

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Lipiec 2023

Data publikacji: 07.08.2023 r.



AKCJE

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w lipcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	1,9%	2,7%	1,1%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	1,6%	2,5%	0,9%
NIKKEI 225 (Japonia)	-0,1%	1,5%	-0,1%
S&P 500 (USA)	3,1%	3,1%	1,5%
MSCI EM (rynk wschodzące)	5,8%	5,8%	4,2%
MSCI All Country World Index (świat)	3,6%	3,6%	1,9%
The NASDAQ-100 Index	3,8%	3,8%	2,2%

Lipiec przyniósł kontynuację wzrostów na rynkach akcyjnych przy utrzymującej się bardzo niskiej zmienności oraz skrajnie pozytywnym nastawieniu inwestorów indywidualnych. Rosty zarówno rynki rozwinięte, jak i rozwijające się. MSCI ACWI wzrósł o 3,6%, a MSCI EM o 5,8%.

Stronę kupującą wspierały dane z USA na temat PKB za II kw. 2023 r., które okazały się dużo lepsze od oczekiwań rynkowych. Tempo wzrostu PKB przyspieszyło do 2,4% w ujęciu rocznym z 2% w poprzednim kwartale, dzięki

wyższym niż przewidywano wydatkom konsumpcyjnym i solidnym inwestycjom biznesowym. Co istotne, tempo inflacji bazowej było wolniejsze od oczekiwań i wyniosło 3,8%. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrosty na ryzykownych klasach aktywów była wypowiedź szefa Fed J. Powella po posiedzeniu FOMC, że amerykański bank centralny nie przewiduje już recesji. Na posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, zostały podniesione stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Na dobre nastroje rynkowe wpływały również wyniki spółek amerykańskich. Sezon ich publikacji zapoczątkowały banki, bijąc oczekiwania analityków. Dodatkowo, duże spółki technologiczne takie jak Meta i Alphabet w swoich raportach finansowych wykazały się dużą odpornością biznesową na zawirowania rynkowe. Do tej pory średnie pobicie oczekiwań rynkowych wśród spółek z indeksu S&P500 wyniosło ok. 2% na przychodach i ok. 7% na zyskach. W konsekwencji S&P500 wzrósł o 3,1%, a technologiczny Nasdaq o 3,8%.

W Europie, podobnie jak w USA, ECB zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi podniósł stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Szefowa ECB Ch. Lagarde poinformowała, że dalsze zacieśnianie monetarne będzie zależne od napływających danych, dając nadzieję inwestorom, że na kolejne podwyżki stóp procentowych się nie zanoszą, w świetle słabych danych makroekonomicznych i stale obniżającej się inflacji. Europejskie indeksy podążały w ślad za amerykańskimi, chociaż skala ich wzrostów była mniejsza w porównaniu z poprzednim miesiącem. Eurostoxx 50 wzrósł o 1,6% w walucie lokalnej i 2,5% w ujęciu dolarowym. W Niemczech DAX wzrósł o 1,9% w euro i 2,7% w dolarze.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w lipcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	10,3%	12,0%	10,3%
sWIG80	1,1%	2,7%	1,1%
WIG20	6,5%	8,1%	6,5%
WIG (Polska)	7,4%	9,1%	7,4%

Pierwszy wakacyjny miesiąc okazał się udany dla akcjonariuszy spółek notowanych na polskiej giełdzie. **Po wysokich wzrostach w czerwcu, lipiec przyniósł kontynuację rynku byka i wzrost wycen o kolejne 7,4% w przypadku indeksu WIG.** Czynnikiem wspierającym notowania na GPW były m.in. napływające dane makroekonomiczne wskazujące na stopniową poprawę w krajowej gospodarce, a także optymistyczny początek sezonu

raportowania wyników finansowych za drugi kwartał.

