KOMENTARZ SPECJALNY

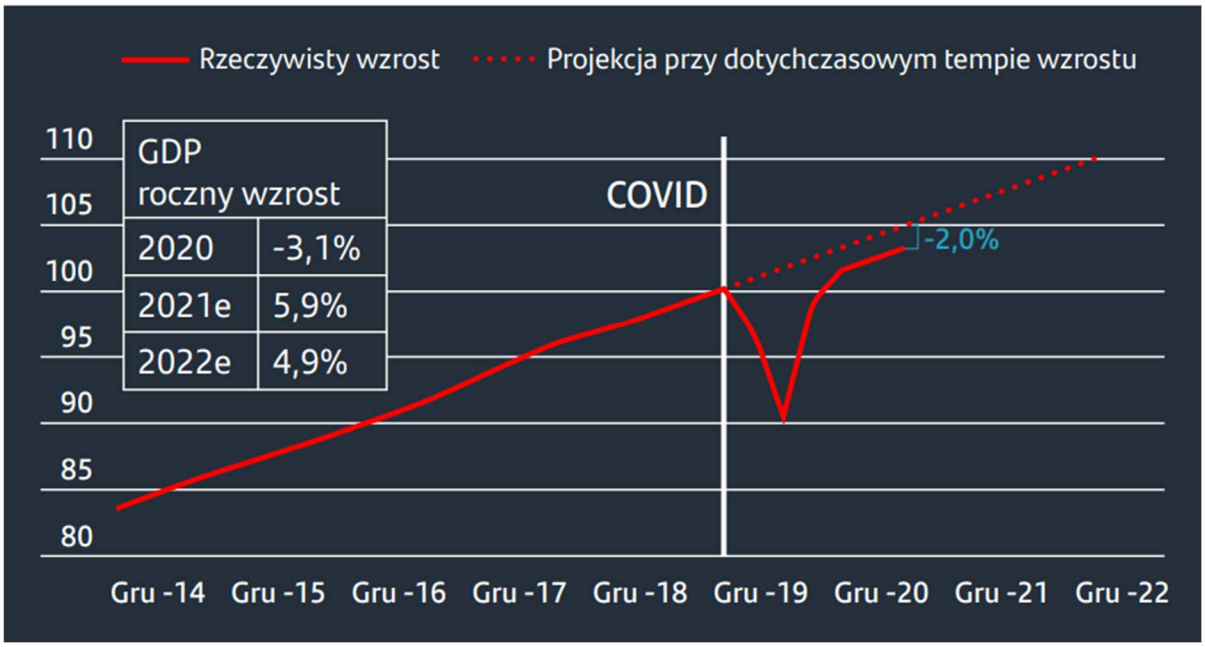
05.01.2022 r.

Podsumowanie roku 2021

Za nami rok 2021

Z punktu widzenia globalnej gospodarki rok 2021 był okresem przyspieszonego wzrostu, który w większości regionów i sektorów przybliżył nas do poziomów sprzed kryzysu wywołanego przez pandemię. **Dobra sytuacja finansowa firm i konsumentów wspieranych przez programy pomocowe czy bezpośrednie transfery do obywateli, postęp w szczepieniach i „odmrażanie" gospodarek pozwoliły na mocne odbicie. Wzrost światowego PKB w 2021 r. szacowany jest na około 6%.** Początkowo obserwowaliśmy przede wszystkim wzrost popytu na towary, a później także ożywienie sektora usług, związane bezpośrednio ze wzrostem mobilności. Masowe szczepienia co prawda nie zapobiegły kolejnym infekcjom koronawirusa, ale doprowadziły do tego, że liczba hospitalizacji i zgonów systematycznie spada. W związku z tym w trakcie roku w zdecydowanej większości krajów ograniczenia mobilności zostały zniesione.

Wykres 1. Światowy PKB – wzrost faktyczny oraz trend sprzed pandemii (Grudzień 2019 = 100).



Źródło: Santander Asset Management.

Mijający rok przebiegał pod znakiem bardzo dużych problemów podażowych i ograniczeń w światowych łańcuchach dostaw. W połączeniu z bardzo silnym ożywieniem w globalnym popycie, mocno zaburzona została równowaga popytu i podaży co z kolei wpłynęło na znaczący wzrost inflacji na całym świecie.

