INFORMACJA
REKLAMOWA

Co czeka rynki finansowe?
Aktualizacja scenariuszy TFI PZU

2. kwartał 2024

Czego spodziewamy się na rynkach?

AKCJE

- Nasze **nastawienie do polskich akcji jest niezmiennie pozytywne**. Prognozy zysków dla spółek z GPW na 2024 r. są wyższe niż w styczniu, wyceny pozostają atrakcyjne, a nasz rynek powinny zasilać napływy świeżego kapitału, m.in. z reinwestycji dywidend oraz programów emerytalnych.

- Rynek akcji w USA ma wciąż potencjał do wzrostów, chociaż trzeba liczyć się z korektami. **Prognozuje się, że zyski spółek z S&P 500 wzrosną w tym roku w solidnym, jednocyfrowym tempie.** Głównym motorem mają pozostać spółki korzystające na rozwoju sztucznej inteligencji (AI), ale również spółki spoza tego grona powinny zacząć nadganiać stracony dystans.

- **Szczególną niespodziankę w 2024 r. mogą sprawić akcje spółek z Europy.** Na horyzoncie widać pierwsze jaskółki ożywienia w strefie euro, co wspiera perspektywy spółek cyklicznych – licznie reprezentowanych na europejskich parkietach. Wiatru w żagle niewątpliwie dodaje też „gołębi" ton EBC.

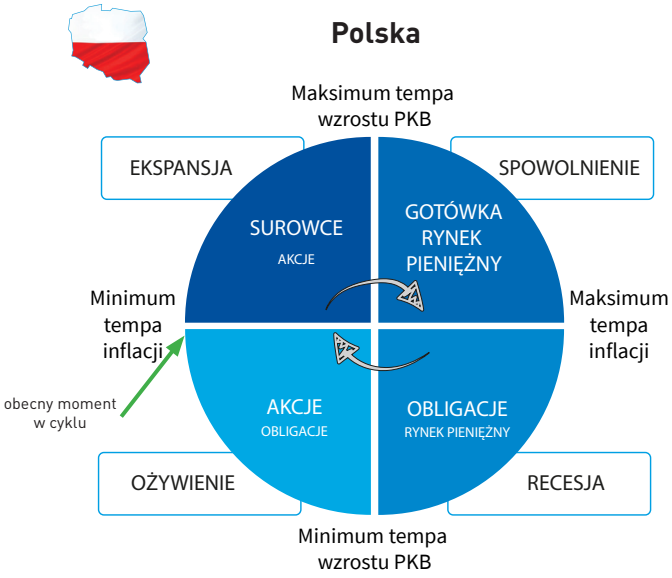
OBLIGACJE

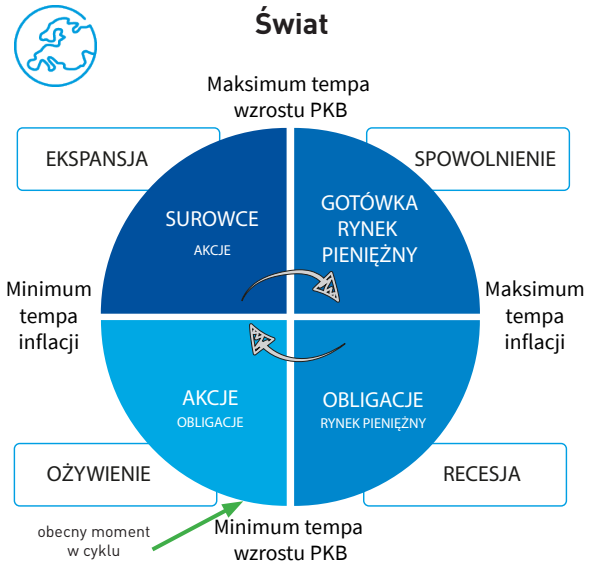
- W rezultacie rewizji oczekiwań inwestorów co do momentu rozpoczęcia oraz skali obniżek stóp procentowych **wyceny obligacji na rynkach bazowych, ale też w Polsce, stały się bardziej racjonalne**. Perspektywa cięć stóp procentowych nadal istnieje – nawet jeśli do śmielszych ruchów dojdzie dopiero w 2025 r.

