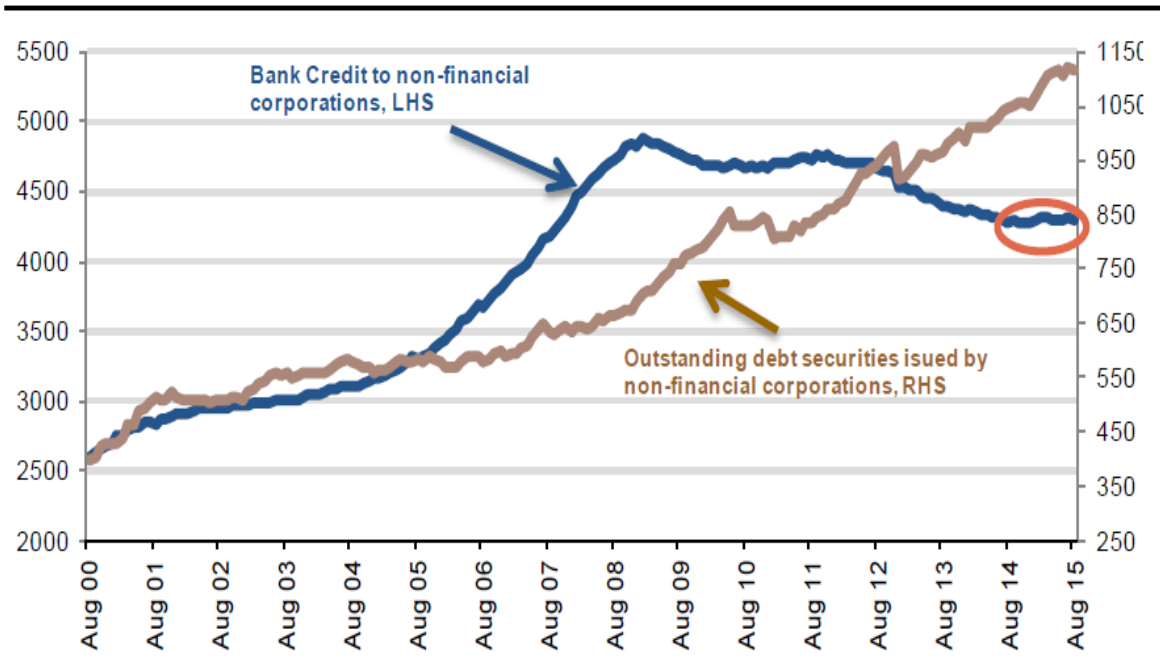


Source: SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation, ECB

źródło: analiza Societe Generale

Wykres 8: Rolę banków w Europie przejął rynek kapitałowy.

Corporate funding disintermediation in the euro area (€bn)



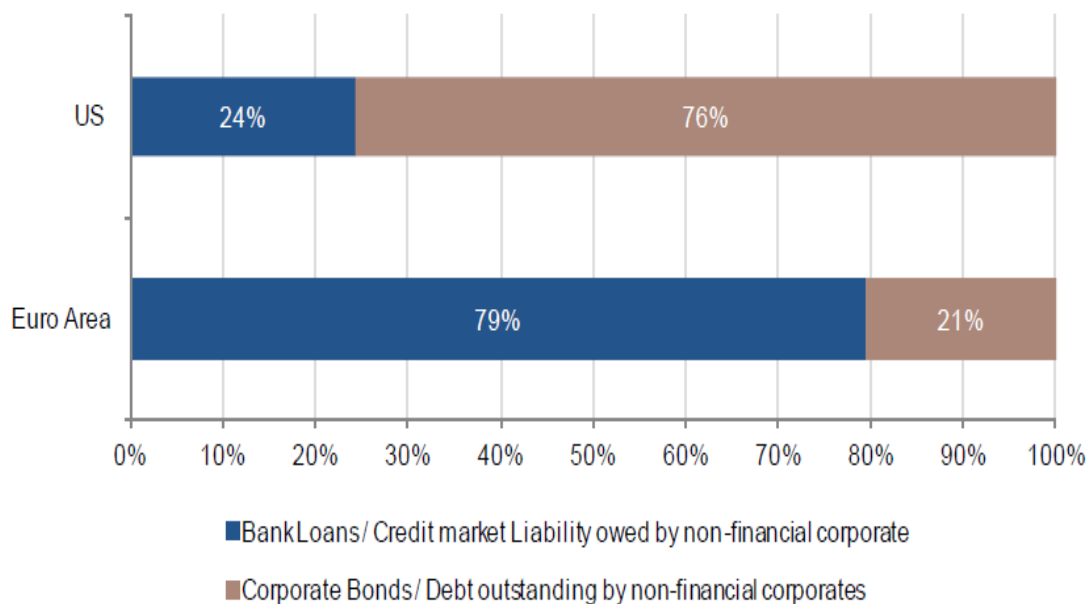
Nominal value of debt securities, all currencies combined, excluding financial derivatives.

Source: ECB, SG Cross Asset Research/ Global Asset Allocation

źródło: analiza Societe Generale

Wykres 9: Czyżby Europa brała przykład z USA w strukturze finansowania firm?

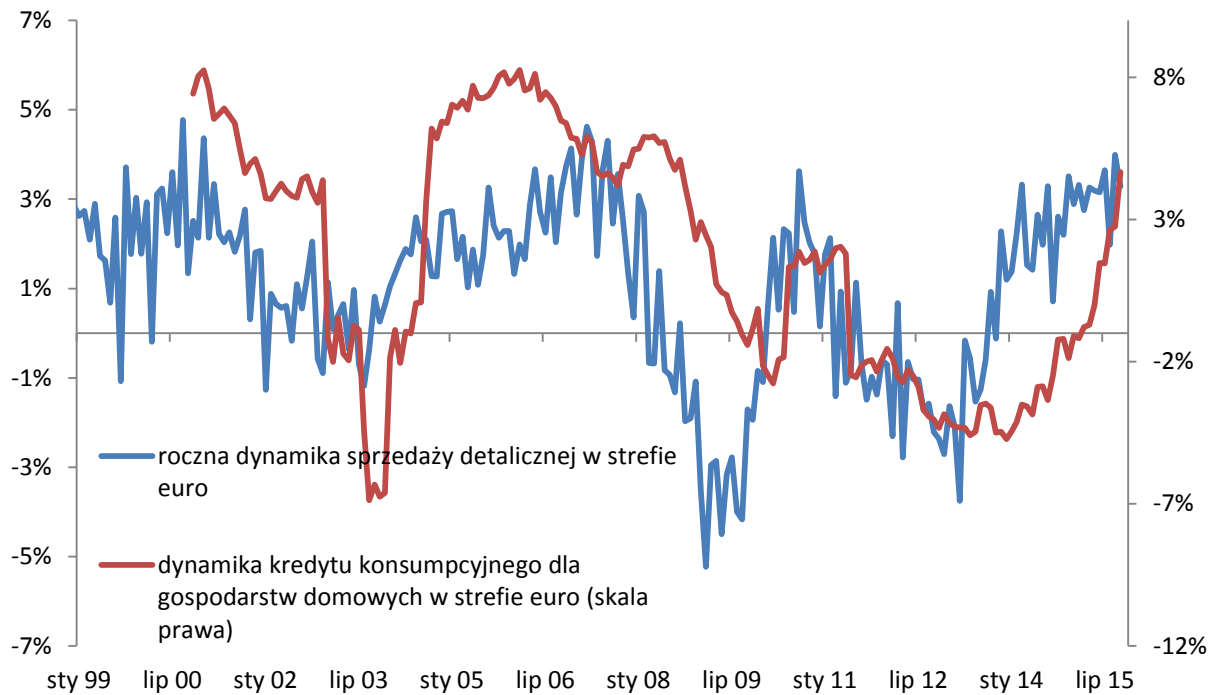
Sources of non-financial corporate financing - US vs euro area, Q1 15



Source: SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation

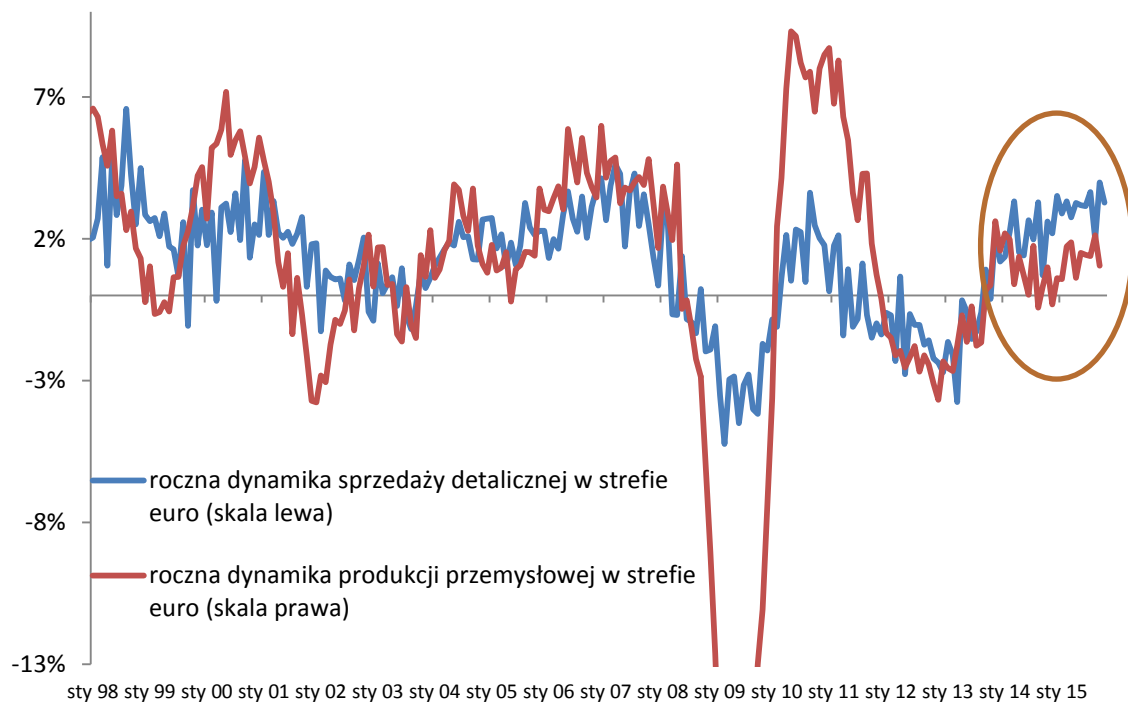
źródło: analiza Societe Generale

Wykres 10: Wsparcie dla europejskiej konsumpcji z sektora bankowego.



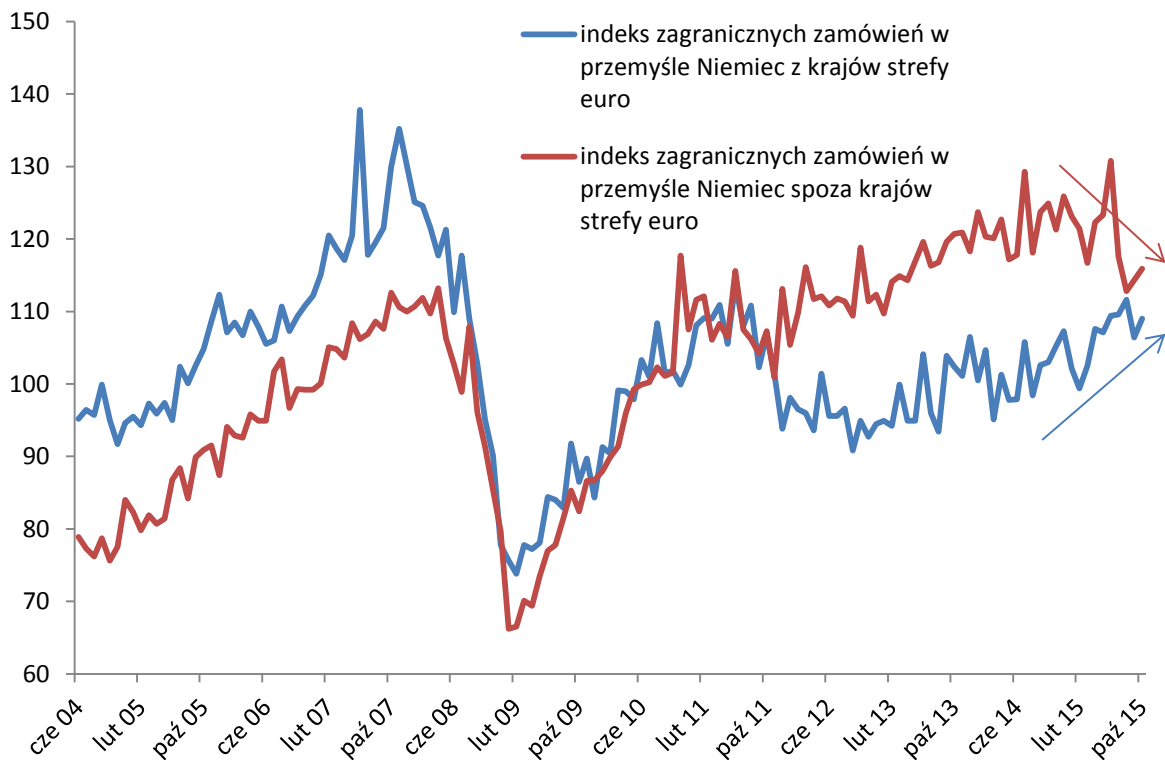
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: Konsumpcja w Europie jest silna. Przemysł mniej, ale wciąż się trzyma.



