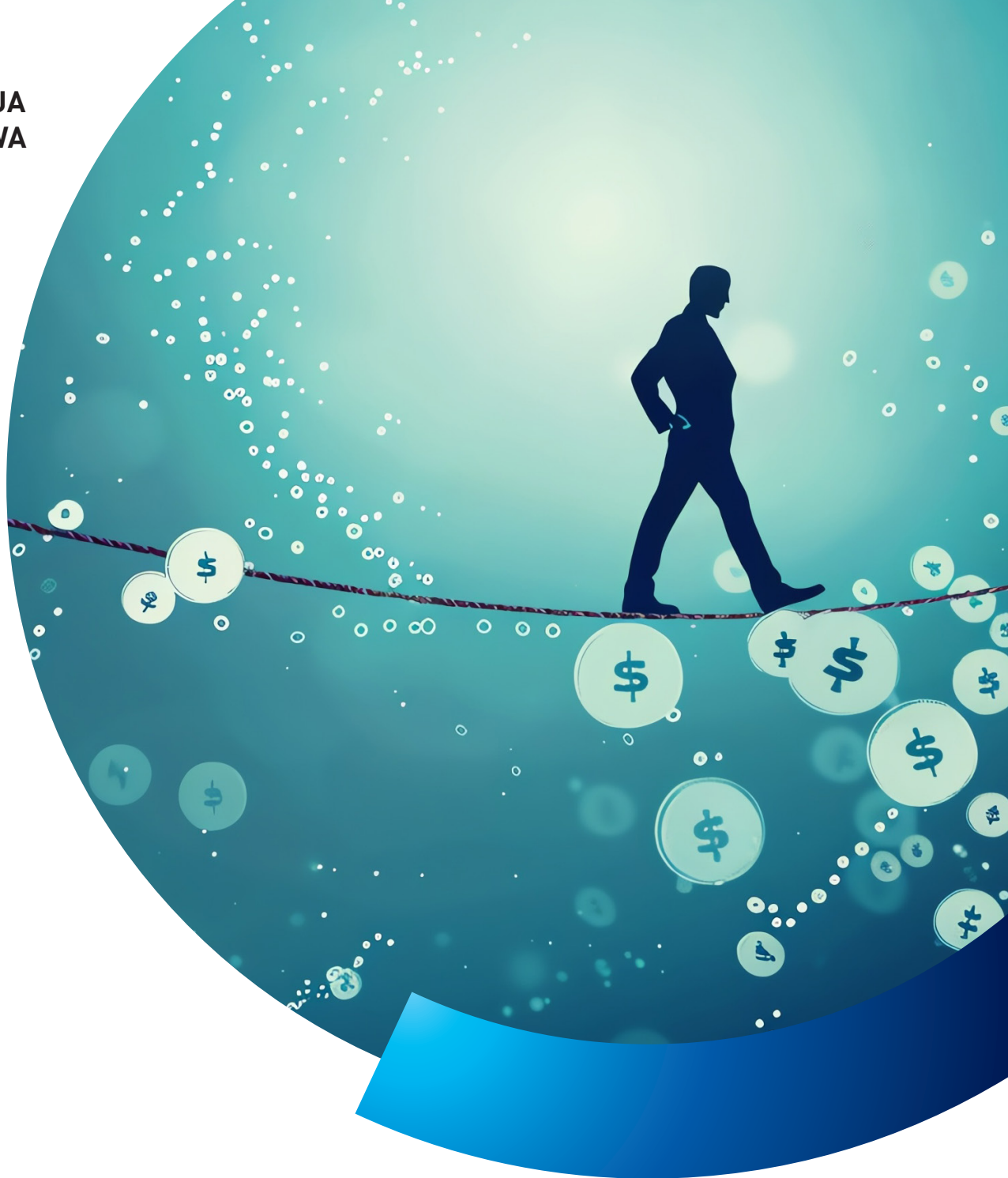


INFORMACJA
REKLAMOWA



Co czeka rynki finansowe?
Aktualizacja scenariuszy TFI PZU

3. kwartał 2024



Czego spodziewamy się na rynkach?

