



PODSUMOWANIE SYTUACJI RYNKOWEJ I PERSPEKTYWY NA ROK 2023



PODSUMOWANIE SYTUACJI RYNKOWEJ I PERSPEKTYWY NA ROK 2023

KLUCZOWE ZAGADNIENIA

Podsumowanie 2022 roku

- Rok 2022 należy do trudnych inwestycyjnie, głównie ze względu na walkę banków centralnych z inflacją i wynikające z niej zacieśnienie warunków monetarnych.
- Procesy inflacyjne spotęgował nagły wzrost cen surowców. Drożały głównie surowce energetyczne takie jak: gaz ziemny, węgiel i ropa naftowa, co było efektem sankcji nałożonych na Rosję po tym, jak dokonała ona agresji zbrojnej na Ukrainę.
- Przejściowa z pozoru inflacja zaczęła się wymykać spod kontroli i banki centralne musiały zareagować bezprecedensowymi podwyżkami stóp procentowych.
- Efektem nagłej zmiany retoryki i działań banków centralnych był dynamiczny wzrost rynkowych stóp procentowych, co doprowadziło do wyprzedaży obligacji windując ich rentowności do niewidzianych od dekad poziomów.
- Wysokie stopy procentowe wywołały w efekcie przecenę ryzykownych klas aktywów takich jak akcje.
- Jednym z największych wygranych cyklu zacieśniania był dolar amerykański, który dodatkowo szkodził gospodarkom wschodzącym i ich aktywom.
- Druga połowa roku odwróciła w pewnym stopniu wcześniejsze trendy i przyniosła spadki większości cen surowców, co podyktowane było obawami o kondycję globalnej gospodarki.

Perspektywy na rok 2023

- Rok 2023 prawdopodobnie będzie okresem spowolnienia gospodarczego wywołanego bardzo wysokimi nominalnymi poziomami stóp procentowych.
- W scenariuszu bazowym szczyt inflacji w USA jest już za nami, natomiast w Polsce inflacja może jeszcze wzrosnąć w I kw. 2023 r. po czym zacznie spadać, utrzymując się jednak na poziomie dwucyfrowym przez cały lub zdecydowaną większość roku.
- Spadająca presja inflacyjna i słabnąca gospodarka może skłonić banki centralne do stopniowych cięć stóp w pod koniec przyszłego roku.
- Przy takim rozwoju wypadków już pierwsze półrocze 2023 może okazać się dobre dla obligacji, głównie ze względu na utrzymującą się obecnie wysoką rentowność.
- Druga połowa roku i oczekiwania co do obniżek stóp mogą wspomóc obligacje długoterminowe, a w następnej kolejności akcje.
- W przypadku akcji przyszły rok będzie czasem powrotu do podstaw ekonomii, a relatywnie lepiej mogą spisać się akcje spółek tradycyjnej gospodarki posiadające zdrowe bilanse bez nadmiernego zadłużenia.
- Scenariusz pozytywny zakłada dynamiczny spadek inflacji przy jednoczesnym uniknięciu recesji.
- W scenariuszu negatywnym wysokie stopy procentowe przy pogorszeniu konsumpcji mogą doprowadzić do kolejnego kryzysu zadłużenia.

Zapraszamy do zapoznania się ze szczegółami naszego spojrzenia na otoczenie rynkowe i jego perspektywy na przyszły rok.

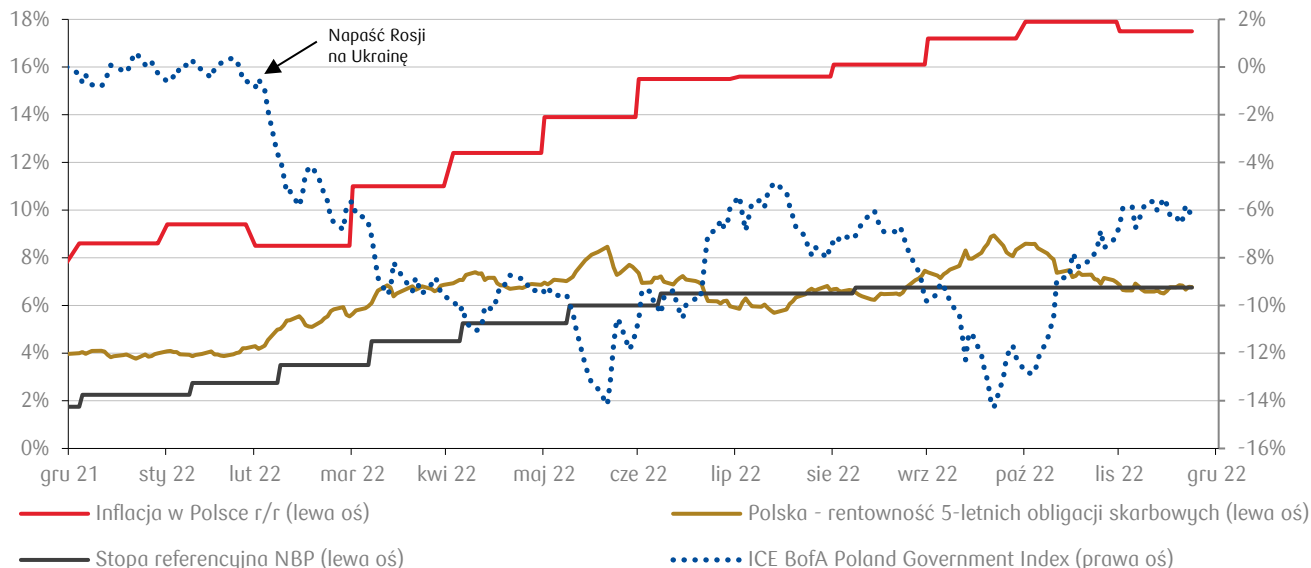
PODSUMOWANIE 2022 ROKU

Rok 2022 pod wieloma względami zapisze się w historii rynków finansowych jako jeden z najtrudniejszych. Głównie z powodu bardzo wysokiej inflacji wymuszającej na bankach centralnych dynamiczne podwyżki stóp.