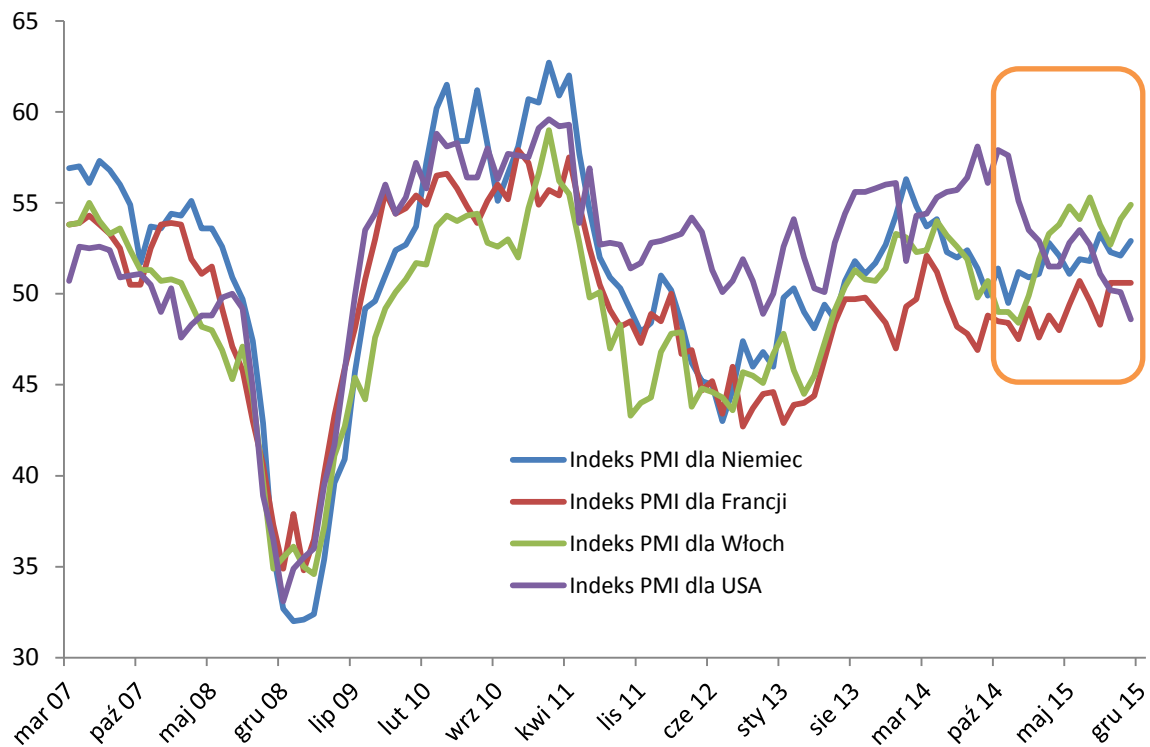
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Eksport poza strefą euro osłabł, ale wewnątrz trzyma się mocno.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 13: Na tle USA w Europie trwa prawdziwa przemysłowa ekspansja.



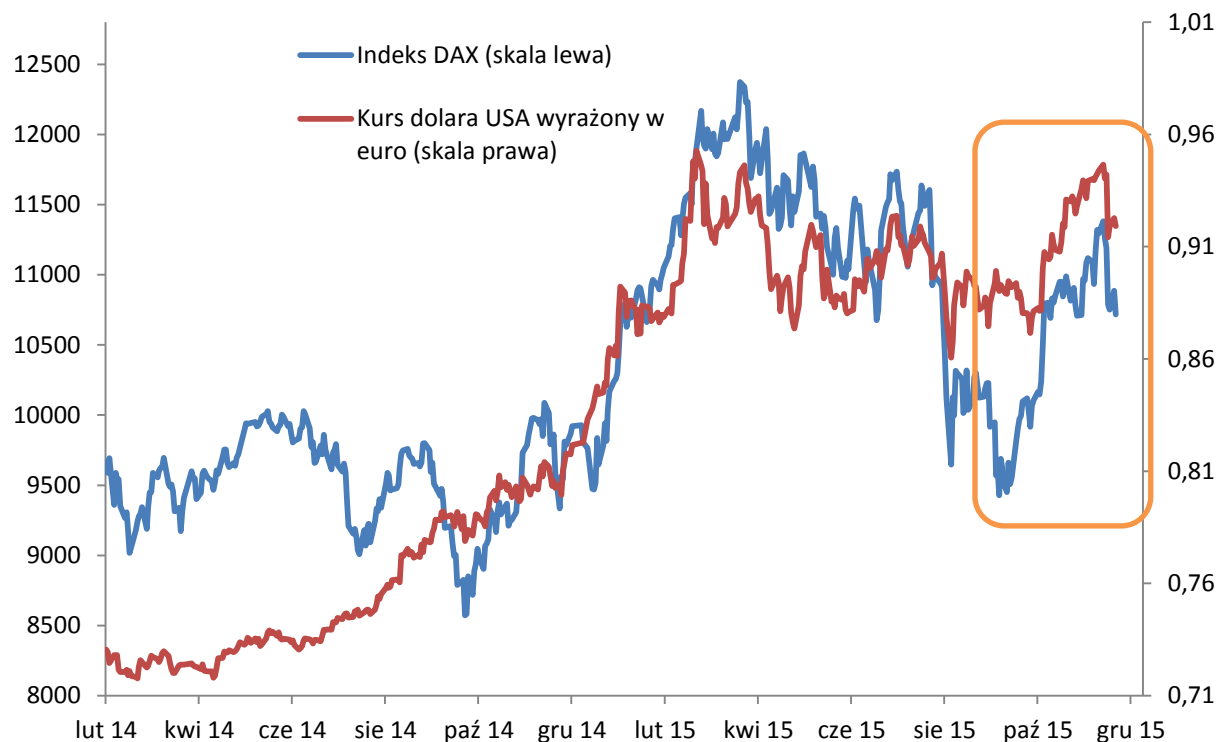
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Eskalacja oczekiwań prowadzi nieuchronnie do rozczarowania, czego świadkami byliśmy w pierwszym tygodniu grudnia. Ma to szczególnie destrukcyjne konsekwencje, gdy, tak jak obecnie, dalsze interwencje monetarne wydają się zbędne. W rezultacie zamiast spokojnej końcówki roku mamy nerwowe ruchy cen surowców, kursów walut oraz indeksów akcji i obligacji. Gwałtowne umocnienie euro, zupełnie wbrew intencjom szefa EBC, spowodowało równie nagły i bolesny odwrót od akcji na europejskich parkietach (wykres 14).

Okładki magazynów z kwietnia i listopada 2015 roku.



Wykres 14: Przez chwilę znowu było tak pięknie, jak w pierwszym kwartale. Prezes Draghi wszystko zepsuł.

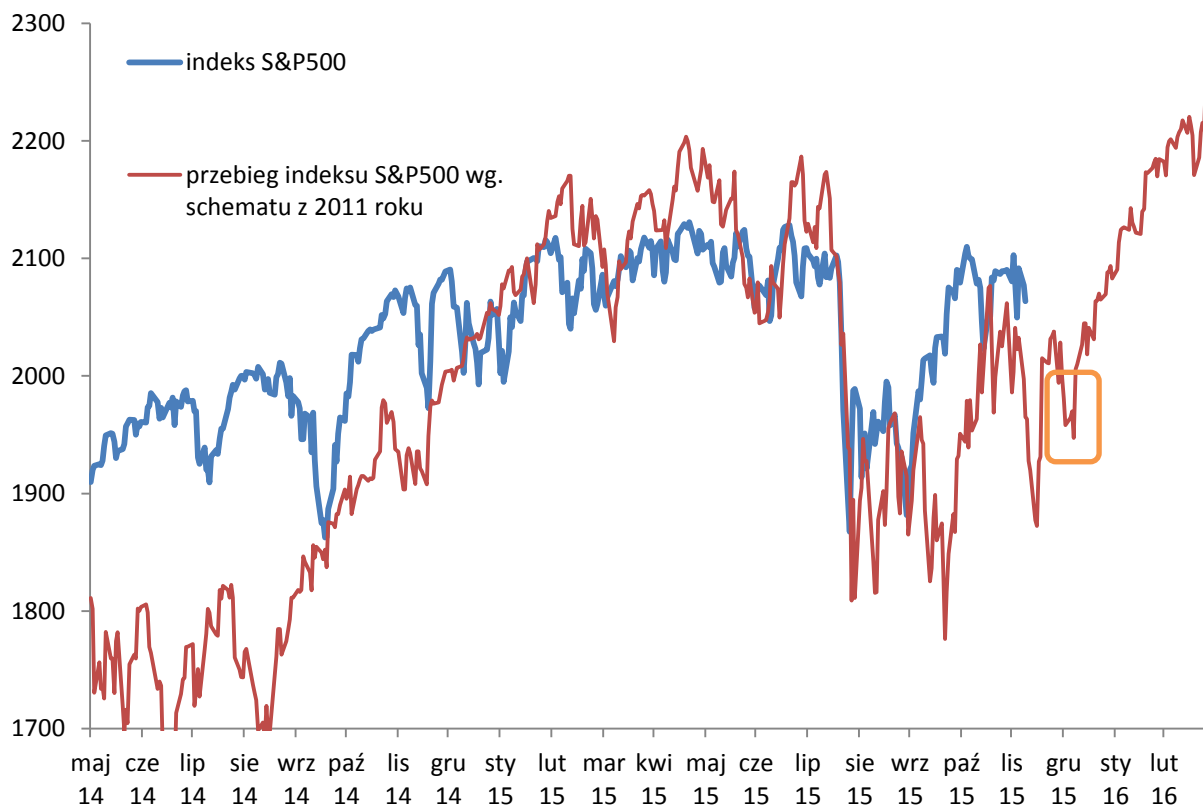


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Na szczęście rynek akcji na Wall Street w dalszym ciągu podąża ścieżką wytyczoną po krachu z sierpnia 2011 roku. Wtedy to, po trwających blisko dwa miesiące zmaganiach z 200-sesyjną średnią, w drugiej połowie grudnia rozpoczął się właściwy atak indeksów na szczyty z pierwszej połowy roku. Formalnie na zwycięstwo rynku byka (nowe rekordy) trzeba było poczekać do końca lutego 2012 roku, jednak kamień węgielny pod fundament tego ruchu, wmurowano dokładnie dwie sesje po trzecim piątku grudnia (wykresy 15-19). Dlaczego akurat wtedy? Ponieważ miało to miejsce tuż po dniu wygaśnięcia kontraktów terminowych i opcji, co w czasach podwyższonej zmienności i dużej niepewności może mieć istotne znaczenia. Momenty te często bywały przełomowe dla zmian (i to w obie strony) średnioterminowych trendów.