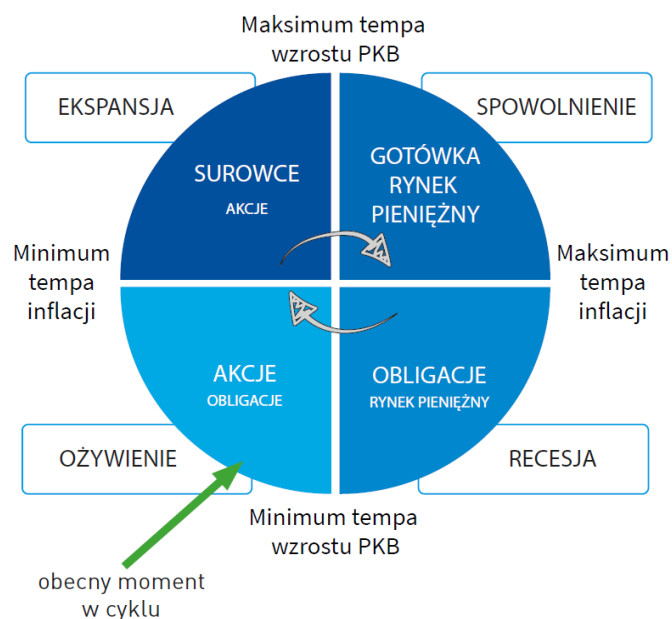
👉 Akcje

- Na półmetku 2024 r. podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji. Na powtórkę spektakularnej, ubiegłorocznej hossy jednak się nie zanosi, a giełdom przyjdzie się zmierzyć z „bagażem” sezonowości i polityczną huśtawką w USA.
- Nasze prognozy dla polskich akcji jak dotąd sprawdzają się idealnie: WIG rośnie w dwucyfrowym tempie (+12,94% po pierwszym półroczu), a prym wiodą małe i średnie spółki. Perspektywy spółek z GPW pozostają pozytywne ze względu na scenariusz ożywienia gospodarczego (mocny konsument) oraz rosnących wolumenów sprzedaży w spółkach (co potwierdzają dobre wyniki za I kwartał br.). Całości dopełniają wspierające czynniki „techniczne”, jak napływy do funduszy oraz wciąż niskie wyceny spółek.
- Po okresie wąskiej hossy na Wall Street nadszedł już czas, by aktywniej poszukać potencjału poza gronem technologicznych gigantów. W Europie dostrzegamy szansę na selektywne wzrosty pod (wciąż nieśmięte) ożywienie gospodarcze.

👉 Obligacje

- Otoczenie rynkowe pozostaje wymagające dla obligacji. Od początku roku polskie skarbowki wciąż jednak wyróżniają się na tle obligacji USA czy krajów strefy euro (TBSP.Index +0,99% vs. JPMorgan GBI -1,52%). Ich relatywna siła powinna się utrzymać – nawet przy akompaniamencie jastrzębiej retoryki RPP.
- Perspektywy polskich obligacji długoterminowych są już na tyle dobre, że zdecydowaliśmy się zwiększyć wrażliwość portfeli funduszy dłużnych TFI PZU na zmiany stóp procentowych. Choć dalej podobają nam się też papiery krótkoterminowe.
- Oceniamy, że jeszcze przed końcem roku amerykański Fed zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych (warunkiem jest utrzymanie się pozytywnych niespodzianek inflacyjnych). Europejski Bank Centralny będzie kontynuować rozpoczęte w czerwcu cięcia, a Rada Polityki Pieniężnej wstrzyma się z ruchami do 2025 r.

Zegar cyklu alokacji aktywów – która jest godzina?



POLSKA

Polska gospodarka cały czas podąża ścieżką ożywienia, wspierana głównie przez mocnego konsumenta. Przy wysokiej realnej dynamice wzrostu dochodów do dyspozycji, gospodarstwa domowe są w stanie więcej kupować, a jednocześnie zwiększać oszczędności. Jeśli dynamika konsumpcji indywidualnej w Polsce utrzyma się powyżej 4% r/r, to w całym roku wzrost PKB ma szansę przekroczyć 3%. Inflacja w tym roku powinna podążać wcześniej nakreślonej ścieżką (szczyt na jesieni i delikatny spadek do grudnia). Na początku 2025 r. zapewne jeszcze wzrośnie (kolejna tura odmrażania cen prądu i gazu), by dopiero w okolicach lipca wrócić do przedziału celu NBP i w kolejnych miesiącach kontynuować spadki.