Bezprecedensowy wzrost inflacji na całym świecie wymusił na bankach centralnych gwałtowną i niespotykaną wcześniej w skali reakcję. Stopy procentowe z zerowych wzrosły do poziomów nieobserwowanych od dekad, co musiało przełożyć się na turbulencje praktycznie na każdym rynku. Zazwyczaj najszybciej reaguje rynek długu, który stara się przewidzieć kolejne posunięcia banków centralnych.

Tak było także w przypadku rynku polskiego długu skarbowego. Jego indeks (ICE BofA Poland Government Index – GOPL; niebieska linia przerywana) stracił na wartości w pierwszej połowie roku aż 14%. Druga połowa roku przyniosła krótkie uspokojenie w oczekiwaniu na zatrzymanie cyklu podwyżek, co zaowocowało mocnym odbiciem na rynku obligacji. Jednak w wyniku szalejących cen energii i idących za tym obaw o inflację, inwestorzy znów zaczęli oczekiwać od obligacji wyższych rentowności. To doprowadziło nas na ich nowe szczyty, ale indeksy obligacji i portfele funduszy w większości nie zaliczyły już nowych minimów, ponieważ pomagała im właśnie podwyższona dochodowość.

Wykres 1. Wzrost inflacji wymusza wzrost stóp procentowych NBP windując także rentowności obligacji, co doprowadza do spadku ich cen. Sytuacja na rynku długu na przykładzie indeksu polskich obligacji skarbowych od początku roku do 23.12.2022 r.

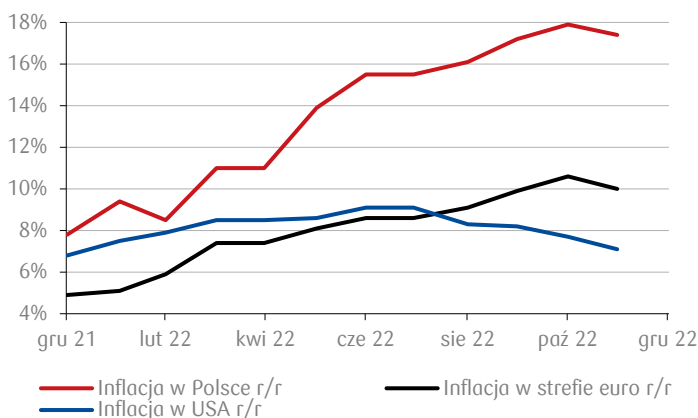


Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Inflacja w centrum zainteresowania, głównie przez drożące surowce energetyczne.

Było to następstwem sankcji nałożonych na Rosję, po tym jak dopuściła się ona nieuzasadnionej agresji zbrojnej wobec Ukrainy. Agresywna polityka Putina względem odbiorców surowców energetycznych dała już o sobie znać w 2021 r., kiedy to na skutek zawirowań na rynku gazu byliśmy świadkami pierwszej odsłony kryzysu energetycznego w Europie. Wątek geopolityczny i jego wpływ na poszczególne klasy aktywów był przez nas na bieżąco omawiany zarówno w komentarzach specjalnych, jak i tygodniowych. Ostatnie odczyty z USA pokazujące bardzo szybki spadek inflacji konsumenckiej, dały inwestorom nadzieję na szczyt podwyżek stóp procentowych, co wpłynęło negatywnie na notowania dolara, a przełożyło się na pozytywny sentyment do rynku obligacji i akcji.

Wykres 2. Wygląda na to, że USA są już po szczycie inflacji, ale nie wiadomo kiedy będziemy mogli o tym powiedzieć w Europie.

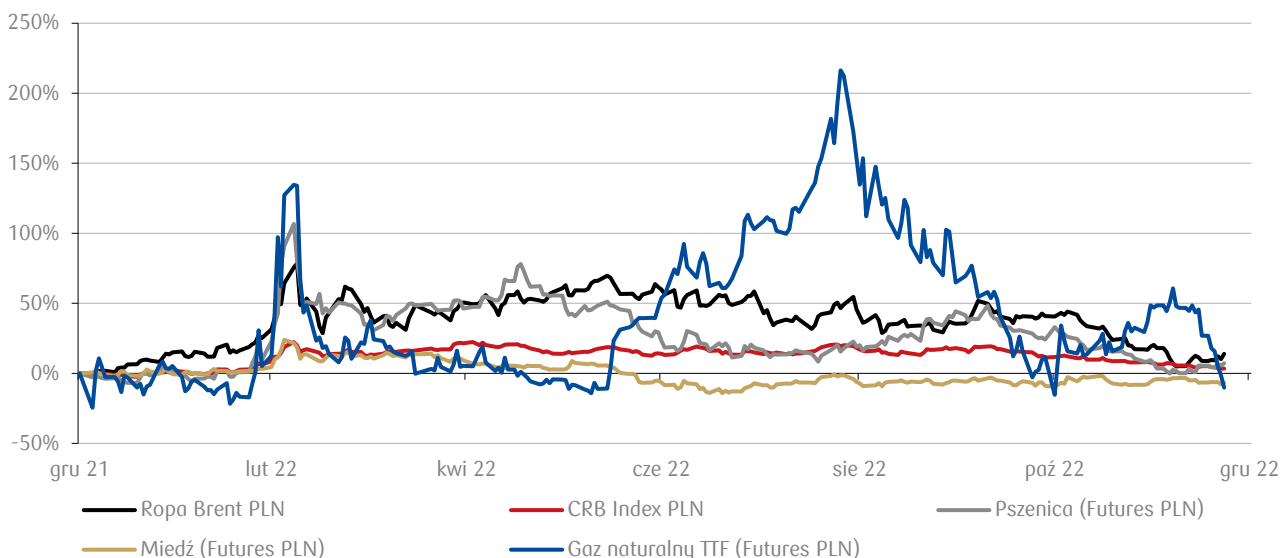


Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Bardzo mocno drożały gaz i ropa, a w efekcie i energia elektryczna.

