

INFORMACJA
REKLAMOWA



Co czeka rynki finansowe?
Aktualizacja scenariuszy TFI PZU

2. kwartał 2025



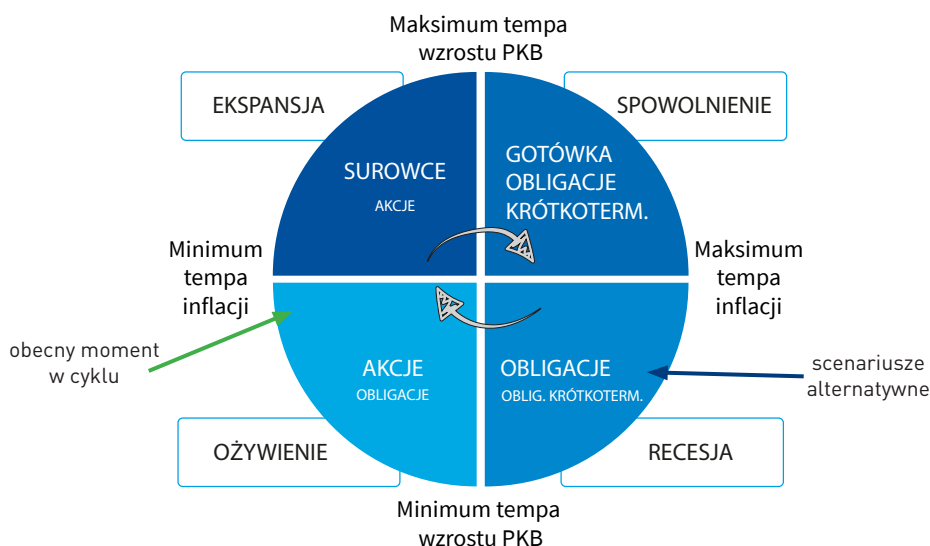
AKCJE

- Wprowadzenie przez Donalda Trumpa drakońskich „ceł wzajemnych” na towary importowane do USA wywołało wzrost emocji i zmienności na światowych giełdach. Sytuacja jest dynamiczna, a ryzyk nie brakuje. Dopóki kurz nie opadnie, jesteśmy neutralnie nastawieni do akcji.
- W przypadku uniknięcia scenariusza recesyjnego na rynkach zagranicznych swoje pięć minut mogą wciąż mieć europejskie akcje, napędzane paliwem w postaci wydatków zbrojeniowych i „fiskalnej bazooki” w Niemczech. W dłuższym terminie większy potencjał widzimy niezmiennie w USA – pomimo że akcje spółek z Wall Street ostatnio utraciły swą „wyjątkowość” i pauzują po dwóch świetnych latach.
- Na warszawskiej giełdzie w pierwszych miesiącach roku obserwowaliśmy imponującą szarżę byków. Oceniamy, że polskie akcje nie powiedziały jeszcze ostatniego słowa i dzięki solidnym fundamentom mają szansę wyjść obronną ręką z globalnej zawieruchy.

OBLIGACJE

- Odkąd Rada Polityki Pieniężnej złagodziła swoją prognozę dla inflacji, a prezes NBP ogłosił się „gotłębem na czele gotłęb”, polskie obligacje skarbowe nabrały wiatru w żagle. W efekcie największy potencjał identyfikujemy w papierach o wyższej wrażliwości na zmiany stóp procentowych (średnio- i długoterminowych).
- Fundusze obligacji krótkoterminowych, czyli te o niskim ryzyku, w dalszym ciągu powinny wypracowywać wyniki powyżej inflacji i średniego oprocentowania lokat bankowych.
- Cykl koniunkturalny dalej sprzyja obligacjom korporacyjnym. Wzrost ryzyka recesji wynikający z globalnej wojny handlowej sprawia jednak, że do rynku podchodzimy ostrożnie i selektywnie, szukając jak najwyższej premii.

Zegar cyklu alokacji aktywów – która jest godzina?



