

INFORMACJA
REKLAMOWA



Komentarze zarządzających
funduszami dłużnymi
TFI PZU 06.2023





Jarosław **KARPIŃSKI**
Zarządzający



Paweł **KOWALSKI**
Zarządzający



Łukasz **MAGIERA**
Zarządzający

PZU Sejf+

W ramach aktywności na portfelu na początku czerwca nabywaliśmy polskie obligacje stałokuponowe, które częściowo zabezpieczyliśmy kontraktami swap na stopę procentową. Bezpośrednio przed wyrokiem TSUE ws. kredytów frankowych sprzedawaliśmy obligacje zmiennokuponowe z dłuższym terminem do zapadalności, jako że banki są głównym inwestorem w tym segmencie obligacji. W trakcie krótkotrwałej przeceny, która nastąpiła bezpośrednio po ww. werdykcie, odbudowaliśmy ekspozycję na tę klasę aktywów. Wybraliśmy jednak cechujące się atrakcyjniejszą relacją zysku do ryzyka obligacje WZ o terminie do zapadalności 4-5 lat. Pod koniec miesiąca – w związku ze znacznym rozszerzeniem się spreadu między krzywą swapową w PLN i obligacjami skarbowymi – kupowaliśmy obligacje stałokuponowe zabezpieczane kontraktami swap.

W ramach segmentu obligacji skarbowych zagranicznych nabyliśmy denominowane w USD i EUR obligacje Rumunii, Wietnamu oraz Chorwacji. Sprzedaliśmy natomiast obligacje Rumunii denominowane w walucie lokalnej, które po znacznych spadkach rentowności stały się mniej atrakcyjne w relacji do polskich obligacji skarbowych. Ponadto zwiększyliśmy ekspozycję na denominowane w USD obligacje BGK. W ramach komponentu korporacyjnego na rynku wtórnym zakupiliśmy denominowane w EUR obligacje polskiego banku, meksykańskiego koncernu petrochemicznego, bułgarskiego koncernu energetycznego. Nabyliśmy też obligacje polskiego oraz słoweńskiego banku. Poza tym dokonaliśmy zamiany obligacji polskiego koncernu telekomunikacyjnego z 4-letnich na 3-letnie, które pomimo krótszego terminu do zapadalności cechowały się wyższym poziomem spreadu.

Stopa zwrotu funduszu PZU Sejf+ w czerwcu wyniosła 0,61% a od początku roku 7,27%. Do pozytywnego wyniku w omawianym okresie w największym stopniu przyczyniły się stałokuponowe obligacje skarbowe oraz BGK. Podobnie jak w poprzednich miesiącach dobrze zachowywały się także polskie obligacje zmiennokuponowe, choć tym razem ich kontrybucja do wyniku była niższa. Na plus zapracowały także strategie na zawężenie spreadów swapowych. W ramach segmentu obligacji

zagranicznych pozytywnie wyróżniły się obligacje Rumunii. Nieznacznie ujemną stopę zwrotu odnotowały natomiast denominowane w USD obligacje Polski. Dodatkowo do wyniku kontrybuował także segment korporacyjny, w ramach którego pozytywnie wyróżniły się obligacje Pemexu.

PZU Obligacji Krótkoterminowych

W czerwcu kontynuowaliśmy zwiększanie udziału obligacji zmiennokuponowych z terminem do wykupu w 2028 r. (kosztem tych zapadających w 2026 r. oraz obligacji zmiennokuponowych BGK). W części skarbowej portfela dość aktywnie handlowaliśmy stałokuponowymi obligacjami 5- oraz 10-letnimi. Kupowaliśmy je po atrakcyjnych w naszej opinii cenach, a następnie sprzedawaliśmy po ich wzroście, realizując zysk. W trakcie miesiąca dokupowaliśmy obligacje w twardych walutach. W ramach pozycji w USD zwiększaliśmy udział krótkoterminowych obligacji Chorwacji, Republiki Dominikańskiej, Rumunii oraz BGK. W ramach pozycji w EUR kupowaliśmy m.in. obligacje Węgier i Synthosu. Ponadto zakupiliśmy izraelskie bony skarbowe Makam w walucie lokalnej, zamieniliśmy obligacje Play na papiery tego samego emitenta oferujące wyższą rentowność, a na rynku pierwotnym nabyliśmy obligacje Alior Banku. Dodatkowo aktywnie zajmowaliśmy pozycje na kontraktach futures na niemieckie obligacje skarbowe (z nastawieniem na spadek ich rentowności).

