

Przegląd rynków globalnych według Roberta Parkera

16 kwietnia 2009 r.



Robert Parker
Wiceprezes Działu Zarządzania
Aktwami w Credit Suisse

Aktualne informacje o kryzysie kredytowym

W marcu / na początku kwietnia trendy na rynku kredytowym były zasadniczo pozytywne:

- LIBOR USD nadal spadał, osiągając poziom 1,15%; Euribor także szedł w dół - obecnie znajduje się na poziomie poniżej 1,50%.
- Spready Markit CDX dla północnoamerykańskich papierów o ratingu inwestycyjnym zawężyły się do 189 punktów bazowych; dla porównania, pod koniec lutego wynosiły one 217 punktów bazowych.
- W odpowiedzi na zapowiedzi krajów G20, iż Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF) przeznaczy dla rynków wschodzących znajdujących się w trudniej sytuacji dalsze środki, spready na indeksie Markit EM dla papierów pięcioletnich spadły do 553 punktów bazowych; dla porównania, pod koniec lutego wynosiły one około 850 punktów bazowych.
- Spready na papierach wysokodochodowych także zawężyły się, a na koniec marca indeks crossover zatrzymał się na wartości 922 punktów bazowych; dla porównania, pod koniec lutego wynosił on 1046 punktów bazowych.
- Nadal wyraźnie widać wśród inwestorów popyt na obligacje o ratingu inwestycyjnym. Na rynku pierwotnym panuje duże ożywienie, dało się także zaobserwować wzrost płynności na rynku wtórnym.
- Czynniki ryzyka na rynkach CP, ABS i MBS są coraz niższe.

■ Zważywszy na polepszenie sytuacji na rynkach akcji, wskaźnik VIX ustabilizował się w okolicach 40. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę, iż w latach 2006/07 indeks VIX wykazywał średnio wartość 15-30, trzeba zastanowić się nad trwałością obecnego odbicia na rynku akcji.

■ Całkowita wartość odpisów dokonanych przez banki wynosi obecnie 916 miliardów dolarów. Odpisy w sektorze ubezpieczeń osiągnęły wartość 221 miliardów dolarów.

■ W marcu i na początku kwietnia kursy akcji banków mocno odbiły. Nadal trwa proces restrukturyzacji w tych instytucjach, które stanowią po części własność państwową. Koncentruje się on na redukcji kosztów, wyprzedaniu aktywów niebędących kluczowymi składnikami majątku tych spółek, delewarowaniu oraz poprawie wskaźników kapitałowych. Dodatkowo niektóre z banków udzielających kredytów podały, iż bieżący rok rozpoczęły zyskami, a inne przechodzą obecnie regulacyjne testy ryzyka (np. Barclays).

■ Sytuacja w sektorze funduszy hedgingowych zaczyna się poprawiać, choć baza klientów tych instytucji znacznie się uszczupliła. Koncentracja branży postępowała, a czołowe fundusze hedgingowe ponownie odczuły napływ klientów. W funduszach typu private equity w dalszym ciągu trwają odpisy i proces delewarowania.

Wydaje się, że recesja w Stanach Zjednoczonych zaczyna ustępować...

Gospodarka USA wciąż pogrążona jest w recesji, lecz pojawia się coraz więcej dowodów na to, że tempo, w jakim postępuje spowolnienie gospodarcze, zaczyna spadać. Można spodziewać się, że w trzecim kwartale roku gospodarka Stanów Zjednoczonych uformuje bazę.

W lutym poprawiły się wskaźniki dla rynku mieszkaniowego. Liczba rozpoczętych prywatnych inwestycji budowlanych wzrosła o 22,2% w ujęciu miesiąca, a sprzedaż nowych domów o 4,6%. Istnieją także dowody, iż właściciele przeznaczonych na sprzedaż domów, które dotychczas nie znalazły kupca, wyzbywają się ich teraz po obniżonych cenach. W związku z tym bardzo poprawił się także wskaźnik przystępności cenowej, czyli tzw. affordability index. Bardzo prawdopodobne, iż w drugim kwartale br. krajowy indeks Case Shiller wykaże spadek roczny rzędu 20-22%, a w drugiej połowie roku aktywność na rynku mieszkaniowym powinna zacząć się poprawiać. Co więcej, spadek stóp dla kredytów hipotecznych przełożył się na gwałtowny wzrost refinansowania hipotek. W drugiej połowie roku oczekujemy, że wzrost inwestycji w sektorze budownictwa mieszkaniowego osiągnie wartość nieco powyżej zera.