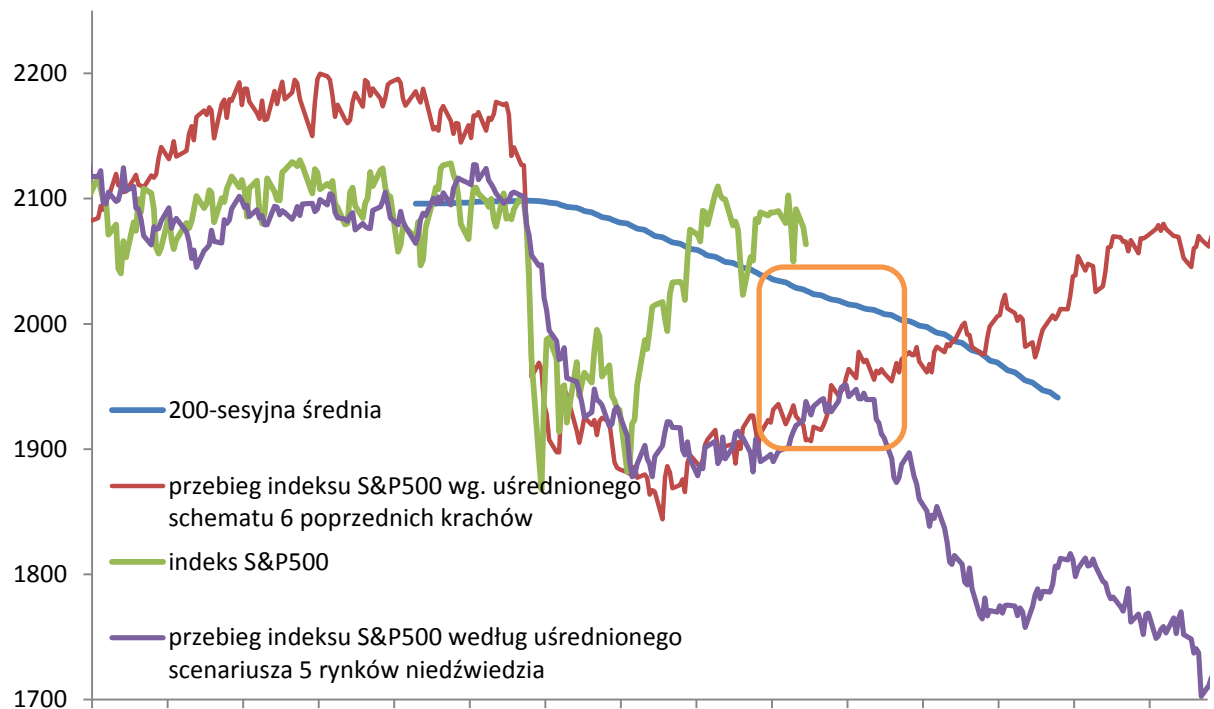
Co to ma wspólnego z obecną korektą? Tym razem trzeci piątek miesiąca przypada 18 grudnia, dwa dni po wysoce prawdopodobnym ogłoszeniu decyzji FED o pierwszej od ponad dekady podwyżce stóp procentowych. Dodatkowo, zgodnie z wyliczeniami analityków JP Morgan, wartość opcji wygasających w przyszłym tygodniu jest największa od lat i sięga ponad 1 biliona dolarów. Jeśli rynek miałby rozpocząć jakiś jednoznaczny ruch, to, zgodnie z wzorcem sprzed czterech lat i po rozwianiu wątpliwości dotyczących podwyżek stóp w USA, powinien to być początek świątecznego tygodnia. Wielu inwestorów, w tym analitycy JP Morgan, obawia się raczej negatywnych konsekwencji tej koincydencji zdarzeń. Ja mam jednak nadzieję, że powtórzy się scenariusz z 2011 roku i nie będzie przykrych niespodzianek.

Wykres 15: Jak na razie S&P500 podąża śladem wzorca z 2011 roku. Czy druga połowa grudnia znowu będzie przełomem?



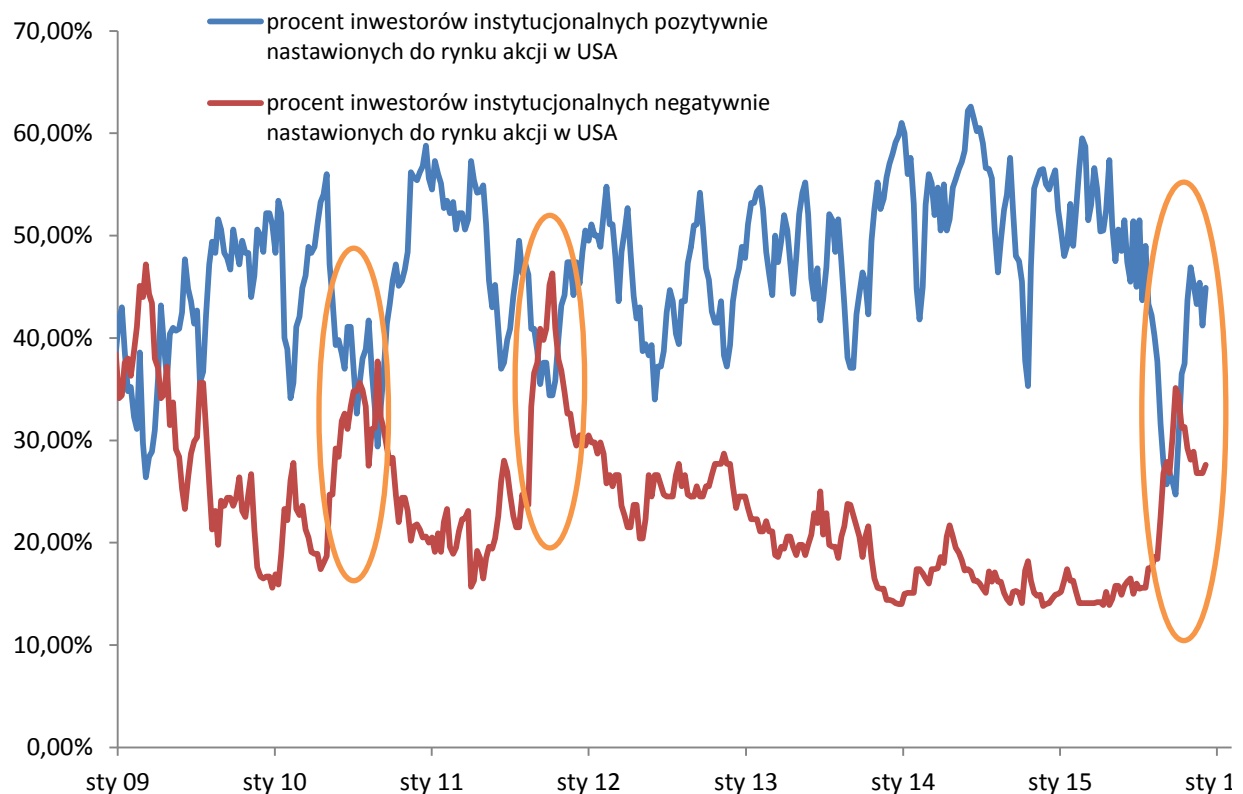
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 16: To był tylko krach, nie początek bessy. Ten scenariusz cały czas obowiązuje.



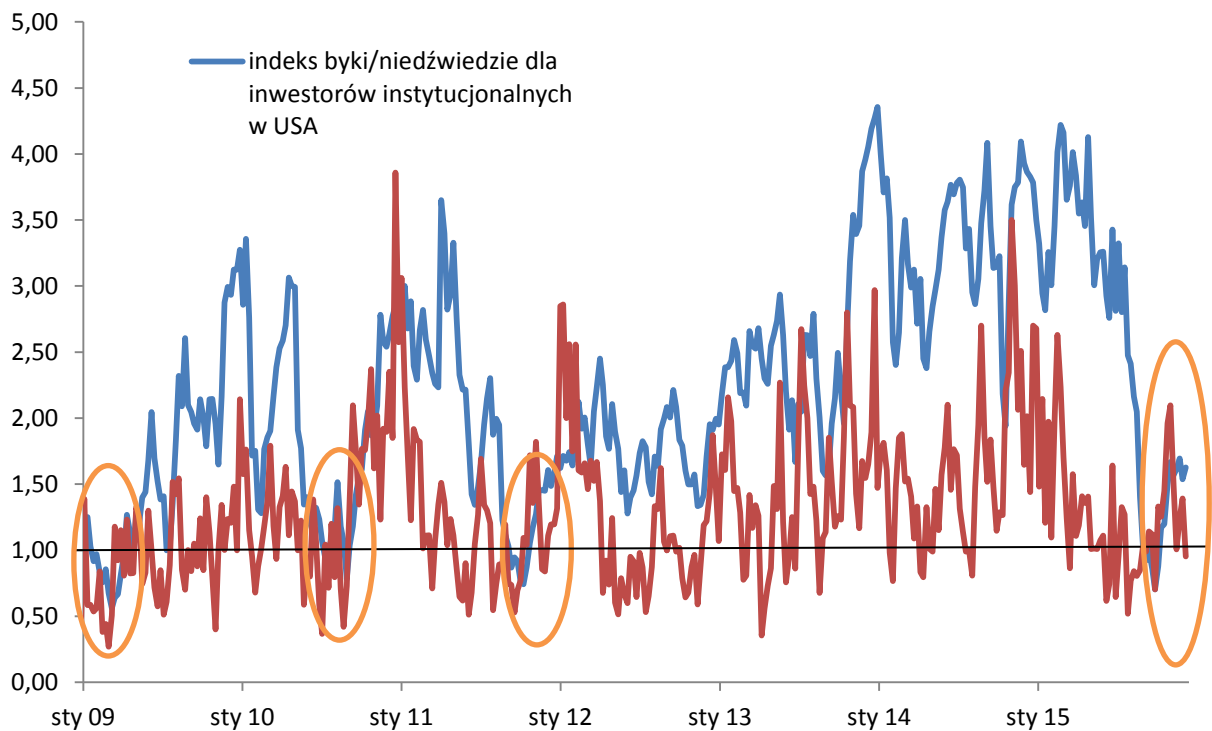
lut 15 mar 15 kwi 15 maj 15 cze 15 lip 15 sie 15 wrz 15 paź 15 lis 15 gru 15 sty 16 lut 16 mar 16 kwi 16
 źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 17: Inwestorzy w USA nadal są ostrożni w stosunku do akcji.



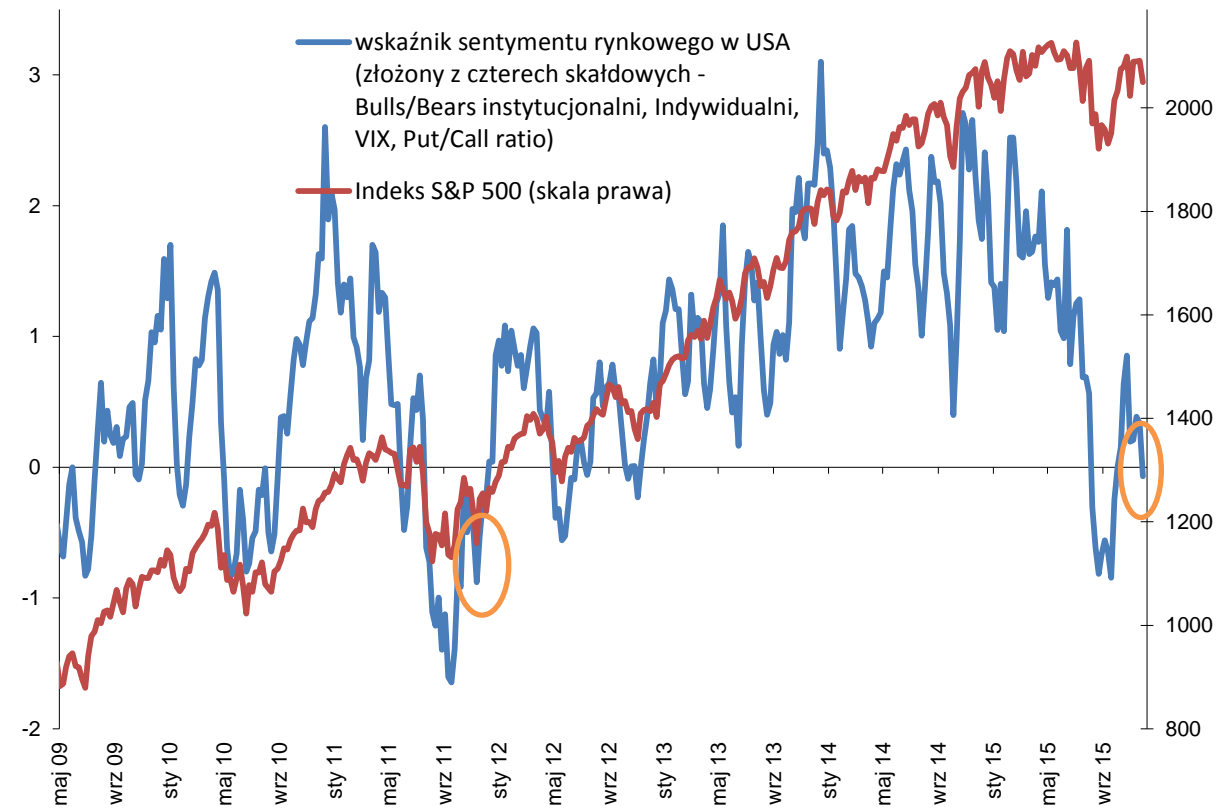
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 18: Nastawienie rynkowe inwestorów w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