To przełożyło się na kolosalny wzrost kosztów produkcji i świadczenia usług (PPI), a w rezultacie na inflację konsumencką (CPI). Wygląda na to, że USA przeszły już przez szczyt inflacji. W Polsce być może zobaczymy jeszcze wyższe odczyty w pierwszym kwartale przyszłego roku. Wygląda jednak na to, że ze strony dynamiki cen surowców może nadejść pewna ulga. Ciepła jesień i pełne magazyny w Europie spowodowały spadki cen gazu, a obawy o wzrost gospodarczy w Chinach (drugiej największej gospodarce świata) wywołały przecenę na ropy, sprowadzając cenę czarnego złota poniżej poziomów przedwojennych. Nie wiadomo jednak czy przełoży się to na trwały spadek inflacji czy jedynie chwilową ulgę.

Wykres 3. Spośród głównych surowców, zdecydowana większość powróciła do swoich cen z początku roku.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

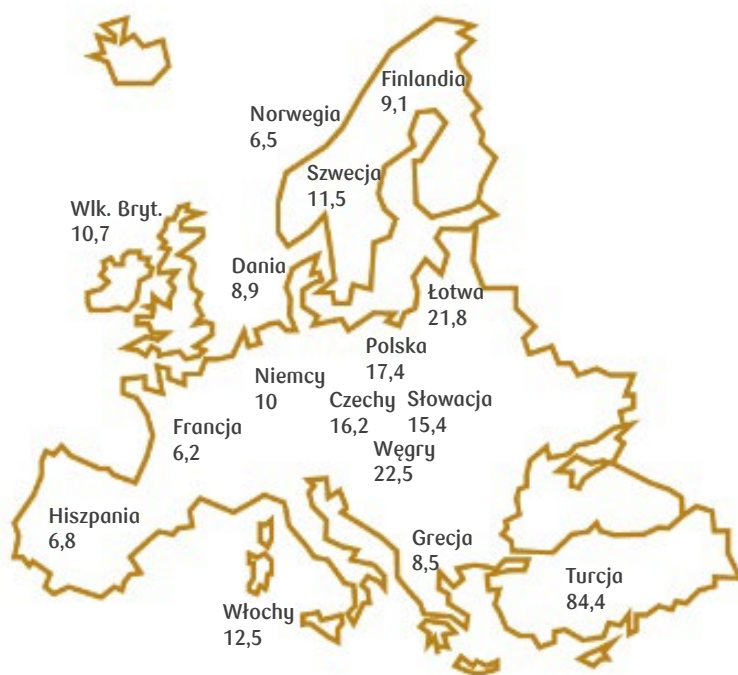
Wybuch wojny zmienił całkowicie wcześniejsze prognozy przyczyniając się do wzmocnienia trendów inflacyjnych.

Jak widać na schemacie obok, inflacja doskwiera najbardziej krajom znajdującym się w pobliżu konfliktu zbrojnego. Oprócz drożących surowców, wpływ mają na to także inne czynniki.

Tuż po napaści Rosji na Ukrainę, pod presją sprzedaży znalazły się także waluty krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Polska, Czechy i Węgry z punktu widzenia zagranicznych funduszy inwestycyjnych znajdowały się w tym samym „koszyku” co Rosja i Ukraina. Nie mając swobodnej możliwości rozgrywania negatywnych scenariuszy dla krajów zaangażowanych w konflikt, zawierano często „zakłady” na osłabienie pozostałych walut regionu, co dołożyło do inflacji kilka kolejnych punktów procentowych.

Poza Turcją, gdzie wzrost cen wymknął się całkowicie spod kontroli, wysokiej inflacji nie uniknęły także kraje strefy euro takie jak Łotwa czy Słowacja. Niezależnie od skali, obecne poziomy nie były obserwowane od dekad i wymagają odpowiedniej reakcji władz monetarnych, a to oznacza koniec ery taniego pieniądza, którą można nazwać sponsorem ostatniej rekordowo długiej hossy w latach 2009-2020.

Wykres 4. Inflacja wzrosła najbardziej w krajach położonych w bezpośrednim sąsiedztwie konfliktu. CPI w wybranych krajach Europy.



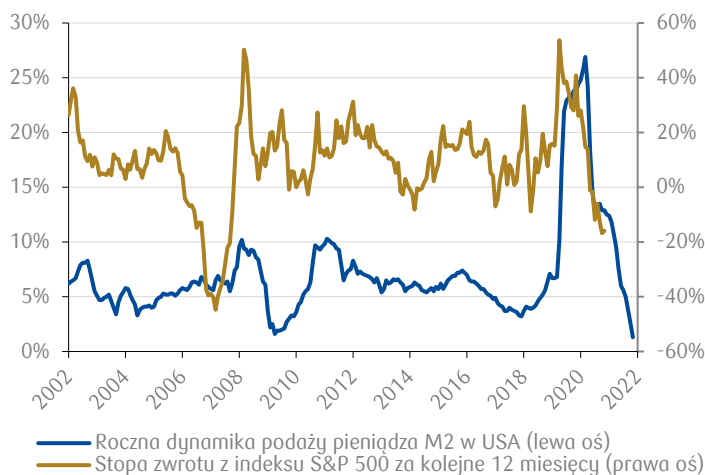
Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Największa od dekad skala zacieśnienia monetarnego, będąca reakcją na wysoką inflację, wychładza obecnie globalną gospodarkę.