ŚWIAT

Odczyty wskaźników wyprzedzających (PMI) sugerują, że światowa gospodarka rozwija się w tempie przekraczającym wieloletnią średnią. „Twarde” dane z największych gospodarek, które ostatnio w większości zaskakiwały negatywnie, wskazują jednak, że ożywienie nie jest aż tak dynamiczne. W obliczu lepszej kondycji finansowej konsumentów (wzrost realnych wynagrodzeń) rozczarowuje zwłaszcza popyt na towary i usługi. Rolę w tej układance z pewnością odegrały również wysokie stopy procentowe. Dezinflacja na świecie wyhamowała, jednak w USA czy strefie euro oczekiwany jest sukcesywny spadek inflacji w kierunku celów banków centralnych.



Czas giełdowego linoskoczka, czyli balansowanie pomiędzy fundamentami, polityką i sezonowością

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Na półmetku 2024 r. podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji. Na powtórkę spektakularnej, ubiegłorocznej hossy jednak się nie zanosi, a giełdom przyjdzie się zmierzyć z „bagażem” sezonowości i polityczną huśtawką w USA.**
- **Nasze prognozy dla polskich akcji jak dotąd sprawdzają się idealnie: WIG rośnie w dwucyfrowym tempie, a prym wiodą małe i średnie spółki. Ich perspektywy pozostają pozytywne.**
- **Po okresie wąskiej hossy na Wall Street nadszedł już czas, by aktywniej poszukać potencjału poza gronem technologicznych gigantów. W Europie dostrzegamy szansę na selektywne wzrosty pod (wciąż nieśmiatę) ożywienie gospodarcze.**

Drugi kwartał przyniósł kontynuację wzrostów na globalnych giełdach. Giełdy rynków rozwiniętych (MSCI World) kontynuowały ruch na północ, głównie dzięki USA. Z kolei na rynkach wschodzących (MSCI EM) wyróżniały się m.in. Turcja, Indie czy kraje naszego regionu, w tym Polska i Węgry.

Światowe akcje	2Q2024	YTD
MSCI World (rynkı rozwinięte)	2,15%	10,81%
S&P 500 (USA)	3,92%	14,48%
STOXX Europe 600 (Europa)	1,86%	6,77%
MSCI Emerging Markets (rynkı wschodzące)	4,13%	6,11%

Źródło: Bloomberg.

USA: dominacja spółek z nurtu AI

W tym roku amerykański indeks S&P 500 raz za razem ustanawiał nowe szczyty. To w dużym stopniu zasługa wąskiego grona technologicznych gigantów powiązanych z rozwojem sztucznej inteligencji (AI). Na tle rynku błyszczała zwłaszcza Nvidia, ale dynamicznie rosły też kursy czterech innych reprezentantów „siedmiu wspaniałych”: Amazon, Alphabet, Apple i Microsoft. Dominację tych spółek obserwowaliśmy już wcześniej, jednak w ostatnim czasie stała się ona wyjątkowo silna. **W pierwszym półroczu indeks S&P wzrósł o prawie 15%. W tym samym czasie jego nieważony odpowiednik (equal weight), w którym każda spółka ma identyczny udział, zyskał zaledwie ok. 4%.**

Europa: polityka popsuta nastroje

Po bardzo dobrym początku roku i kwietniowym odpoczynku, także europejskie akcje wykazywały energię do dalszych wzrostów. Pomagały im m.in. sygnały świadczące o wychodzeniu strefy euro z recesji, zaskakujące na plus dane z chińskiej gospodarki (ważne ogniwo wymiany handlowej UE) czy symptomy odbudowy zysków spółek. Optymistycznym akcentem była obniżka stóp procentowych przez EBC.

W dalszej wspinaczce przeszkodziły wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego. W ich następstwie prezydent Francji ogłosił przedterminowe wybory parlamentarne. Najmocniej ucierpiał na tym francuski indeks CAC40 (wymazał tegoroczne zyski), ale spadki rozprzestrzeniły się także inne parkiety. W rezultacie europejskie akcje, zamiast rosnać, zdołały tylko obronić „zaliczkę” z pierwszego kwartału – zostając w tyle za USA.

Polska: giełda wspierana dywidendami

Drugi kwartał przyniósł kontynuację hossy na krajowym rynku akcji. Rozpędu nabrały w końcu notowane na warszawskiej giełdzie blue chipy, czyli spółki z WIG20. Małe i średnie spółki natomiast potwierdziły swoją wcześniejszą siłę.

