

**INFORMACJA
REKLAMOWA**



Co czeka rynki finansowe? **Aktualizacja scenariuszy TFI PZU**

4. kwartał 2024



Czego spodziewamy się na rynkach?

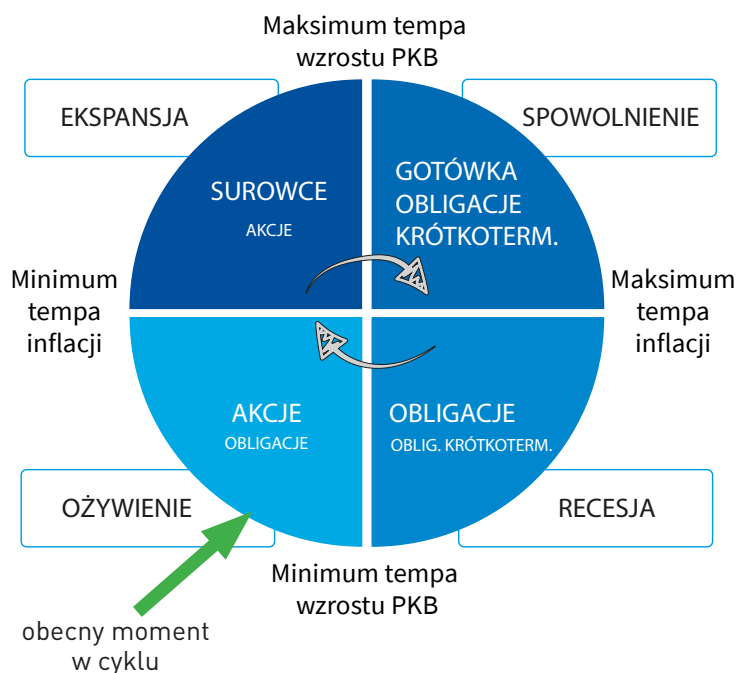
Akcje

- Pierwsze miesiące 2024 r. na warszawskiej giełdzie przebiegały z grubsza zgodnie z naszymi przewidywaniami, jednak w wakacje silnik napędzający hossę stracił moc. Poza „klątwą” sezonowości kładziemy to na karb globalnej zawieruchy, chęci realizacji zysków oraz rosad w portfelach dużych inwestorów.
- Fundamenty dla krajowych akcji (na czele z prognozami zysków) pozostają solidne, a ostatnie perturbacje na rynkach uatrakcyjniły wyceny wielu spółek – co stwarza przestrzeń do mocniejszego finiszu w IV kwartale br. Hossa na GPW, pomimo swojej dojrzałości, ma szansę być kontynuowana w 2025 r.
- O ile globalna gospodarka, a zwłaszcza USA, nie wpadnie w recesję, to najważniejsze światowe giełdy powinny dalej rosnąć. W przyszłym roku oczekiwane jest przyspieszenie dynamiki wzrostu EPS (zysków na akcję) spółek z MSCI World. Największym zagrożeniem dla tego scenariusza jest geopolityka.

Obligacje

- Upadł ostatni bastion „jastrzębi” – we wrześniu Fed w końcu przystąpił do obniżek stóp procentowych w USA, dając obligacjom sygnał do wzrostów. Rośnie też presja na Europejski Bank Centralny na zwiększenie tempa cięć stóp i nawet RPP stała się bardziej „gołębia”, co może stworzyć przestrzeń do obniżek w Polsce już w marcu 2025 r.
- Globalne otoczenie gospodarcze również sprzyja rynkom obligacji. Obecnie mamy do czynienia ze „sweet spotem”, tj. umiarkowanym wzrostem gospodarczym, który nie generuje presji inflacyjnej – dając komfort działania bankom centralnym.
- Chociaż TBSP.Index będzie uzależniony od sytuacji za granicą, to nawet w konserwatywnym scenariuszu stopy zwrotu z polskich obligacji skarbowych w ciągu najbliższych 12 miesięcy powinny wyraźnie przewyższyć oprocentowanie depozytów bankowych.

Zegar cyklu alokacji aktywów – która jest godzina?



POLSKA

Polska gospodarka niezmiennie podąża ścieżką ożywienia (wzrost PKB w II kw. 2024 r. o 3,2% r/r), a jej głównym motorem napędowym pozostaje konsumpcja prywatna. Pomimo solidnego wzrostu dochodów gospodarstw domowych zamiast boomu konsumpcyjnego obserwujemy ostrożność w wydatkach oraz odraczanie poważniejszych decyzji zakupowych – przynajmniej w zakresie towarów, bo popyt na usługi jest istotnie wyższy. Badania koniunktury pokazują jednak, że za jakiś czas oszczędności Polaków powinny osiągnąć poziom, który pozwoli skierować szerszy strumień pieniędzy na konsumpcję. W 2025 r. powinien się włączyć dodatkowy silnik w postaci inwestycji.

Inflacja w Polsce zmierza do tegorocznego szczytu, a później w I kw. 2025 r. może jeszcze chwilowo wzrosnąć powyżej 5% ze względu na dalsze uwalnianie cen prądu i gazu z początkiem przyszłego roku. Później jednak powinna sukcesywnie się obniżać, a w wakacje spaść w okolice celu NBP.

ŚWIAT

We wrześniu poziom globalnej aktywności gospodarczej implikowany przez PMI composite globalny spadł do najniższego poziomu od stycznia – „wymazując” obserwowane wiosną ożywienie. Jednocześnie zmniejszył się rozdzźwięk pomiędzy wynikami badań prowadzonych przez S&P Global a ostatnio publikowanymi „twardymi” danymi z największych gospodarek, które poza USA w większości zaskakiwały negatywnie. Czynnikiem ryzyka dla globalnego wzrostu gospodarczego pozostaje utrzymująca się nierównowaga między sektorem usługowym i przemysłowym.

Na świecie oczekujemy dalszych, choć mniej dynamicznych niż w poprzednich kwartałach, spadków inflacji. W obszarze towarów presja inflacyjna jest wciąż niewielka w sytuacji osłabionego popytu, nadpodaży towarów z Chin i „naprawionych” łańcuchów dostaw. Wolniej obniża się inflacja w usługach, gdzie wciąż rosnące koszty pracy zmuszają usługodawców do podnoszenia cen, a popyt na to pozwala. Napływające informacje z rynku pracy potwierdzają dalszą jego normalizację, co powinno skutkować spadkiem presji płacowych.



Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Pierwsze miesiące 2024 r. na warszawskiej giełdzie przebiegały z grubsza zgodnie z naszymi przewidywaniami, jednak w wakacje silnik napędzający hossę stracił moc. Poza „kłątwa” sezonowości kładziemy to na karb globalnej zawieruchy, chęci realizacji zysków oraz rosad w portfelach dużych inwestorów.**
- **Fundamenty dla krajowych akcji (na czele z prognozami zysków) pozostają solidne, a ostatnie perturbacje na rynkach uatrakcyjniły wyceny wielu spółek – co stwarza przestrzeń do mocniejszego finiszu w IV kwartale br. Hossa na GPW, pomimo swojej dojrzałości, ma szanse być kontynuowana w 2025 r.**
- **O ile globalna gospodarka, a zwłaszcza USA, nie wpadnie w recesję to najważniejsze światowe giełdy powinny dalej rosnąć. W przyszłym roku oczekiwane jest przyspieszenie dynamiki wzrostu EPS (zysków na akcję) spółek z MSCI World. Największym zagrożeniem dla tego scenariusza jest geopolityka.**

Trzeci kwartał na globalnych giełdach przyniósł wiele emocji i dynamicznych zwrotów akcji. Ostatecznie jednak indeks akcji rynków rozwiniętych (MSCI World) zyskał ponad 6%. Największą niespodzianką sprawiły jednak Chiny, przez co rynki wschodzące (MSCI EM) całociosowo wypadły lepiej.

Światowe akcje	3Q2024	YTD
MSCI World (rynkı rozwinięte)	6,02%	17,48%
S&P 500 (USA)	5,53%	20,81%
STOXX Europe 600 (Europa)	2,24%	9,17%
MSCI Emerging Markets (rynkı wschodzące)	7,79%	14,37%

Źródło: Bloomberg.