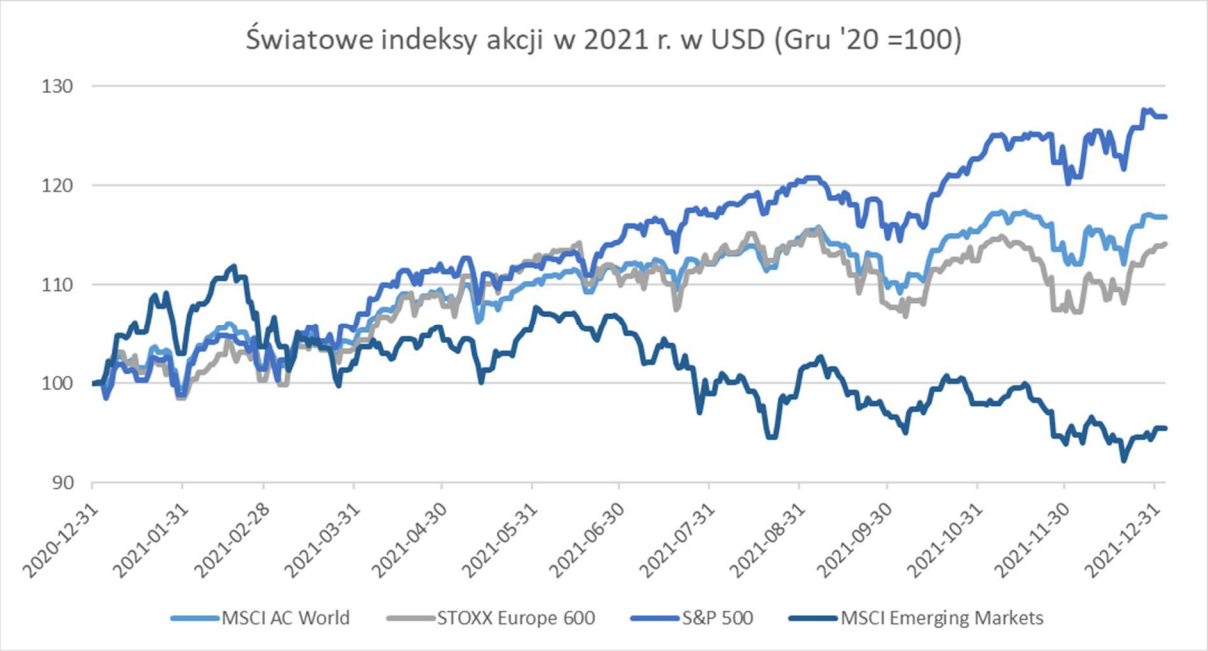
Globalne ożywienie było mocno wspierane przez ultra ekspansywną politykę monetarną, która obecnie nie ma już uzasadnienia i zaczyna być wycofywana, zwłaszcza w obliczu wysokiej inflacji. Wzrost gospodarczy w kolejnych latach będzie w mniejszym stopniu zależał od bodźców fiskalnych oraz monetarnych i powinien być bardziej organiczny, z większą rolą sektora prywatnego. **Tempo światowego wzrostu gospodarczego w 2022 roku z pewnością wyhamuje, ale prognozy ekonomistów nadal wskazują na wzrost przekraczający 4%, a więc powyżej średnich historycznych.** W obliczu wolniejszego tempa wzrostu, podwyższonej inflacji oraz braku bezwarunkowego wsparcia ze strony polityki fiskalnej i monetarnej należy spodziewać się wyższych poziomów zmienności.

Udany rok na rynkach akcji

W przypadku rynków finansowych i surowców **rok 2021 był kontynuacją ożywienia, które rozpoczęło się już w 2020 r.** Siła tego ożywienia była niezwykła, zwłaszcza w przypadku rynków akcji. Z drugiej strony rynki wschodzące w 2021 r. mocno odczuły słabość zwłaszcza chińskiego rynku akcji, na który wpływ miały problemy kredytowe firm z branży nieruchomości oraz ingerencja regulatorów.

Drugi rok z rzędu większość rynków akcji zakończyła na pokaźnym plusie. W 2020 r. globalny indeks akcji MSCI AC World wzrósł o 14,3%, a w 2021 r. o 16,8%. W obydwu latach najbardziej pozytywnie zachowywał się rynek amerykański, a szczególnie akcje spółek technologicznych – co było konsekwencją ograniczenia mobilności na świecie i przeniesieniem się aktywności do sfery cyfrowej. **Ogromne zwiększenie podaży pieniądza poprzez banki centralne wpłynęło bardzo pozytywnie na rynki finansowe.** Te czynniki oraz wspomniane wcześniej bezpośrednie wsparcie w realnej gospodarce przez programy pomocowe dla firm oraz transfery do obywateli pozwoliły gospodarkom przejść względnie suchą stopą przez kryzys i uniknąć np. większych bankructw. Do wzrostów na rynku amerykańskim dołączyły także akcje europejskie i japońskie, a głównym motorem ich wzrostu tym razem był wzrost zysków spółek, a nie mnożników wyceny.

Wykres 2. Światowe indeksy akcji w 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI.