- **W 2024 r. fundusze obligacji krótkoterminowych mają szansę wypracować więcej niż początkowo zakładaliśmy (nawet 8,0-9,0%), chociaż ich potencjał został już częściowo skonsumowany.** Wyższych stóp zwrotu poszukujemy w papierach korporacyjnych czy samorządowych, chociaż polskie obligacje zmiennokuponowe wciąż oferują godziwy zysk.

- **Coraz przychylniejszym okiem patrzymy na długoterminowe obligacje Skarbu Państwa,** których rentowności obecnie są już na atrakcyjniejszych poziomach.

Zegar cyklu alokacji aktywów – w jakim punkcie jesteśmy?





W marcu inflacja w Polsce spadła do 2,0%. Od kwietnia oczekiwane jest jej odbicie wynikające z przywrócenia podatku VAT na żywność. We wrześniu/październiku, po zakładanym częściowym „odmrożeniu" cen nośników energii dla mieszkań, inflacja może przebić 5%. Późną jesienią powinna ona powrócić do spadków, aby zakończyć rok poniżej 5% r/r.

W gospodarce widzimy postępującą poprawę. W pierwszym kwartale 2024 r. wzrost PKB Polski wyniósł najprawdopodobniej ok. 2,5%, co wspiera ścieżkę ożywienia koniunktury do 3,5% w skali całego roku.

Ostatnio publikowane „twarde" dane i kilka miesięcy wzrostów globalnego PMI composite wyraźnie wskazują na ożywienie gospodarcze na świecie. Optymizm odnośnie przyszłej aktywności w usługach i przetwórstwie jest największy od początku 2022 r.

Globalna inflacja zbliżyła się do prognozowanego minimum, a jej dalsze spadki nie będą już tak łatwe i szybkie. W Stanach Zjednoczonych ewentualna realizacja scenariusza „no landing" rodzi ryzyko dla obecnie nakreślonej ścieżki inflacyjnej.

Wysyp rekordów i wciąż niewyczerpany potencjał

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **W naszych prognozach na 2024 r. wskazywaliśmy, że polskie akcje to nasz „top pick", a największy potencjał na GPW widzimy w segmencie małych i średnich spółek. W tej kwestii nic się nie zmieniło.**
- **W USA spółki korzystające na rozwoju sztucznej inteligencji cały czas powinny dowozić wyniki uzasadniające ich wysokie wyceny. Pozostałe spółki z S&P 500 mają jednak szansę zacząć nadganiać stracony dystans.**
- **Zaskakująca siła giełd w Europie w pierwszych miesiącach br. i pierwsze jaskółki nadchodzącego ożywienia gospodarczego poprawiły natomiast naszą percepcję europejskich akcji.**

W pierwszych trzech miesiącach tego roku globalne rynki akcji okazały się najmocniejsze od pięciu lat. Indeks **MSCI World, obrazujący koniunkturę na giełdach rynków rozwiniętych, zyskał w tym okresie ponad 8%, co stanowi jego najlepszy wynik od 2019 r**.

Światowe akcje	1Q2024
MSCI World (rynki rozwinięte)	**8,44%**
S&P 500 (USA)	10,16%
STOXX Europe 600 (Europa)	7,03%
MSCI Emerging Markets (rynki wschodzące)	**1,63%**

Źródło: Bloomberg.