Podsumowanie

- Można spodziewać się, że w trzecim kwartale roku gospodarka Stanów Zjednoczonych uformuje bazę.
- Dane dla strefy euro wskazują na spadek realnego PKB w pierwszej połowie roku na poziomie 4-5% w ujęciu średniorocznym.
- Japonia w dalszym ciągu jest najslabsza spośród gospodarek rozwiniętych.
- Na całym świecie inflacja wciąż spada; można oczekiwać, że polityka monetarna pozostanie łagodna.
- Po ostatnim odbiciu rynki akcji są technicznie nadmiernie wykupione, w związku z czym można oczekiwać krótkoterminowych spadków.
- Istnieje ryzyko, iż w drugiej połowie roku amerykańskie papiery skarbowe będą wyprzedawane z powodu poprawy sytuacji gospodarczej i licznych nowych emisji.

Inny istotny problem dla gospodarki Stanów Zjednoczonych stanowiła konsumpcja, której spadek zaczyna jednak przyhamowywać. Wskaźnik nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wzrósł w marcu do poziomu 57,3, a trend od października ubiegłego roku jest horyzontalny. Komponent tego indeksu odnoszący się do oczekiwań konsumentów także odbił od dna, osiągając poziom 53,5, co oznacza wzrost o 5,9% w skali miesiąca. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,7% w przeciągu ostatnich dwóch miesięcy, a jej roczny spadek obniżył się do 8,6%. Od grudnia zeszłego roku sprzedaż detaliczna z wyłączeniem sektora samochodowego wzrosła łącznie o 2,3%. Największe wzrosty wśród komponentów sprzedaży detalicznej wykazały podstawowe dobra konsumenckie, np. od grudnia wydatki na stacjach benzynowych wzrosły o 6,3%; zakupy odzieży i akcesoriów w tym samym okresie zwiększyły się o 8%, a wydatki na opiekę zdrowotną, pielęgnację i higienę w ciągu ostatnich sześciu miesięcy poszły w górę o 4,3% w ujęciu średniorocznym.

Choć niskie stopy procentowe oraz spadające ceny energii i żywności wspierają konsumpcję, ewentualną poprawę w tym zakresie przytłumi prawdopodobnie wzrost bezrobocia (obecnie na poziomie 8,5%), wolny wzrost dochodów osobistych (na rocznym poziomie jedynie 1%) oraz wzrost współczynnika oszczędności do 4,2%. W drugim kwartale realna konsumpcja osiągnie prawdopodobnie wartość jedynie nieco powyżej zera. Jest mało prawdopodobne, by w dalszej części 2009 r. wzrosła o więcej niż 2% w ujęciu średniorocznym.

Z drugiej strony trend spadkowy, jaki wykazuje eksport, nadal się pogłębiał. W styczniu eksport spadł o 21,4% r/r. Niezbyt dobra sytuacja w zakresie eksportu wynika ze słabego popytu na świecie. Nie ma natomiast dowodów na to, by na eksporcie szczególnie silnie odbijała się wartość dolara.

Inne dane także nie dają jednoznacznego obrazu sytuacji. Dla przykładu, w lutym produkcja przemysłowa spadła o 11,2% rocznie, a od października ubiegłego roku łącznie o 6,8%. Zamówienia na dobra trwale wzrosły jednakże w lutym o 3,4%. Indeks ISM wzrasta natomiast już trzeci miesiąc z rzędu, choć zważywszy na to, że w marcu wynosił 36,3%, jego wartość wciąż wskazuje na recesję. Nadal jest prawdopodobne, że w kwietniu i maju wskaźnik produkcji ISM utrzyma się na poziomie poniżej 40, lecz w trzecim kwartale powinien wzrosnąć do wartości 50.

...lecz inflacja spada

Choć w lutym odnotowano nieznaczny wzrost inflacji zasadniczej cen konsumenta CPI w ujęciu miesięcznym, nadal wzrosła ona jedynie o 0,1% rocznie, a od lipca 2008 r. spadła o 3,5%. Inflacja bazowa CPI ustabilizowała się na poziomie 1,8%. Głównym czynnikiem, który przyczynił się do spadku inflacji, był wskaźnik cen importowych (Import Price Index), który spadł o 12,8% rocznie i ogółem o 23,5% od lipca zeszłego roku.