Zgodnie z oczekiwaniami **paliwem dla GPW – a tym samym funduszy akcyjnych – okazały się rekordowe dywidendy z zysków wypracowanych przez spółki w 2023 r.** Po ich uwzględnieniu najważniejsze indeksy w wersjach total return wzrosły w minionym kwartale odpowiednio o 2,33 pp. (WIG20), 2,91 pp. (mWIG40) i 1,75 pp. (sWIG80) więcej niż ich cenowe odpowiedniki. W rezultacie **po pierwszym półroczu indeks WIG uplasował się tuż za amerykańskim S&P 500.**

Polskie akcje	2Q2024	YTD
WIG (szeroki rynek)	7,09%	12,94%
WIG20 (duże spółki)	5,14%	9,32%
mWIG40 (średnie spółki)	3,02%	12,66%
sWIG80 (małe spółki)	4,21%	10,37%

Źródło: Bloomberg.

OUTLOOK DLA AKCJI

Pomimo solidnych wzrostów w pierwszej części roku giełdowe wyceny akcji nie oderwały się od fundamentów, tj. zysków raportowanych przez spółki. Nie ma więc mowy o „bańce”. Dodając do tego dobre perspektywy na przyszłość wynikające z fazy cyklu koniunkturalnego **pozostajemy optymistycznie nastawieni do akcji w perspektywie dalszej części 2024 r.**

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.

Pomimo przestrzeni do kontynuacji wzrostów, powtórzenie przez giełdowe indeksy wyników osiągniętych w trakcie hossy z 2023 r. jest mało prawdopodobne. Ponadto niebawem wejdziemy w najstarszy historycznie sezon dla rynków akcji. **Długookresowe statystyki na końcówkę roku po silnych wzrostach w pierwszym półroczu są jednak pozytywne i dla S&P 500, i dla WIG.**

POLSKA

Największy potencjał niezmiennie dostrzegamy na GPW – a zwłaszcza w segmencie małych i średnich spółek. W Polsce jest rozgrywany scenariusz ożywienia gospodarczego (mocny konsument) oraz rosnących wolumenów sprzedaży w spółkach (co potwierdzają dobre wyniki za I kwartał br.). Całości dopełniają wspierające czynniki „techniczne”.

Zaktualizowany konsensus zakłada, że **w 2024 r. łączny zysk dużych (WIG20) i średnich (mWIG40) spółek z GPW wyniesie 76,1 mld zł.** To nieco mniej niż zakładano w kwartale temu, ale wynika to głównie z wyższej niż prognozowana wcześniej bazy (spółki opublikowały lepsze od oczekiwań wyniki za ub.r.) oraz rewizji w dół szacowanych zysków dla sektorów oil&gas i energetycznym. Po ich wyłączeniu zyski pozostałych spółek mają być o ponad 8% wyższe niż w 2023 r. **Rynek zakłada też poprawę zysków w 2025 r. o ok. 7% r/r – co może stymulować wzrosty zgodnie z zasadą „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.**

Zyski spółek z WIG20 i mWIG40

	2021	2022	2023	2024E	2025E
Zysk netto (w mln PLN)	49 464	55 600	81 749	76 143	81 611
Zmiana r/r	479%	12%	47%	-7%	7%

Źródło: dane Bloomberg (na 30.06.2024). Dopisek „E” oznacza prognozę.

Na wyróżnienie zasługują banki, które wspiera środowisko wyższych stóp procentowych. Kolejny bardzo dobry rok pod względem wyników oznacza utrzymanie bardzo wysokich dywidend w 2025 r. – zagranica też to dostrzega. **A jako że „bez banków nie ma hossy”, to w najgorszym wypadku nie będą one przeszkadzać wzrostom na GPW.**

Jak już wielokrotnie sygnalizowaliśmy, warszawską giełdę wspiera **czynnik „płynnościowy”**. To przede wszystkim napływy do funduszy emerytalnych PPK (PFR szacuje ok. 8 mld zł netto rocznie i wzrost ich aktywów na koniec 2025 r. do ok. 40 mld zł) oraz funduszy inwestycyjnych, a także rekordowe dywidendy.