Na samym początku roku giełda w USA „pauzowała" po zeszłorocznych, dynamicznych wzrostach, ale już w styczniu **główny amerykański indeks S&P 500 wzbił się na najwyższy poziom w historii, a w kolejnych miesiącach raz za razem ustanawiał kolejne rekordy**. Przez jakiś czas głównym paliwem napędzającym te wzrosty była niezmiennie dobra passa spółek technologicznych z Wall Street powiązanych z rozwojem sztucznej inteligencji. W dalszej części kwartału do tego grona spółek dołączyły także inne sektory.

Poza utrzymującym się entuzjazmem wobec AI wśród źródeł wzrostów na amerykańskiej giełdzie można wskazać m.in. lepsze od oczekiwań wyniki finansowe spółek za IV kwartał ub.r. oraz rosnące szanse na „miękkie lądowanie" (a nawet „brak lądowania") gospodarki USA. Pomimo znacznej rewizji w dół wcześniejszych, wysokich oczekiwań inwestorów dotyczących tempa obniżek stóp procentowych przez Fed, to dobry sentyment na Wall Street przeważył. Z perspektywy rynków akcji kluczowe było przekonanie, że do cięć już niedługo dojdzie, a w mniejszym stopniu – kiedy dokładnie.

Zieleń w Europie

Na uwagę zasługuje soczysta zieleń na giełdach na Starym Kontynencie. W otoczeniu słabych odczytów z realnej gospodarki strefy euro zaskakująco dobrze w minionym kwartale poradziły sobie giełdy w Niemczech (DAX + 10,39%) czy Francji (CAC40 +8,78%). W rezultacie paneuropejski indeks STOXX Europe 600 zyskał ponad 7% i wspiął się na nowe historyczne szczyty.

Wydaje się, że inwestorzy zaczęli już dyskontować dołek koniunktury w europejskich gospodarkach i powoli zaczynają wyceniać majaczące na horyzoncie odbicie. Wiatru w żagle rynkom akcji niewątpliwie dodał też „gołębi" ton EBC sugerujący szansę na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych już w czerwcu br.

Polskie „misie" pokazały klasę

Główne indeksy GPW w Warszawie zanotowały solidne plusy, a indeks szerokiego rynku (WIG) ustanowił kolejny rekord. Obroty na części spółek wskazują, że do gry odważniej wkroczyli zagraniczni inwestorzy, którzy już od jakiegoś czasu mają Polskę na swoich radarach.

Koszulkę lidera wywalczyły średnie spółki (indeks mWIG40), które całościowo wypadły lepiej niż europejskie i niemal tak samo dobrze jak amerykańskie. Takie zachowanie polskiego rynku jest spójne z naszym przewidywaniami na ten rok, że to w gronie giełdowych „misiów" jest ukryty największy potencjał.

Polskie akcje	1Q2024
WIG (szeroki rynek)	**5,46%**
WIG20 (duże spółki)	3,97%
mWIG40 (średnie spółki)	9,36%
sWIG80 (małe spółki)	5,90%

Źródło: Bloomberg.

Najmocniejszy w omawianym okresie okazał się bezsprzecznie sektor bankowy, ale bardzo dobrze zachowywały się również akcje deweloperów oraz wybranych spółek, w tym z indeksu mWIG40 (np. Benefit Systems, XTB).

PROGNOZY DLA AKCJI

Pozostajemy optymistycznie nastawieni do akcji w perspektywie całego 2024 r. Uważamy jednocześnie, że brak wyraźniejszych impulsów do kontynuacji dotychczasowych wzrostów może w niedalekiej przyszłości skusić część inwestorów do realizacji zysków. Ewentualne korekty traktowalibyśmy jako okazję do zwiększania pozycji.

Nasze nastawienie do akcji

	2024				
	-2	-1	0	1	2
AKCJE				■	
Akcje - USA				■	
Akcje - Europa				■	
Akcje - Emerging Markets			■		
Akcje - Polska				■	
WIG20 (duże spółki)				■	
mWIG40 + sWIG80 (małe i średnie spółki)					■

Źródło: TFI PZU.