Wskaźnik inflacji cen producenta PPI spadł w lutym o 1,6% w skali roku i łącznie o 6,6% od września 2008 r. Jeśli wyłączyć żywność i energię, inflacja bazowa PPI podniosła się jedynie nieznacznie, a jej wzrost roczny wyniósł: -4% (dla porównania w październiku ubiegłego roku wyniósł on 4,7%).

Zważywszy na:

- wykorzystanie mocy produkcyjnych na poziomie niemal 70%,
- spodziewany wzrost bezrobocia do ponad 9% przed trzecim kwartałem bieżącego roku
- presję na redukcję wzrostów płac,

jest jeszcze zbyt wcześnie, by prognozować wzrost inflacji. Najbardziej prawdopodobny scenariusz zakłada, iż w ciągu kolejnych sześciu miesięcy inflacja zasadnicza CPI utrzyma się w okolicach zera, a inflacja bazowa CPI spadnie do poziomu poniżej 1,5%.

Dotychczasowa polityka Fed zostanie prawdopodobnie utrzymana

Choć w pierwszej połowie przyszłego roku Bank Rezerw Federalnych może zostać zmuszony do zweryfikowania swojej polityki, w ramach której stopa wynosić ma od 0 do 25 punktów bazowych, w tym roku nie spodziewamy się żadnej zmiany stóp procentowych. Akcja polegająca na skupowaniu amerykańskich papierów skarbowych, papierów ABS i MBS oraz obligacji korporacyjnych będzie trwać, a do czwartego kwartału bilans Fed prawdopodobnie przekroczy wartość 3,5 biliona dolarów.

Nadal najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest spadek realnego PKB Stanów Zjednoczonych o ponad 4% rocznie w pierwszym kwartale i spadek o 1% w drugim kwartale. W drugiej połowie roku wzrost gospodarczy powinien jednak być na poziomie 1-2%.

Nie ma dowodów na to, by europejska gospodarka formowała bazę...

Dane gospodarcze dla strefy euro w dalszym ciągu nie są zbyt optymistyczne. Nie ma także dowodów na to, by gospodarka tego regionu formowała bazę.

Głównym negatywnym czynnikiem pozostaje konsumpcja. Wydatki konsumenckie wciąż utrzymują się na niskim poziomie. Sprzedaż detaliczna spadła o 1,1% rocznie. Od grudnia wskaźniki konsumpcji gwałtownie spadły. Podobnie jak w przypadku USA, widać wyraźnie, że konsumenci przestawiają się na produkty podstawowe. W całej strefie euro realna konsumpcja będzie się prawdopodobnie kurczyć, przynajmniej w drugim i trzecim kwartale 2009 r., co wynika głównie ze wzrostu bezrobocia i presji na redukcję wzrostu płac.

Innym słabym punktem gospodarki jest eksport. Tendencja spadkowa w zakresie eksportu utrzymuje się, o czym świadczy spadek niemieckiego eksportu o 18,4% w skali roku. Wolumen nowych zamówień z zagranicy zmniejszył się o 40,2% rocznie, a o 37% od sierpnia 2008 r. Zamówienia na instalacje i maszyny spadły o 42%. Do głównych negatywnych czynników należy spadek popytu zagranicznego i odwołanie dużych projektów inwestycyjnych, co niekorzystnie odbiło się na sektorze dóbr kapitałowych. Siła strefy euro w Europie Środkowo-Wschodniej i na Bliskim Wschodzie ucierpiała z powodu pogorszenia koniunktury w tych dwóch regionach. Dodatkowym negatywnym czynnikiem jest przeszacowanie wartości euro.

Jednocześnie wyniki badań wskazują, że odczucia nadal pozostają niezbyt optymistyczne. W marcu indeks IFO spadł do 82,1, tj. stracił 22,5% w ujęciu roku. Jedyнным czynnikiem pozytywnym jest poprawa w zakresie przyszłych oczekiwań, będących komponentem indeksu IFO. W marcu oczekiwania te poprawiły się, wzrastając do poziomu 81,6. Dla porównania, w grudniu ubiegłego roku wartość ta wynosiła 76,9.