Stopa zwrotu funduszu PZU Obligacji Krótkoterminowych w czerwcu wyniosła 0,69%, a w ciągu pierwszych sześciu miesięcy br. fundusz zarobił 6,10%. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały przede wszystkim obligacje zmiennokuponowe – zarówno skarbowe, jak i „covidowe” – krótkie obligacje stałokuponowe Polski, a także długa pozycja w kontraktach na stopę procentową w RPA (która obstawia, że 5-letnia stopa procentowa za pięć lat będzie niższa niż obecnie). Negatywnie na wynik przełożyły się krótka pozycja w 5-letnich kontraktach na polską stopę procentową, niektóre obligacje w USD oraz obligacje Pemexu. W funduszu niezmiennie utrzymywaliśmy niewielki lewar i byliśmy aktywni na różnych rynkach.

PZU Papierów Dłużnych POLONEZ

Czerwiec był bardzo pracowitym miesiącem dla funduszu, mimo że sama struktura aktywów nie uległa większym zmianom. W ramach polskich obligacji skarbowych, czyli głównej ekspozycji funduszu PZU Papierów Dłużnych POLONEZ, staraliśmy się wykorzystywać sytuację na rynku tradingowo, lub relatywnie. Dla przykładu tuż przed wyrokiem TSUE zmniejszyliśmy zaangażowanie w stałoprocentowe obligacje 10-letnie, by zaraz po nim i zaraz po ogłoszeniu „obietnic wyborczych”, wykorzystać przecenę na odkupienie pozycji. Jednak pod koniec miesiąca ponownie minimalnie zmniejszyliśmy duration (wrażliwość na zmiany rynkowych stóp procentowych) w Polsce.

W ramach obligacji zmiennokuponowych nie do końca wytłumaczalne było zachowanie obligacji rządowych w porównaniu z „covidowymi”. Te pierwsze – po wyroku TSUE i ogłoszeniu „obietnic wyborczych” – przeceniły się, a te drugie wciąż zyskiwały. Oczywiście można sobie wyobrazić, że powodem mogły być obawy przed większymi emisjami tych pierwszych (lub przekazywaniem ich na dofinansowanie rządowych instytucji) versus praktyczne zaprzestanie emisji tych drugich przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Ale ponad 25-punktowe zacieśnienie discount margin w kilka tygodni uznaliśmy za lekko przesadzone.

Ostatecznie fundusz zakończył czerwiec z minimalnie mniejszym udziałem polskich skarbówek, na co złożyło się: zwiększenie ilości obligacji zmiennokuponowych oraz zmniejszenie ilości obligacji stałokuponowych i „covidowych”.

Jeszcze bardziej niezrozumiała sytuacja miała miejsce w segmencie polskich obligacji korporacyjnych. Na rynku widać było przeogromny bid na obligacje z 2-3-letnim terminem wykupu versus może umiarkowana, ale jednak oferta na papierach z terminem 6 lat wzwyż. To jeszcze wydaje się w miarę zrozumiałe, może ktoś ma taki budżet ryzyka. Jeszcze dziwniejsza sytuacja miała miejsce na rynku polskich obligacji bankowych. Tu kupowane przez inwestorów były obligacje wszystkich istniejących emisji – wyemitowane już dawno temu, a omijane na rynku pierwotnym, nawet z krótszym terminem wykupu. To już wyglądało, jakby ktoś chciał dużo kupić, ale nie umiał sobie poradzić z „papierologią” rynku pierwotnego. W obu przypadkach PZU Papierów Dłużnych POLONEZ dokonał odwrotnych transakcji, czyli w ramach obligacji korporacyjnych wydłużył termin zapadalności, a w ramach bankowych skrócił go – sprzedając dłuższe papiery na wtórnym i kupując krótsze na rynku pierwotnym. W dalszym ciągu nie jest to główna ekspozycja funduszu i jako całość nie zmieniła się miesiąc do miesiąca. W środku zaszły jednak takie ciekawe zmiany.

W ramach polskich obligacji w twardych walutach, analogicznie do przeceny polskich skarbówek, przecenie w połowie miesiąca uległy nowe obligacje BGK w USD, a papiery PKO BP w EUR były dość systematycznie kupowane. Po części dokonaliśmy tu wymiany, która też była związana z powolnym wydłużaniem duration funduszu. Podobnie wydłużanie duracji rozpoczęliśmy na obligacjach Kolumbii, gdzie wykorzystaliśmy fakt, że

obligacje o zapadalności 2-3-4 lata systematycznie zyskiwały, a te od 7 lat wzwyż stały w miejscu.