POLSKA

Wszystkie argumenty, które przedstawiliśmy w scenariuszach TFI PZU na ten rok, pozostają w mocy. Co warto podkreślić?

- **Wyższe prognozowane zyski spółek**

Zaktualizowany konsensus zakłada, że **w 2024 r. łączny zysk dużych (WIG20) i średnich (mWIG40) spółek z GPW wyniesie 77,4 mld zł – to o ponad 2 mld zł więcej niż zakładano w styczniu**. Kondycja polskich spółek się poprawia, co pokazały wyniki za IV kw. ubiegłego roku. Niezmiennie dobrze wyglądają spółki konsumenckie, a dodatkowo nastąpiła rewizja prognoz dla sektora bankowego (utrzymanie stóp procentowych w Polsce zadziała korzystnie na marżę odsetkową).

Zyski spółek z WIG20 i mWIG40

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Zysk netto (w mln PLN)	49 464	80 940	82 130	77 0,37	80 586
Zmiana r/r	479%	64%	1%	-6%	5%

Źródło: dane Bloomberg (na 11.04.2024). Dopisek „E" oznacza prognozę.

Implikowana dynamika zysków spółek z GPW na 2024 r. to obecnie -6% r/r, jednak prognozowany spadek wynika głównie z wysokiej bazy w grupie „oil&gas i energetyka". Co ważniejsze, rynek zakłada poprawę zysków w 2025 r. o około 5% r/r.

- **Napływy kapitału**

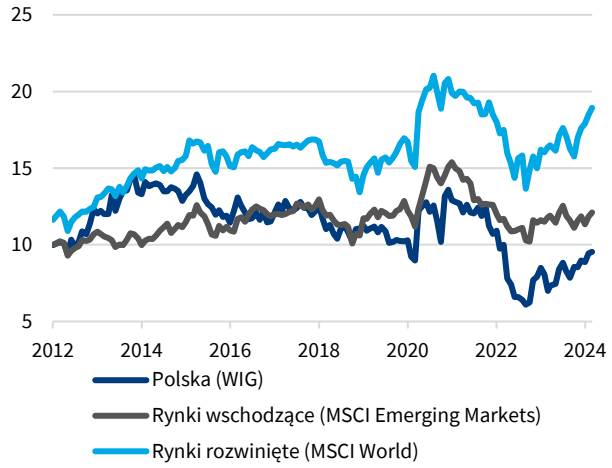
Szacuje się, że **w 2024 r. fundusze emerytalne i inwestycyjne mogą otrzymać od spółek dywidendy z wypracowanych zysków w wysokości nawet ponad 10 mld zł** – to o ponad 4 mld zł więcej niż rok wcześniej. Tylko w maju na warszawski parkiet mogą „wrócić" 3-4 mld zł.

Ważnym źródłem świeżego kapitału mogą być **składki wnoszone do programów emerytalnych**. Z jednej strony wzrósł poziom partycypacji Polaków w PPK, a z drugiej – wzrosły wynagrodzenia stanowiące bazę do obliczania wysokości składki. To efekt nie tylko dobrej sytuacji na rynku pracy, ale także działań administracyjnych, w tym podwyżki płacy minimalnej (wzrost o 17,8%).

- **Wciąż atrakcyjne wyceny na GPW**

Polski rynek akcji pozostaje relatywnie tani. Wskaźnik cena/zysk dla indeksu WIG obliczony na podstawie prognozowanych zysków spółek na kolejne 12 miesięcy wynosi poniżej 10x (vs. 9x kwartał wcześniej). Ponadto utrzymuje się dyskonto wycenowe względem innych rynków rozwijających się (ok. 21%) oraz rynków rozwiniętych (ok. 50%).

Wycena WIG na tle rynków zagranicznych



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, na podstawie danych Bloomberg (na 4.04.2024). Wykresy przedstawiają prognozowany wskaźnik cena/zysk (12M forward) dla wskazanych indeksów.