Gotówka może się przydać, **bo po okresie zastoju na rynku IPO (giełdowych debiutów) na warszawskim parkiecie zapanował większy ruch.** Niedawno światło dzienne ujrzęły informacje o planach wejścia na GPW aż trzech nowych spółek, w tym Żabki (oferta o wartości nawet 4-6 mld zł). Sukces zapowiadanych IPO ma szansę przyciągnąć do Polski świeży kapitał zagraniczny, zainspirować inne spółki do debiutu oraz zmobilizować nieco mniej aktywnych w ostatnim czasie inwestorów indywidualnych.

Inwestorów zagranicznych mogą zachęcić też **wciąż niskie wyceny na GPW.** Dobry sezon wynikowy skłonił analityków po rewizji w górę zysków spółek na 2025 r., w efekcie czego wskaźnik cena/ zysk dla indeksu WIG obliczony na podstawie prognozowanych zysków spółek na kolejne 12 miesięcy utrzymuje się poniżej 10x. Polskie akcje pozostają też istotnie tańsze od zagranicznych (o 22% względem rynków wschodzących).

RYNKI ZAGRANICZNE

USA: Analitycy oczekują wzrostu zysków spółek dla S&P 500 o około 10% w 2024 r. i również dwucyfrowego w 2025 r. Poza rozgraną do czerwoności grupą „Magnificent Seven” zysków szukalibyśmy też wśród mniejszych spółek technologicznych czy spółkach cyclical value, do których zaliczane są m.in. banki, spółki finansowe, spółki surowcowe, spółki z ekspozycją na konsumenta czy z podmioty sektora dóbr kapitałowych. Amerykańskie akcje wspierane są m.in. przez dwa duże programy gospodarcze: Infrastructure Investment and Jobs Act (IIJA) i Inflation Reduction Act (IRA). Wybory w USA będą generowały okresową zmienność (zwłaszcza, że wchodzimy z sezonowo gorszy okres). Ewentualny powrót Donalda Trumpa do Białego Domu może jednak oznaczać dodatkową stymulację wzrostu gospodarczego (PKB), np. przez obniżanie podatków – choć kosztem utrzymującej się na wyższych poziomach inflacji.

Europa: ożywienie w strefie euro wciąż nie jest silne, ale gospodarka ma szansę stopniowo rosnać, w czym mogą pomóc kolejne obniżki stóp procentowych w wykonaniu Europejskiego Banku Centralnego (nawet dwie do końca br.). Z uwagi na „nieśmiałość” tego ożywienia i polityczną niepewność europejskie akcje traktowalibyśmy jednak selekcyjnie.

Nadchodzi czas obligacji długoterminowych

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Otoczenie rynkowe pozostaje wymagające dla obligacji. Polskie skarbowki wciąż wyróżniają się na tle obligacji USA czy krajów strefy euro i ich relatywna siła powinna się utrzymać – nawet przy akompaniamencie jastrzębiej retoryki RPP.**
- **Perspektywy polskich obligacji długoterminowych są już na tyle dobre, że zdecydowaliśmy się zwiększyć wrażliwość portfeli funduszy dłużnych TFI PZU na zmiany stóp procentowych. Choć dalej podobają nam się też papiery krótkoterminowe.**
- **Oceniamy, że jeszcze przed końcem roku Fed zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych. EBC będzie kontynuować cięcia, a Rada Polityki Pieniężnej wstrzyma się z ruchami do 2025 r.**

Początek drugiego kwartału upłynął pod znakiem przeceny w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich dotarły w okolice 4,7%, natomiast niemieckich do 2,7% – jednak nie przebiły „szczytów strachu” z października ub.r. W dalszej części kwartału rentowności utrzymywały się na podwyższonych poziomach – i to pomimo kontynuacji procesów dezinflacyjnych w stopniu silniejszym niż oczekiwał rynek. Źródłem kiepskich nastrojów były niejednoznaczne dane makro skłaniające banki centralne w USA (Fed) i Europie (EBC) do odsuwania w czasie obniżek stóp procentowych. Na to natożyły się wysokie podaże nowych obligacji, które wywierały presję na ceny.

EBC (w końcu) rozpoczął obniżki stóp

Dopiero czerwiec przyniósł pierwsze, choć jeszcze nieśmiałe jaskółki nadziei dla rynku obligacji. „Bohaterem” kwartału okazał się Europejski Bank Centralny, który na czerwcowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 0,25 pkt proc. – po raz pierwszy od września 2019 r.