W ramach inwestycji na rynkach lokalnych pozycja w RPA, która tak „zabolęła” fundusz w maju, zdecydowanie odrabiała straty i doszła do punktu, w którym częściowo zrealizowaliśmy zysk. W Brazylii ekspozycja funduszu była niewielka, ale tu po dojściu do naszego punktu „take profit” całkowicie zamknęliśmy pozycję.

Maj przyniósł schłodzenie (ale tylko schłodzenie, a nie straty) na rynku polskich obligacji skarbowych. Czerwiec natomiast okazał się kolejnym solidnym miesiącem. W rezultacie indeks polskich obligacji skarbowych (TBSP.Index) zanotował kolejny solidny miesiąc, rosnąc o 1,38%. W tym samym czasie PZU Papierów Dłużnych POLONEZ wypracował 1,65%.

Fundusz co do zasady ma sporą ekspozycję pozabenchmarkową, stąd w naturalny sposób jest lekko niedoważony w Polsce. W pozytywnych miesiącach dla polskich obligacji skarbowych powoduje to osiągnięcie w tej części portfela stopy zwrotu niższej od benchmarku. W czerwcu niedoważenie duration w Polsce o ok. 0,4 (a nawet więcej) roku przełożyło się na underperformance polskiej części w stosunku do TBSP.Index w wysokości ok. 32 pb. Czerwiec był jednak miesiącem zdecydowanie dobrego zachowania obligacji rynków wschodzących. O ile fundusz nie inwestuje w te najbardziej „egzotycznie brzmiące” (a te najwięcej zyskiwały w czerwcu), to praktycznie wszystkie inwestycje pozabenchmarkowe Poloneza zakończyły miesiąc na plusie. Wydaje się, że taka kompozycja wzrostów jest nawet bardziej pożądana. Rządowe obligacje w twardych walutach dodały ok. 12 pb. (najwięcej Serbia), korporacyjne w twardych walutach dodały ok. 30 pb. (najwięcej Pemex), a obligacje rządowe na rynkach lokalnych, łącznie z transakcjami swap, dodały ok. 24 pb. (na co praktycznie w całości wpłynął kompleks RPA). Kilka punktów dodały też transakcje tradingowe na niemieckim Bundzie.

PZU Dłużny Aktywny

Po dwóch poprzednich miesiącach strategicznego wydłużania duration w polskich obligacjach skarbowych, w czerwcu fundusz dokonywał raczej niewielkich transakcji tradingowych. Czasowo przechodził na przeważenie ekspozycji na ryzyko stóp procentowych wobec indeksu, ale co do zasady trzymał się dość blisko tej miary. Pod sam koniec miesiąca dokonaliśmy nawet niewielkiej redukcji. Warto jednak wspomnieć o obligacjach zmiennokuponowych. W czerwcu – wraz z wyrokiem TSUE, który mniej więcej zbiegł się w czasie z informacjami o większych potrzebach pożyczkowych budżetu – ten segment obligacji dość znacząco się przecenił. Wykorzystaliśmy to jednak do zwiększenia alokacji w zmiennokuponowych obligacjach skarbowych o ponad 15%.

Ekspozycji kasowych poza Polską jest w funduszu PZU Dłużny Aktywny niewiele i w czerwcu nastąpiła praktycznie tylko jedna zmiana. Obligacje węgierskie denominowane w EUR zamieniliśmy na obligacje BGK denominowane w USD. Spowodowało to spadek udziału obligacji rządowych i wzrost

udziału obligacji korporacyjnych w twardych walutach. To jednak tylko kwestia nazewnictwa, bo obligacje BGK są gwarantowane przez Skarb Państwa RP. W transakcjach swap, po dotarciu do pierwszego poziomu „take profit” (przy którym warto wziąć część zysku), nieznacznie zmniejszyliśmy ekspozycję w RPA.

Po chwilowym odpoczynku w maju, w czerwcu indeks polskich obligacji skarbowych (TBSP.Index) zanotował kolejny solidny miesiąc, rosnąc o 1,38%. W tym samym czasie PZU Dłużny Aktywny wypracował 1,59%. Nominalnie największy udział w wyniku miały pozycje w polskich obligacjach skarbowych. Dodatkowo wyraźnie na plus zapracowały odrabiające majowe straty swapy w RPA, które dodały do wyniku ok. 50 punktów bazowych. Pozostałe inwestycje dodały łącznie kilka punktów.

PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych

W czerwcu nieco zwiększyliśmy wrażliwość portfela na stopę procentową, głównie poprzez nabywanie denominowanych w USD obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego. Nieznacznie zwiększyliśmy też udział denominowanych w EUR obligacji bułgarskiego koncernu energetycznego oraz polskiego banku. Sprzedaliśmy natomiast denominowane w PLN obligacje polskiej spółki z branży windykacyjnej ze względu na nabycie w poprzednim miesiącu bardziej atrakcyjnych denominowanych w EUR obligacji tego emitenta. Ponadto w czerwcu zredukowaliśmy o połowę ekspozycję na spółkę z branży hutniczo-wydobywczej w celu zmniejszenia ryzyka kredytowego portfela. W ramach części skarbowej portfela na początku miesiąca sprzedawaliśmy polskie obligacje zmienno kuponowe z dłuższym terminem do zapadalności w związku z ryzykiem negatywnego dla banków werdyktu TSUE w sprawie kredytów w CHF. W trakcie krótkotrwałej przeceny, która nastąpiła bezpośrednio po ww. werdykcie, odbudowaliśmy ekspozycję na tę klasę aktywów. Wybraliśmy jednak cechującą się atrakcyjniejszą relacją zysku do ryzyka obligacje WZ o terminie do zapadalności 4-5 lat.

Stopa zwrotu funduszu PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych w czerwcu wyniosła 0,86%, a od początku roku 8,07%. W omawianym okresie lepiej zachowywały się obligacje denominowane w EUR oraz cechujące się nieco wyższym ryzykiem kredytowym. Pozytywnie wyróżniły się obligacje Pemexu, Ecopetrolu, Kazmunaygas, a także MVM Energetika. Niewielkie spadki cen zanotowały natomiast obligacje o niskim poziomie spreadów kredytowych, które straciły na wartości ze względu na rosnące oczekiwania dotyczące dalszych podwyżek stóp procentowych w USA i strefie euro. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały także denominowane w EUR obligacje skarbowe Rumunii oraz Serbii, a także polskie obligacje zmienno kuponowe.

PZU Dłużny Rynków Wschodzących

Zwiększenie duration (wrażliwości) całego funduszu, w tym: zamknięcie: krótkich pozycji na Bundzie, zwiększenie alokacji i średniego duration w ramach obligacji rządowych w twardych

walutach, wydłużenie duration w transakcjach swap i dodanie polskich obligacji skarbowych – tak w pigułce wyglądała aktywność funduszu PZU Dłużny Rynków Wschodzących w czerwcu.

W głównej części funduszu, czyli obligacjach rynków wschodzących w twardych walutach, systematycznie po wyborach prezydenckich w Turcji (a przede wszystkim po rekonstrukcji rządu) systematycznie zmniejszyliśmy niedoważenie w tym kraju. Fundusz osiągnął nawet niewielkie, ale jednak przeważenie. Zaraz po wysadzeniu tamy w Nowej Kachowce pozbyliśmy się za to obligacji Ukrainy, zastanawiając się, jak to może wpłynąć na losy wojny. Po kilku dniach okazało się to nienajlepszą decyzją, ale w zamian zwiększyliśmy przeważenie w obligacjach Argentyny i zbudowaliśmy przeważenie w Pakistanie – co z nawiązką odrobiło nieposiadanie obligacji Ukrainy. W czerwcu zakończyliśmy też wymianę krótkich obligacji Jordanii na średnioterminowe, co wpisywało się w ogólny charakter zmian w portfelu.

W ramach transakcji swap dokonaliśmy wydłużenia duration, głównie poprzez zamknięcie krótkich pozycji (transakcji pay) na polskim złotym. Z drugiej strony towarzyszyło temu całkowite zamknięcie transakcji receive w Brazylii i częściowe w RPA – w obu przypadkach z zyskiem. Zmieniliśmy też ekspozycję walutową funduszu. Po ostatnim rajdzie polskiego złotego nasza pozycja 2% short USD została odkupiona, a wraz z wyprzedającą tureckiej liry powoli budowaliśmy ekspozycję long w tej walucie – ale nie aż tak dużą, bo sięgająca w sumie 1,5%.