W zależności od poziomu zadłużenia w gospodarce, banki centralne reagowały różnie. Niektóre tylko podnosiły stopy, inne dodatkowo zmniejszały swoje bilanse (Fed), w efekcie mocno redukując ilość pieniądza w obiegu, co musi wywołać istotne schłodzenie gospodarki i w konsekwencji wyhamować inflację. Skala tych działań nie miała sobie równych, więc rynek rozpoczął dyskontowanie istotnego pogorszenia otoczenia ekonomicznego przedsiębiorstw.

Wykres obok, pokazuje jak bardzo ważnym czynnikiem decydującym o kondycji rynków, zwłaszcza akcji po 2008 roku, jest ilość pieniądza w systemie. To natomiast oznacza, że inwestorzy głównie skupiają się na cyklu reakcji banków centralnych. Lokalne szczyty dynamiki podaży były sygnałem ostrzegawczym dla przyszłej stopy zwrotu z inwestycji w akcje.

Wykres 5. Ilość pieniądza w obiegu decyduje o wynikach inwestycji w akcje. Bardzo niska dynamika jego podaży zwykle skutkowałą negatywnymi stopami zwrotu.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Świat wchodzi zatem w oczekiwanie na moment, w którym nastąpi zwrot w retoryce banków centralnych (zwłaszcza Fed) z jastrzębiej na neutralną (tzw. pivot), która powinna przynieść ulgę rynkom. Skoro ich zachowanie jest funkcją podaży pieniądza w systemie, zidentyfikowanie momentu kiedy nastąpią zmiany w retoryce i polityce władz monetarnych jest kluczowe dla oceny perspektyw poszczególnych klas aktywów.

Jednym z największych wygranych cyklu zacieśniania polityki pieniężnej był dolar.

Silny dolar szkodzi przede wszystkim aktywom rynków wschodzących. Za nami zatem bardzo trudny rok dla akcji polskich, ale pierwsze sygnały przybliżające zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w USA (m.in. spadek inflacji) osłabiły dolara, co natychmiast wywołało dynamiczne odbicie na aktywach ryzyka zwłaszcza tych, które mocny „zielony” najbardziej do tej pory dławił.

Prawdopodobieństwo przerodzenia się go w recesję w strefie euro jest dość duże, co przybliży ją także do Polski, jako partnera handlowego. Najważniejszymi jednak czynnikami będą:

- kondycja amerykańskiej gospodarki, która pomimo jastrzębiej polityki Fed, póki co nie ma „ochoty” się schładzać, co pokazują dobre dane z rynku pracy i polepszające się wskaźniki nastrojów konsumentów,
- wpływ potencjalnego post-pandemicznego otwarcia chińskiej gospodarki zarówno na globalny popyt, jak i potencjalne trendy reflacyjne, które mógłby on wywołać.

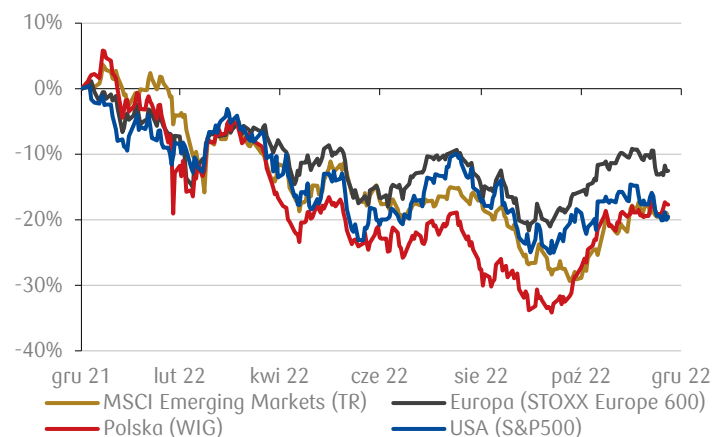
Czynnikami mogącym stać na przeszkodzie w stopniowym luzowaniu polityki monetarnej w skali globalnej może być wysoka dynamika płac. Wygląda na to, że pandemia pozostawiła po sobie pewne zmiany na amerykańskim rynku pracy, które będą wywierać presję na wzrost wynagrodzeń. Okazało się bowiem, że dzięki posiadanym aktywom (nieruchomości, akcje, kryptowaluty) część społeczeństwa poczuła się na tyle niezależna finansowo, iż opuściła tamtejszy rynek pracy i nie wróciła po pandemii do aktywności zawodowej.

Wykres 6. Do września br. dolar bił rekordy siły. Od momentu niższych odczytów inflacji w USA istotnie się osłabił, co pomogło aktywom rynków wschodzących.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Wykres 7. Akcje od początku roku znajdowały się pod presją. Ostatni kwartał był udany głównie ze względu na nadzieje, że Fed nie będzie tak mocno podwyższał stóp procentowych, co wywołało ucieczkę od bezpiecznego dolara i wzmoгло apetyt na aktywa ryzykowne.



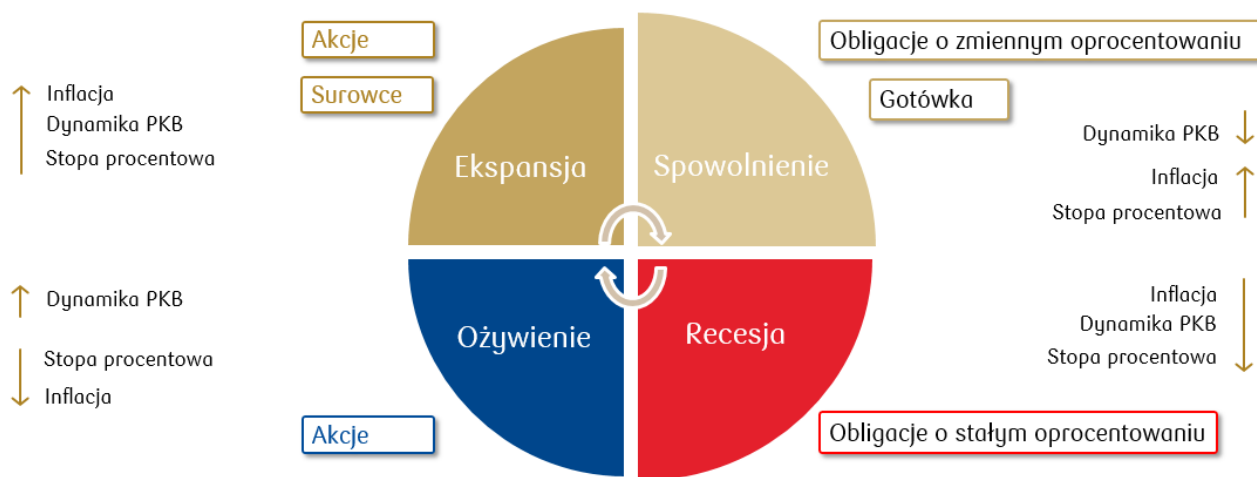
Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

PERSPEKTYWY NA ROK 2023

Rok 2023 będzie prawdopodobnie okresem spowolnienia gospodarczego, które może przerodzić się w recesję. Kwestią otwartą jednak pozostaje jej ewentualna skala.

Przyjrzyjmy się teraz perspektywom poszczególnych klas aktywów i ich potencjalnemu wpływowi na wyniki funduszy inwestycyjnych.

Z obserwowanych przez nas trendów wyłania się pewien scenariusz, który można uznać obecnie za bazowy. Warto jednak przy tym pamiętać, że oprócz warunków ekonomicznych i rynkowych, olbrzymi wpływ na przebieg sytuacji mogą mieć zdarzenia nieprzewidywalne, o czym dobitnie przekonaliśmy się w tym roku, kiedy wczesnym rankiem 24 lutego wszyscy obudziliśmy się w innej rzeczywistości, wymagającej całkowitej rewizji poprzednich założeń.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI

Jak wspomnieliśmy wcześniej, cykl decyzyjny banków centralnych ma kluczowy wpływ na zachowanie rynków, a ten podyktowany jest nadchodzącymi z gospodarki informacjami. Na schemacie obok przedstawiamy dobrze znany cykl inwestycyjny, który wyłania teoretycznie najlepszą klasę aktywów w danej jego fazie. Dużo wskazuje na to, że znajdujemy się w fazę spowolnienia, która w przyszłym roku może przerodzić się w recesję. Wygrana z inflacją odbędzie się bowiem kosztem aktywności gospodarczej i wielce zatem prawdopodobnym wzrostem bezrobocia.

W związku z tym pod wieloma względami atrakcyjnymi stają się obecnie obligacje. Póki co, raczej te krótkoterminowe będą oferowały lepszą relację ryzyka do zysku, bowiem w najbliższym czasie trudno spodziewać się wystąpienia warunków umożliwiających rozpoczęcie cyklu obniżek stóp.

Druga połowa roku może przynieść spadki rentowości w oczekiwaniu na cięcia stóp procentowych.

Portfele obligacji przynoszą przy obecnych rentownościach bardzo interesujący dochód. Do tego papiery długoterminowe mogą zyskać na czynniku wyceny (ang. *mark-to-market*), kiedy pojawią się pierwsze zwiastuny rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych. Potrzebne jest do tego przekonanie inwestorów, że szczyt inflacji w Polsce jest za nami i cykl podwyżek stóp definitywnie się zakończył. W scenariuszu bazowym przyjdzie na to czas, ale raczej w drugiej połowie przyszłego roku. Do tego momentu możemy nadal obserwować wzmożoną zmienność.

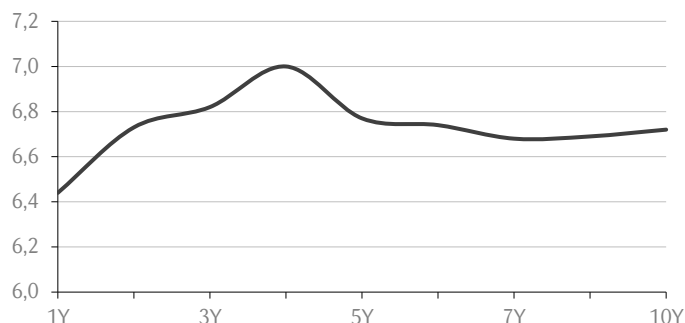
W mniej prawdopodobnym scenariuszu optymistycznym możemy być świadkami spadku inflacji bez negatywnych konsekwencji dla gospodarki (uniknięcie recesji). Przy takim rozwoju wypadków najpierw nastąpią dynamiczne spadki rentowności obligacji wywołując szybki wzrost ich cen. Następnie w miarę jak koszt pieniądza rzeczywiście zacznie spadać, pojawi się go więcej na rynku, a to będzie stymulowało powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Taki obrót spraw sprzyjałby akcjom zwłaszcza spółek wzrostowych (*growth*). Zatem zanim zobaczymy hossę na akcjach, najpierw powinny czekać nas wzrosty cen obligacji.