POLSKA

Najnowsze dane o aktywności polskiej gospodarki wskazują na to, że w I kw. 2025 r. dynamika PKB może być nieco niższa od tej z końca ubiegłego roku. W kolejnych kwartałach ożywienie gospodarki ma postępować ze względu na oczekiwane przyspieszenie popytu wewnętrznego. Wciąż relatywnie szybko rosnąć powinna konsumpcja, rozpędzać się będą inwestycje zasilane ze środków z bieżącego budżetu UE oraz z KPO. Największe ryzyka dla koniunktury w Polsce to wprowadzenie ceł przez USA, skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania i tempo wydatkowania funduszy unijnych. Inflacja w Polsce od kwietnia powinna obniżyć się, a w drugiej połowie roku powinna znajdować się w przedziale 3,0-3,5% r/r. Bieżące dane wpłynęły na złagodzenie stanowiska RPP i bardzo prawdopodobne stało się wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych jeszcze w II kw. 2025 r.

ŚWIAT

Na świecie znajdujemy się w dezinflacyjnej fazie spowalniającego, ale pozytywnego wzrostu gospodarczego. Alternatywne scenariusze to stagflacja i „bond vigilanties” w USA oraz recesja wywołana pełnoskalową wojną handlową. Największe ryzyko dla perspektyw globalnego PKB jest związane z: możliwymi efektami polityki celnej USA i działaniami odwetowymi (eskalacja wojny handlowej), wyższą inflacją wymuszającą relatywnie bardziej restrykcyjną politykę pieniężną, napięciami geopolitycznymi, a także zaburzeniami na rynku finansowym z konsekwencjami dla zadłużonych krajów. Wsparciem dla globalnego wzrostu gospodarczego powinna być stymulacja fiskalna w Chinach i w Europie, gdzie duże nadzieje na poprawę koniunktury związane są z niemiecką „bazooką fiskalną” i wydatkami zbrojeniowymi. Inflacja na świecie spada w otoczeniu niskiej presji ze strony cen towarów i stopniowego spadku dynamiki cen usług. Ryzyko dla kontynuacji tego trendu stanowią globalna polityka celna i możliwe zaburzenia w łańcuchach dostaw.

Europa z wiatrem w żaglach i polskie byki w natarciu

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Wprowadzenie przez Donalda Trumpa drakońskich „ceł wzajemnych” na towary importowane do USA wywołało wzrost emocji i zmienności na światowych giełdach. Sytuacja jest dynamiczna, a ryzyk nie brakuje. Dopóki kurs nie opadnie, jesteśmy neutralnie nastawieni do akcji.**
- **W przypadku uniknięcia scenariusza recesyjnego na rynkach zagranicznych swoje pięć minut mogą wciąż mieć europejskie akcje, napędzane paliwem w postaci wydatków zbrojeniowych i „fiskalnej bazooki” w Niemczech. W dłuższym terminie większy potencjał widzimy niezmiennie w USA – pomimo że akcje spółek z Wall Street ostatnio utraciły swą „wyjątkowość” i pauzują po dwóch świetnych latach.**
- **Na warszawskiej giełdzie w pierwszych miesiącach roku obserwowaliśmy imponującą szarżę byków. Oceniamy, że polskie akcje nie powiedziały jeszcze ostatniego słowa i dzięki solidnym fundamentom mają szansę wyjść obronną ręką z globalnej zawieruchy.**

Rok 2025 miał upłynąć pod znakiem MAGA (Make America Great Again). Szumnie zapowiadany przez Donalda Trumpa plan wsparcia amerykańskiego biznesu zakładający m.in. obniżkę podatków i deregulację, miał dać amerykańskiej gospodarce i giełdzie zastrzyk świeżej energii. Tymczasem, nie licząc krótkiego epizodu kontynuacji wzrostów, wyszło MEGA... ale nie dla Stanów Zjednoczonych.

W pierwszych miesiącach amerykańskie akcje, zamiast bić kolejne rekordy, pauzowały po latach „wyjątkowości” Wall Street na tle światowych giełd. Pierwszy poważny wstrząs i przecenę akcji amerykańskich gigantów technologicznych ze „wspaniałej siódemki” wywołało wprowadzenie chińskich modeli AI. Lokomotywa napędzająca wzrosty indeksów S&P 500 i Nasdaq przez ostatnie dwa lata straciła parę, a w tym samym czasie chińskie spółki, zwłaszcza technologiczne, przeżyły muskuty. Kolejnym ciosem okazała się nowa polityka handlowa Donalda Trumpa, na czele z cłami nakładanymi na towary importowane do USA. Obawy o skutki eskalacji wojny handlowej – w tym działań odwetowych – dla amerykańskiej i globalnej gospodarki zwiększyły nerwowość na rynkach finansowych i prowokowały spadki na giełdach.