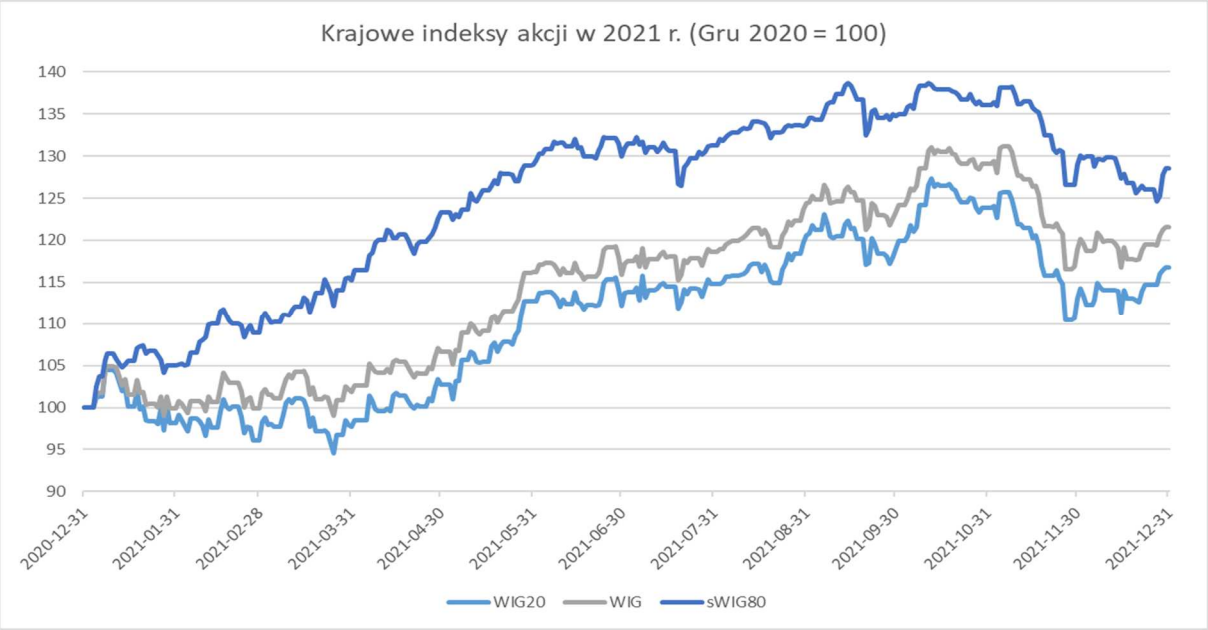
W 2021 r. globalne przychody spółek giełdowych wzrosły o ok. 10% a zyski o blisko 50%. Wyższy wzrost zysków firm, niż indeksów giełdowych spowodował, że akcje są dziś wyceniane niżej (patrząc przez pryzmat wskaźnika cena/zysk), niż na początku 2021 roku. Łatwo również zauważyć, że marże spółek istotnie wzrosły i są obecnie na rekordowych poziomach co z pewnością może być jednym z czynników ryzyka. **W mijającym roku nie brakowało również pobudek ograniczających optymizm na rynkach akcji. To m.in. wspomniane już wcześniej problemy w łańcuchach dostaw, rosnąca inflacja (w szczególności surowców energetycznych), kolejne warianty koronawirusa, wolniejszy wzrost Chin** oraz ingerencja i działania regulatorów chińskich. Głównie z powodu słabego zachowania się rynku chińskiego cały indeks rynków wschodzących wypadł najsłabiej w globalnym porównaniu.

W takim otoczeniu subfundusz Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących zakończył ubiegły rok z wynikiem -3,4%. Z kolei **subfundusze akcyjne inwestujące na rynkach rozwiniętych dostarczyły zadowalającą stopę zwrotu. Jednostka Santander Prestiż Technologii i Innowacji wzrosła w trakcie roku o 14,7% a Santander Prestiż Akcji**

Europejskich zyskał 18,4%. Na znaczeniu w dalszym ciągu zyskiwała tematyka odpowiedzialnego inwestowania. Do tego segmentu rynku coraz mocniej płynie kapitał i ma to wyraz także w wycenach aktywów. **Subfundusz Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny, który bierze pod uwagę czynniki ESG w wyborze spółek, wzrósł o 23,2%** i był to najlepszy wynik wśród zagranicznych funduszy w naszej ofercie.

Miniony rok okazał się całkiem udany także dla inwestujących na lokalnym rynku akcji i nie wpłynęła na ten wynik nawet spora listopadowa korekta. Zgodnie z naszymi przewidywaniami sprzed roku, po raz pierwszy od kilku lat polskie akcje dotrzymały kroku rynkom rozwiniętym, a przez większą część roku nawet rosły nieco szybciej (zwłaszcza w segmencie małych i średnich spółek). Te pozytywne statystyki uległy pogorszeniu po listopadzie, ale nawet pomimo tego **był to najbardziej udany rok dla indeksu WIG od 2017 roku i trzeci najlepszy wynik od bardzo udanego, pokryzysowego 2009 r.** W ubiegłym roku główny indeks GPW ustanowił swój nowy historyczny szczyt (na zamknięciu 5/11 osiągając 74813,2 pkt) tym samym pokonując poprzednie szczyty z 2007 i 2018 r.

Wykres 3. Krajowe indeksy akcji w 2021 r.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI.