Reakcja rynku na obniżkę stóp w strefie euro była jednak „powściągliwa”. Po pierwsze ze względu na nową projekcję EBC zakładającą, że w latach 2024-2025 inflacja będzie nieco wyższa niż bank ocenił w marcu, a gospodarka (PKB) w tym roku przyspieszy mocniej niż pierwotnie szacowano. Po drugie – ze względu na wymagające wyceny obligacji, które pomimo tegorocznych spadków wciąż nie urealniły się po wcześniejszym euforycznym rajdzie z końca 2023 r.

Polityka dołała oliwy do ognia

W końcówce drugiego kwartału na rynkach obligacji zawrzało jeszcze dwukrotnie. Najpierw na Starym Kontynencie – po wyborach do Parlamentu Europejskiego (bardzo dobry wynik partii prawicowych) i ogłoszeniu

przedterminowych wyborów przez prezydenta Emmanuela Macrona. W następstwie tych zdarzeń ucierpiały zwłaszcza obligacje Francji, które zaliczyły najsilniejszą przecenę od 2020 r., i znalazły się w jednym szeregu z papierami Hiszpanii czy Portugalii, tj. krajów peryferyjnych strefy euro borykających się z problemem wysokiego zadłużenia.

Drugi (negatywny) impuls nadszedł z USA. Po debacie prezydenckiej inwestorzy przestraszyli się powrotu Donalda Trumpa do Białego Domu i utrwalenia inflacji na wyższych poziomach. To najpewniej skłoniłoby Fed do wstrzymania się z obniżaniem stóp, a w rezultacie odcięłoby paliwo obligacjom.

Obligacje zagraniczne	2Q2024	YTD
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	-0,78%	-1,52%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	0,30%	2,34%

Źródło: Bloomberg.

W Polsce bezpieczniejsze obligacje ponownie górą

Stabość rynków bazowych w trakcie drugiego kwartału wielokrotnie rzutowała na zachowanie polskich obligacji skarbowych. Polskie 10-letnie obligacje stałokuponowe (najbardziej wrażliwe na rynkową zmienność) przejściowo osiągnęły bliską psychologiczną barierze rentowności 5,9%. Ostatecznie jednak zawróciły, a **TBSP.Index** (punkt odniesienia dla wielu funduszy obligacyjnych) **zakończył kwartał na niewielkim plusie.**

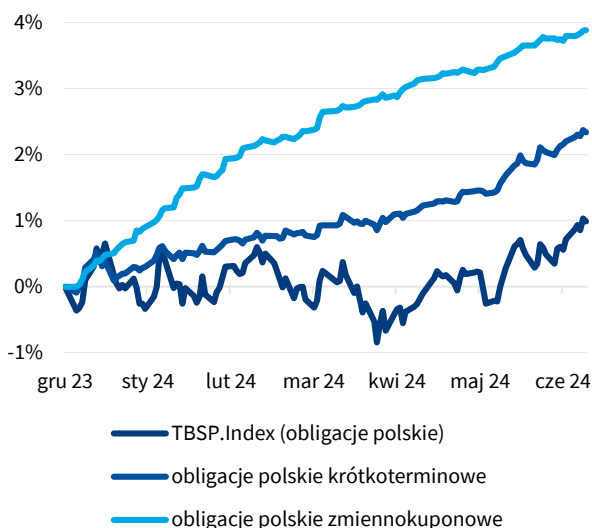
Obligacje polskie	2Q2024	YTD
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	1,20%	3,89%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	1,40%	2,34%
TBSP.Index (obligacje polskie)	0,75%	0,99%

Źródło: Bloomberg.

Wyraźnie **lepiej zachowywały się obligacje o zmiennym oprocentowaniu (WZ) – choć straciły one swój wcześniejszy impet.** Na „wuzetki” pozytywnie oddziaływał wysoki popyt zgłaszany przez banki zmagające się z nadpłynnością, jak i fundusze obligacyjne o niskim ryzyku, do których masowo ruszyli inwestorzy detaliczni zachęceni bardzo dobrymi wynikami ub.r.

Negatywnie zadziałała natomiast wysoka podaż. Niewielkie straty kapitałowe wynikające z obniżenia rynkowej ceny obligacji zostały jednak z nadwyżką zrekompensovane przez dochody odsetkowe. **Najlepiej poradziły sobie krótkoterminowe obligacje skarbowe.**

Polskie obligacje skarbowe od początku 2024r.