Podobnie jak w innych regionach, inflacja w strefie euro utrzymuje się na niskim poziomie. W marcu niemiecki wskaźnik kosztów utrzymania wykazał wzrost roczny wynoszący jedynie 0,5%. Ceny hurtowe spadły o 5,7% rocznie, a od sierpnia ubiegłego roku o 8,6%. Siła euro i niskie ceny surowców znajdują odzwierciedlenie w 6,4-procentowym zannualizowanym spadku cen towarów importowanych i 10,6-procentowym spadku od sierpnia 2008 r. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że w drugim kwartale w Niemczech inflacja zasadnicza spadnie do wartości ujemnych, a w całym regionie inflacja zbliży się do poziomu zera.

Generalnie dane dla strefy euro wskazują na spadek realnego PKB w pierwszej połowie roku na poziomie 4-5% w ujęciu średniorocznym. Ostatnia obniżka stopy referencyjnej do poziomu 1,25%, jakiej dokonał Europejski Bank Centralny, pozostawia pole do dalszego cięcia do poziomu 1% na przestrzeni maja/czerwca. Niemniej w ciągu kolejnych trzech-sześciu miesięcy polityka EBC koncentrować się będzie nie na stopach procentowych, lecz na zastrzykach płynności.

...i w Japonii

W Japonii sytuacja jest bardzo podobna. Japonia w dalszym ciągu jest najsłabszą pośród gospodarek rozwiniętych i nie ma jeszcze sygnałów wskazujących na to, że popyt i aktywność w tym kraju tworzą bazę. Wskaźniki aktywności nadal wykazują wartości ujemne. Czołowy wskaźnik gospodarczy spadł o 32,6% w skali roku. Wskaźnik ogólnej aktywności gospodarczej stracił natomiast 8,5% i spadł łącznie o 7% od sierpnia 2008 r. Indeks Tankan za drugi kwartał wyniósł -59. Dla porównania, w pierwszym kwartale roku znajdował się on na poziomie -44, a jego wartość dla pierwszych trzech miesięcy 2008 r. wynosiła +5.

Podobnie jak w Europie, także w Japonii konsumpcja jest ograniczona. W lutym wydatki gospodarstw domowych w skali miesiąca wzrosły nieznacznie, lecz mimo to zanotowały spadek o 1,8% r/r. Sprzedaż w tokijskich domach towarowych (NSA) skurczyła się w lutym o 10,6% rocznie, podczas gdy całkowita sprzedaż detaliczna spadła o 5,8%. Podobnie jak w USA i Europie, widać wyraźnie, że japońscy konsumenci przestawiają się na produkty podstawowe. Ze względu na wzrost bezrobocia, pracę na część etatu prowadzącą do spadku przyrostu dochodów i ostry wzrost współczynnika oszczędności, konsumpcja utrzyma się zapewne na niskim poziomie.

Co więcej, produkcja przemysłowa i eksport także znajdują się w zastoju. W lutym produkcja przemysłowa spadła o 37,7% w ujęciu rocznym, a od września ubiegłego roku o 35%. Liczba nowych zamówień wciąż spada: od września obniżyła się aż o 23,7%. Choć zgodnie z prognozami jen nieco się osłabił, eksport gwałtownie się kurczy: jego spadek roczny wyniósł 46,9%. Do najsłabszych sektorów eksportowych należy sektor dóbr kapitałowych, przemysł elektroniczny i samochodowy. Biorąc pod uwagę wysoki poziom niewykorzystanych mocy produkcyjnych, wydatki inwestycyjne także idą w dół.

Tak jak wszędzie na świecie, jedną pocięgą jest niska inflacja. W marcu ceny konsumenckie w Tokio wzrosły jedynie o 0,2% rocznie, a w całym kraju ceny te wykazały spadek o 0,1%. Od września ubiegłego roku wskaźnik dla kraju spadł o 2,2%. W lutym ceny importowe wzrosły w skali miesiąca, co jest rezultatem lekkiego osłabienia się jena oraz umiarkowanego wzrostu cen surowców. Według prognoz na następne trzy do sześciu miesięcy ogólnokrajowy wskaźnik CPI powinien utrzymać się w przedziale między zero a minus 1%.