Szczególnie udany był II i III kwartał. Po zimowej stagnacji na rynek powróciła nadzieja związana z wygaszaniem kolejnej fali pandemii, zdecydowanym przyspieszeniem programu szczepień i odmrażaniem gospodarki. Nastroje na rynku lokalnym były wspierane silnym zachowaniem się rynków zagranicznych oraz utrzymywaniem środowiska niskich stóp procentowych na świecie. **Dla wielu firm w Polsce pandemia okazała się okazją do skokowej poprawy wyników.** Nie dość, że wsparcie rządowe pomogło uniknąć istotnego spadku wyników w 2020 roku, pomimo tąpnięcia PKB, to odbudowa gospodarki w minionym roku pozwoliła na osiągnięcie rekordowych wyników finansowych. **Według danych GUS w III kwartale 2021 wzrost zysku EBIT w gospodarce wyniósł ok. 40% r/r osiągając rekordowe poziomy w historii**, a marże przedsiębiorstw osiągnęły poziomy niewidziane od 2007 r. Nic dziwnego, że w takim otoczeniu rosły również wyceny firm giełdowych.

Pozytywne otoczenie zepsuła gwałtownie przyspieszająca pod koniec roku inflacja. W połączeniu ze wzrostem zmienności na rynkach globalnych (w odpowiedzi na nowy, groźny wariant koronawirusa) spowodowało to realizację przez inwestorów pokaźnych tegorocznych zysków. Dodatkowo sytuacji nie poprawiała osłabiająca się złotówka, przeciągający się spór rządu z Komisją Europejską w sprawie Krajowego Planu Odbudowy czy sytuacja geopolityczna na wschodzie.

W takim otoczeniu bardzo dobrze poradziły sobie fundusze Santander inwestujące na lokalnym rynku akcji. Rekordzistą okazał się Santander Akcji Małych i Średnich Spółek ze stopą zwrotu w wysokości aż 31,1%. Całkiem

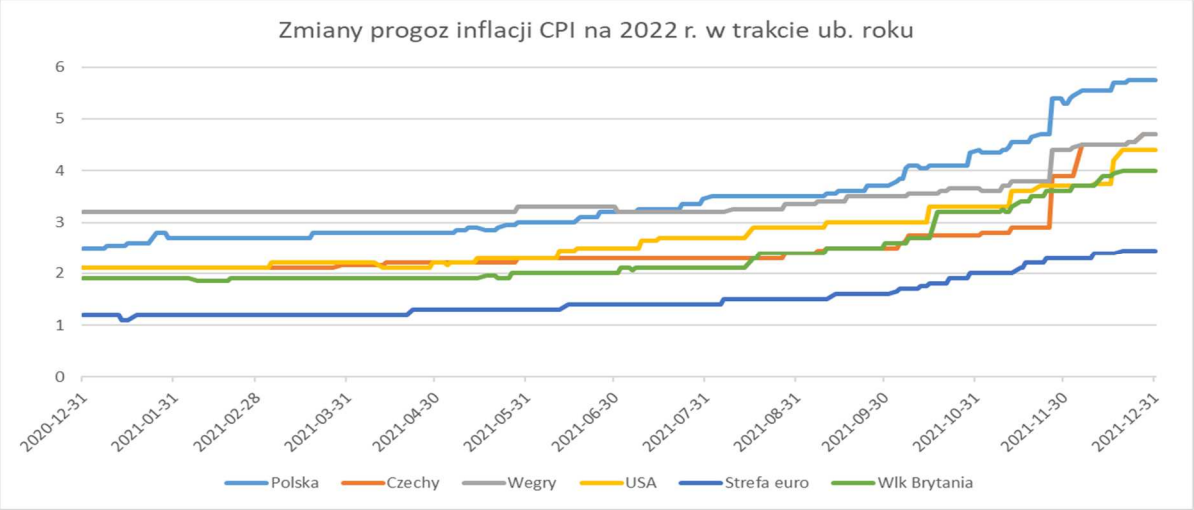
dobrze wypadły również fundusze uniwersalne, a więc te inwestujące na szerokim rynku. **Santander Akcji Polskich zyskał w 2021 r. 21,6%, a Santander Prestiż Akcji Polskich 23,8%.** W horyzoncie ostatnich 2 lat, a więc za okres obejmujący zarówno bessę w lutym oraz marcu ubiegłego roku jak i całą post-pandemiczną hossę ww. subfundusze okazały się dużo lepsze od swoich benchmarków.