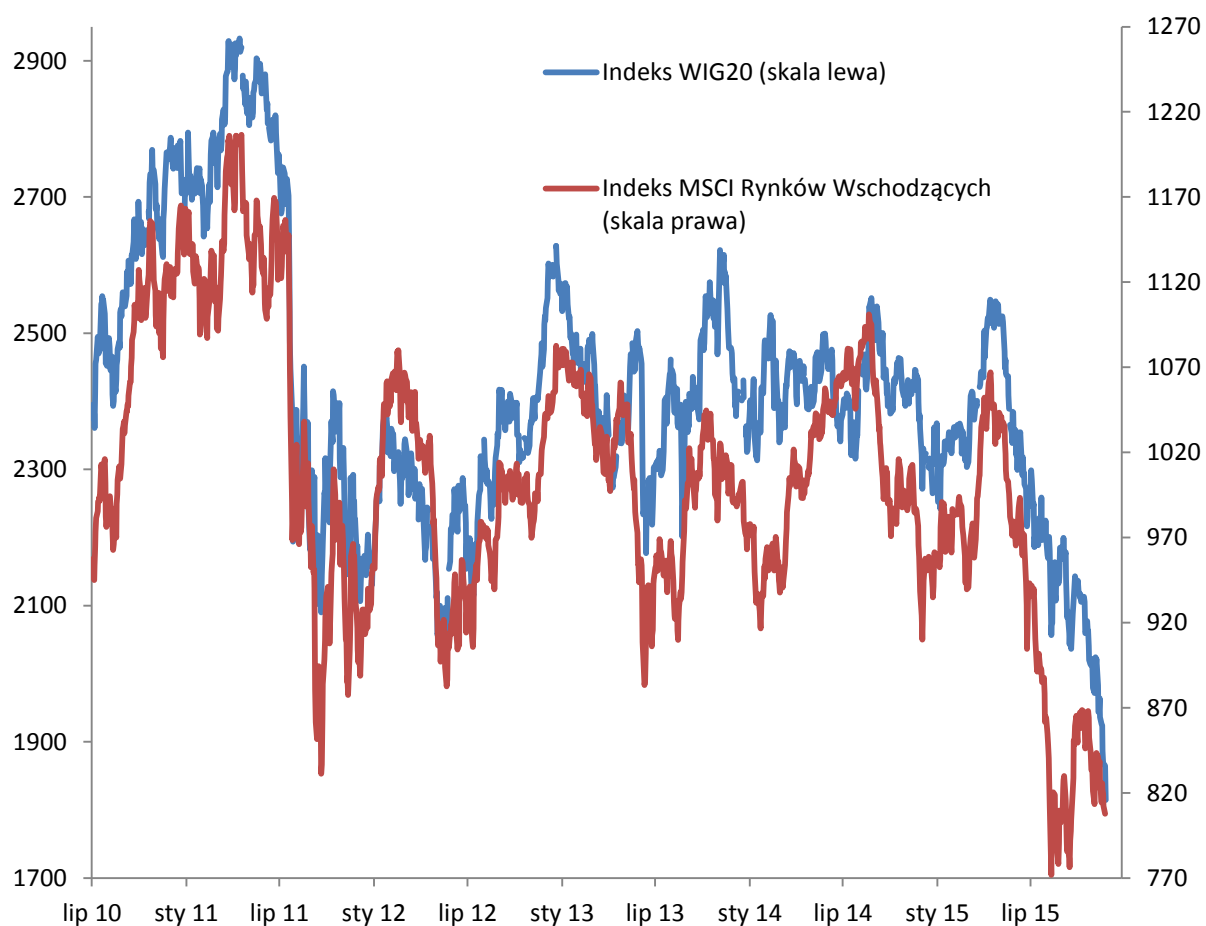
Wykres 19: Wskaźnik sentymentu rynkowego w USA na tle indeksu akcji.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

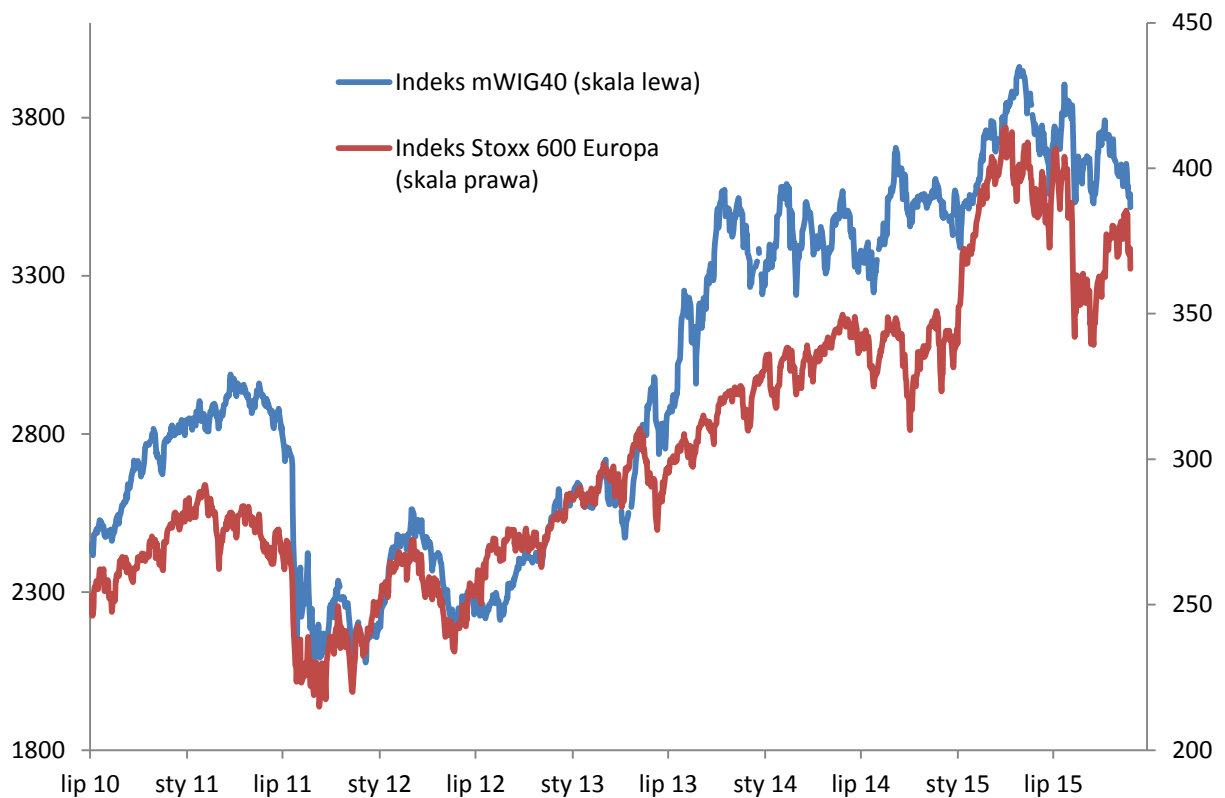
Ma to kluczowe znaczenie dla naszego parkietu, który, wraz z giełdami na Ukrainie, w Egipcie, czy w Kolumbii, zalicza się do najślabszych rynków świata ostatniego półrocza. Taki stan rzeczy jest wyłącznie efektem decyzji politycznych, zarówno starego, jak i nowego rządu. Być może wybór węgierskiej drogi radzenia sobie z gospodarką i nastojami społecznymi był jedynym możliwym. Być może w przyszłości przyniesie dobre rezultaty, jednak teraz jego konsekwencje są dramatyczne. Nasza giełda, a szczególnie spółki z indeksu WIG20, zupełnie oderwała się od gospodarczej rzeczywistości. Jedynie, nienarażony na polityczne wpływy, segment mniejszych i średnich firm broni jeszcze honoru warszawskiego parkietu. Tegoroczna siła tych firm koresponduje z 3,5-proc. wzrostem PKB, podczas gdy tak znacząca słabość indeksu dużych spółek zazwyczaj była równoznaczna z ekonomiczną zapaścią w kraju (wykresy 20-28).

Wykres 20: Indeks WIG20 na tle indeksu rynków wschodzących.



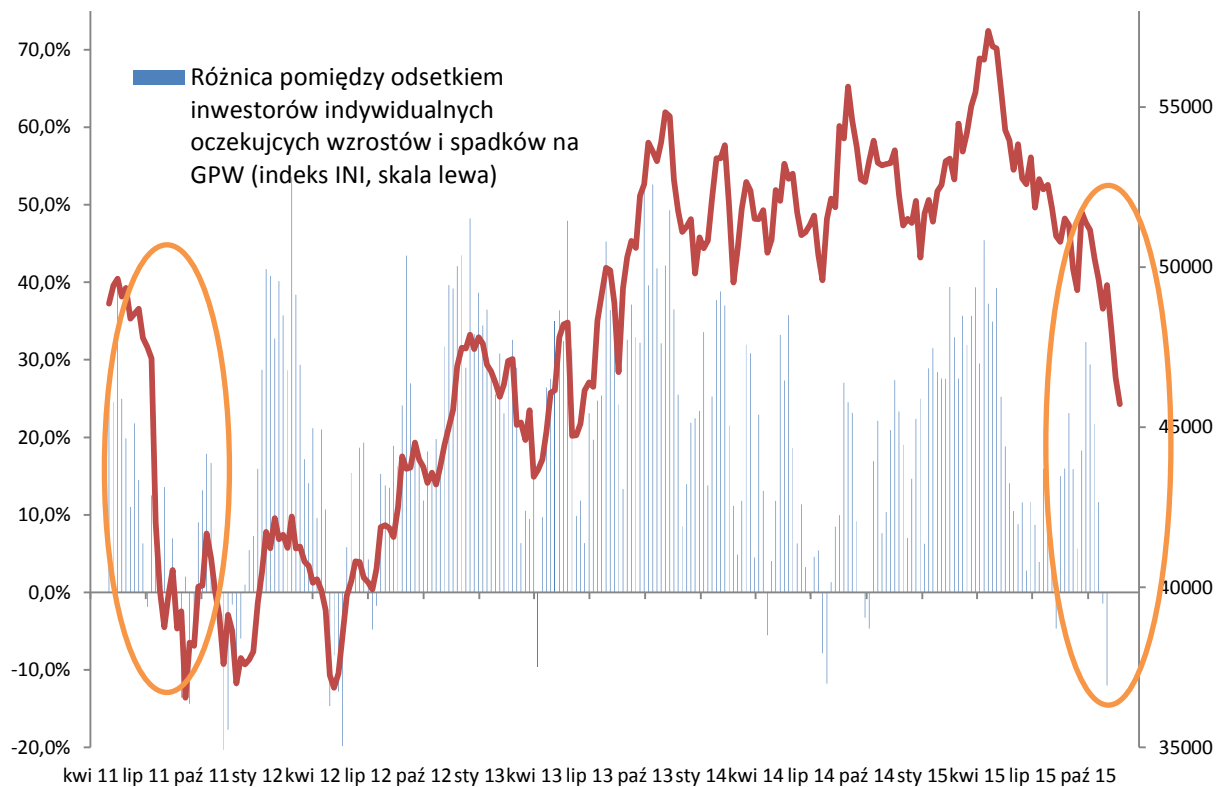
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 21: Indeks mWIG40 na tle szerokiego indeksu europejskich akcji.



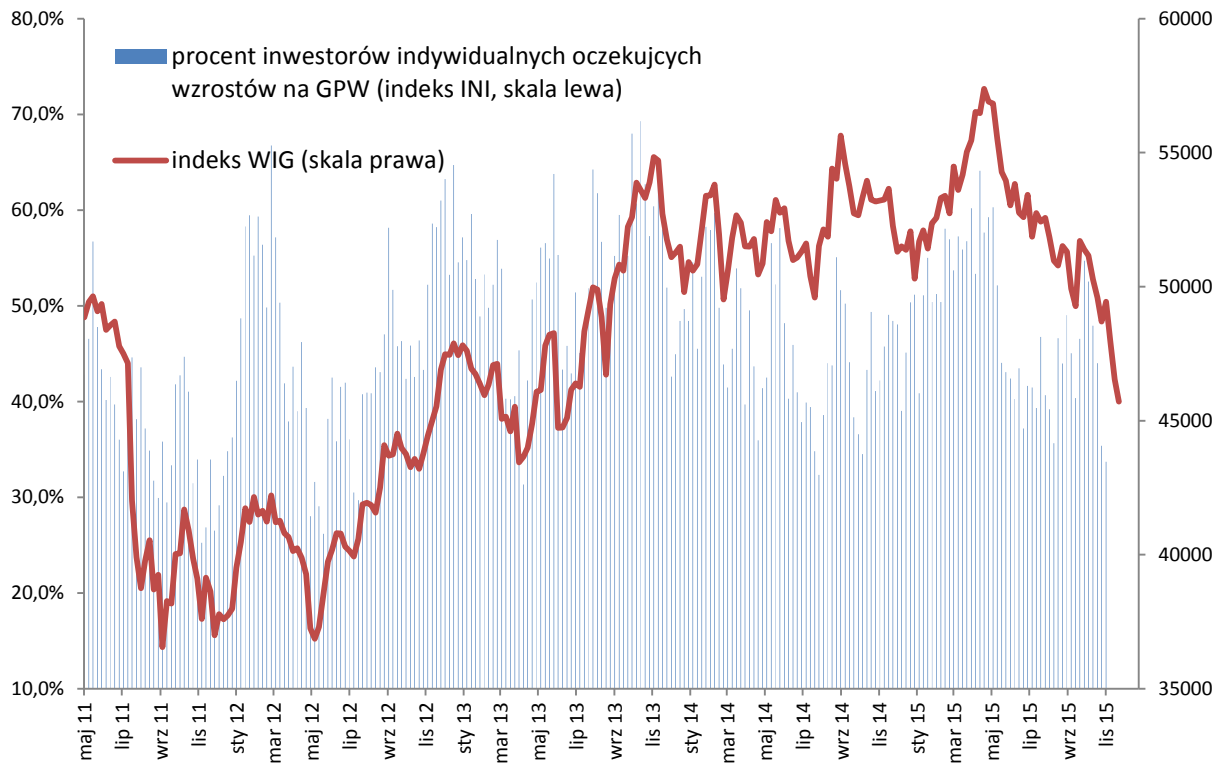
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 22: Wskaźnik sentymentu rynkowego w Polsce na tle indeksu akcji.



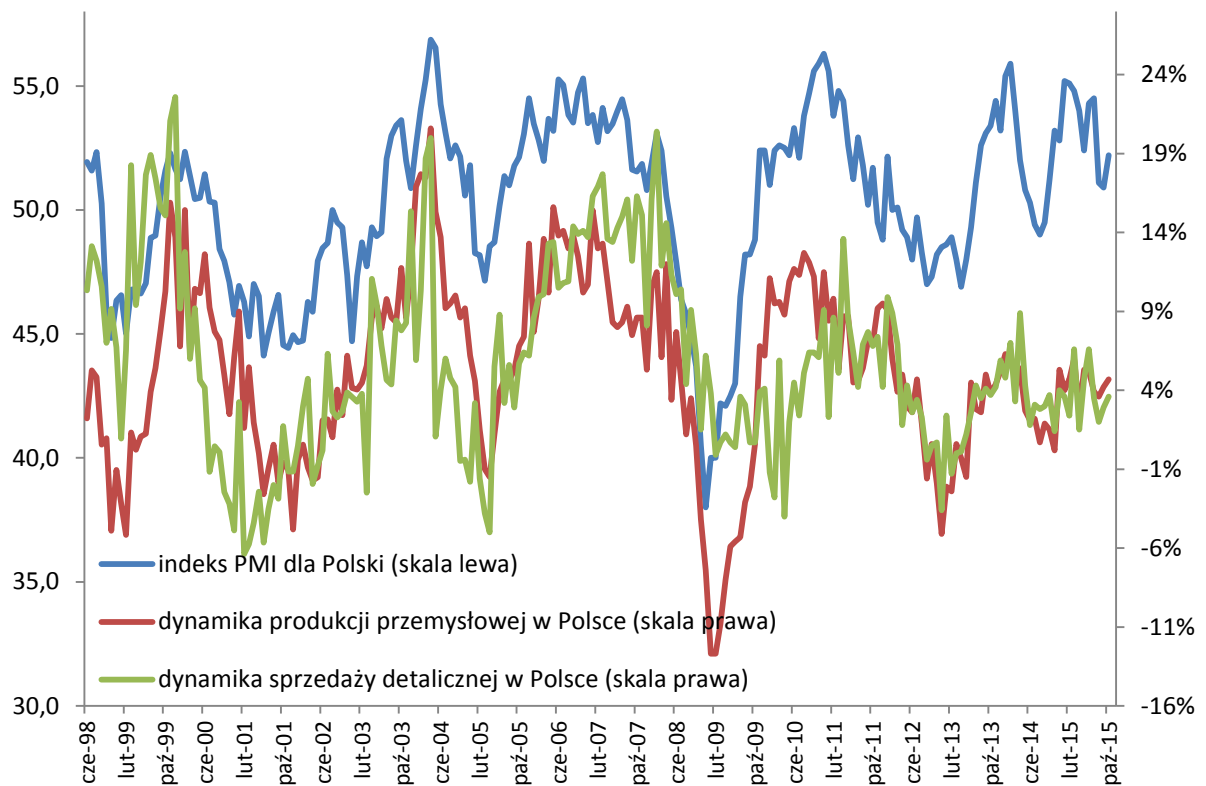
źródło: Bloomberg, SII, obliczenia własne

Wykres 23: Wskaźnik sentymentu rynkowego w Polsce na tle indeksu akcji.



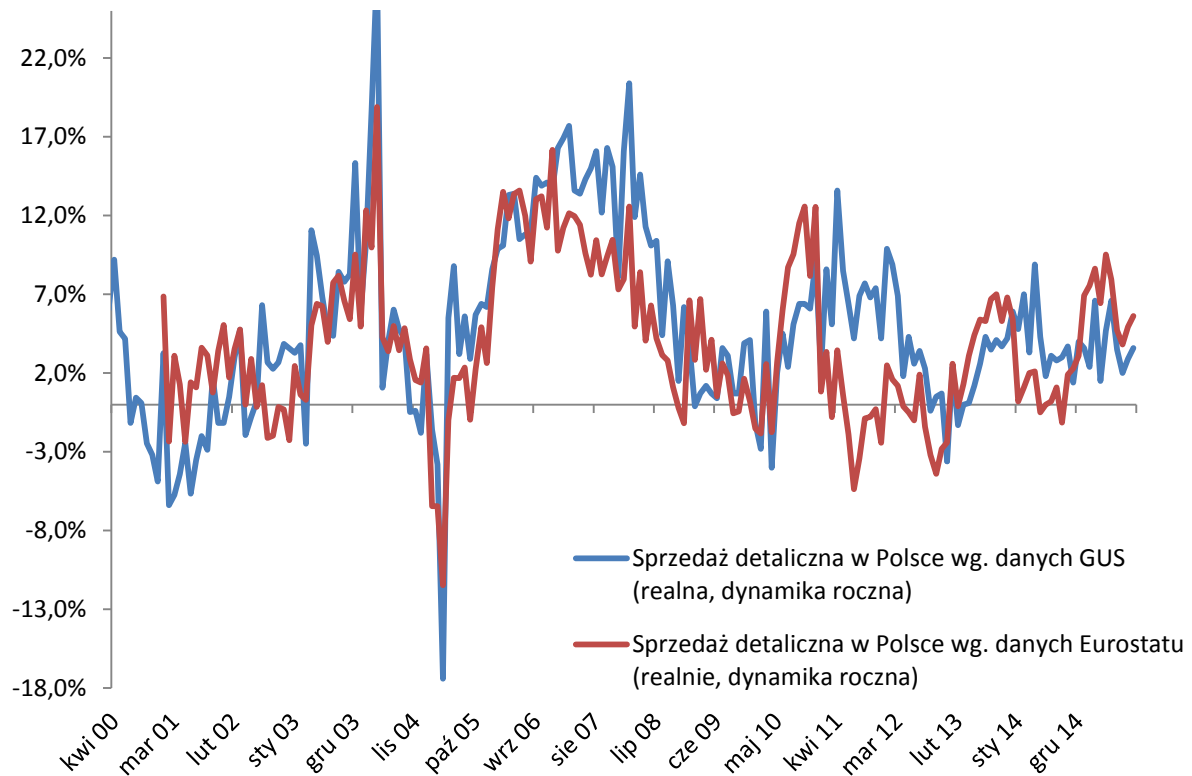
źródło: Bloomberg, SII, obliczenia własne

Wykres 24: Ożywienie w polskiej gospodarce nie jest spektakularne, ale trwa.



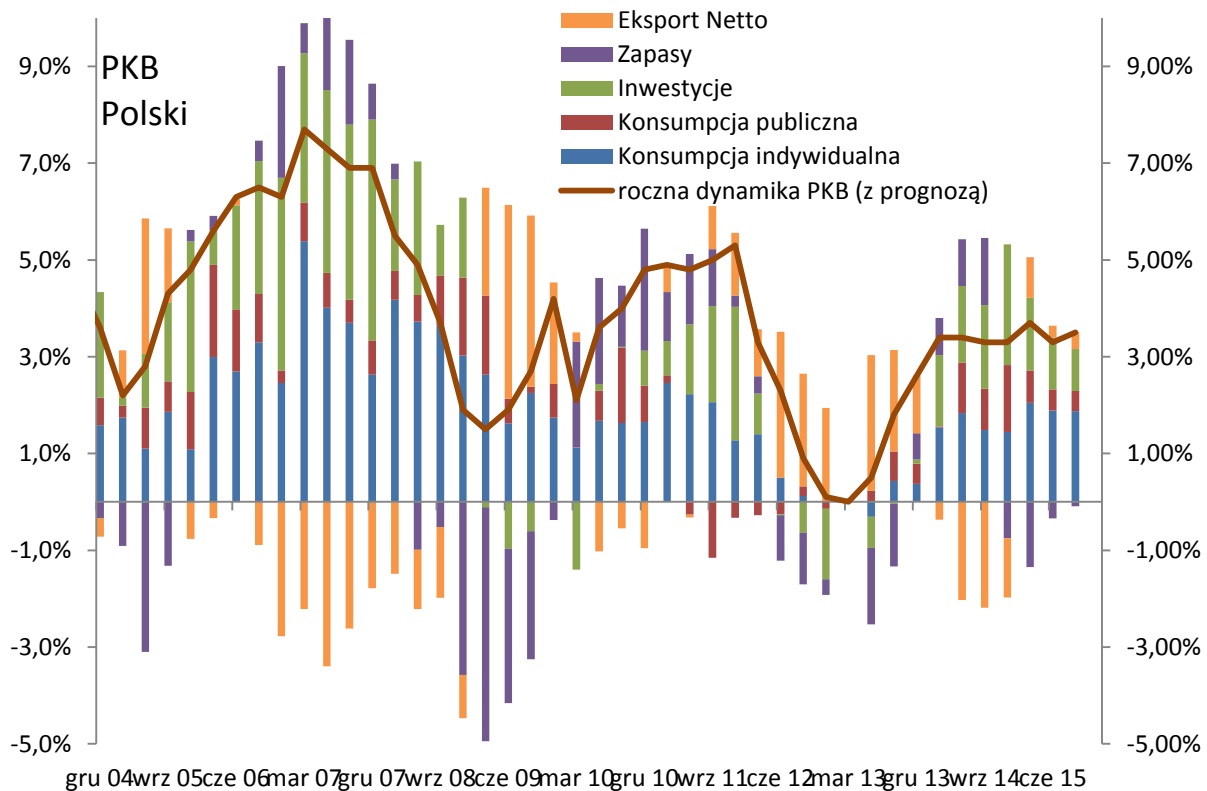
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 25: Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce (GUS, Eurostat).



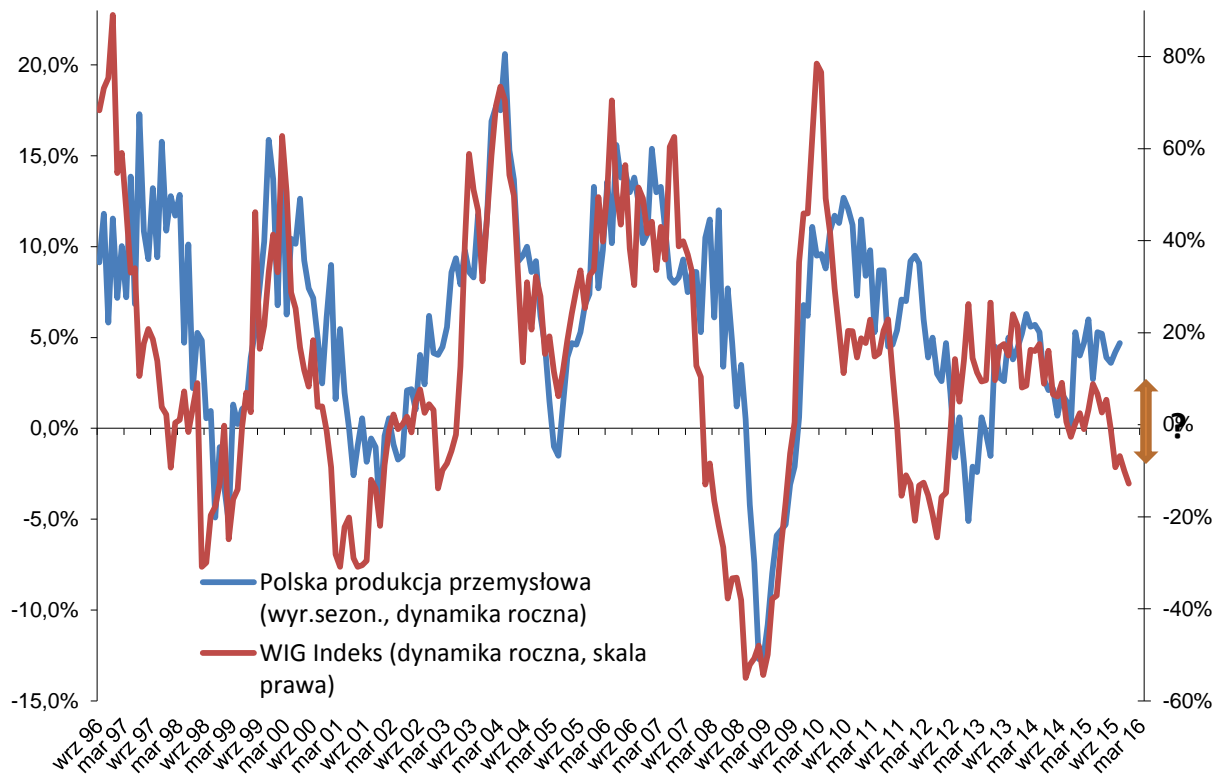
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Udział poszczególnych składników we wzroście PKB w Polsce.



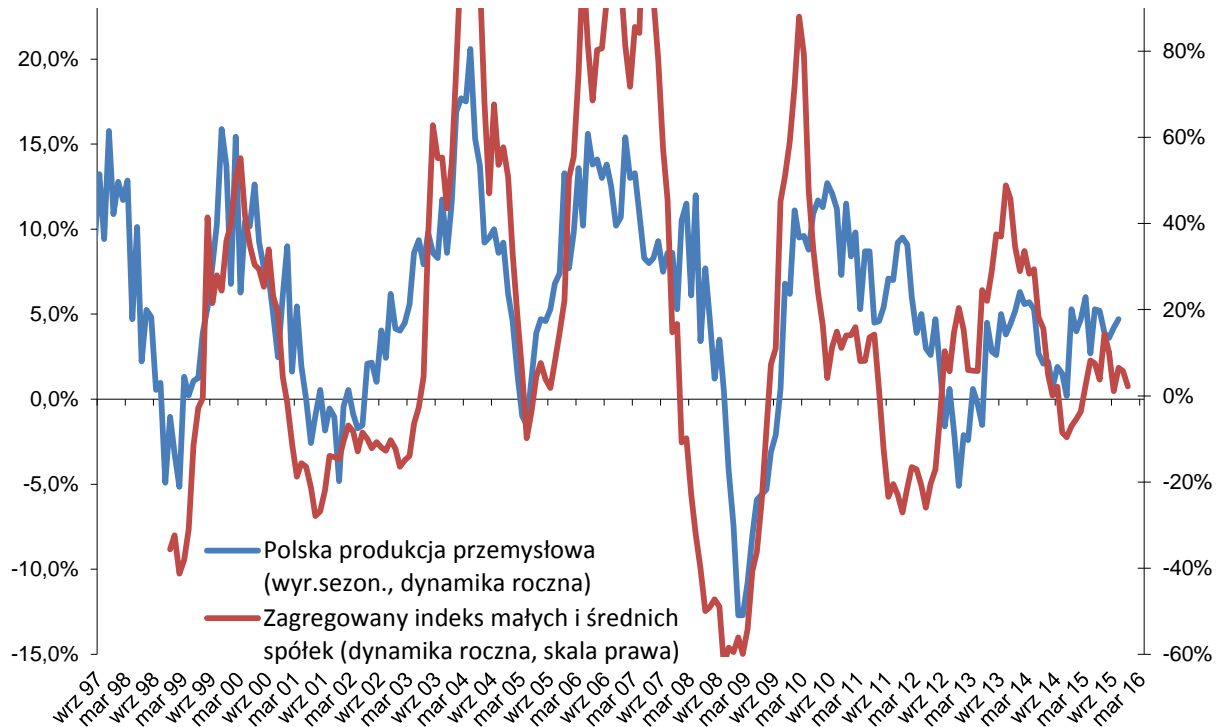
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 27: Polska giełda oderwała się od gospodarki, przez duże spółki.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

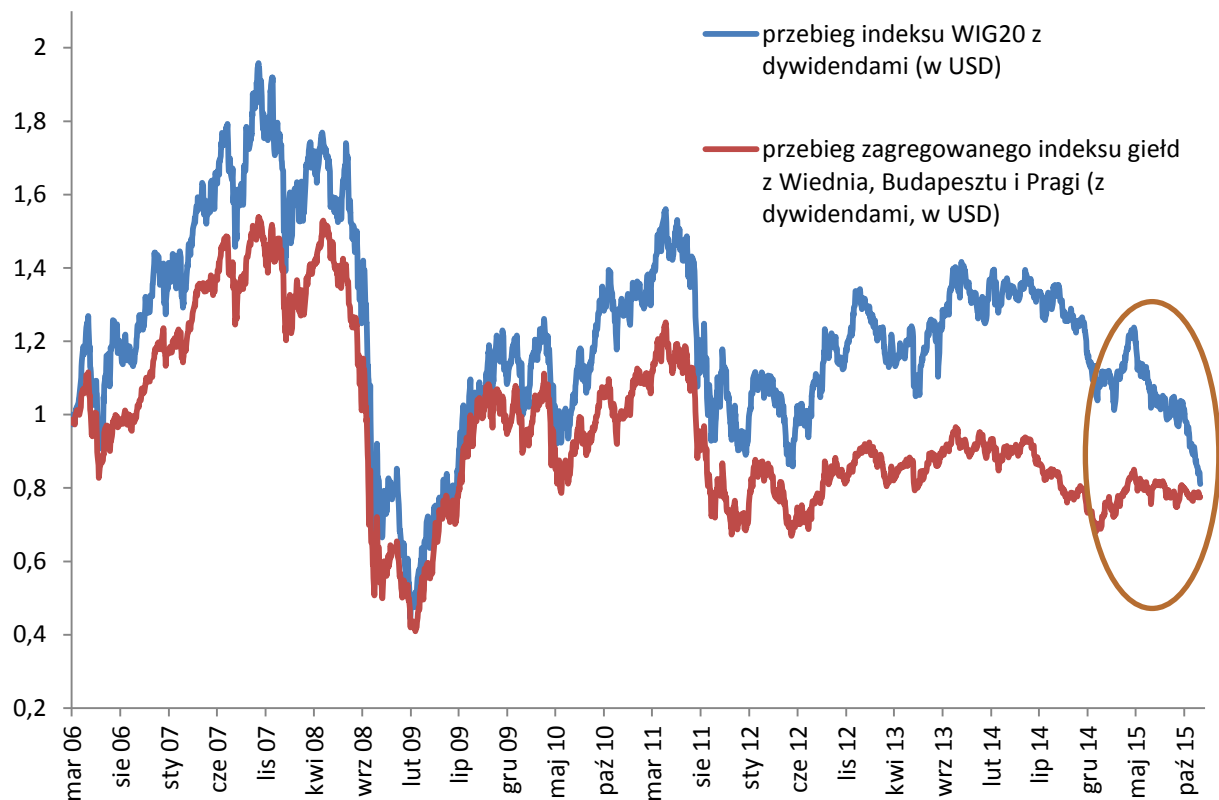
Wykres 28: Małe i średnie firmy zachowują się (w miarę) poprawnie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

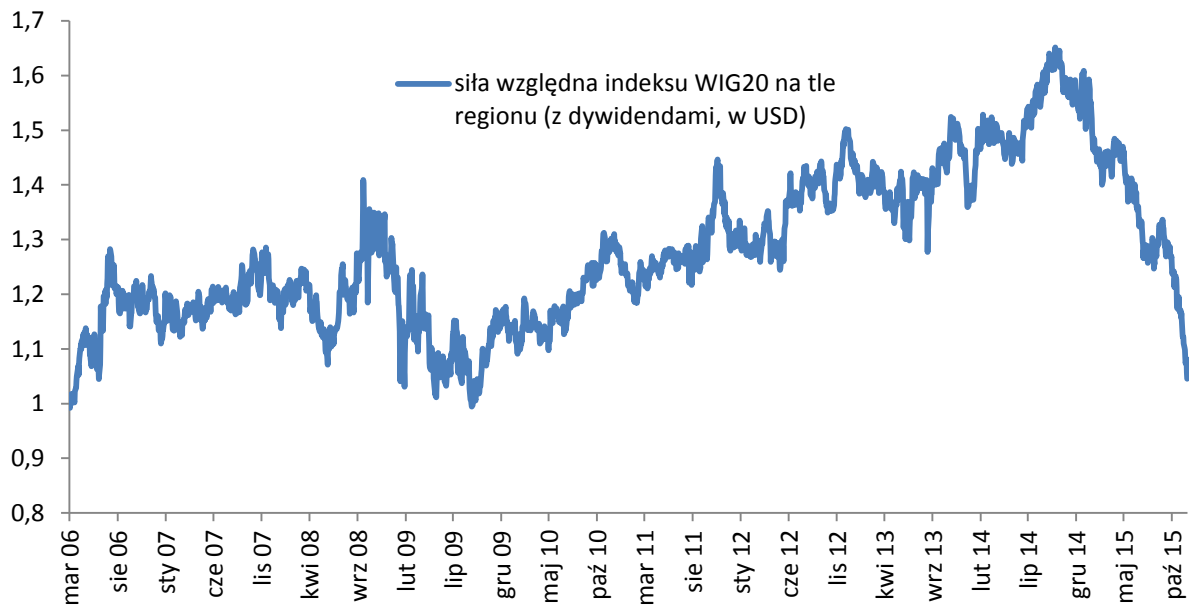
Dodatkowo, zachowanie naszego rynku jest z miesiąca na miesiąc coraz bardziej odległe od trendów panujących na sąsiednich parkietach, z którymi do tej pory szliśmy ramię w ramię. Analogia do doświadczeń giełdy z Budapesztu, która od końca 2010 roku narażona była na negatywne konsekwencje reformatorskich zapędów premiera Viktora Orbana, nasuwa się sama i nie napawa optymizmem. Choć nominalny dołek indeks BUX odnotował stosunkowo szybko, bo podczas krachu z 2011 roku, to relatywna słabość spółek z Budapesztu w relacji do giełd regionu trwała ponad dwa lata, aż do końca ubiegłego roku. Dopiero po pewnym czasie od wdrożenia wszystkich kosztowych rozwiązań np. dla banków, przy nieco łagodniejszej retoryce Orbana i poprawie sytuacji gospodarczej, zagraniczni inwestorzy powrócili na węgierską giełdę. Porównanie wycen i notowań największych banków obu krajów, czyli OTP i PKO BP sugeruje, że relatywną karą nałożoną przez inwestorów na węgierskiego kredytodawcę było obniżenie wyceny względem polskiego odpowiednika o 30-40% w latach 2011-2013, w porównaniu z wcześniejszym okresem. W tym roku sytuacja się odwróciła, a wycena polskiego banku zanurkowała względem OTP, wypełniając historyczną analogię. Wygląda na to, że polityczna zapowiedź sprzed kilku lat, że w Warszawie będziemy mieli drugi Budapeszt, zrealizowała się z zadziwiającą dokładnością. W rezultacie w strategiach domów inwestycyjnych Europy zachodniej na 2016 rekomenduje się przeważanie Węgier, a niedoważanie Polski, czyli odwrócenie strategii z poprzednich lat. Czyli, jak pokazuje węgierski przykład, nie ma tego złego, co by na dobre nie wyszło. Pozytywne jest też to, że jeśli światowe giełdy podążą za wzorcem z przełomu lat 2011 i 2012, mierząc się z historycznymi szczytami, mamy szansę ustanowić nominalny dołek ponad półrocznej fali politycznych spadków jeszcze w tym roku i to blisko obecnych poziomów indeksów. Jednak na odzyskanie utraconej w tym czasie siły względem giełd regionu będziemy musieli poczekać znacznie dłużej (wykresy 29-40).

Wykres 29: Na polskiej giełdzie doczekaliśmy się drugiego Budapesztu. Kulminacja słabości może być szybka jednak odzyskiwanie sił trochę potrwa.



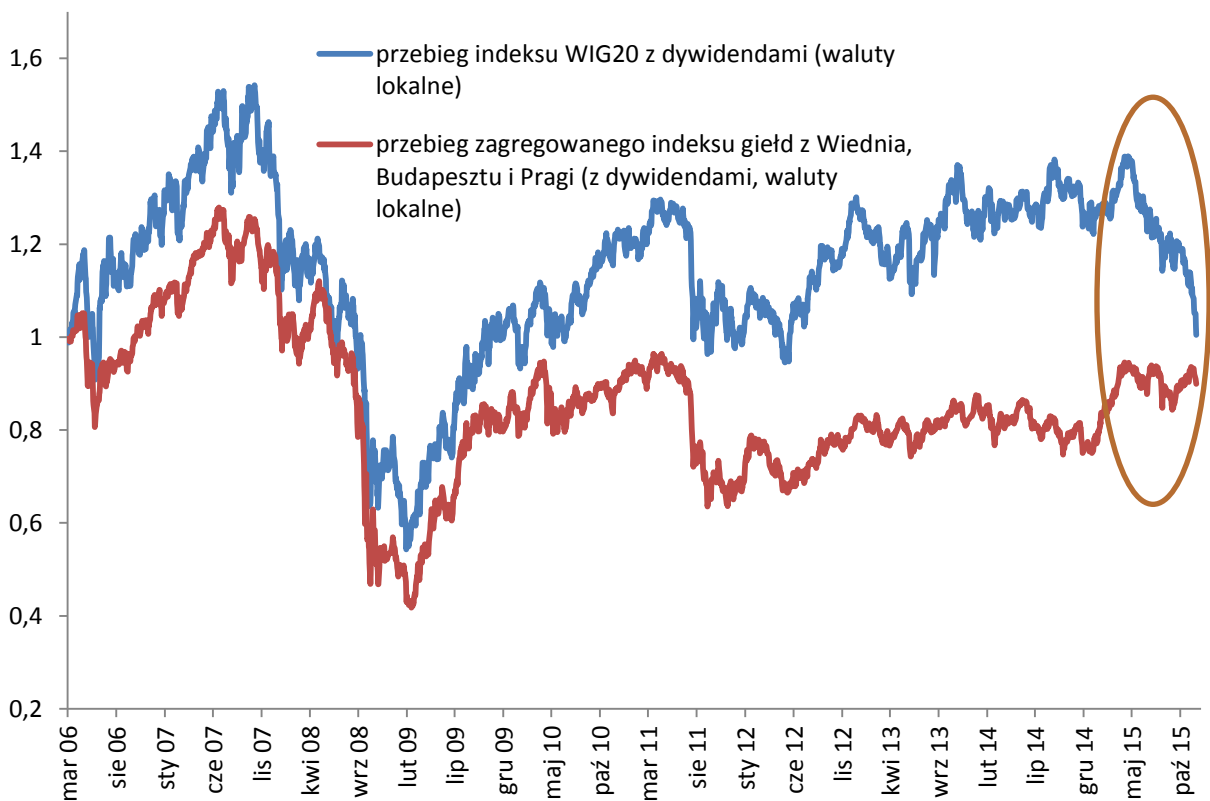
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: Załamanie się siły względnej WIG20 w stosunku do giełd regionu.



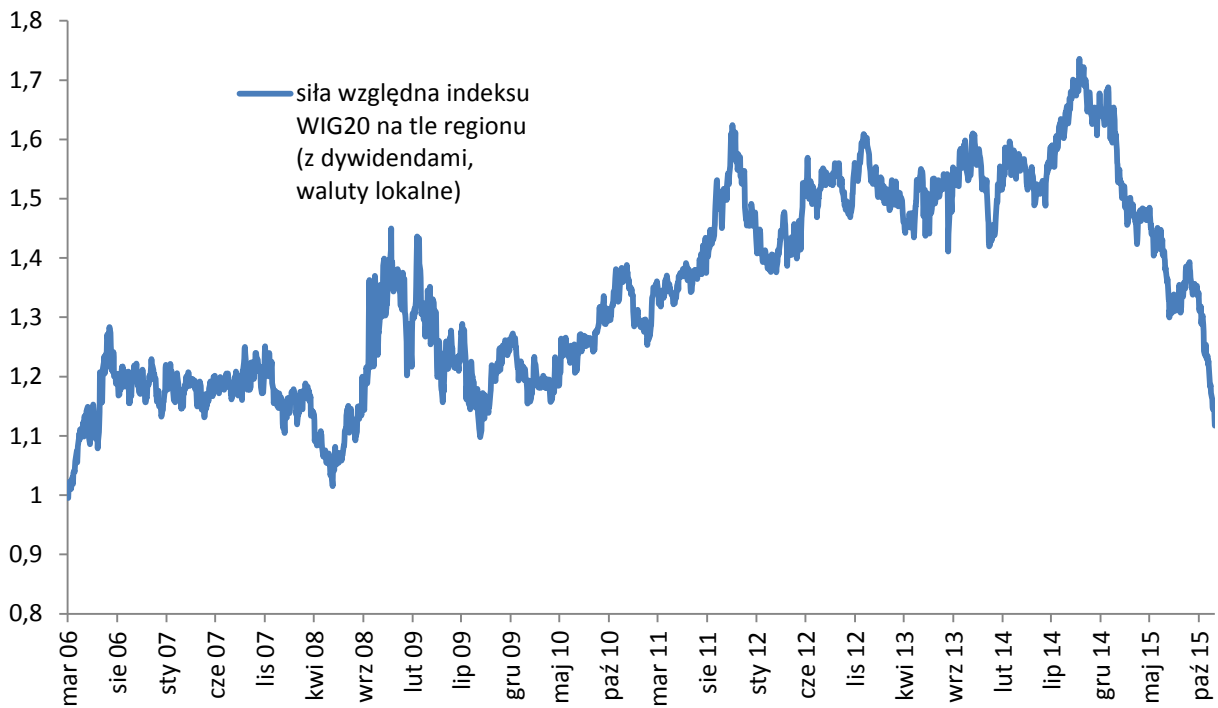
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 31: Słabość polskiego parkietu jest wyraźna niezależnie od waluty.



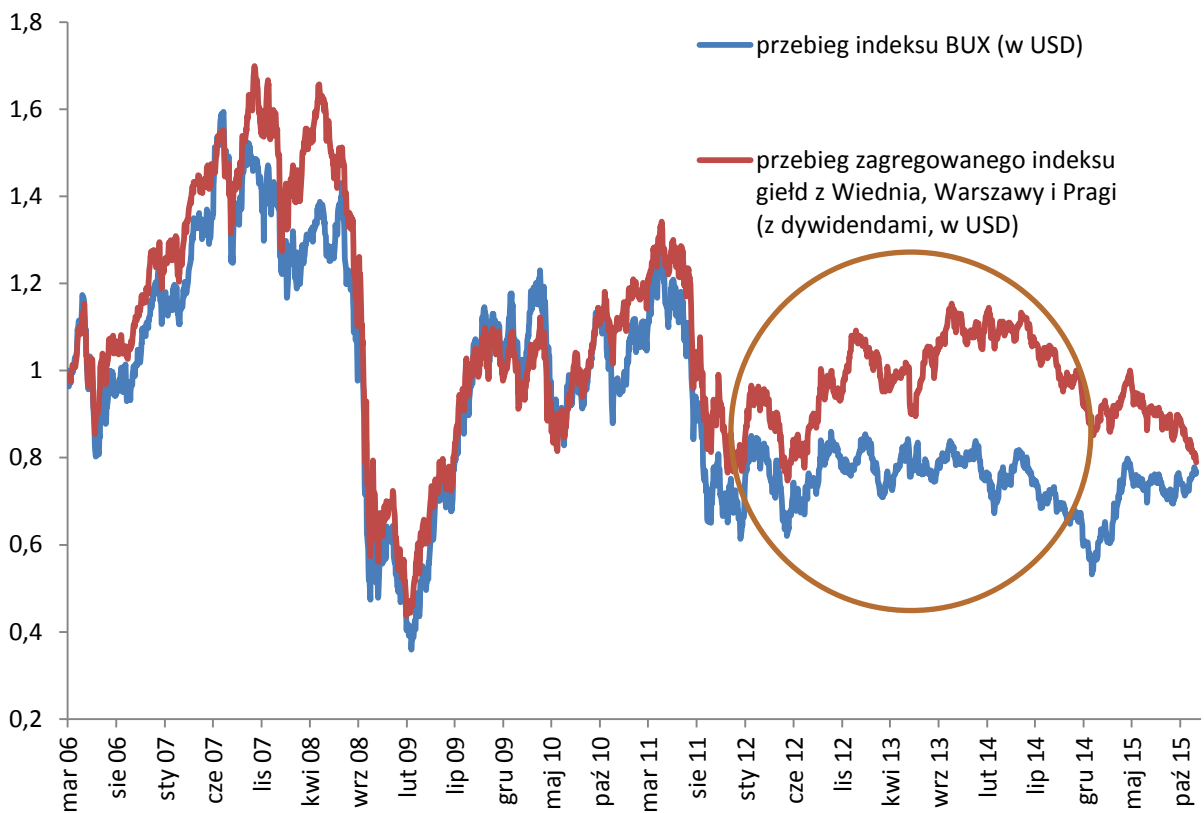
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 32: Słabość polskiego parkietu jest wyraźna niezależnie od waluty.



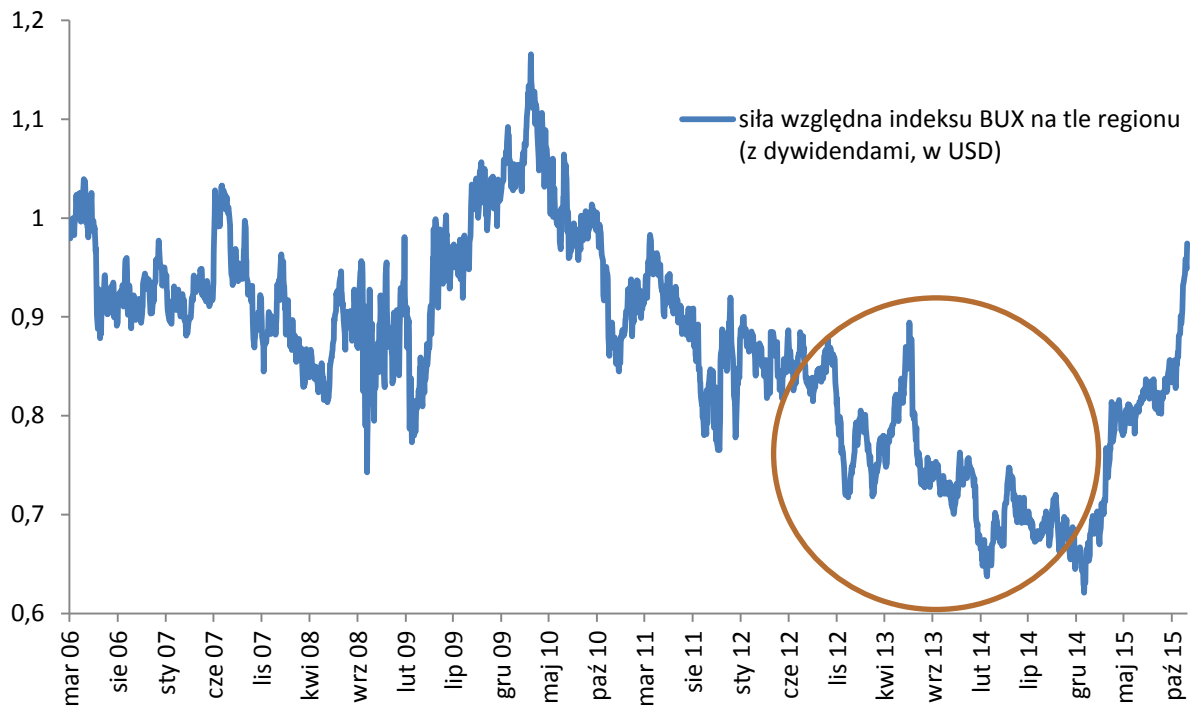
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 33: W Budapeszcie dołek osiągnięto szybko, ale względna słabość trwała długo



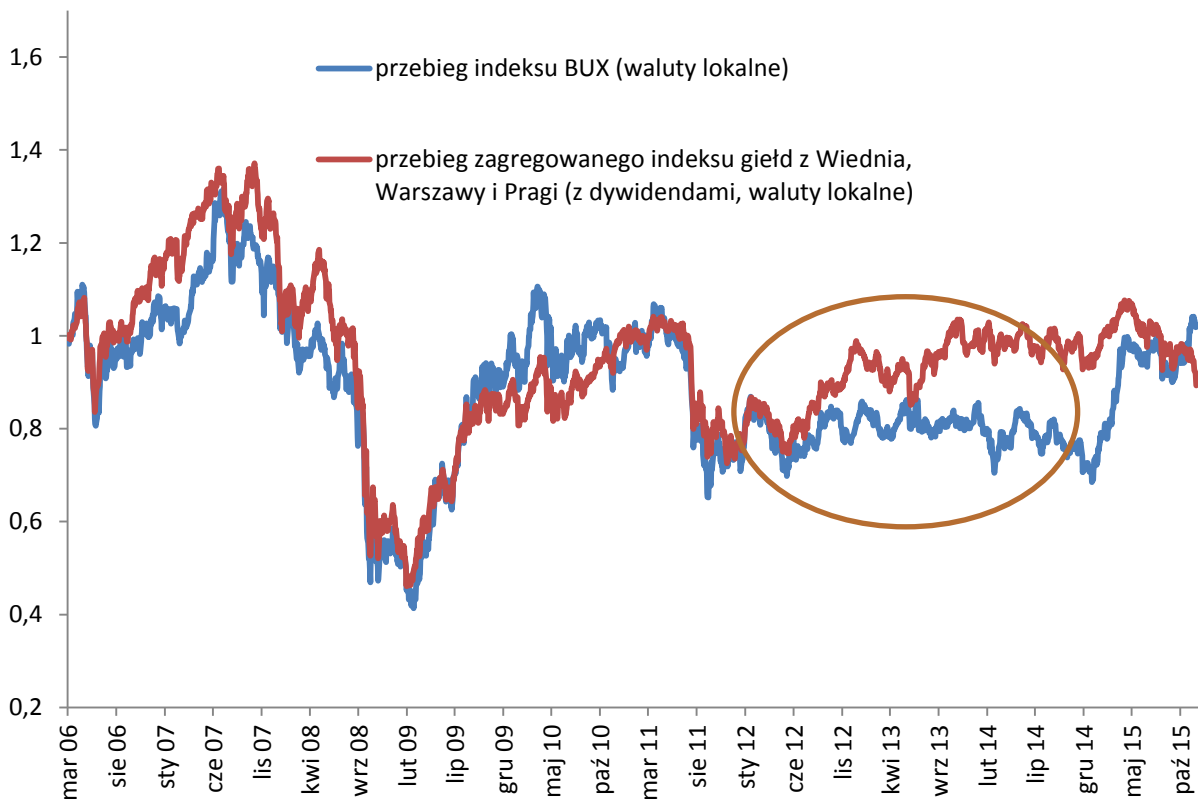
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 34: W Budapeszcie dołek osiągnięto szybko, ale względna słabość trwała długo.