Odpowiedź Narodowego Banku Japonii na panujące od października ubiegłego roku pogorszenie koniunktury polega obecnie na wprowadzaniu jeszcze większej płynności do systemu bankowego i ilościowym łagodzeniu polityki monetarnej. Finalizowany jest kolejny fiskalny pakiet stymulacyjny, wynoszący 2% PKB. Biorąc pod uwagę zakres, w jakim w czwartym kwartale zeszłego roku i pierwszym kwartale roku bieżącego skurczyła się gospodarka, do połowy 2009 r. sytuacja powinna się ustabilizować, lecz ewentualny wzrost będzie ograniczony. W drugiej połowie roku wzrost realnego PKB powinien oscylować w granicach pomiędzy zero a +1% w ujęciu średniorocznym. Przy założeniu, że inflacja utrzyma się na ujemnym poziomie, utrzymana zostanie łagodna polityka monetarna.

Implikacje dla rynku

Mimo ostrego spadku od początku marca, scenariusz zakładający odbicie na rynkach akcji w średnim okresie wciąż pozostaje aktualny. Przemawiają za nim pierwsze oznaki poprawy sytuacji gospodarczej, niskie wyceny (np. wskaźniki P/B, P/E, P/CF i Q), wysokie pozycje gotówkowe inwestorów i wysoki poziom transakcji kupna z udziałem insiderów.

Niemniej w ciągu kilku nadchodzących miesięcy możemy być świadkami spadków na rynkach akcji. Wynika to z technicznego nadmiernego wyprzedzenia w krótkim terminie oraz wpływu niskich wyników spółek za pierwszy kwartał, które ogłoszone zostaną w kwietniu/maju. W swojej strategii inwestorzy powinni skupić się na odkupywaniu pozycji w trakcie prognozowanego okresu spadków.

W przypadku obligacji, marzec i początek kwietnia upłynęły pod znakiem dużych rozbieżności na rynkach obligacji: rynek amerykańskich i kanadyjskich papierów skarbowych rósł dzięki polityce łagodzenia ilościowego, lecz na rynku niemieckich bundów utrzymał się trend horyzontalny, a w Australii i Japonii obligacje były wyprzedzane.

Choć z technicznego punktu widzenia rynek amerykańskich obligacji rządowych mógłby odbić w krótkim terminie, zważywszy na duży popyt wynikający z nowych emisji i oznaki poprawy koniunktury, największe zagrożenie stanowi możliwa wyprzedaż na rynku w drugiej połowie roku. Słabe dane dla strefy euro i ucieczka inwestorów w stronę bezpiecznych inwestycji, jaka może mieć miejsce w Europie powinny spowodować rentowność bundów powinna do poziomu poniżej 3%. Choć obecne stopy rentowności na słabszych rynkach strefy euro zapewne nadmiernie dyskontują ryzyko niewypłacalności, presja na spready kredytowe powinna się utrzymać ze względu na zakres recesji w gospodarkach, takich jak Irlandia czy Grecja oraz prognozowane deficyty budżetowe. W Japonii ekspansja fiskalna i wolumen nowych emisji powinny spowodować dalsze zaostrzenie krzywej rentowności.

Na rynku obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym obserwujemy znaczny polepszenie sytuacji relacji popyt/ podaź, a ostatnie wzrosty cen powinny się utrzymać. Wzrosty na rynkach dłużnych papierów wartościowych gospodarek wschodzących które mają stabilne bilanse handlowe i budżetowe także powinny się utrzymywać. Choć w ostatnim miesiącu rynek papierów wysokodochodowych odbił, zważywszy na wzrost liczby niewypłacalności do ponad 15% i spadek stopy odzysku, relacja ryzyko/zysk nadal jest niesatysfakcjonująca.

Jeśli chodzi o waluty, argumenty przemawiające za tym, iż funt szterling tworzy bazę, to niedowartościowanie tej waluty, prawdopodobna znaczna poprawa w zakresie handlu i rachunków bieżących, restrukturyzacja systemu bankowego oraz dowody na to, iż recesja tworzy dno. Na niekorzyść jena przemawia jego utrzymujące się przewartościowanie, słabe dane makroekonomiczne, względne przewartościowanie rynku akcji, które zniechęca przepływy kapitałowe, niskie zyski korporacyjne wśród eksporterów i odpływ środków pieniężnych, w odpowiedzi na wzrost krajowej stopy oszczędności. W ciągu najbliższych trzech miesięcy kurs wymiany jen/dolar amerykański powinien wynosić w granicach 105-110.

Na niekorzyść euro przemawia:

- przewartościowanie tej waluty,
- słabość mniejszych gospodarek mających wspólną walutę,
- ekspozycja banków ze strefy euro na region Europy Środkowo-Wschodniej
- prawdopodobieństwo, że Europa wyjdzie z recesji później niż Stany Zjednoczone i Japonia.