Minął maj i w zapomnienie poszło myślenie „sell in May and go away”. Rynki wschodzące obligacji radziły sobie świetnie na całej linii. Indeks obligacji rynków wschodzących w twardych walutach zanotował stopę zwrotu w wysokości 2,23%, indeks rynków lokalnych 1,57%. Z kolei waluty EM zyskały do amerykańskiego dolara średnio prawie 1,50%.

W zasadzie już w maju inwestorzy „przebierali nóżkami” i już po dojściu do porozumienia w sprawie limitu zadłużenia w USA rozpoczęły się lekkie napływy do obligacji rynków wschodzących. Wówczas wszyscy byli raczej niedoważeni i jakiegokolwiek nowe środki poprawiały nastroje. Nowy miesiąc tylko podkreślił tę tendencję. Oprócz ogólnie pozytywnej atmosfery i relatywnej taniości, w czerwcu (co może dziwić) dla obligacji rynków w twardych walutach bardzo istotną rzeczą była publikacja stress-testów amerykańskich banków. Tak jak w marcu po upadku Signature Bank i Silicon Valley Bank w USA na rynku panowały negatywny sentyment do ryzykowniejszych aktywów i odpływy, tak w czerwcu publikacja wyników wspomnianych testów (potwierdzona w trakcie pytań kongresmanów do przewodniczącego Fed, J. Powella) rozwiła obawy o ryzyko systemowe i dodała paliwa do i tak już dość optymistycznych nastrojów. Także z jednej strony świetne zachowanie obligacji EM na całej linii, ale z drugiej można powiedzieć, że dopiero z końcem czerwca został wymazany negatywny scenariusz, a rynki wschodzące znalazły się w punkcie startowym. Incydentalnie

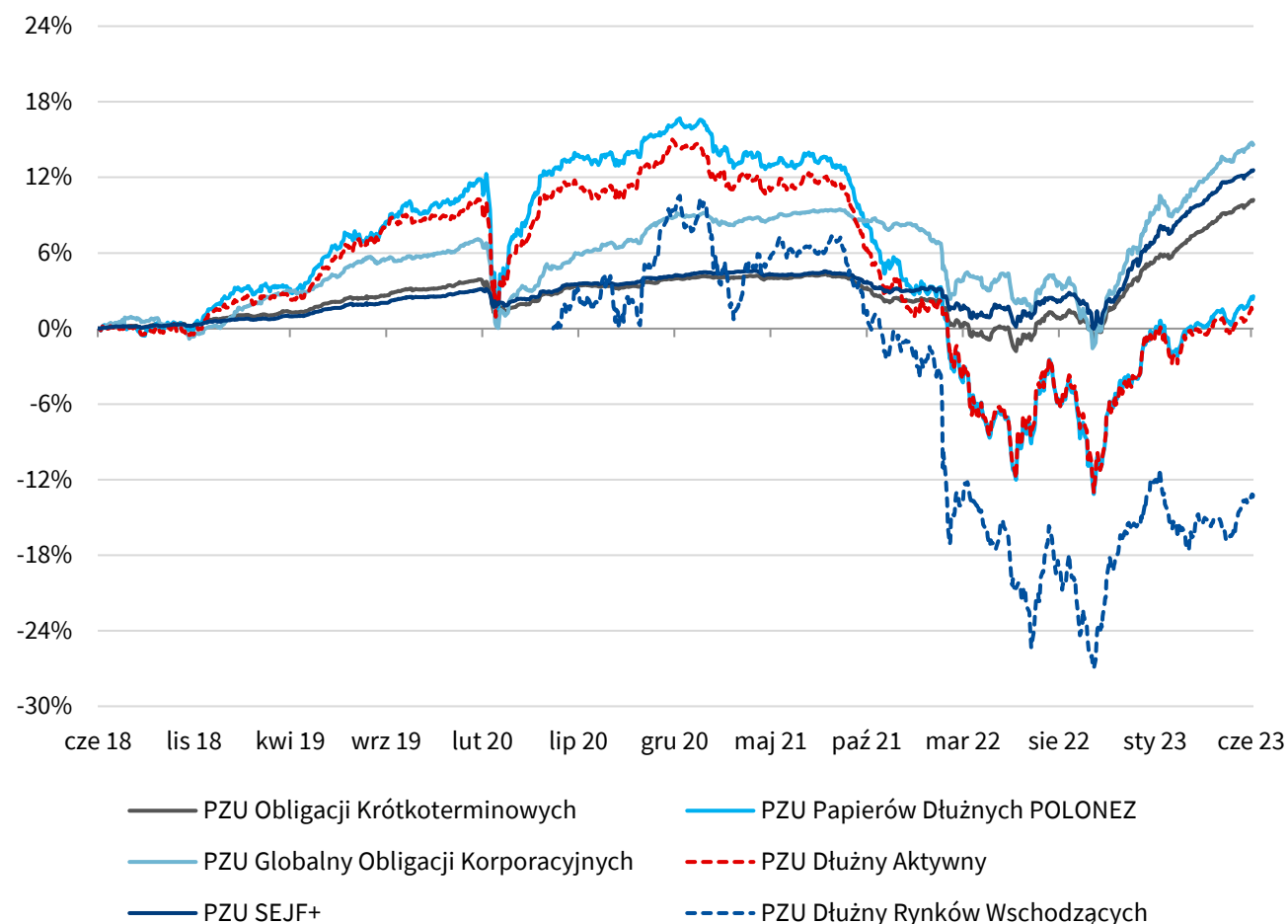
bezsprzecznymi „gwiazdami” miesiąca były: Pakistan (gdzie osiągnięto porozumienie z MFW w sprawie programu wsparcia), Argentyna (gdzie partia rządząca wysunęła jako swojego kandydata prezydenckiego obecnego ministra gospodarki i świat przypominał sobie, że tegoroczne wybory zaczynają trochę wyglądać jak wybór między dobrym, a lepszym) oraz Ukraina (rozpoczęła się szybko postępująca kontrofensywa ukraińska).