Atrakcyjne lipcowe stopy zwrotu wypracowały banki, co było zastugą utrzymującej się bardzo dobrej rentowności biznesu w otoczeniu wysokich stóp procentowych. Dodatkowo notowania wspierały napływające informacje o potencjalnym wydłużeniu wakacji kredytowych, zgodnie z którymi program miałby być krótszy niż pełen rok oraz uwzględniać limity dochodowe dla uczestników. Oba czynniki przełożyłyby się na niższe koszty dla sektora. Spośród notowanych banków najlepiej poradziły sobie walory Alior Banku, którego wycena wzrosła o 20%, co było również najwyższym wynikiem w ramach spółek z indeksu WIG20.

Najgorzej spośród dużych emitentów radziły sobie natomiast akcje Pepco, którego wycena zmniejszyła się o 6,2%. Za zachowaniem notowań stały opublikowane wstępne wyniki finansowe za drugi kwartał kalendarzowy, które okazały się gorsze od oczekiwań rynku. Dodatkowo sentymentu do spółki nie poprawiło ogłoszone bankructwo większościowego akcjonariusza, które, choć nie ma bezpośredniego wpływu na działalność operacyjną Pepco, może rodzić obawy inwestorów w zakresie potencjalnej podaży akcji.



OBLIGACJE

Dług skarbowy w lipcu zachowywał się stabilniej niż inne klasy aktywów. Pierwsza połowa miesiąca przyniosła spadek rentowności (wzrost cen) na rynkach bazowych, co było efektem napływających pozytywnych danych o inflacji. W USA dane za czerwiec pokazały najniższy poziom bazowego CPI (3% r/r) od lutego 2021. Także odczyt PPI (0,1% r/r) był najniższy od sierpnia 2020 roku i bliski poziomom deflacyjnym.

Zgodnie z oczekiwaniami inwestorów, podczas posiedzeń przypadających w okolicach połowy miesiąca, zarówno ECB jak i Fed podniosły po raz kolejny stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Większość inwestorów spodziewała się końca cyklu podwyżek na tych poziomach, zarówno w USA jak i strefie euro. Jednak „jastrzębie” wypowiedzi członków obu instytucji, jak i dane dotyczące koniunktury gospodarczej i inflacji, które napłynęły już po posiedzeniach, wskazują, że ryzyka mogą być przesunięte w kierunku wyższego finalnego poziomu stóp i późniejszego rozpoczęcia cyklu obniżek.

Wspominane wysokie tempo wzrostu PKB w II kwartale w USA, jak i wstępny lipcowy odczyt inflacji HICP w strefie euro, którego 5,3-procentowy poziom był nadal znacznie powyżej celu ECB, uwiarygodniły „jastrzębi” scenariusz rysowany przez banki centralne i po raz kolejny postąpiły rentowności w górę. **Finalnie amerykańskie dziesięciolatki kończyły miesiąc rentownościami wyższymi o 13 pkt. bazowych, natomiast niemieckie – wyższymi o 6 pkt.**

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

Polskie obligacje skarbowe na tym tle wyróżniały się pozytywnie i w lipcu mieliśmy do czynienia z kontynuacją spadków ich rentowności (wzrostami cen) - rentowności papierów 10-letnich spadły o 35 punktów bazowych. W lipcu RPP pozostawiła, po raz kolejny stopy procentowe bez zmian. Członkowie Rady zapoznali się również z nową projekcją inflacji, która niewiele się różniła od marcowej i wskazywała na powrót inflacji do pasma odchyłeń w III kwartale 2025 r. Według GUS w lipcu średnie wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw rośnie o 11,9%, co oznacza, iż miniony miesiąc był pierwszym od niemal roku, kiedy płace rosną szybciej od inflacji, co pozytywnie wpływa na perspektywy krajowej konsumpcji.

Na rynku długu korporacyjnego przeważał wpływ dobrych danych gospodarczych, jak i pozytywnych wyników finansowych za II kwartał, które większość spółek raportowało w minionym miesiącu. Marże (*spreads*) kredytowe zarówno obligacji segmentu „*investment grade*”, jak i „*high yield*” spadały o odpowiednio 14 i 8 punktów bazowych. Spadek spreadów kredytowych w połączeniu z atrakcyjną bieżącą rentownością indeksów, pozwoliły wypracować w tych segmentach rynku miesięczne stopy zwrotu odpowiednio na poziomie 1% i 1,1%.

Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

W lipcu - podobnie jak w poprzednim miesiącu - wszystkie subfundusze odnotowały dodatnią stopę zwrotu.

Subfundusze **obligacji skarbowych** wzrosły o ok. 1,35%, a subfundusze **dłużne krótkoterminowe** o prawie 1%. Subfundusze **obligacji korporacyjnych** wykorzystały poprawę apetytu na ryzyko i wzrosły o 1,55% -1,6%.

W lipcu wśród subfunduszy akcyjnych najwięcej zyskały te, które inwestują w **akcje polskie**. Jednostka Santander Akcji Małych i Średnich Spółek wzrosła o 7,65%. Nieco niższy wynik osiągnęła jednostka Santander Akcji Polskich 7,05%, a Santander Prestiż Akcji Polskich wypracował stopę zwrotu 6,80%. Dobra koniunktura objęła również subfundusze **akcji zagranicznych**. Santander Prestiż Akcji Amerykańskich wzrósł o 6,15%. O 5% wzrosła wycena jednostki Santander Akcji Spółek Wzrostowych. Santander Prestiż Technologii i Innowacji oraz Santander Prestiż Future Wealth wzrosły o 3,5%. Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny odnotował wynik +3,95%, a nieco mniej zyskał Santander Prestiż Akcji Europejskich 2,3%. Również Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących ma za sobą dość udany miesiąc (+5,15%). Rynek chiński był silny, gdyż napływają coraz to nowe informacje o planach stymulacji chińskiej gospodarki przez rząd.

W lipcu w **subfunduszach mieszanych** dobrą kontrybucję do wyniku odnotowały wszystkie klasy aktywów – od akcji polskich, przez europejskie obligacje korporacyjne i obligacje skarbowe. Santander Platinum Konserwatywny wzrósł o 1,65%, Santander Stabilnego Wzrostu o 1,95%, Santander Strategia Stabilna o 2,27%, a Santander Zrównoważony o 3,3%.

W grupie **subfunduszy absolutnej stopy zwrotu** najstarszy wynik osiągnął Santander Prestiż Dłużny Globalny +0,7%. W środku stawki uplasował się Santander Prestiż Dłużny Aktywny ze stopą zwrotu +0,85%. Po raz kolejny najwyższy wzrost wypracował Santander Prestiż Alfa 1,2%.

Dobre zachowanie się akcji polskich i zagranicznych wsparło **subfundusze PPK**. Najwyższe stopy zwrotu odnotowały te subfundusze, które posiadają najwięcej akcji w swoich portfelach. Santander PPK 2035-2065 wzrosły w przedziale od 5,05% do 5,8%. Santander PPK 2030 wzrósł o 4,05%, a Santander PPK 2025 wzrósł o 2,45%.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

Słownik:

Aprecjacja waluty – wzrost kursu waluty krajowej względem walut zagranicznych, powstały w wyniku przewagi popytu nad podażą, oznaczający wzrost siły nabywczej waluty. Aprecjacja pieniądza jest często konsekwencją deflacji.

Blue chip – określenie dużej spółki giełdowej, cieszącej się zaufaniem inwestorów i mającej dobrą sytuację finansową. Spółki blue chips charakteryzują się dużą kapitalizacją i płynnością oraz stosunkowo stabilnym kursem. W Polsce mianem blue chips można określić spółki wchodzące w skład indeksu giełdowego WIG20.

Deflacja – długotrwały spadek przeciętnego poziomu cen w gospodarce przekładający się na wzrost siły nabywczej pieniądza. W warunkach deflacji za tę samą ilość pieniędzy po pewnym czasie można kupić więcej towarów i usług.

EBC – Europejski Bank Centralny odpowiada za wspólną walutę europejską. Głównym zadaniem EBC jest ochrona siły nabywczej tej waluty i utrzymanie stabilności cen w strefie euro.

EBITDA – (ang. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) – zysk przed odsetkami, opodatkowaniem i amortyzacją, czyli w przybliżeniu środki pieniężne z działalności operacyjnej. EBITDA obliczamy jako zysk z działalności operacyjnej (EBIT) powiększony o koszty niepieniężne (Amortyzacja). W przybliżeniu EBITDA określa zdolność generowania środków pieniężnych przez aktywa firmy.

Emerging markets – określenie używane w stosunku do niektórych regionów świata ze względu na ich charakterystyczne cechy rozwoju gospodarczego i aktywności rynków finansowych. W pojęciu tym mieszczą się wszystkie państwa, które znalazły się na drodze od gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej. Przykładowymi rynkami wschodzącymi mogą być Chiny, Indie, Malezja czy kraje Europy Środkowo-Wschodniej.

Fed – System Rezerwy Federalnej, potocznie Rezerwa Federalna – bank centralny USA.

FOMC – Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku (ang. Federal Open Market Committee) – organ odpowiedzialny za kształtowanie polityki pieniężnej, nadzór nad operacjami otwartego rynku w USA oraz ustalający docelowe poziomy podaży pieniądza.

FTSE 100 – (skrót z ang. Financial Times Stock Exchange, potocznie footsie) – indeks akcji spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Londynie (London Stock Exchange). Indeks obejmuje 100 największych spółek spełniających wiele wymagań dotyczących płynności, kapitalizacji itp.

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

Indeks Ifo – (*Ifo Business Climate*) – jest to wskaźnik obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców. Publikowany jest raz w miesiącu przez monachijski Instytut Badań nad Gospodarką (Institut für Wirtschaftsforschung). Indeks Ifo uznawany jest za najbardziej wiarygodne źródło informacji na temat kondycji niemieckiej gospodarki ponieważ odzwierciedla on nastroje niemieckich przedsiębiorców.

Inflacja – proces wzrostu przeciętnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego.

Inflacja HICP – (inflacja bazowa) – zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych wprowadzony przez Komisję Europejską. Zgodnie z traktatem z Maastricht, wskaźnik HICP jest podstawą do oceny wzrostu cen w krajach Unii. Wskaźnik HICP obliczany jest jednakowo we wszystkich krajach Unii. Obliczany jest na podstawie obserwacji zmian cen konsumpcyjnych odpowiednich reprezentantów towarów i usług oraz przy zastosowaniu systemu wag, zgodnie ze strukturą spożycia indywidualnego w gospodarstwach domowych według danych sprzed 2 lat.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

Inflacja PCE – sposób miary wskaźnika inflacji. Indeks obrazujący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez gospodarstwa domowe. Do obliczenia indeksu PCE używane są wagi wynikające z bieżącego udziału danej grupy dóbr i usług w zakupach gospodarstw domowych ogółem. Indeks cenowy PCE jest jednym z najistotniejszych wskaźników inflacji dla FOMC.

Jastrzębie/gotębie – gotębiami określa się tych ekonomistów lub bankowców, którzy są za niższymi stopami procentowymi, łagodną polityką monetarną; jastrzębie – to wrogowie inflacji, zwolennicy ostrzejszej polityki monetarnej.

Konsensus rynkowy – konsensus jest obliczany jako średnia ze stawianych przez analityków prognoz i obrazuje, jakich danych spodziewa się rynek.

Marża kredytowa – różnica między oprocentowaniem kredytu a rynkową stopą procentową.

MSCI – indeksy obliczane są od 1970 roku przez amerykański bank inwestycyjny Morgan Stanley. Najbardziej znane indeksy MSCI:

MSCI ACWI – All Country World Index – wskaźnik ten zawiera akcje z 46 różnych krajów, z których 23 klasyfikowane są jako rynki rozwinięte, a pozostałe 23 kraje uznawane są za rynki wschodzące;

MSCI World Indeks – dotyczy akcji z 23 krajów rozwiniętych gospodarczo, w tym USA;

MSCI EAFE – dotyczy akcji z 21 rozwiniętych gospodarek w Europie, Australii oraz na Dalekim Wschodzie, USA i Kanady;

MSCI EMFR – indeks rynków wschodzących analizujący akcje na 26 rynkach wschodzących.

mWIG40 – indeks obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. mWIG40 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie mWIG40 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i sWIG80 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 1 mld euro.

Obligacje High Yield – papiery wysokodochodowe – ich emitenci nie będąc w stanie zapewnić takiego bezpieczeństwa jak w przypadku obligacji o ratingu na poziomie inwestycyjnym przyciągają inwestorów oferując wyższe oprocentowanie (rentowność) – stąd ich nazwa "high yield".

PMI – wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym w danym kraju. Powstaje on na bazie anonimowych ankiet wysyłanych do menadżerów z całego kraju, którzy odpowiadają na pytania dotyczące swojej branży. Wartość wskaźnika powyżej 50 oznacza rozwój gospodarczy, natomiast wartość poniżej 50 oznacza recesję.

Premia za ryzyko kapitałowe – termin opisujący poziom ryzyka inwestycyjnego związanego z danym krajem lub rynkiem. Premią za ryzyko kapitałowe określa się nadwyżkę zysku z inwestycji kapitałowych ponad stopę wolną od ryzyka. Za stopę wolną od ryzyka przyjmuje się stopę zwrotu z inwestycji w rządowe długoterminowe papiery dłużne, np. 10-letnie obligacje skarbowe.

QE – luzowanie ilościowe – jeden ze sposobów niestandardowej rządowej polityki pieniężnej, stosowany przez banki centralne w celu stymulowania gospodarki narodowej. Polega na zwiększeniu podaży pieniądza poprzez kupno aktywów finansowych od banków (np. rządowych papierów wartościowych) lub innych papierów z rynku.

Reflacja – zwiększanie skali inflacji jako reakcja na okres, w którym ceny kształtowały się poniżej kosztów produkcji. Stosuje się ją po znacznym spadku cen danego aktywów w celu ich podwyższenia do poziomów przed zatamaniem koniunktury.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

Rentowność obligacji – w przybliżeniu stopa dochodu, którą uzyskują inwestorzy kupując obligację po aktualnej cenie rynkowej i przetrzymując ją w swoim portfelu do terminu wykupu. Spadek rentowności oznacza wzrost cen.

Rynki bazowe obligacji – obligacje USA, Niemiec.

Ropa Brent – wysokiej jakości gatunek ropy naftowej, nazywana bywa również Brent, Brent blend oraz London Brent. Jest to najważniejszy gatunek ropy na rynku europejskim. Ceny ropy kształtują się na podstawie transakcji zawieranych na londyńskim rynku ropy Brent, na którym to zapoczątkowany został handel ropą naftową. Ten rodzaj ropy, zaliczany do gatunków słodkich, jest wydobywany na kilkunastu polach znajdujących się na Morzu Północnym. Jest najlepszym produktem wyjściowym służącym do dalszej produkcji benzyny oraz paliw ze średniej frakcji destylacyjnej.

sWIG80 – indeks obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. sWIG80 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie sWIG80 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i mWIG40 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 100 mln euro. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczany do 10%.

Tapering – redukcja skupu aktywów przez bank centralny.

WIG – główny indeks warszawskiej giełdy. Obecnie obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. WIG jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

WIG20 – Warszawski Indeks Giełdowy Dużych Spółek – indeks cenowy, w skład którego wchodzi 20 największych spółek giełdowych pod względem wartości rynkowej w wolnym obrocie i o największej płynności. Indeks WIG20 obliczany jest od 16 kwietnia 1994 r. Jedna spółka nie może mieć większego udziału w indeksie niż 15%. Natomiast dany sektor w WIG20 może być reprezentowany co najwyżej przez 5 spółek. WIG20 jest indeksem cenowym, co oznacza, że przy jego obliczaniu nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend.

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa subfunduszy Santander FIO, Santander Prestiż SFIO (w wybranej kategorii jednostek) oraz Santander PPK SFIO w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander 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 NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2023

zmianie w przyszłości. 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.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego 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 niniejszego dokumentu.

2023 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.