Europejskie giełdy – pomimo licznych zawirowań wywoływanych przez polityczny i celny „rollercoaster” fundowany światu przez administrację Donalda Trumpa – poradziły sobie wyraźnie lepiej niż amerykańskie. Początkowo akcjom na Starym Kontynencie pomogły rosnące szanse na zakończenie konfliktu w Ukrainie. Kapitał popłynął do Europy jeszcze szerszym strumieniem,

gdy świat obiegrała wiadomość o ogromnych wydatkach zbrojeniowych planowanych w krajach Unii Europejskiej (program „ReArm Europe”). Prognozy wskazywały, że skumulowany efekt wydatków na zbrojenia mógłby wspierać unijny PKB, stanowiąc „dopalacz” dla zysków europejskich przedsiębiorstw. Dodatkowo Niemcy poluzowały „hamulec zadłużenia” i zapowiedziały wielkie inwestycje infrastrukturalne (stanowiące ok. 12% obecnego PKB). Wraz z łagodną polityką prowadzoną przez Europejski Bank Centralny stworzyło to perspektywę na wyrwanie się całej strefy euro z gospodarczej stagnacji – i dało solidny impuls wzrostowy europejskim giełdom.

Światowe akcje: Europa wyprzedziła USA, a chińskie akcje rosy zachęczone sukcesami w sztucznej inteligencji	1Q2025
MSCI World (rynkі rozwinięte)	-2,14%
S&P 500 (USA)	-4,59%
STOXX Europe 600 (Europa)	5,18%
MSCI Emerging Markets (rynkі wschodzące)	2,41%

Źródło: Bloomberg.

Euforia na warszawskiej giełdzie

Na fali optymizmu w Europie warszawska giełda (GPW) odnotowała spektakularne wzrosty, a główne krajowe indeksy przebojem weszły do tegorocznej czołówki globalnych liderów. **Lokomotywą polskich akcji był indeks największych spółek (WIG20), który w pierwszym kwartale został jednym z najmocniejszych indeksów giełdowych na świecie.** W efekcie, zgodnie z naszymi przewidywaniami, indeks WIG raz za razem śrubował nowe rekordy. Na najwyższych poziomach w historii zameldowały się również indeksy małych (sWIG80) i średnich (mWIG40) spółek. Szampańskie nastroje – podobnie jak w Europie – popsuta dopiero perspektywa ogłoszenia nowych ceł przez USA.

Polskie akcje: największe spółki napędziły spektakularne wzrosty na GPW	1Q2025
WIG (szeroki rynek)	20,58%
WIG20 (duże spółki)	22,68%
mWIG40 (średnie spółki)	17,35%
sWIG80 (małe spółki)	12,64%

Źródło: Bloomberg.

PROGNOZY DLA AKCJI

Wobec relatywnie mocnych fundamentów gospodarczych prognozowaliśmy, że w 2025 r. polskie akcje pokażą siłę, a główny indeks warszawskiej giełdy pokusi się o atak na historyczny szczyt. Hossa na GPW rozkręciła się jednak w tak szybkim tempie, że przekroczyła nasze najśmielsze oczekiwania. Pomimo fali spadków, która przetoczyła się przez giełdy po ogłoszeniu nowych celów przez Białą Dom na początku kwietnia, warszawski parkiet jest mocniejszy niż giełdy po obu stronach Atlantyku. **Polskie akcje to niezmiennie nasz „top pick”. Dlaczego?**