RYNKI ZAGRANICZNE

USA: Obecnie oczekuje się wzrostu zysków dla S&P 500 o 9% w 2024 r. Głównym motorem przyszłych zysków mają być big techy z ekspozycją na sztuczną inteligencję (AI). Oczekuje się, że ich zyski zwiększą się o 26,5%. Inne sektory i spółki mają szansę stopniowo nadganiać dystans do „magnificent seven", chociaż selektywnie – łączny prognozowany EPS na ten rok dla pozostałych 493 spółek z indeksu S&P 500 jest ujemny (-8,0% r/r).

Europa: Akcje spółek ze strefy euro mogą sprawić sporą niespodziankę. Wszystko za sprawą lepszych perspektyw spółek cyklicznych, licznie reprezentowanych na giełdach w Europie. Przemawiają za tym m.in.: odbicie cen surowców sugerujące ożywienie w globalnej gospodarce, zawinięcie w górę wskaźników wyprzedzających koniunktury (PMI), szansa na odbicie w Chinach – ważnym rynku eksportowym krajów strefy euro. Pozytywnym sygnałem są też najlepsze od czasu rosyjskiej agresji na Ukrainę (luty 2022 r.) nastroje inwestorów widoczne w kwietniowym badaniu Sentix.

Hurraoptymizm wyparował, ale to dobrze

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Inwestorzy wycofywali się z oczekiwań na agresywne cięcia stóp procentowych w 2024 r. – zwłaszcza w USA. Wyceny obligacji na rynkach bazowych, ale też w Polsce, stały się przez to bardziej racjonalne, a punkt przełamania zdaje się być coraz bliżej.**

- **Ważny składnik funduszy obligacji krótkoterminowych, czyli polskie obligacje zmiennokuponowe, wciąż oferują godziwy zysk. Wyższego potencjału poszukujemy obecnie w papierach korporacyjnych czy samorządowych.**

- **Coraz przychylniejszym okiem patrzymy na obligacje Skarbu Państwa o stałym kuponie – a szczególnie te długoterminowe.**

W 2024 rok inwestorzy weszli z przekonaniem, że już wiosną amerykański Fed oraz Europejski Bank Centralny, rozpoczną obniżki stóp procentowych. Uczestnicy rynku spodziewali się przy tym znacznie bardziej agresywnych cięć, niż kiedykolwiek sygnalizowali to decydenci. Oczekiwania inwestorów ponownie okazały się na wyrost.

Optymizm uczestników rynku zaczął przygasać wraz z kolejnymi mocnymi danymi napływającymi z gospodarki Stanów Zjednoczonych. Lokalne apogeum obaw inwestorów miało miejsce w lutym, kiedy inflacja w USA okazała się wyższa od oczekiwań. Oliwy do ognia dolał ostrożny ton EBC, utrzymywany pomimo braku negatywnych niespodzianek ze strony inflacji w strefie euro.

Obligacje zagraniczne	1Q2024
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	-0,75%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	2,04%

Źródło: Bloomberg.

Na oddalającą się perspektywę rozpoczęcia obniżek stóp procentowych – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – obligacje zareagowały spadkami. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły do ponad 4,30%, a niemieckich do prawie 2,50%, tj. poziomów najwyższych od listopada ub.r. W wyniku pogorszenia nastrojów indeks JPMorgan GBI zakończył kwartał pod kreską.

W Stanach Zjednoczonych coraz częściej mówi się o rosnącym prawdopodobieństwie „braku lądowania" (no landing), tj. wzroście gospodarki w tempie utrudniającym spadek inflacji, a tym samym obniżenie stóp procentowych.

Bazowym scenariuszem pozostaje jednak rozpoczęcie łagodzenia polityki pieniężnej w głównych gospodarkach jeszcze w tym roku – w strefie euro szybciej niż w USA, być może nawet w czerwcu. Wszystko zależy od tego, czy wydźwięk napływających danych o koniunkturze gospodarczej i inflacji będzie zgodny z projekcjami banków centralnych.