Aby ocenić, do którego wariantu będziemy się zbliżać, należy bacznie obserwować zachowanie czynników wpływających na dynamikę PKB w najważniejszych gospodarkach świata oraz panujące tam trendy inflacyjne. Kiedy na dynamice wzrostu gospodarczego pojawi się odbicie przy ciągle spadającej inflacji, będzie to zwiastowało wejście w fazę ożywienia.

W przypadku akcji przyszły rok będzie czasem powrotu do podstaw ekonomii, a relatywnie lepiej mogą spisać się spółki tradycyjnej gospodarki posiadające zdrowe bilanse bez nadmiernego zadłużenia.

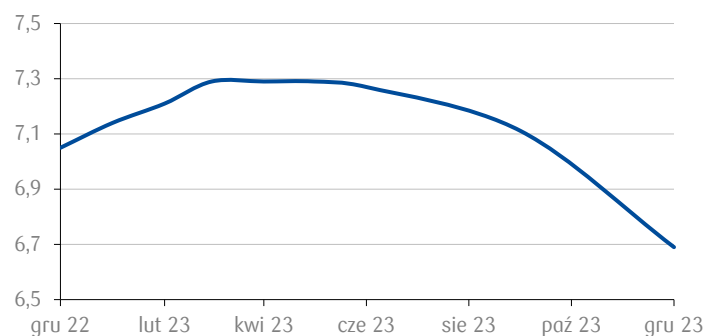
Stopy procentowe znajdujące się obecnie na bardzo wysokich nominalnie poziomach, mają szansę na spadki, ale trudno to sobie wyobrazić szybciej niż w III/IV kwartale przyszłego roku. Na przeszkodzie mogą stanąć wspomniane już zjawiska, takie jak wzrosty wynagrodzeń, które niosą za sobą ryzyko tzw. efektu drugiej rundy oraz ponowne otwarcie gospodarki chińskiej, które może przywrócić słabnące powoli trendy inflacyjne.

Wykres 8. Krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych mimo ostatnich spadków, nadal oferuje historycznie wysoką rentowność. Stan na 23.12.2022 r.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Wykres 9. Stawki kontraktów na WIBOR 6M (FRA – forward rate agreement) pokazują, że rynek oczekuje cięć stóp już w drugiej połowie przyszłego roku, a do tej pory może czekać nas jeszcze jedna podwyżka o 25 pb. Stan na 23.12.2022 r.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

W takich warunkach akcje może czekać trudne pierwsze półrocze. Ważną rolę odegra zatem alokacja sektorowa oraz selekcja spółek. Skoro czynnikiem ryzyka nadal pozostanie inflacja, to lepiej powinny spisać się spółki należące do tzw. tradycyjnej ekonomii (*value*), których główna wartość tkwi w ich zdrowych, zrównoważonych bilansach, pozbawionych nadmiernego zadłużenia, które w obecnych warunkach będzie generować duże koszty obsługi.

Do tej grupy można zaliczyć reprezentantów sektora energetycznego, wydobywczego, banki i dostawców dóbr i usług podstawowych. Natomiast beneficjentem powrotu na rynek konsumenta azjatyckiego mogą okazać się także spółki z sektora dóbr luksusowych, dla których popyt z tej części globu ma bardzo duże znaczenie. Do tej pory bardzo dobry wpływ na wyniki tego sektora miała... inflacja. Potentaci tacy jak LVMH pokazali bardzo dobre wyniki w tym roku, a tzw. *re-open* chiński mógłby utrzymać dobrą passę tej bardzo zróżnicowanej branży.

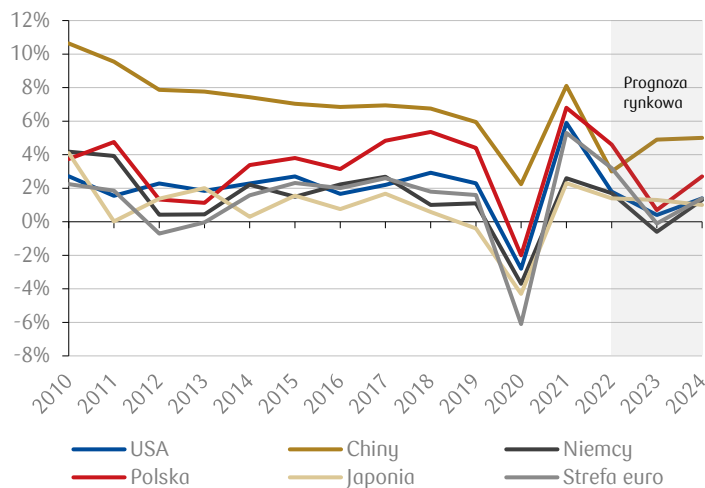
Wyceny akcji uległy korekcie mnożnikowej. To znaczy, że dopasowały się do oczekiwanych przy tak wysokich stopach procentowych wskaźników cena/zysk. Nie uwzględniają jednak jeszcze ewentualnego pogorszenia wyników w przypadku wystąpienia recesji.

Próbując wyobrazić sobie scenariusz negatywny trzeba pamiętać o jednym bardzo ważnym, a chyba bagatelizowanym przez niektórych fakcie. Wysokie nominalne stopy procentowe, nawet obniżane w scenariuszu bazowym w przyszłym roku, będą jednak cały czas bardzo kosztowne dla wierzycieli.