- **Nasza giełda wpisuje się w globalny trend poszukiwania ciekawych rynków wschodzących (EM)** – który przyspieszył wraz pogarszaniem się sentymentu do amerykańskich akcji. Utrzymywanie się relatywnej siły giełd Starego Kontynentu vs. USA może być dodatkowym czynnikiem sprzyjającym ze względu na wysoką korelację rynku akcji w Polsce z europejskim.
- **W 2025 r. rynek zakłada poprawę zysków spółek ze wszystkich sektorów, łącznie o 26% r/r dla WIG20 i mWIG40.** W ostatnich dwóch miesiącach obserwowaliśmy dodatnie rewizje prognozowanych zysków na lata 2025-2026. Skala rewizji to około +4,5 mld PLN (+2,6%).
- **Polskie akcje pozostają relatywnie tanie** pomimo dynamicznych wzrostów cen (P/E 12m forward dla indeksu 9,6x). Utrzymuje się nieuzasadnione dyskonto wycenowe względem innych rynków rozwijających się i rozwiniętych.
- **Deeskalacja wojny w Ukrainie szansą dla regionu Europy Środkowo-Wschodniej.**
- **Polską gospodarkę – a tym samym giełdę – wspiera ożywienie w inwestycjach** (m.in. z funduszy UE).
- **Duże napływy nowych środków** mogą działać wspierająco na rynek akcji (dywidendy + buyback + PPK).

Ryzyk dla GPW oczywiście nie brakuje. Począwszy od możliwego rykoszetu globalnej wojny handlowej sprowokowanej przez USA, aż po niepomyślny dla inwestorów rozwój sytuacji geopolitycznej, a zwłaszcza sposób rozwiązywania konfliktu w Ukrainie (bądź jego brak).

Nasze nastawienie do akcji

	2025				
	-2	-1	0	1	2
AKCJE					
Akcje - Europa			→		
Akcje - USA			←		
Akcje - Emerging Markets					
Akcje - Polska					
WIG20 (duże spółki)					
mWIG40 + sWIG80 (małe i średnie spółki)					

Źródło: TFI PZU. Wprowadzenie „ceł wzajemnych” przez Donalda Trumpa, czyli w praktyce drastyczne podniesienie ceł na towary importowane do USA, stanowi duży szok dla globalnego handlu i tworzy nowe ryzyka gospodarcze. Ze względu na możliwe zmiany (np. cła odwetowe, zmianę narracji Białego Domu) w krótkim okresie obecnie pozostajemy neutralnie nastawieni (0) do wszystkich akcji poza małymi i średnimi spółkami z GPW, które oceniamy na +1.

USA: Nasilają się obawy przed znaczącym spowolnieniem wzrostu (a nawet recesją) w gospodarce Stanów Zjednoczonych i co najmniej przejściowego wzrostu inflacji – to efekt polityki prowadzonej przez administrację Donalda Trumpa i drakańskich „ceł wzajemnych” nałożonych na towary importowane do USA (czasowo zawieszonych na czas negocjacji). W rezultacie analitycy tną prognozy dla zysków spółek na ten rok (choć dynamika EPS ma pozostać dodatnia) i poziomy docelowe dla indeksu S&P 500. Stąd rewizja naszego postrzegania giełd w USA na ten rok do poziomu neutralnego.

Europa: Oczekujemy dalszego przepływu kapitału do Europy, za czym przemawia prognozowana poprawa w gospodarce, stymulus fiskalny (inwestycje zbrojeniowe, „fiskalna bazooka” w Niemczech) i monetarny (cięcia stóp procentowych przez EBC), niższe wyceny spółek, rosnące inwestycje, dobra kondycja konsumenta. Planowane wydatki na infrastrukturę i zbrojenia to bardzo dobry prognostyk dla europejskiego przemysłu, a Europa przemysłem stoi.

Obserwowaną obecnie przewagę europejskich akcji nad amerykańskimi traktujemy jako tymczasową. Uważamy, że długoterminowo Stany Zjednoczone mają solidniejsze fundamenty, wynikające chociażby z dużego poziomu innowacyjności (nakłady na R&D).