Słaby okres na rynkach instrumentów dłużnych

Rok 2020 i konieczność wsparcia zamrożonych przez pandemię gospodarek przez obszerne programy fiskalne wymagał wsparcia ze strony banków centralnych. Z jednej strony w większości to właśnie one sfinansowały tą pomoc poprzez programy skupu papierów dłużnych, z drugiej zapewniły jak najniższy koszt tego finansowania dzieki bardzo niskim, a czasem nawet ujemnym stopom procentowym. W efekcie **miniony rok zaczynaliśmy z rekordowo niskimi rentownościami obligacji globalnie – szczególnie obligacji skarbowych.**

Najbardziej istotną kwestią z punktu widzenia rynków długu była w 2021 roku odpowiedź na pytanie o trwałość bądź przejściowość inflacji. Miała ona stanowić klucz do tego, w jakim tempie banki centralne będą wychodzić z rekordowo luźnej polityki pieniężnej. Pierwotnie wśród bankierów centralnych przeważała opinia, że za tegorocznym wzrostem inflacji w przeważającym stopniu stoją czynniki przejściowe, natomiast **w ciągu roku zjawiska inflacyjne okazały się silniejsze i trwalsze niż przypuszczano i było to zjawisko dość powszechne** (w ciągu roku rewizje prognoz inflacji CPI w 2021 dla krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej zawierały się w przedziale 1,5-2,5pp, podobnie jak dla strefy euro czy Stanów Zjednoczonych, a na 2022 w przedziale 1-3pp).

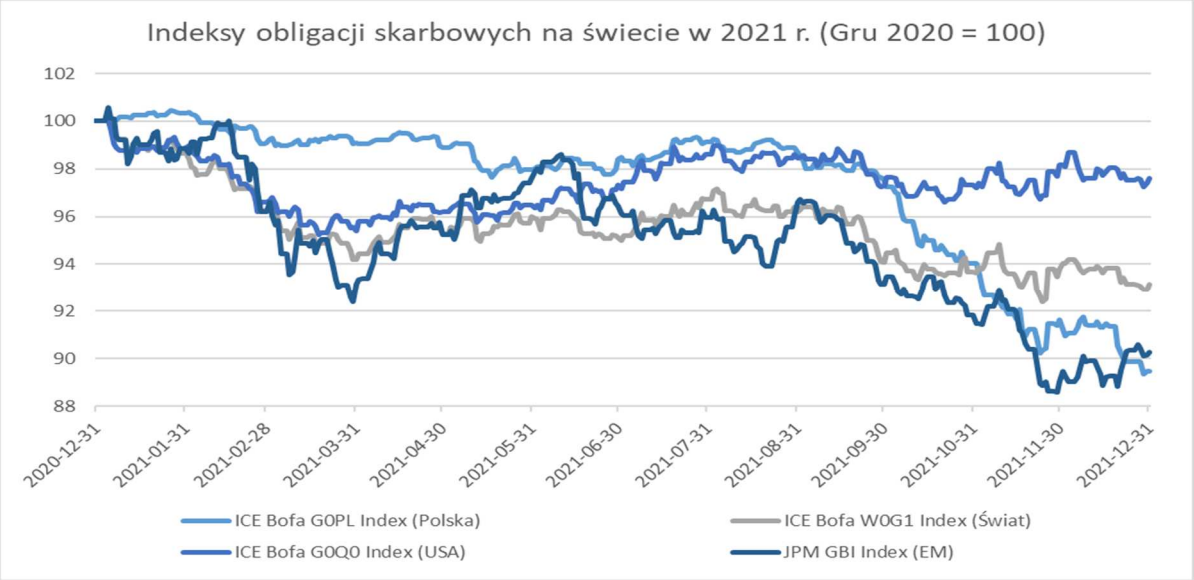
Wykres 4. Rewizja prognoz inflacji na 2022.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI.

W związku z tym banki centralne, szczególnie krajów zaliczanych do gospodarek wschodzących przystąpiły do zacieśniania polityki pieniężnej, co było wyraźnie widoczne również w większości krajów naszego regionu. Od października do tego grona dołączył także, dość długo niechętny takim działaniom Narodowy Bank Polski. W efekcie w mijającym roku mieliśmy do czynienia ze wzrostami rentowności obligacji skarbowych globalnie, szczególnie w gospodarkach wschodzących, m.in. w Polsce.

Wykres 5. Indeksy obligacji skarbowych.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI.

Stopy zwrotu funduszy opartych o polskie obligacje skarbowe długoterminowe były ujemne, a skala spadków była bezprecedensowa, co wynikało zarówno z bardzo niskiego poziomu rentowności na początku roku, jak i skali zmiany oczekiwań co do poziomu stóp procentowych w Polsce. Pod koniec minionego roku wyceny instrumentów dłużnych implikowały już docelowe stopy procentowe w Polsce na poziomie około 4,0% tj. najwyższe od przełomu 2012/2013.

Dla przykładu **wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu Santander Prestiż Obligacji Skarbowych spadła o 10,2%. Nieco mniejsze straty zanotowały fundusze dłużne krótkoterminowe** – również oparte o dług skarbowy, ale o dużo niższym modelowym poziomie ryzyka stopy procentowej. Notowania subfunduszu **Santander Prestiż Dłużny Krótkoterminowy spadły o 3,0%.**

Dużo lepszym wyborem, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, okazały się produkty bazujące na długu korporacyjnym. Ich przewagą była: wyższa rentowność portfela za sprawą premii za ryzyko kredytowe oferowanej przez dług korporacyjny, niższa wrażliwość na zmiany rynkowych stóp procentowych oraz większe możliwości dywersyfikacji portfela względem rynku obligacji skarbowych. Funduszom obligacji korporacyjnych udało się dzięki temu uniknąć w 2021 roku strat – przykładowo, **stopa zwrotu subfunduszu Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych wyniosła niemal dokładnie 0%.**

Co może przynieść 2022 rok?