Wobec słabości obligacji na tzw. rynkach bazowych, w minionym kwartale **inwestorzy poszukiwali atrakcyjniejszych stóp zwrotu na rynkach obligacji rynków wschodzących**. Łakomym kąskiem dla inwestorów okazały się zwłaszcza obligacje państw charakteryzujących się wysokim i bardzo wysokim ryzykiem kredytowym. W rezultacie bardzo efektowny finisz kwartału zaliczył JPMorgan EMBI, indeks obligacji emerging markets w twardej walucie, który umocnił się o ponad 2%.

Polski rynek obligacji dał okazję do zarobku

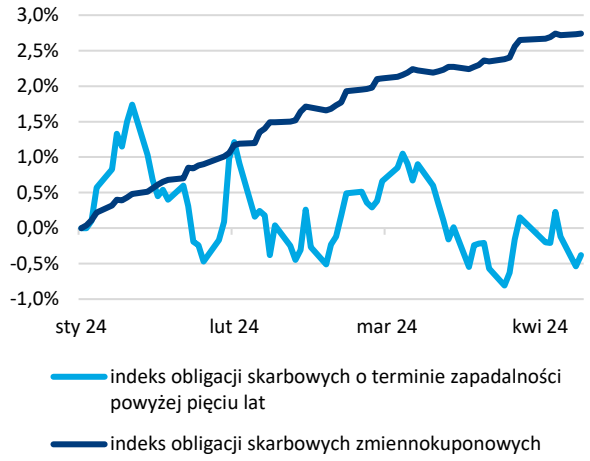
W pierwszym kwartale br. lekki spadek formy zaliczył również rynek obligacji długoterminowych w Polsce. Pretekstem do wzrostu ich rentowności (spadku cen) okazały się jastrzębie stanowisko Rady Polityki Pieniężnej ws. stóp procentowych oraz sentyment na globalnych rynkach. **Pomimo niesprzyjającego otoczenia TBSP. Index zakończył kwartał na symbolicznym plusie**, a w jego trakcie lepsze okresy przeplatały się z gorszymi. Przy aktywnym zarządzaniu stwarzało to wiele okazji do wypracowania zysku ponad obligacyjny benchmark.

Obligacje polskie	1Q2024
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	2,65%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	0,93%
TBSP.Index (obligacje polskie)	0,24%

Źródło: Bloomberg.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami **wyraźnie lepiej wypadły obligacje o niższej wrażliwości na rynkową zmienność – a zwłaszcza obligacje zmiennokuponowe (WZ)**. Grupujący je indeks GPWB-BWZ wzrósł o 2,65%, na co wpłynęły wciąż wysoka stawka WIBOR 6M oraz duży popyt ze strony inwestorów.

Polskie obligacje długoterminowe vs. obligacje WZ



Źródło: opracowanie własne TFI PZU; dane Bloomberg (na 8.04.2023).

Duża aktywność w alokacji pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku obligacji, znaczne przeważenie w obligacjach WZ, posiadanie wyłącznie bardzo krótkich obligacjach zagranicznych czy niedoważenie duracji w stosunku do TBSP.Index (w przypadku funduszu obligacji długoterminowych) przełożyły się na ponadprzeciętne stopy zwrotu funduszy obligacyjnych TFI PZU w minionym kwartale.

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Podtrzymujemy nasze ostrożnie pozytywne nastawienie do obligacji na ten rok – zarówno polskich, jak i zagranicznych. Rewizja oczekiwań inwestorów, która znalazła odzwierciedlenie w dotychczasowych wzrostach rentowności (spadkach cen), jest korzystna dla przyszłego potencjału zysków z dwóch powodów:

1. Wyceny obligacji stały się bardziej racjonalne, a perspektywa obniżek stóp procentowych w Polsce i na świecie nadal istnieje – nawet jeśli do śmielszych cięć dojdzie dopiero w 2025 r.