„Gołębi” zwrot w RPP wspiera polskie obligacje

Podsumowanie kwartału i prognozy

Obligacje

- **Odkąd Rada Polityki Pieniężnej złagodziła swoją prognozę dla inflacji, a prezes NBP ogłosił się „gołębiem na czele gołębi”, polskie obligacje skarbowe nabrały wiatru w żagle. W efekcie największy potencjał identyfikujemy w papierach o wyższej wrażliwości na zmiany stóp procentowych (średnio- i długoterminowych).**
- **Fundusze obligacji krótkoterminowych, czyli te o niskim ryzyku, w dalszym ciągu powinny wypracowywać wyniki powyżej inflacji i średniego oprocentowania lokat bankowych.**
- **Cykl koniunkturalny dalej sprzyja obligacjom korporacyjnym. Wzrost ryzyka recesji wynikający z globalnej wojny handlowej sprawia jednak, że do rynku podchodzimy ostrożnie i selektywnie, szukając jak najwyższej premii.**

W pierwszym kwartale 2025 r. amerykańskie obligacje skarbowe zyskiwały na wartości, w miarę jak rosły obawy o spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA (a później o recesję) spowodowane polityką celną prezydenta Donalda Trumpa. W Europie z kolei obligacje rządowe traciły na wartości, głównie z powodu planu ogromnych wydatków zbrojeniowych, a także poluzowania „hamulca zadłużenia” i zapowiedzi stworzenia funduszu infrastrukturalnego w Niemczech. Większość tej kwoty miałyby pochodzić z budżetów krajowych, co oznaczałoby konieczność wyemitowania nowych obligacji, co dodatkowo zwiększyłoby i tak wysokie już zadłużenie wielu krajów w relacji do PKB. **Ostatecznie indeks obligacji rynków rozwiniętych obejmujący USA i Europę (JPMorgan GBI) zakończył kwartał na jedynie niewielkim plusie.**

Obligacje zagraniczne: poszukiwanie wyższych zysków z obligacji wsparto emerging markets	1Q2025
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	0,89%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	2,24%

Źródło: Bloomberg.

Obligacje rynków wschodzących (EM) w twardej walucie zaczęły ten rok z impetem, a indeks JPMorgan EMBI wzrósł o 2,24%. Na początku roku obligacjom tym pomagały zarówno spadające rentowności amerykańskich obligacji rządowych, jak i zawężające się spready, tj. malejąca premia żądana przez inwestorów w zamian za podjęcie ryzyka związanego z inwestycją w te obligacje. Podobnie jak w zeszłym roku zdecydowanie lepiej zachowywały

się obligacje krajów o niższych, wręcz spekulacyjnych ratingach, bo inwestorzy poszukiwali wyższych zysków. Później obligacje EM straciły na polityce celnej D. Trumpa, pogorszeniu perspektyw makroekonomicznych USA, a niektóre także na skutek czynników specyficznych związanych z sytuacją konkretnych krajów.

Indeks polskich obligacji na nowych szczytach

Polskie obligacje skarbowe dzielnie mierzyły się z przeciwnościami. Co prawda 10-letnim papierom zdarzyło się przebić psychologiczną barierę 6%, ale ostatecznie zakończyły kwartał w okolicach 5,70%. Lokalnie wzrosty cen polskich papierów rządowych wstrzymywała między innymi „jastrzębia” komunikacja RPP sugerująca wyższą ścieżkę inflacji w Polsce i odsunięcie w czasie obniżek stóp procentowych. Później pojawiła się presja ze strony unijnej polityki fiskalnej, jednak polskie obligacje wyjątkowo dobrze zniósły przecenę w Europie i poprawiło się ich postrzeganie. Na koniec marca premia żądana przez inwestorów za zakup polskich obligacji 10-letnich w stosunku do niemieckich spadła do ok. 3%, czyli do najniższego poziomu od lata 2024 r.

W trakcie kwartału, pomimo nieugiętego oficjalnego stanowiska RPP, pojawiało się coraz więcej sygnałów wskazujących na rosnący potencjał polskich obligacji. Korzystnie na perspektywy polskich papierów wpłynęły pozytywne zaskoczenia inflacyjne, w tym doroczna rewizja koszyka inflacyjnego GUS, która obniżyła odczyty dynamiki cen konsumpcyjnych (CPI) o ok. 0,4 punktu procentowego, do 4,9%. **W tych okolicznościach TBSP.Index (flagowy indeks polskich obligacji) zanotował nowy rekord, zyskując w ciągu trzech miesięcy 2,14%.**

Obligacje polskie: krajowe obligacje skarbowe	1Q2025
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	1,54%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	1,49%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2,14%

Źródło: Bloomberg.