Źródło: opracowanie własne TFI PZU; dane Bloomberg [na 30.06.2024].

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Na świecie wchodzimy w fazę obniżek stóp procentowych – nawet jeśli nie we wszystkich gospodarkach banki centralne rozpoczęły już cięcia, a niejednoznaczne dane makro nakazują ostrożność w ogłaszaniu zwycięstwa w wojnie z inflacją. **To pozwala nam cieplej patrzeć na duration, tj. obligacje o dłuższych terminach zapadalności.**

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.

POLSKA

W perspektywie najbliższych miesięcy oraz 2025 r. największy potencjał dostrzegamy w polskich obligacjach skarbowych – także długoterminowych. W najnowszej rewizji prognoz zdecydowaliśmy się podnieść ich ocenę z „0” (neutralnej) na „+1”.

Przejściowo polskie obligacje będą jeszcze pod presją, a ich rentowności mogą wzrosnąć. Przemawia za tym czasowe wyhamowanie procesu dezinflacji w Polsce (przez co prezes NBP sygnalizował ostatnio utrzymanie restrykcyjnej polityki pieniężnej aż do 2026 r.). Dodatkowo wskutek bardzo wysokich potrzeb pożyczkowych państwa (obecnie sfinansowane ponad 75%, ale później rozpocznie się prefinansowanie 2025 r.) można oczekiwać podwyższonej podaży nowych obligacji.

W inwestowaniu warto jednak patrzeć w przyszłość. W naszej opinii kolejne obniżki stóp procentowych w Polsce mogą zostać dokonane już w II kwartale 2025 r. A już wcześniej, wraz ze zmianą oczekiwań rynkowych, ceny obligacji mają szansę rosnąć. Do tego dochodzi atrakcyjna bieżąca rentowność portfeli funduszy, pozwalająca czerpać dochody z odsetek (kuponów). Za szybszymi niż sugerowane przez NBP cięciami może przemawiać umiarkowany wzrost PKB (dostatecznie dobry dla akcji, ale nie aż tak, żeby podnosić inflację) oraz zbyt silny złoty.

Obligacje długoterminowe vs. krótkoterminowe

Fundusze obligacji krótkoterminowych niezmiennie mają spory potencjał, a ich wyniki w 2024 r. mają szansę znaleźć się w przedziale 7-8% – czyli odwołując się do naszych rocznych prognoz, gdzieś pomiędzy scenariuszem bazowym a optymistycznym.

Wychodząc naprzód do pierwszej połowy 2025 r. większy potencjał identyfikujemy w segmencie obligacji długoterminowych. Wyższe stopy procentowe NBP pomogą zdusić inflację w średnim i dłuższym terminie, a przestrzeń do spadków jest ograniczona, bo rynek prawie w ogóle nie wycenia jeszcze obniżek stóp. Ponadto krajowa krzywa rentowności ma obecnie sprzyjający inwestorom normalny kształt (im dłuższy termin obligacji do wykupu, tym wyższa rentowność, ok. 5,80% na 10 latach). Główne ryzyko to wyrwanie się inflacji spod kontroli, co wobec jastrzębiej RPP jest mało prawdopodobne.

Ze względu na nasze silniejsze przekonanie o potencjale obligacji długoterminowych zdecydowaliśmy się zwiększyć – w ramach określonych limitów – durację portfeli funduszy obligacyjnych TFI PZU.

ZAGRANICA

Na obligacje rynków rozwiniętych patrzymy nieco chłodniej (obniżka oceny do „0”). Główny powód to odsunięcie w czasie rozpoczęcia obniżek stóp procentowych – chociaż EBC już wystartował, a do końca roku można oczekiwać jeszcze nawet dwóch cięć po 0,25 pp. Poza tym europejskie obligacje już wcześniej wyceniły sporo dobrego. Fed jeszcze zwleka, ale jeśli ostatnie pozytywne niespodzianki inflacyjne się potwierdzą, to drzwi do obniżek staną otworem – nawet jeśli będzie to jedynie drobne złagodzenie i dostosowanie zbyt restrykcyjnej polityki pieniężnej. Znakiem zapytania jest wynik wyborów prezydenckich w USA i potencjalnie inflacyjny kształt polityki prowadzonej przez D. Trumpa.

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