Patrząc na główne czynniki ryzyka i ich potencjalne skutki dla rynków akcji to naszym zdaniem najważniejsze będą: dalej rosnąca/uporczywie wysoka inflacja, szybkie i mocne podwyżki stóp procentowych przez banki centralne, spowolnienie wzrostu gospodarczego, niższe poziomy marż spółek, nowe fale koronawirusa, dalsze problemy w gospodarce chińskiej i różnego rodzaju ryzyka geopolityczne (Chiny, Rosja).

Uporczywie wysoka inflacja mogłaby wywołać ruchy defensywne i wyprzedzające banków centralnych. Mocniejsze i szybsze od oczekiwań podwyżki stóp procentowych z kolei schłodziłyby oczekiwania na wzrost gospodarczy, a zbyt wysoka inflacja wpłynęłaby negatywnie na rekordowe obecnie marże spółek. W takim otoczeniu wyceny akcji mogłyby spaść.

Jednak nie jest to nasz centralny scenariusz. Bilans szans i ryzyka jest przechylony według nas w stronę szans. **Wśród czynników globalnych widzimy bowiem również te dające podstawy do optymizmu na przyszłość pomimo wskazanych wyżej zagrożeń:**

- **Duży stłumiony popyt i poprawa na rynku pracy.** Gospodarstwa domowe zgromadziły po kryzysie znaczne oszczędności (zwłaszcza w USA) co daje duży bufor do zwiększania wydatków konsumpcyjnych w przyszłości. Jednak najważniejszym czynnikiem wspierającym stabilny popyt sektora prywatnego jest dalszy potencjał wzrostu zatrudnienia.
- **Powolne likwidowanie wąskich gardeł po stronie podaży.** Oczekuje się, że te problemy ustąpią w ciągu 2022 r. w miarę normalizacji wzorców konsumpcji, uzupełniania zapasów i większej dostępności kontenerów.
- **Zmniejszająca się presja inflacyjna.** Utrzymujące się problemy z podażą towarów i siły roboczej prawdopodobnie utrzymają inflację na wysokim poziomie w pierwszej połowie 2022 roku. Spodziewamy się jednak, że później efekty bazy odwrócą się, a wpływ podwyżek cen związanych z odmrażaniem się gospodarki światowej wygaśnie w ciągu najbliższego roku.
- **Umiarkowane zacieśnianie polityki fiskalnej i monetarnej.** Banki centralne będą się starać uniknąć przedwczesnego zaostrzania polityki, dopóki nie uzyskają większej jasności co do przyszłej dynamiki cen. Przykładowo Fed prawdopodobnie podniesie stopy procentowe dopiero w połowie roku, a EBC pozostawi je bez zmian zapewne aż do 2023 r.

Spodziewamy się prawie 10% wzrostu zysków spółek globalnie i to ten parametr powinien zdecydować o zachowaniu się indeksów giełdowych. Pamiętajmy też, że przychody i zyski spółek to wartości nominalne, więc inflacja je wspiera. W otoczeniu rosnących rentowności obligacji skarbowych spodziewamy się niewielkiego spadku mnożników wyceny (wskaźnik cena/zysk), szczególnie w USA.

Historycznie przy stosunkowo wysokich mnożnikach C/Z (cena/zysk) rynki obligacji mogłyby być interesującą alternatywą. Obecnie jednak mamy o tyle nietypową sytuację, że rentowności obligacji skarbowych krajów rozwiniętych (m.in. USA, Niemcy, Wlk. Brytania, Japonia) są, pomimo wzrostów, nadal bardzo niskie. Jeżeli nasz scenariusz bazowy się zmaterializuje, rentowności powinny się przesunąć na wyższe poziomy – czyli ceny tych obligacji powinny spaść. To powoduje, że patrząc relatywnie na potencjał stopy zwrotu, akcje wciąż wypadają na tym tle atrakcyjnie.

Także na rynku polskim po tak dynamicznych wzrostach nie oczekujemy już równie wysokich zwrotów w 2022 r. zwłaszcza, że czynników ryzyka wydaje się być nieco więcej niż przed rokiem. Nie oznacza to jednak, że w nadchodzącym roku na akcjach nie będzie można osiągnąć zysków. Wymagało to będzie jednak skutecznej selekcji spółek do portfeli funduszy.