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych z początku 2025 r. Odkąd Rada Polityki Pieniężnej złagodziła swoją prognozę dla inflacji, a prezes NBP ogłosił się „gotębiem na czele gotębi”, perspektywy dla krajowych obligacji (średnio- i długoterminowych) oceniamy jeszcze lepiej niż dotychczas.

Nasze nastawienie do obligacji

	2025				
	-2	-1	0	1	2
Obligacje polskie – skarbowe			●→		
Obligacje polskie – korporacyjne					
Obligacje – USA					
Obligacje – strefa euro					
Obligacje – rynki wschodzące					

Źródło: TFI PZU.

Polskie obligacje - dlaczego nam się podobają?

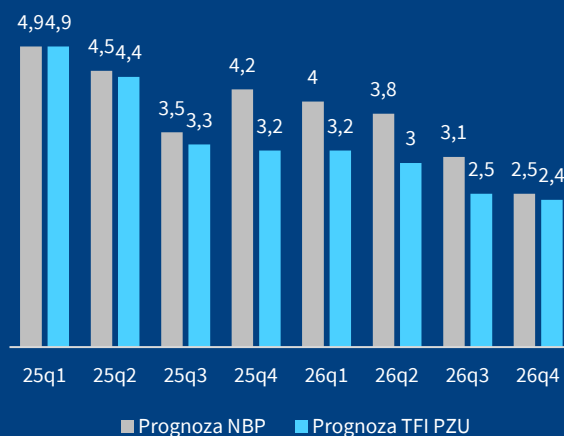
- Na konferencji po kwietniowym posiedzeniu prezes NBP zasugerował, że najbliższa obniżka stóp procentowych w Polsce może nastąpić już w maju – bez oczekiwań na lipcową projekcję. O ile nie będziemy świadkami negatywnych niespodzianek w zakresie inflacji, to tegoroczny cykl cięć może wynieść nawet 100-150 punktów bazowych – choć z uwagi na niepewne otoczenie gospodarcze (możliwe skutki wojny handlowej) bezpieczniej zakładać bardziej konserwatywny scenariusz.

Co przemawia za rozpoczęciem obniżek stóp przez RPP?

- Inflacja bazowa w Polsce (z wyłączeniem cen energii i żywności) ma szansę się obniżyć ze względu na mocniejszego złotego (PLN), niższą od oczekiwań dynamikę konsumpcji i schłodzenie na rynku pracy. Ograniczeniu presji inflacyjnej sprzyjają mniejsze podwyżki płacy minimalnej, w „budżetówce” i dalsze obniżanie dynamiki wynagrodzeń, które powinno przyczynić się do ograniczenia inflacji cen usług.
- Prognozowana ścieżka dla inflacji w Polsce przedstawiona w kwietniu przez NBP (pomimo ostatniej rewizji w dół) wciąż jest wyższa niż rynkowa – w tym nasza.

Prognozowane ścieżki dla inflacji: NBP vs. TFI PZU

Według TFIPZU od II kw. 2025 r. inflacja powinna się obniżyć, a latem powinna spaść poniżej górnego ograniczenia przedziału dopuszczalnych odchyłań od celu NBP. Do końca roku powinna spaść do 3,5% lub niżej. Tymczasem NBP zakłada, że ceny nośników energii podbiją CPI w IV kw. br. **Taki scenariusz wydaje się mało prawdopodobny w obliczu aktualnych cen prądu na rynku hurtowym oraz zapowiedzianego przez rząd przeglądu taryf.**



Jeśli nie polskie skarbowki, to...

Cykl koniunkturalny dalej sprzyja obligacjom korporacyjnym. W Polsce znajdujemy się w fazie ożywienia gospodarczego i spadającej inflacji – co historycznie wspierało tę klasę aktywów, a oczekiwane ożywienie w inwestycjach może też przełożyć się na więcej nowych emisji. Atrakcyjną rentowność wciąż oferują papiery zagraniczne i krajowych emitentów finansujących się w twardych walutach (EUR, USD). Ze względu na wzrost ryzyka recesji – i możliwe dalsze rozszerzanie spreadów kredytowych, które są historycznie niskie – do tego rynku podchodzimy jednak ostrożnie i selektywnie, szukając jak najwyższej premii.

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, in.pzu.pl