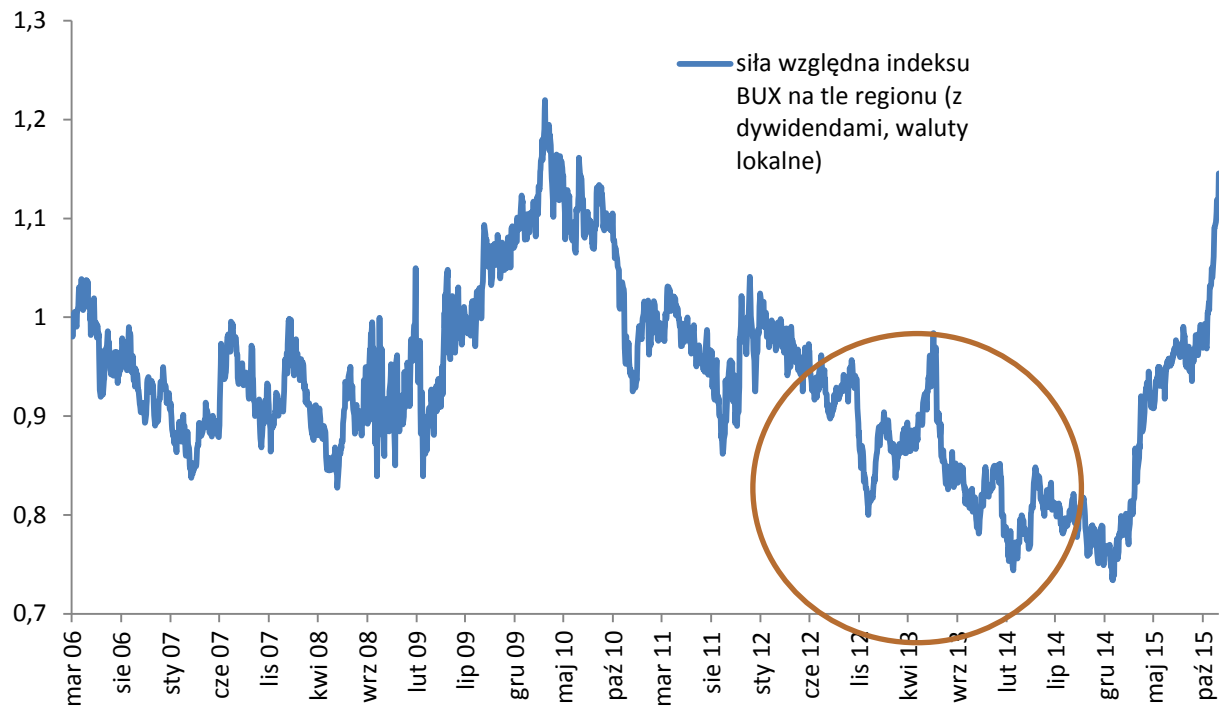
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 35: W Budapeszcie dołek osiągnięto szybko, ale względna słabość trwała długo.



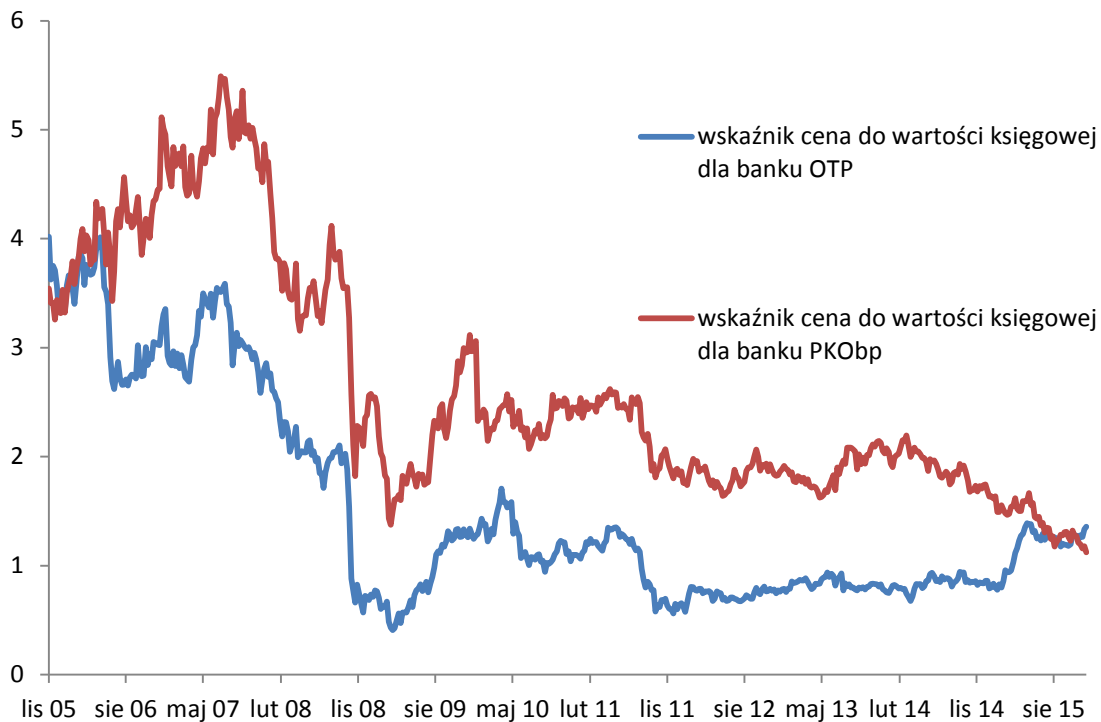
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 36: W Budapeszcie dołek osiągnięto szybko, ale względna słabość trwała długo.



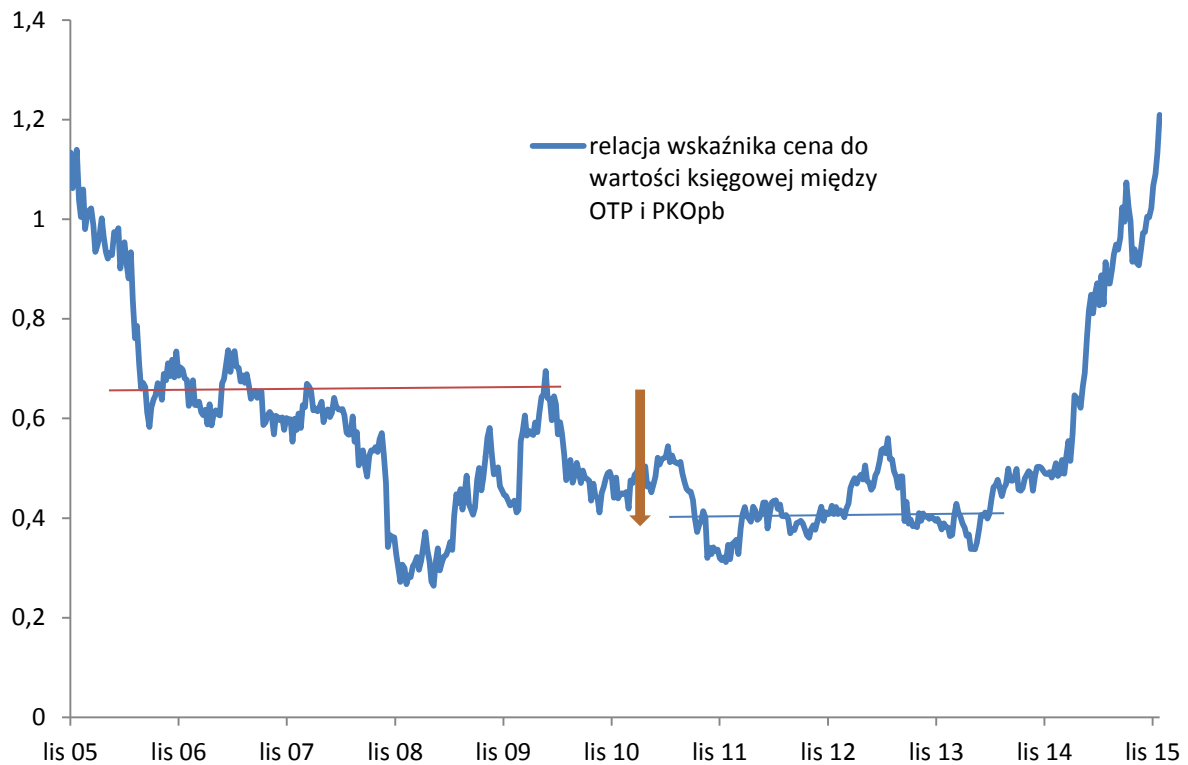
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: Wyceny OTP i PKOBP w ostatnich latach.



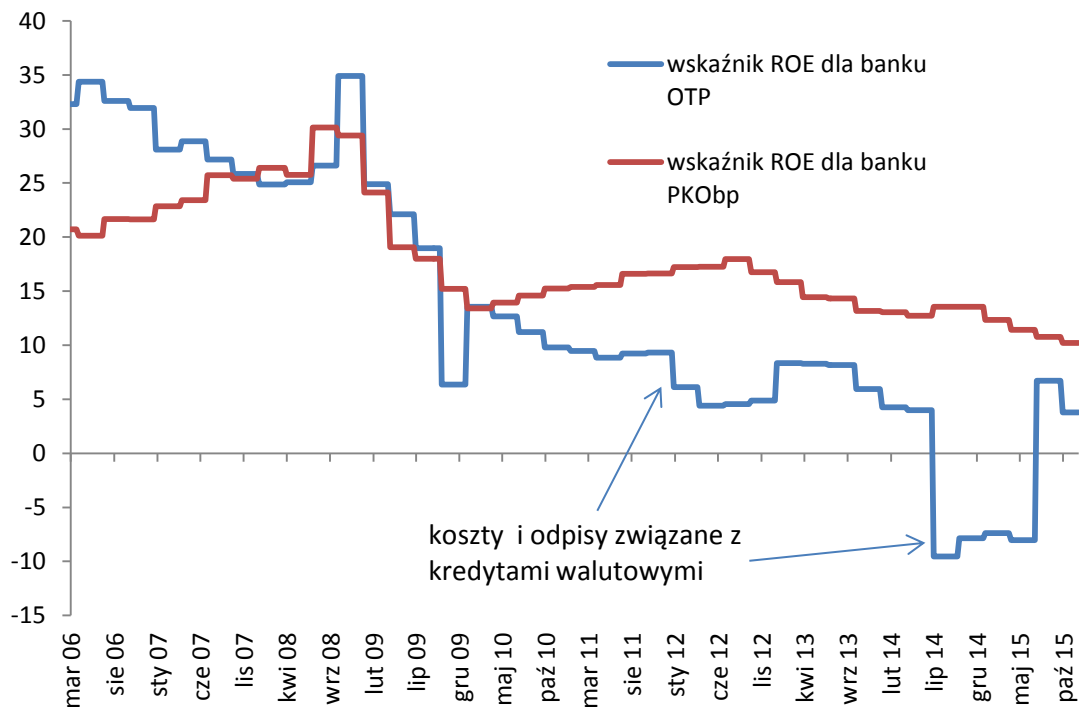
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 38: Polityka drogo kosztowała akcjonariuszy banku OTP w porównaniu z zachowaniem PKOBP. Teraz jest odwrotnie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 39: Koszty politycznych decyzji na Węgrzech nie był jednorazowy.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 40: Jak długo WIG20 może jeszcze spadać?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

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 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 wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektem Informacyjnym/Prospektem Emisyjnym funduszu, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. W/w Prospekty Informacyjne/Prospekty Emisyjne dostępne są 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.).

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 378 9100 | fax +48 22 378 9101

investors.pl | office@investors.pl