Czynniki, które będą sprzyjały inwestowaniu w polskie akcje to m.in.:

- **Stosunkowo atrakcyjna wycena na tle historycznym.** Wskaźnik C/Z na 2022 r. wynosi obecnie ok. 10,5x co oznacza, że jest na poziomie średniej 5-letniej.
- **Spodziewany wzrost zysków oraz dywidend.** Wysokie zyski i marże powinny spowodować, że firmy będą chętniej dzielić się zyskami z akcjonariuszami. To spowoduje dodatkowy zastrzyk gotówki w portfelach, który można będzie reinwestować.
- **Napływy na rynek akcji z programów emerytalnych.** Choć saldo napływów będzie mniejsze niż w 2021 r. to i tak łączne saldo do PPE, IKE, IKZE, PPK i OFE będzie większe niż w latach 2016-2020.
- **Wciąż mało atrakcyjne alternatywy inwestycyjne w obliczu wysokiej inflacji.** Pomimo wzrostu stóp procentowych banki komercyjne z uwagi na mocne bilanse nie spieszą się z podnoszeniem oprocentowania lokat. Chcąc ochronić realną wartość naszych oszczędności, należy rozważyć dywersyfikację i ulokowanie jakiejś części z nich na rynku akcji.

Warto jednak pamiętać o czynnikach ryzyka. Wiemy, że firmy już dziś mają wysokie marże, co oznacza, że jest przestrzeń, żeby z nich schodzić w obliczu presji kosztowej (energia, surowce) oraz wzrostu płac co oznacza prawdopodobny wzrost kosztów. Po stronie przychodowej z kolei mamy dużo niższy w porównaniu do lat poprzednich

wzrost dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych (po żywności, opłatach stałych). Należy też pamiętać, że za przewidywany wzrost zysków w 2022 r. w zdecydowanej większości odpowiada sektor bankowy (podwyżki stóp procentowych pozytywnie wpływają na wynik odsetkowy w sektorze).

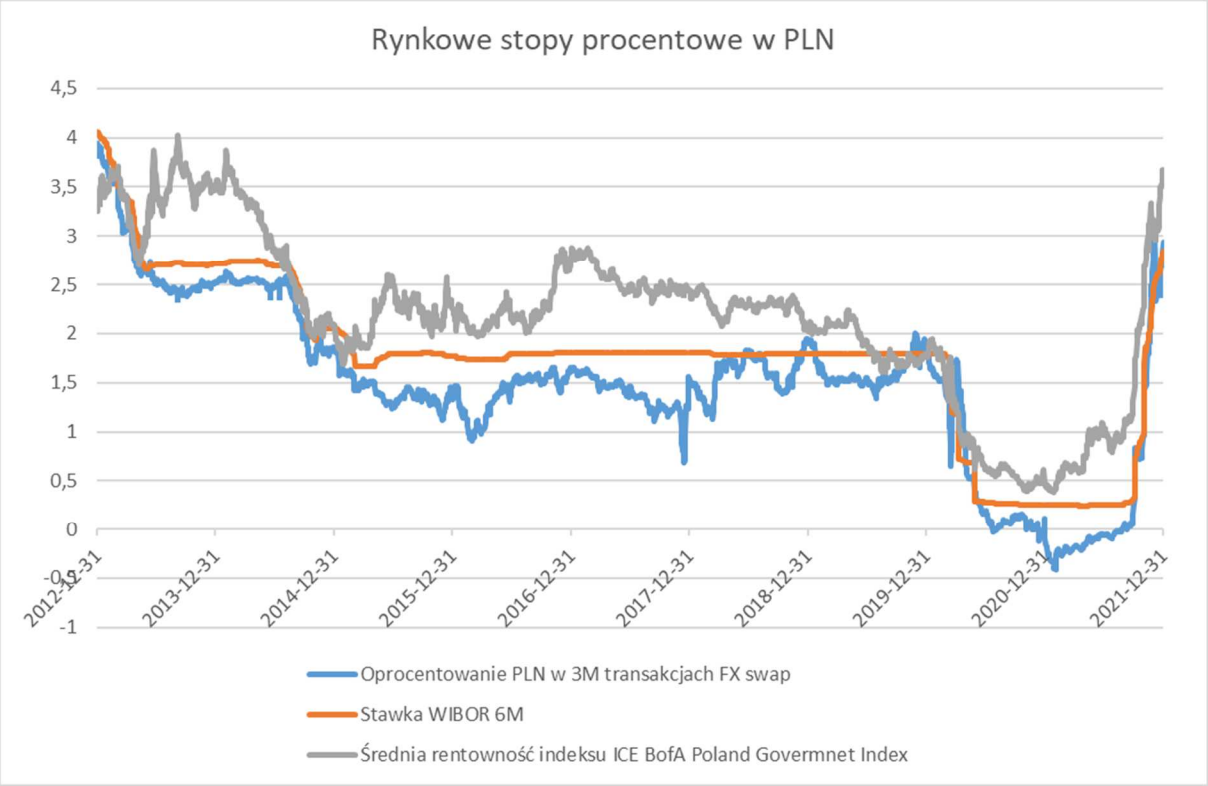
Wyższa od obecnych oczekiwań i utrzymująca się wysoko inflacja może skłonić RPP do jeszcze mocniejszego podniesienia stóp procentowych, co w konsekwencji mogłoby wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy w II połowie 2022 i w 2023 r.