W czerwcu PZU Dłużny Rynków Wschodzących wypracował 3,65% i pokonał swój benchmark. Wspomniane obligacje Pakistanu przyniosły ok. 30 pb., obligacje Argentyny ok. 40 pb., a sprzedaż obligacji Ukrainy może nie odjęła, ale pozbawiła fundusz ok. 15 pb. dodatkowych zysków. W zasadzie większość

obligacji w twardych walutach przyniosła zyski. Szczególnie warto jednak wspomnieć o Nigerii, która po bardzo dobrym maju kontynuowała pozytywną passę. Wszystko za sprawą nowo wybranego prezydenta, który bardzo szybko zabrał się za reformy wyczekiwane przez wielu obserwatorów od lat. W ramach rynków lokalnych – wraz ze spadającą inflacją i idącymi w zapomnienie oskarżeniami USA – świetnie radziła sobie ekspozycja w RPA, która przyniosła funduszowi ok. 105 pb. Z drugiej strony otwarcie ekspozycji w tureckiej lirze okazało się zbyt wczesne i odjęło ok. 25 pb.

Klasa aktywów	cze 2023	YTD
Obligacje polskie krótkoterminowe	0,63%	4,50%
Obligacje polskie (TBSP.Index)	1,38%	7,21%
Obligacje rynków wschodzących (JPMorgan EMBI)	2,23%	4,09%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg (na 30.06.2023 r.).



Źródło: TFI PZU; dane na dzień 30.06.2023 r.

Nota prawna

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. PZU FIO Parasolowy, ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Subfundusze są zarządzane aktywnie. Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Prezentowane wyniki oparte są na historycznych danych dotyczących wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa i nie stanowią obietnicy na przyszłość. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia odkupienia przez fundusz, oraz wysokości opłat manipulacyjnych i podatków bezpośrednio obciążających dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Nominalna stopa zwrotu z inwestycji może być dodatnia, ale po uwzględnieniu inflacji realny zwrot z inwestycji może okazać się negatywny.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA zostały utworzone i działają na podstawie prawa polskiego i są oferowane wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Ustawodawstwo innych państw może przewidywać dla swoich obywateli lub innych podmiotów podlegających ich ustawodawstwu ograniczenia możliwości inwestowania w fundusze. W związku z tym, TFI PZU SA informuje, że w przypadku rozpoczęcia oferowania funduszy za granicą, stosowna informacja zostanie zamieszczona na niniejszej stronie internetowej oraz w dokumentach na niej publikowanych. Dystrybucja prospektów informacyjnych oraz oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu lub dokumentów zawierających kluczowe informacje któregośkolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu lub dokumentu zawierającego kluczowe informacje w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności rejestrowania papierów wartościowych w uprawnionych instytucjach. Osoby mające miejsce zamieszkania lub siedzibę poza Polską lub podlegające innej jurysdykcji powinny skontaktować się z doradcą prawnym przed podjęciem jakichkolwiek czynności związanych z produktami i usługami.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl