

INFORMACJA
REKLAMOWA



Co czeka rynki finansowe?
Aktualizacja scenariuszy TFI PZU

3. kwartał 2025



INWESTYCJE

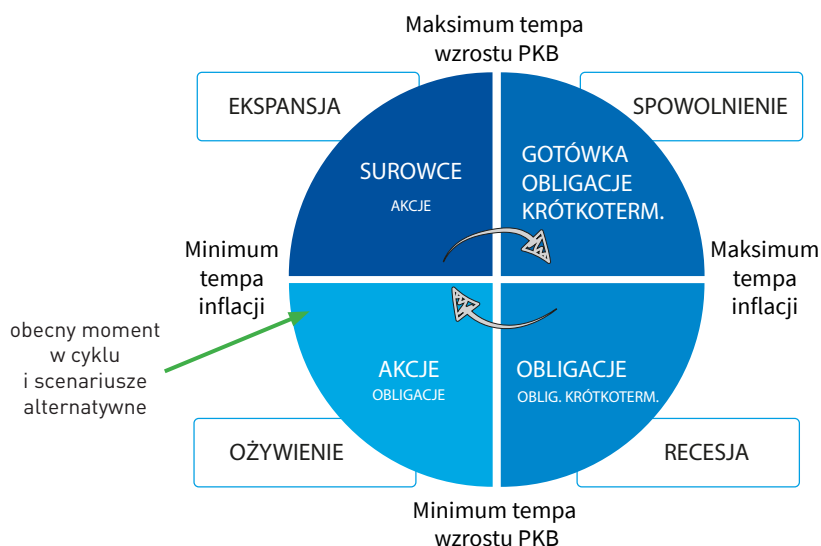
AKCJE

- Niezmienne widzimy potencjał w akcjach i przy obecnym „byczym” nastawieniu mocne ustawianie się na spadki oceniamy jako ryzykowne – nawet jeśli po drodze czeka nas korekta. Pozytywnie patrzymy zwłaszcza na rynki wschodzące, gdzie naszym zdaniem cały czas na plus wyróżnia się Polska.
- Sentyment do akcji w średnim terminie powinna wspierać oczekiwana w 2026 r. dwucyfrowa dynamika zysków spółek (EPS) – praktycznie we wszystkich regionach globu.
- Złożoność i nieprzewidywalność sytuacji międzynarodowej – zwłaszcza w kontekście polityki Białego Domu – nadal stwarza dużą niepewność dla rynków.

OBLIGACJE

- Prognozujemy, że już w te wakacje inflacja w Polsce zejdzie poniżej 3%, a w 2026 r. powróci trwale do celu, co powinno przełożyć się na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez RPP. Kolejne cięcie stóp procentowych może nastąpić już we wrześniu.
- Największy potencjał zysku niezmiennie identyfikujemy w polskich obligacjach skarbowych średnio- i długoterminowych. To powinno wspierać fundusze o wyższej duracji, mające za benchmark TBSP.Index.
- Niezmienne dobre perspektywy widzimy przed funduszami polskich obligacji krótkoterminowych oraz obligacji korporacyjnych. Ciepłej niż na początku roku patrzymy na obligacje EM.

Zegar cyklu alokacji aktywów – która jest godzina?



POLSKA

W Polsce utrzymuje się umiarkowana koniunktura w gospodarce, a ożywienie ma postępować w kolejnych kwartałach tego roku – przynosząc wzrost w całym 2025 r. na poziomie około 3,6%. Filarem krajowej gospodarki jest i nadal ma być popyt wewnętrzny, z relatywnie szybko rosnącą konsumpcją (ponad 4% r/r). Ponadto rozpędzać się będą inwestycje, głównie infrastrukturalne planowane przez samorządy oraz zarządców sieci drogowej i kolejowej. Paliwem dla nich będzie wykorzystanie środków z bieżącego budżetu UE i uruchomienie środków z KPO. Krajowa inflacja jest w odwrocie i w drugiej połowie roku powinna znajdować się w przedziale 2,5-3,0% r/r. Utrzymanie inflacji w celu NBP powinno przełożyć się na dalsze łagodzenie polityki RPP, czyli obniżki stóp procentowych.

ŚWIAT

Na świecie znajdujemy się w dezinflacyjnej fazie wzrostu gospodarczego. Standardowo jest to dobry okres dla akcji oraz obligacji. Wyniki badań koniunktury w firmach i ostatnie „twarde” dane obrazują wciąż relatywną odporność globalnej gospodarki, chociaż bieżąca aktywność obniża się po ożywieniu widocznym w końcu ubiegłego roku. Prognozy wzrostu światowego PKB na 2025 r. są bliskie 3% (MFW, OECD), ale istnieje ryzyko dla perspektyw wzrostu związane m.in. z nową polityką celną USA i zmianami w handlu globalnym, wzrostem protekcjonizmu skutkującym podwyższoną inflacją w niektórych gospodarkach i napięciami geopolitycznymi. Wsparciem dla koniunktury powinna być luźniejsza polityka fiskalna, m.in. w dotkniętych podwyższonymi amerykańskimi cłami krajach europejskich i Chinach.

Połowanie na rynki wschodzące z potencjałem

Akcje

Podsumowanie kwartału i prognozy

- **Niezmienne widzimy potencjał w akcjach i przy obecnym „byczym” nastawieniu mocne ustawianie się na spadki oceniamy jako ryzykowne – nawet jeśli po drodze czeka nas korekta. Pozytywnie patrzymy zwłaszcza na rynki wschodzące, gdzie naszym zdaniem cały czas na plus wyróżnia się Polska.**
- **Sentyment do akcji w średnim terminie powinna wspierać oczekiwana w 2026 r. dwucyfrowa dynamika zysków spółek (EPS) – praktycznie we wszystkich regionach globu.**
- **Złożoność i nieprzewidywalność sytuacji międzynarodowej – zwłaszcza w kontekście polityki Białego Domu – nadal stwarza dużą niepewność dla rynków.**

Drugi kwartał na rynkach finansowych rozpoczął się trzęsieniem ziemi. Na początku kwietnia, w dniu określanym jako „dzień wyzwolenia”, prezydent Donald Trump podniósł stawki celne na towary importowane do Stanów Zjednoczonych do poziomu sprzed II wojny światowej. Amerykański indeks S&P 500 zanotował największy spadek od pandemii, a przecena objęła też obligacje i dolara. Po kilku dniach USA zawiesiły nowe taryfy na 90 dni, co poprawiło nastroje i wywołało odbicie indeksów. Mimo to niepewność co do dalszych działań Trumpa generowała zmienność i przyspieszyła odpływ kapitału z USA. Nastroje inwestorów poprawiały się wraz z rosnącymi szansami na deeskalację napięć handlowych, szczególnie z Chinami. Pomogły też dobre wyniki amerykańskich spółek, w tym powiązanych ze sztuczną inteligencją (AI). Konflikt na Bliskim Wschodzie i ataki na Iran wywołały chwilowe napięcie, ale szybki rozejm uspokoił rynki.

Ostatecznie w drugim kwartale amerykański S&P 500 zyskał ponad 10%, odrabiając wcześniejsze straty. Europa straciła impet, choć STOXX Europe 600 utrzymał przewagę nad USA. Niemiecki DAX, mimo słabej gospodarki i ryzyka w postaci „ceł wzajemnych”, ustanowił nowy rekord, rosnąc ponad dwukrotnie od jesieni 2022 r.



Światowe akcje	2Q2025	YTD
MSCI World (rynkı rozwinięte)	10,96%	8,59%
S&P 500 (USA)	10,57%	5,50%
STOXX Europe 600 (Europa)	1,40%	6,65%
MSCI Emerging Markets (rynkı wschodzące)	11,02%	13,70%

Źródło: Bloomberg.

Z tej globalnej zawieruchy obronną ręką wyszły akcje rynków wschodzących (MSCI Emerging Markets). Sprzyjały im poprawiające się fundamenty makroekonomiczne krajów EM, osłabiający się dolar, atrakcyjne wyceny oraz relatywnie niskie uzależnienie (z wyjątkiem np. Tajwanu) od Stanów Zjednoczonych, tworzące potencjalny bufor przed niepewnością związaną z polityką celną Białego Domu.

Wymarzone półtorcze na warszawskiej giełdzie

Po euforycznym początku roku na warszawskiej giełdzie (GPW), dobre nastroje inwestorów utrzymały się również w drugim kwartale. Mimo zawirowań związanych z wojną handlową toczoną przez USA, chwilowej niepewności wyborczej i czerwcowej słabości giełd w Europie, polskie akcje kontynuowały wzrosty. **Główny indeks polskich akcji wzrósł w pierwszym półtorczu o ponad 31%, co stanowi jego najlepszy wynik od 2007 r. Ustanowił również nowy rekord wszech czasów i zajął miejsce na podium wśród najlepszych rynków na świecie. Obecna hossa na GPW, trwająca od jesieni 2022 r., jest jedną z najdłuższych w historii. W jej trakcie WIG zyskał prawie 130%.**

Wzrosty objęły wszystkie segmenty rynku. Indeksy małych (sWIG80) i średnich spółek (mWIG40) wspięły się na nowe szczyty, a indeks największych spółek (WIG20) zanotował najlepsze pierwsze półtorcze od 1999 r. Poza czynnikami fundamentalnymi polskim akcjom pomógł spadek kursu USD/PLN do najniższego poziomu od połowy 2018 r., który dodatkowo zachęcił inwestorów zagranicznych.

Polskie akcje	2Q2025	YTD
WIG (szeroki rynek)	9,11%	31,56%
WIG20 (duże spółki)	5,81%	29,81%
mWIG40 (średnie spółki)	11,06%	30,32%
sWIG80 (małe spółki)	8,35%	22,04%

Źródło: Bloomberg.