Strategia inwestorów powinna polegać na sprzedaży euro w okresach, w których waluta ta będzie się umacniać.

W czwartym kwartale 2008 r. byliśmy świadkami bezkrytycznej wyprzedaży walut gospodarek wschodzących. Choć ostatnie odbicie objęło wiele z tych walut, inwestorzy prawdopodobnie będą bardziej wybiórczy. Przepływy kapitałowe trafią do niedowartościowanych, lecz dobrze zarządzanych gospodarek, tzn. Azji i Ameryki Łacińskiej, a konkretnie Brazylii, Chile, Paru i Kolumbii. Jeśli chodzi o Europę Środkowo-Wschodnią, większość przepływów pieniężnych powinna trafić do Polski.

W przypadku surowców, ceny prawdopodobnie ulegną konsolidacji na obecnych poziomach, choć coraz wyraźniejsze oznaki poprawy koniunktury w Chinach powinny przełożyć się na wzrost cen metali przemysłowych. Zważywszy na obniżone ryzyko systemowe, niską inflację i niewielką zmienność kursu dolara amerykańskiego względem euro i jena, trudno jest wskazać czynniki przemawiające za wzrostem wartości złota. Warto także zauważyć, że Indie nie importują już złota, co może dodatkowo zahamować wzrost cen tego surowca.

Przygotowany przez CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT LIMITED, One Cabot Square, Londyn, E14 4QJ 020 7888 1000. Autoryzowany i regulowany przez Financial Services Authority przy 25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londyn, E145HS. Niniejszy dokument został sporządzony przez firmę CREDIT SUISSE (zwaną dalej „CS”) z zachowaniem należytej staranności oraz zgodnie z jej najlepszą wiedzą. CS nie udziela żadnych gwarancji w odniesieniu do treści i kompletności dokumentu oraz nie ponosi odpowiedzialności za straty powstałe na skutek wykorzystania informacji w nim zawartych. Opinie wyrażone w niniejszym dokumencie odzwierciedlają opinie CS na chwilę ich sporządzania, które jednak mogą w każdej chwili ulec zmianie w sposób niezapowiedziany. Niniejszy dokument pełni jedynie funkcję informacyjną i jest przeznaczony do wyłącznego użytku odbiorcy. Nie stanowi oferty ani rekomendacji zakupu lub sprzedaży instrumentów finansowych lub produktów inwestycyjnych ani nie zachęca do przyjęcia strategii inwestycyjnej. W szczególności zaleca się sprawdzenie, czy informacje podane w dokumencie są zgodne z własną sytuacją odbiorcy w zakresie prawnych, kontrolnych, podatkowych i innych skutków transakcji, w razie konieczności z pomocą profesjonalnego doradcy. Zabrania się powielania dokumentu w całości lub części bez pisemnej zgody CS. Wyraźnie zabrania się udostępniania dokumentu osobom, które na mocy prawa lokalnego nie mają dostępu do takich informacji ze względu na swoją narodowość lub miejsce zamieszkania. Każda inwestycja wiąże się z ryzykiem, w szczególności z ryzykiem z tytułu wahań wartości oraz stopy zwrotu. Inwestycje w walutach obcych obejmują dodatkowe ryzyko utraty wartości przez walutę obcą w stosunku do waluty referencyjnej inwestora. Dane historyczne oraz scenariusze rozwoju sytuacji na rynkach finansowych nie stanowią gwarancji bieżących lub przyszłych wyników. Podawane wyniki nie uwzględniają prowizji pobieranych przy subskrypcji lub umorzeniu. Ponadto nie gwarantuje się osiągnięcia lub przekroczenia wyników benchmarku.

Credit Suisse Asset Management (Polska) S.A. jest spółką z siedzibą w Warszawie przy ul. Grójeckiej 5 (02-019 Warszawa), wpisaną do Rejestru Przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000026687. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 5 600 000 złotych i został wpłacony w całości. Spółce nadano numer identyfikacji podatkowej NIP 526-16-18-581. Spółka prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd. Spółka podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dodatkowe informacje nt. Spółki i świadczonych przez nią usług mogą Państwo uzyskać na stronie www.credit-suisse.com/pl lub pod nr telefonu: +48 22 322 51 80.