Myśląc o perspektywach stóp zwrotu produktów dłużnych uważamy, że czynniki, które stanowiły zagrożenie dla stóp zwrotu w 2021, stanowią szansę w roku 2022:

- **Zdecydowanie wyższe rentowności niż na początku 2021 r.** W przeciwieństwie do rynków bazowych (USA, strefa euro) rentowności wzrosły do poziomów najwyższych od 2014, co będzie w przyszłym roku stanowiło bazę dla budowania stopy zwrotu.
- **Podwyżki stóp procentowych są już w cenie.** Scenariusz inflacyjny i jego przełożenie na decyzje NBP został już dość wyraźnie wyceniony – ostatnia fala sporych rewizji prognoz inflacji i docelowej stopy NBP na poziomie ok. 4,0% została w bardzo szybkim tempie uwzględniona w wycenach papierów dłużnych.

Wzrost stóp NBP powoduje poza wzrostem rentowności obligacji o stałym kuponie również **podwyżkę stóp WIBOR i innych stóp rynku pieniężnego. To z kolei istotnie podwyższa również oczekiwane stopy zwrotu z funduszy dłużnych bazujących na obligacjach zmiennokuponowych (dłużne krótkoterminowe)**, czy tych inwestujących w zagraniczne obligacje korporacyjne, ale jednocześnie stosujących zabezpieczenie ryzyka walutowego.

Wykres 6. Rynkowe stopy procentowe w Polsce.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI.

Nasz scenariusz bazowy zakłada zatem, że większość czynników zarówno strukturalnych, jak i jednorazowych wpływających na wzrost inflacji w Polsce znalazł już odzwierciedlenie w wycenie cyklu zacieśniania stóp procentowych

przez NBP. Dla tego scenariusza **widzimy następujące czynniki ryzyka, które mogłyby wpłynąć negatywnie na wyniki funduszy dłużnych:**

- **Nowe czynniki wpływające na wzrost inflacji** i tym samym na wycenę jeszcze wyższych stóp NBP i/lub istotna zmiana oczekiwań co do polityki pieniężnej globalnych banków centralnych (negatywny wpływ głównie na obligacje skarbowe).
- **Głębsze spowolnienie w Chinach powodujące wzrost awersji do ryzyka i/lub nowe warianty koronawirusa** powodujące konieczność powtórnego zamykania gospodarek (negatywny wpływ na obligacje korporacyjne, potencjalnie pozytywny na obligacje skarbowe).

Podsumowanie

Chociaż tempo wzrostu gospodarczego wyhamowuje to jednak **prognozy wciąż wskazują na spodziewany wzrost powyżej średniej wieloletniej. Powrót gospodarki światowej na ścieżkę wzrostu sprzed pandemii jeszcze się w pełni nie dokonał,** więc zapewne nie jest to etap do istotnego ograniczania ryzyka portfeli. **Niemniej jednak należy mieć na uwadze, że najlepsza z punktu widzenia możliwych stóp zwrotu faza cyklu koniunkturalnego jest już prawdopodobnie za nami.** Ryzyko wzrostu jest z pewnością większa niż rok temu. Inwestorzy i decydenci będą musieli funkcjonować w otoczeniu makroekonomicznym, w którym nie ma już tak silnego wsparcia ze strony rządów i banków centralnych. Jednocześnie dla wszystkich pewnym wyzwaniem jest wysoka inflacja. Ostatnie informacje o nowym wariancie koronawirusa (Omicron) przypominają nam, że nie powinniśmy wykluczać negatywnych scenariuszy.

Pamiętajmy, że także trudniejsze otoczenie makro może nadal dostarczać ciekawych możliwości inwestycyjnych nawet jeśli stopy zwrotu okażą się bardziej zmienne. Będzie to niewątpliwie wymagało od zarządzających inwestycjami jeszcze większej aktywności niż dotychczas.

W scenariuszu większej niepewności i podwyższonej zmienności ważne jest, aby zachować spokój i pamiętać, że najlepszymi narzędziami, jakimi dysponujemy są: efektywna dywersyfikacja (także geograficzna), utrzymanie odpowiedniego horyzontu czasowego inwestycji i dobór instrumentów finansowych właściwych do naszego profilu ryzyka.

2021 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo ,,płomień" są zarejestrowanymi znakami towarowymi. Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszu Credit Agricole FIO cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej Uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Dane finansowe subfunduszy, opis czynników ryzyka oraz informacje na temat opłat związanych z uczestnictwem w subfunduszach znajdują się w prospekcie informacyjnym oraz tabeli opłat dostępnych w języku polskim na stronie credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu.

2021 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo ,,płomień" są zarejestrowanymi znakami towarowym