2. Atrakcyjne poziomy rentowności wynikające z wyższych kuponów pozostaną z nami na dłużej.

Nasze nastawienie do obligacji

	2024				
	-2	-1	0	1	2
Obligacje polskie – skarbowe			■		
Obligacje polskie – korporacyjne				■	
Obligacje – USA				■	
Obligacje – strefa euro				■	
Obligacje – rynki wschodzące		■			

Źródło: TFI PZU.

Nasza „neutralna" ocena obligacji skarbowych w Polsce wynika z zakładanego utrzymywania stóp procentowych przez RPP na niezmienionym poziomie do końca br. Jednakże... **fundusze polskich obligacji niezmiennie mają przed sobą dobre perspektywy**.

Perspektywy dla funduszy obligacji krótkoterminowych

Tegoroczny potencjał strategii skoncentrowanych na papierach krótkoterminowych jest większy, niż zakładaliśmy na początku br. **Naszym scenariuszem bazowym na 2024 r. jest obecnie ten, który pierwotnie określiliśmy jako „lekko optymistyczny" – zakładający stopy zwrotu rzędu 8,0-9,0%.** Co jednak należy podkreślić, cześć tego potencjału została już skonsumowana w pierwszych miesiącach tego roku**.**

Gdzie identyfikujemy szansę do zarobku? Nadal widzimy potencjał obligacji WZ, które może nie są już aż tak tanie, ale przy obecnym poziomie WIBOR 6M i premii ponad tę stawkę wciąż dają ponad 6%. Wyższego potencjału poszukujemy także w wyselekcjonowanych papierach korporacyjnych i samorządowych.

Perspektywy dla funduszy obligacji długoterminowych

Dla tego segmentu funduszy **utrzymujemy nasze wcześniejsze prognozy, tj. realny jest ich tegoroczny wynik na poziomie 6-7%.** Na polskie obligacje długoterminowe (i szerzej – stałokuponowe) patrzymy coraz przychylniejszym okiem, pomimo że w najlepszym wypadku można oczekiwać jednej symbolicznej obniżki w końcu br. Oto dlaczego:

- obligacje stały się tańsze, a ich rentowności (jeden z dwóch kluczowych komponentów wyniku funduszu) są wyższe;
- po przejściowym wyskoku inflacji w drugiej połowie tego roku powinniśmy obserwować jej powrót do spadków, co da RPP większy komfort obniżek w perspektywie 2025 r.;
- mocny złoty (PLN) powinien stabilizować inflację;
- popyt na obligacje (krajowy i zagraniczny) utrzymuje się na wysokim poziomie.

Patrząc globalnie, **wciąż jest przestrzeń do obniżek na rykach bazowych**. Zdecydowanie szybciej mogą one nastąpić w strefie euro (średnioroczna inflacja ma wynieść w tym roku 2,3% i trwale wrócić do celu w połowie 2025 r.), a nieco później w USA (ze względu na uporczywą inflację usług i silny rynek pracy).

Dlaczego RPP wstrzymuje się z obniżkami stóp?

W najbliższych miesiącach stopy procentowe NBP najprawdopodobniej pozostaną stabilne. Istnieje szansa na niewielkie cięcie stóp w Polsce w końcówce tego roku, jednak RPP ma ograniczone pole manewru. Dlaczego?

Przywrócenie od kwietnia wyższej stawki VAT na żywność, a następnie od lipca (zapewne częściowe) odmrożenie cen energii niewątpliwie podniosą inflację po jej tymczasowym spadku w pobliże celu inflacyjnego. Jesienią inflacja może powrócić do około 5% r/r, choć w TFI PZU prognozujemy, że rok zakończy poniżej tego poziomu. Wyraźniejszych spadków inflacji można oczekiwać w 2025 r.

NOTA PRAWNA

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

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.

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 popartej informacjami 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.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. 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 jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, 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