USA niezmiennie na czele, pomimo momentów zwątpienia

„Happy end” na amerykańskiej giełdzie nie od początku był oczywisty. W trakcie kwartału obserwowaliśmy dwa większe momenty „zawahania”. Najpierw inwestorzy zaczęli wycofywać kapitał z silnie rozgrzanych po dynamicznych wzrostach spółek „Magnificent 7”. Skłoniła ich do tego refleksja, że rewolucja AI będzie wymagała wielomiliardowych nakładów, podczas gdy zbieranie jej owoców (zysków) może potrwać latami. Później dane z amerykańskiego rynku pracy uruchomiły tzw. regułę Sahm, sugerując nadchodzącą recesję w USA. Wywołało to paniczną wyprzedaż akcji, czemu towarzyszył wystrzał „indeksu strachu” VIX. **Koniec końców po burzy wyszło słońce, a indeks S&P 500 wspiął się na nowe szczyty, zwiększając tegoroczny zysk do 20,81%.**

Istotnym elementem w całej tej układance było najpierw jednoznaczne zasygnalizowanie przez Fed, a następnie **rozpoczęcie we wrześniu obniżek stóp procentowych w USA**. Ten wyraźny zwrot spowodował, że inwestorzy zaczęli masowo poszukiwać potencjału również wśród mniejszych firm, które dotychczas znajdowały się pod presją restrykcyjnej polityki pieniężnej. W rezultacie do hossy na amerykańskiej giełdzie – dotąd napędzanej przez zaledwie kilka spółek powiązanych ze sztuczną inteligencją notowanych na Nasdaq – dołączyły spółki z innych sektorów. **Hossa na Wall Street zatacza coraz szersze kręgi, a indeks S&P 500 o równych wagach poszczególnych spółek (equal weight) ustanowił niedawno historyczny rekord.**

Chiński pakiet stymulacyjny dał impuls do wzrostów – również w Europie

Pod koniec kwartału świat obiegła informacja o ogłoszeniu przez Chiny działań stymulujących gospodarkę – wprowadzonych w odpowiedzi na przedłużający się kryzys na rynku nieruchomości oraz słaby popyt konsumpcyjny. W rezultacie główne chińskie indeksy giełdowe, które wcześniej zyskały na globalnej poprawie sentymentu po decyzji Fedu, zanotowały dynamiczny ruch wzrostowy. **Od wrześniowych dołków zarówno CSI 300 (obejmujący największe spółki notowane na lokalnych giełdach w Shenzhen i Shanghaju), jak i hongkoński Hang Seng (w jego skład wchodzi technologiczni giganci, jak Xiaomi czy Alibaba) umocniły się o ponad 20%.** Oba wyszły też na wyraźny plus w ujęciu od początku roku (Hang Seng wypadł w tym okresie lepiej od S&P 500). Na przyszłość kluczowe będzie to, jak ten pakiet stymulacyjny wdrażany przez Ludowy Bank Chin przełoży się na nastroje i decyzje zakupowe tamtejszych konsumentów.

„Chiński stymulus” wywołał duży optymizm również w Europie. Reakcja ta jest zrozumiała, ponieważ poprawa sytuacji chińskiego konsumenta oznacza szansę na rozruszanie znajdującego się w kryzysie europejskiego przemysłu. Na fali tych nadziei STOXX Europe 600 zdołał w trzecim kwartale osiągnąć 2,24%, a niemiecki DAX zyskał prawie 6%.

Sezonowość na GPW ponownie dała o sobie znać

Do wakacji, i jeszcze na ich początku, główny indeks warszawskiej giełdy radził sobie bardzo dobrze. Później, zgodnie z sezonowym wzorcem, polskie akcje poddały się przeceniu. W rezultacie w III kwartale WIG spadł o 6,03%. Polskim akcjom ciążyły głównie największe spółki, podczas gdy „misie” wykazały się większą odpornością. **W ujęciu od początku roku ponownie najsilniejszy okazał się grupujący średnie spółki indeks mWIG40, który zyskał 7,20%.**

Obecna hossa na warszawskiej GPW jest już dojrzała i „kaloryczna”. **W szczytowym momencie, od dołka na jesieni 2022 r., indeks WIG rósł o ponad 90%, czyli niewiele mniej niż w czasie poprzedniej, „pocovidowej” hossy. To właśnie chęć realizacji zysków wydaje się więc najbardziej prawdopodobnym powodem ostatnich spadków.** Szczególnie w obliczu globalnych perturbacji mających źródło w USA oraz dużych transakcji ABB (budowanie przyspieszonej księgi popytu). Duży inwestorzy musieli szybko przygotować miejsce w portfelach na zakup dużych „paczek” akcji Santander, XTB czy Inpostu, co wiązało się z koniecznością sprzedaży innych akcji. Ponadto w otoczeniu dyskusji o obniżkach stóp procentowych w Polsce korekcie po wcześniejszych, solidnych wzrostach poddały się banki (mające istotny udział w WIG-u).

Polskie akcje	3Q2024	YTD
WIG (szeroki rynek)	-6,03%	6,14%
WIG20 (duże spółki)	-9,26%	-0,80%
mWIG40 (średnie spółki)	-4,85%	7,20%
sWIG80 (małe spółki)	-4,15%	5,78%

Źródło: Bloomberg.

OUTLOOK DLA AKCJI

Polskie akcje pozostają naszym „top pick”, a największy potencjał na GPW niezmiennie dostrzegamy wśród małych i średnich spółek. Ostatnie perturbacje na rynkach uatrakcyjniły wyceny wielu spółek, a prognozy zysków wskazują, że po zakończeniu statystycznie słabszego dla akcji sezonu hossy na krajowym parkiecie ma szansę być kontynuowana. Nie wykluczamy, że inwestorzy już szykują „amunicję” i wyraźniejszy powrót do wzrostów nastąpi jeszcze w IV kwartale (podobnie jak w zeszłym roku). Zwłaszcza, że w kontekście październikowego debiutu Grupy Żabka na GPW – to pierwsza tak duża oferta publiczna (IPO) na naszym parkiecie od lat.

Patrząc na fundamenty, w ostatnich miesiącach analitycy zrewidowali w górę prognozy zysków spółek z GPW. Zaktualizowany konsensus zakłada, że w 2024 r. łączny zysk dużych (WIG20) i średnich (mWIG40) spółek z GPW wyniesie 74,8 mld zł. Równocześnie **rynek zakłada poprawę ich zysków w 2025 r. o ok. 15% r/r** – co oznacza jeszcze większy niż do niedawna optymizm odnośnie do przyszłych wyników. W mocy pozostają też wszystkie inne argumenty, które wielokrotnie przytaczaliśmy na łamach naszych prognoz.

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.

Wyceny na światowych giełdach są bardziej wymagające niż w Polsce. Drogo jest zwłaszcza w USA, chociaż nie jest to wystarczająca przesłanka do tego, żeby rynek wszedł w bessę. Szczególnie że **według prognoz analityków w ostatnim kwartale tego roku dynamika wzrostu zysków na akcję (EPS) spółek z S&P 500 przyspieszy do poziomów dwucyfrowych i utrzyma się w 2025 r.** A udział szerszego grona spółek w zagregowanych zyskach pięciuset największych amerykańskich spółek ma się stopniowo powiększać aż do końca przyszłego roku, ograniczając dotychczasową dominację „Magnificent 7”.

W takim scenariuszu nie wykluczamy dobrego zachowania indeksów giełdowych w Europie (tu też prognozy wskazują na poprawę zysków w przyszłym roku). Zwłaszcza jeśli „chiński smok” wybudzi się z letargu.

W kontekście 2025 r. niezmiennie stawiamy na selekcję bottom-up, a okazji nadal szukalibyśmy wśród spółek cyklicznych – zarówno „value”, jak i „growth”. W dalszym ciągu pozytywnie patrzymy na spółki z ekspozycją na AI, przemysł obronny i banki.

Dla realizacji pozytywnego scenariusza kluczowe będzie to, czy światowa gospodarka zdoła się wymknąć większemu spowolnieniu czy wręcz recesji. Sporo zależy od tego, na ile zdecydowane będą działania Fedu oraz Europejskiego Banku Centralnego. Dodatkową niepewność stwarzają także listopadowe wybory prezydenckie w USA, a w skali globalnej – napięcia geopolityczne (poza Ukrainą również konflikt na Bliskim Wschodzie).

„Sweet spot” dla obligacji

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Upadł ostatni bastion „jastrzębi” – we wrześniu Fed w końcu przystąpił do obniżek stóp procentowych w USA, dając obligacjom sygnał do wzrostów. Rośnie też presja na Europejski Bank Centralny na zwiększenie tempa cięć stóp i nawet RPP stała się bardziej „gotębia”, co może stworzyć przestrzeń do obniżek w Polsce już w marcu 2025 r.**
- **Globalne otoczenie gospodarcze również sprzyja rynkom obligacji. Obecnie mamy do czynienia ze „sweet spotem”, tj. umiarkowanym wzrostem gospodarczym, który nie generuje presji inflacyjnej – dając komfort działania bankom centralnym.**
- **Chociaż TBSP.Index będzie uzależniony od sytuacji za granicą, to nawet w konserwatywnym scenariuszu stopy zwrotu z polskich obligacji skarbowych w ciągu najbliższych 12 miesięcy powinny wyraźnie przewyższyć oprocentowanie depozytów bankowych.**

Początek trzeciego kwartału na głównych rynkach obligacji przyniósł odreagowanie wcześniejszej nerwowości. Pierwszym katalizatorem do pozytywnego zwrotu w Stanach Zjednoczonych okazała się seria wyraźnie słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki. Indeks zaskoczeń ekonomicznych Bloomberg (ECO US Surprise Index) spadł wówczas do najniższego poziomu od 2015 r.

Prawdziwy przetom przyniosły opublikowane na początku sierpnia **dane z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, które uruchomiły tzw. regułę Sahm – sugerując, że amerykańska gospodarka znajduje się na skraju recesji.** My podeszliśmy do tego ze spokojem (nie znaleźliśmy dostatecznie mocnych argumentów za takim scenariuszem), ale na inwestorów giełdowych padł błąd strach.

Podczas gdy na giełdach lała się krew, obligacje błyszczały. **Obawy o recesję w USA i wzbierające przekonanie, że Fed spóźnił się z obniżkami stóp procentowych wzmocniły przekonanie, że amerykański bank centralny zacznie nadganiać „stracony czas”.** W rezultacie rentowności 10-letnich US Treasuries spadły na moment do poziomu z końca 2023 r., kiedy rynki optymistycznie oczekiwały rozpoczęcia obniżek stóp w Stanach Zjednoczonych już na wiosnę tego roku. Przedstawiciele Fedu wykluczyli wówczas potrzebę dokonywania „awaryjnego” cięcia stóp, przez co rajd na rynku obligacji chwilowo wytracił impet. Moment zawahania nie trwał długo. W obliczu danych napływających z gospodarki inwestorzy zaczęli odliczać dni do rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w USA. **Zgodnie z oczekiwaniami rynku Fed dokonał pierwszej obniżki na wrześniowym posiedzeniu – tnąc stopy procentowe aż o 0,50 pp., do przedziału 4,75-5,00%.**

Poprawa nastrojów na rynku w USA wsparta obligacje krajów strefy euro. W rezultacie indeks obligacji rynków rozwiniętych (JPMorgan GBI) zaliczył solidny wzrost i wyszedł nad kreskę w ujęciu od początku roku. **Na zwrocie w polityce pieniężnej USA i relatywnie słabym kursie dolara skorzystały także gospodarki rozwijające się, przez co jeszcze bardziej imponujący rajd zaliczyły obligacje rynków wschodzących** (JPMorgan EMBI). Ponadto pakiet stymulacyjny ogłoszony przez chińskie władze zwiększył szansę na miękkie lądowanie globalnej gospodarki, co przełożyło się na wyraźne wzrosty w segmencie obligacji EM o najwyższym ryzyku kredytowym.

Obligacje zagraniczne	3Q2024	YTD
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	3,77%	2,20%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	6,15%	8,64%

Źródło: Bloomberg.

Indeks polskich obligacji z nowym rekordem

O ile w pierwszej części tego roku lepiej radziły sobie krajowe obligacje skarbowe o bezpieczniejszym profilu (w tym „wuzetki”), o tyle później coś się ruszyło także na szerokim rynku. Najpierw pod koniec czerwca indeks polskich obligacji skarbowych przetłamał techniczną linię oporu i wybił się z trwającego od grudnia trendu bocznego. Później, wraz z wyraźną poprawą nastrojów na najważniejszych rynkach zagranicznych, TBSP.Index nabrał wigoru.

Ze względu na sporą zmienność na świecie oraz pojedyncze informacje z lokalnego podwórka (np. projekt ustawy budżetowej na 2025 r. zakładający konieczność emisji większej ilości obligacji przez Ministerstwo Finansów) indeks polskich obligacji trzykrotnie podchodził do pobicia dotychczasowego rekordu ustanowionego w styczniu 2021 r. Dwie sierpniowe próby ataku na szczyt zakończyły się niepowodzeniem, ale **we wrześniu TBSP.Index w końcu dopiął swego i odrobił tym samym okres gwałtownych, „pandemiczno-wojennych” spadków z lat 2021-2022.**

Obligacje polskie	3Q2024	YTD
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	1,54%	5,51%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	2,20%	4,59%
TBSP.Index (obligacje polskie)	3,26%	4,28%

Źródło: Bloomberg.

W trzecim kwartale w dalszym ciągu dobrze pracowały obligacje krótkoterminowe (tj. o zapadalności od 1 do 3 lat) oraz obligacje zmiennokuponowe, które korzystały na wciąż wysokich stopach procentowych, a tym samym stawce WIBOR (od niej zależą dochody z odsetek). „Wuzetki” utrzymały koszulkę lidera w ujęciu od początku roku, jednak zarówno obligacje krótko-, jak i długoterminowe wyraźnie się do nich zbliżyły.

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Obecnie kierunek dla obligacji jest jasny: na świecie – w tym w USA, ostatnim bastionie „jastrzębi” – weszliśmy w fazę obniżek stóp procentowych. Ponadto już w 2025 r. pojawi się przestrzeń do kontynuacji cięć stóp w Polsce. To pozwala nam pozytywnie patrzeć na obligacje statokuponowe, w tym papiery o dłuższych terminach zapadalności – chociaż krótkoterminowo rentowności mogą podlegać większym wahaniom w rytm danych gospodarczych i wydarzeń geopolitycznych na świecie.

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.

W perspektywie najbliższych kwartałów największy potencjał niezmiennie dostrzegamy w polskich obligacjach skarbowych. W dalszym ciągu dobrze powinny sobie radzić fundusze obligacji krótkoterminowych, ale wybiegając dalej w przyszłość, większy potencjał identyfikujemy w segmencie obligacji długoterminowych.

Co przemawia za polskimi obligacjami?

- Wyższe stopy procentowe NBP (główna: 5,75%) pomogą zdusić inflację w Polsce w średnim i dłuższym terminie. Co prawda ta może jeszcze chwilowo wzrosnąć ze względu na dalsze uwalnianie cen prądu i gazu z początkiem 2025 r., ale Rada Polityki Pieniężnej stała się bardziej „gołębia” i prawdopodobne jest, że do obniżki stóp (możliwa nawet w marcu przyszłego roku) wystarczy stabilizacja inflacji i perspektywa jej trwałego powrotu do celu, tj. 2,5% +/- 1 pkt. Proc.
- Ze względu na wciąż relatywnie wysokie rentowności przestrzeń do spadków cen polskich obligacji skarbowych jest ograniczona – choć zmienność może się pojawiać.
- Krajowa krzywa rentowności ma sprzyjający inwestorom normalny kształt, tj. im dłuższy termin obligacji do wykupu, tym wyższa rentowność (10-latki ok. 5,30%, a 2-latki 4,70% na koniec września).
- Wraz ze spadkiem rentowności amerykańskich obligacji i końcem „złotych czasów” dla amerykańskich funduszy rynku pieniężnego krajowe obligacje mają szansę w większym stopniu znaleźć się na radarze inwestorów zagranicznych. Kluczowe będą poziomy rentowności oraz siła złotego.

Wychodząc poza Polskę, cieplej niż wcześniej patrzymy też na obligacje rynków rozwiniętych, chociaż ze względu na relację rentowności do stóp procentowych na tych rynkach ich potencjał oceniamy jako niższy niż polskich papierów skarbowych.

Na horyzoncie widać oczywiście pewne zagrożenia dla pozytywnego scenariusza dla obligacji. Poza czynnikami czysto gospodarczymi (PKB czy inflacja) oraz geopolitycznymi w Polsce ryzykiem pozostaje wysoka podaż nowych obligacji ze strony Ministerstwa Finansów wynikająca z potrzeb pożyczkowych rządu na 2025 r. (przy zakładanym niższym niż w ostatnich latach prefinansowaniu). **Kierunkowo jesteśmy jednak w fazie cyklu koniunkturalnego sprzyjającego obligacjom.**

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