Tymczasem na horyzoncie spora kwota zapadającego długu, który będzie wymagał rolowania czyli refinansowania na o wiele trudniejszych warunkach i ze zdecydowanie wyższymi kosztami dla przedsiębiorstw, samorządów i państw. To znacznie zwiększy koszty pozyskania nowego kapitału także na rynku nieruchomości, a to może doprowadzić do negatywnego obrotu spraw na rynku bankowym. Oczywiście część spadków akcji tego sektora dyskontuje już taki obrót spraw, ale trzeba pamiętać o tym, że wyższe koszty w niektórych gałęziach gospodarki dopiero zaczną oddziaływać negatywnie.

W skrajnie negatywnym scenariuszu, w przypadku jednoczesnego utrzymywania się inflacji na wysokich poziomach taka sytuacja mogłaby doprowadzić do kryzysu zadłużenia obserwowanego chociażby w roku 2011 w strefie euro.

Wykres 10. Dynamika rocznego PKB i jej prognozy sugerują duże prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w 2023 r. Największe w Niemczech, co może negatywnie wpłynąć na perspektywę także i polskiej gospodarki. Pozytywnym wyjątkiem mogą być Chiny wracające do normalności po pandemii.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Wykres 11. Spadek wskaźnika cena/zysk dla spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 nie oznacza jeszcze, że akcje są tanie. Obecne poziomy mogą nie uwzględniać ewentualnego pogorszenia wyników spółek.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg.

Na schemacie obok zamieszczono uproszczoną prezentację perspektyw głównych klas aktywów wchodzących w skład portfeli inwestorów wraz z nastawieniem w **scenariuszu bazowym (kolor czarny)**, **pesymistycznym (kolor czerwony)** oraz **optymistycznym (kolor złoty)**.

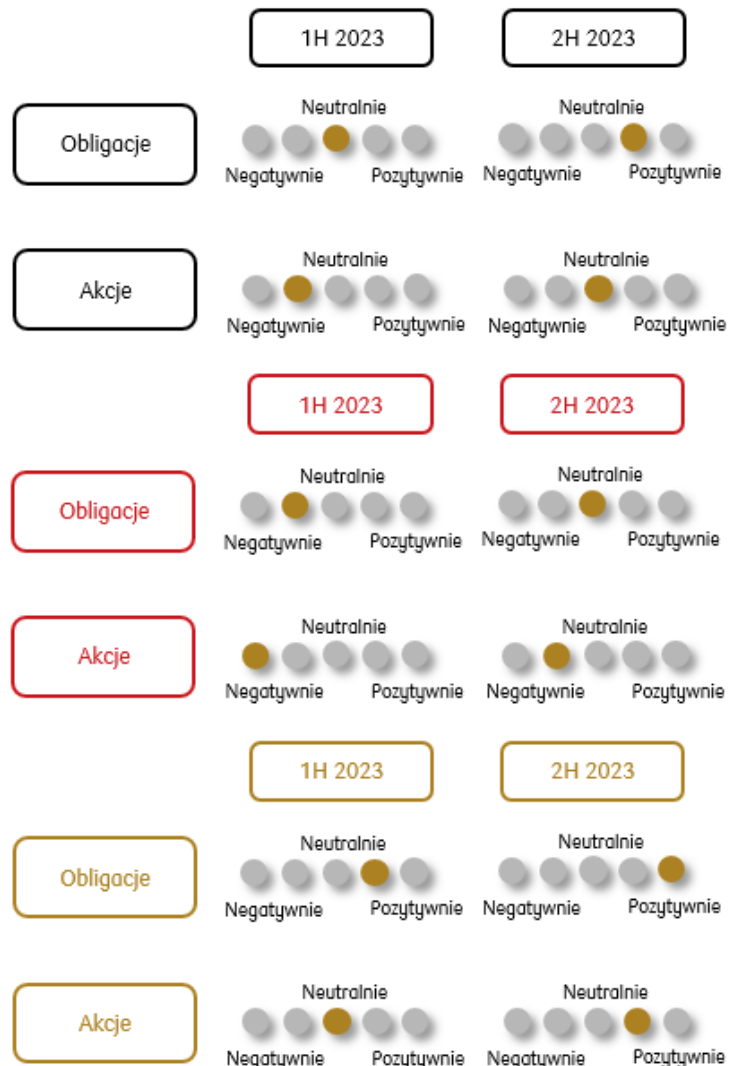
Podsumowując, **bazowy scenariusz** rozwoju sytuacji na rok 2023 zakłada stopniowe schłodzenie gospodarki i za tym spadek presji inflacyjnej, ale i spadek wyników spółek, więc pierwsze półrocze może być jeszcze wyzwaniem dla rynku akcji. Do tej pory wyceny uwzględniają jedynie wzrost stóp procentowych, dostosowując wcześniej ceny akcji do wymaganych mnożników tj. cena/zysk, cena/wartość księgowa. Gdyby doszło do pogorszenia koniunktury i zysków spółek, to mogłoby wywołać kolejną falę wyprzedaży. Trzeba też pamiętać o zwiększonych kosztach funkcjonowania firm (dług i rosnące koszty produkcji). To skłania raczej do neutralnego podejścia ogółem z podejściem selekcyjnym opisanym wcześniej.

Samo zatrzymanie cyklu podwyżek stóp powinno już pozytywnie wpływać na wyniki funduszy obligacji ze względu na ich wysoką rentowność (wykres 8), co może przełożyć się w perspektywie roku na bardzo ciekawe stopy zwrotu. Druga połowa roku może przynieść szanse na obniżki stóp (wykres 9), co pozytywnie odczuć mogą zwłaszcza obligacje długoterminowe.

W **scenariuszu pesymistycznym (negatywnym)** wysokie stopy procentowe wywołują głęboką recesję, a może nawet kłopoty z zadłużeniem, co mogłoby negatywnie odbić się zwłaszcza na obligacjach korporacyjnych, a w drugiej kolejności na papierach dłużnych rynków wschodzących. Akcje znalazłyby się wówczas pod dużą presją.

Scenariusz optymistyczny (pozytywny) zakłada szybki spadek inflacji w wyniku wygasających presji ze strony surowców i płac przy jednoczesnym uniknięciu recesji w głównych gospodarkach świata.

Trzeba pamiętać, że scenariusze te mogą się realizować jednocześnie w różnych krajach o różnej kondycji gospodarki. Najważniejszy jednak wpływ będzie miała sytuacja w USA i Chinach jako dwóch największych gospodarkach świata.



Informacja o ryzykach związanych z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne

PKO TFI dokłada wszelkich starań, żeby ograniczyć ryzyka związane z inwestycją w fundusze. Tym niemniej inwestując w poszczególne subfundusze/fundusze należy mieć na uwadze, że korzyściom wynikającym z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa funduszy towarzyszą również ryzyka, m.in. takie jak: ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji, wystąpienia okoliczności, na które uczestnik funduszu nie ma wpływu, np. operacyjne, a także ryzyko inflacji, płynności oraz ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych, jak również likwidacja funduszu (subfunduszu). Wśród ryzyk związanych z inwestowaniem należy zwrócić szczególną uwagę na ryzyka dotyczące polityki inwestycyjnej w tym m.in.: rynkowe, stóp procentowych, kredytowe, instrumentów pochodnych, koncentracji, ryzyko związane z przechowywaniem aktywów, jak również ryzyko rozliczenia oraz płynności lokat. Dodatkowo na podwyższenie zmienności cen klas aktywów i stóp zwrotu z zarządzanego subfunduszu mogą mieć też wpływ działania wojenne prowadzone na Ukrainie, możliwe akty terrorystyczne związane z tym konfliktem oraz zdarzenia pandemiczne.

Ponadto dla konkretnych subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych subfunduszy, takie jak na przykład ryzyka walutowe (ryzyko związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej), ryzyka różnicy stop zwrotu subfunduszu i indeksu, etc.

Z tego powodu, aby prawidłowo ocenić ryzyka wynikające z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa funduszy, należy uważnie zapoznać się z polityką inwestycyjną, opisem ryzyk oraz opisem profilu inwestora, zawartymi w Prospekcie informacyjnym lub dokumencie Kluczowe Informacje dla Inwestorów (KIID).

W szczególności należy zapoznać się z rekomendacjami dotyczącymi minimalnego okresu inwestycji oraz profilem ryzyka i zysku zawartym w dokumencie KIID (w skali od 1 do 7, gdzie 1 oznacza najniższe ryzyko, a 7 najwyższe), w tym rekomendacjami dotyczącymi wyboru subfunduszu odpowiedniego do wieku uczestnika i okresu inwestycji.

Nota prawna

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym Kluczowe Informacje dla Inwestorów (KIID). Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego ani pomocy prawnej.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne otwarte wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa. **Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.** Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa subfunduszy wydzielonych w ramach funduszy znajduje się w prospektach informacyjnych dostępnych na stronie internetowej www.pkotfi.pl pod linkiem www.pkotfi.pl/dokumenty-do-pobrania/prospekty-informacyjne/ oraz Kluczowych Informacjach dla Inwestorów (KIID), dostępnych na stronie www.pkotfi.pl pod linkiem www.pkotfi.pl/dokumenty-do-pobrania/kiid/. Zarówno Prospekt informacyjny, jak i KIID dostępne są wyłącznie w języku polskim.

Streszczenie praw inwestorów funduszy zostało zawarte w odpowiednich postanowieniach Prospektu informacyjnego w rozdziale III Prawa Uczestników funduszu. Streszczenie praw inwestorów dostępne jest w języku polskim.

Lista dystrybutorów dostępna jest pod numerem infolinii 801 32 32 80. Przed dokonaniem inwestycji należy zapoznać się z treścią prospektu informacyjnego oraz KIID poszczególnych subfunduszy wydzielonych w ramach funduszy. **Ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania wartość jednostki uczestnictwa może podlegać umiarkowanej, dużej lub bardzo dużej zmienności.** Subfundusze mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Narodowy Bank Polski lub Skarb Państwa.

Opodatkowanie związane z inwestycją w jednostki uczestnictwa funduszy zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. W celu ustalenia obowiązków podatkowych wskazane jest zasięgnięcie porady doradcy podatkowego lub porady prawnej.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale powstały przy użyciu źródeł, które PKO TFI uważa za wiarygodne. PKO TFI SA oświadcza, że prezentowane dane są zbierane i redagowane z należytą starannością. PKO TFI SA nie może zagwarantować, że są one wyczerpujące i w pełni oddają stan faktyczny. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych na podstawie niniejszego materiału lub jakichkolwiek wątpliwości co do aktualności danych w nim zawartych PKO TFI SA zaleca szczegółowe zapoznanie się z dokumentami prawnymi funduszy. Jeżeli w treści materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne PKO TFI SA. PKO TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w tym materiale.

Prawa autorskie wynikające z niniejszego materiału przysługują PKO TFI SA.

PKO TFI SA działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000019384. Kapitał zakładowy 18 460 400 złotych. NIP 526-17-88-449.

Wszelkie dodatkowe informacje są przekazywane na indywidualne żądanie.