PROGNOZY DLA AKCJI

Na progu trzeciego kwartału rynki akcji znajdują się w fazie zaawansowanej hossy, a wiele indeksów giełdowych – jak polski WIG, amerykański S&P 500 i niemiecki DAX – porusza się w okolicach historycznych szczytów. Pachnie euforią i chciwością inwestorów, ale w większości przypadków wzrosty są uzasadnione kondycją poszczególnych gospodarek albo pozytywnie zaskakującymi wynikami spółek. Krótkoterminowo nie wykluczamy korekty. Mocne wzrosty na giełdach w ostatnich miesiącach kuszą do realizacji zysków, a sezon wakacyjny przy braku pozytywnych „triggerów” może temu sprzyjać.

W perspektywie do końca 2025 r. jesteśmy pozytywnie nastawieni do akcji i lepiej niż kwartał wstecz oceniamy perspektywę dla akcji USA i rynków wschodzących (EM).

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. Z uwagi na ryzyko korekty w okresie kwartału jesteśmy nastawieni neutralnie (0) do wszystkich akcji poza małymi i średnimi spółkami z GPW, które oceniamy na +1.

Rynki akcji w średnim terminie powinny być wspierane pozytywnymi dynamikami zysków spółek (EPS – earnings per share) – które dla wszystkich regionów świata są dwucyfrowe. Poza tym nastroje na rynkach finansowych nadal będą w dużej mierze determinowane przez decyzje Białego Domu i ich globalne skutki. Wydaje się jednak, że ogłoszenie przez D. Trumpa nowych cel w pamiętnym „dniu wyzwolenia”, było jedynie mocnym wstępem do negocjacji i na froncie wojen handlowych widzieliśmy już najgorsze. Sądzymy, że docelowo stawka tariff celnych ustabilizuje się na niższym niż przedstawiano w najczarniejszych scenariuszach poziomie. Wyciszenie konfliktu na Bliskim Wschodzie też powinno wspierać pozytywny sentyment do ryzykownych aktywów.

USA: Po chwilowej zadyszce amerykański rynek akcji odzyskał wigor. Dobry ostatni sezon wynikowy na Wall Street i odrobienie przez główne indeksy spadków z początku tego roku pokazały, że koniec „wyjątkowości” Stanów Zjednoczonych został ogłoszony przedwcześnie. Spółki z grona „Magnificent 7”, jak Microsoft i Nvidia, radzą sobie bardzo dobrze, ale wzrosty napędza szersze grono spółek. Ważne dla sentymentu będą wyniki spółek z S&P 500 za II kw. 2025. Konsensus rynkowy jest ustawiony dosyć nisko, co stwarza szansę na pozytywne zaskoczenie. Prognoza na ten rok wciąż zakłada solidny wzrost zysków amerykańskich spółek (bliski 10%), którego motorem mają być spółki technologiczne. W 2026 r. analitycy oczekują jeszcze szybszej poprawy EPS-ów, o ok. 14%.

Europa: Europa jest w tym roku beneficjentem przepływu części kapitału z USA do innych regionów świata. Widoczne obecnie pierwsze oznaki ożywienia gospodarczego na Starym Kontynencie, mogą przyspieszyć w kolejnych kwartałach – napędzane pakietami fiskalnymi i programem „ReArm Europe”. W 2026 r. konsensus rynkowy przewiduje wzrost zysków europejskich spółek skupionych w indeksie MSCI Europe – na czele z sektorem finansowym – o ok. 11%. Byłaby to znacząca poprawa względem tego roku.

Rynki wschodzące (EM): Na świecie trwa poszukiwanie ciekawych rynków wschodzących. Ten trend ma szansę być kontynuowany – prognozy zysków dla spółek z krajów rozwijających poprawiają się wyraźnie szybciej niż dla rynków rozwiniętych (DM), czemu sprzyja m.in. słabszy dolar. Na 2026 r. przewidywany jest wzrost EPS w regionie emerging markets podobnej skali jak w tym roku, tj. około 12%.

Polska: Pomimo ponad 30% wzrostu indeksu WIG od początku 2025 r. polskie akcje pozostają relatywnie tanie. Przy solidnych zyskach osiągniętych przez spółki z warszawskiej giełdy i prognozach zakładających ich dalszą poprawę utrzymujące się dyskonto wycenowe względem innych rynków rozwijających się uważamy za nieuzasadnione. **W 2025 r. rynek zakłada poprawę zysków 60 największych spółek z indeksów WIG20 i mWIG40.** Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy obserwowaliśmy dodatnie rewizje prognozowanych zysków tych spółek na lata 2025-26 o około 5 mld zł (+2,8%).

Najważniejsze ryzyka dla akcji, także tych z GPW, to niezmiennie możliwe skutki globalnej wojny handlowej oraz „czarne łabędzie” wynikające z sytuacji geopolitycznej.

Inflacja w Polsce w defensywie. To szansa dla obligacji

Podsumowanie kwartału i prognozy

Obligacje

- Prognozujemy, że już w te wakacje inflacja w Polsce zejdzie poniżej 3%, a w 2026 r. powróci trwale do celu, co powinno przełożyć się na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez RPP. Kolejne cięcie stóp procentowych może nastąpić już we wrześniu.
- Największy potencjał zysku niezmiennie identyfikujemy w polskich obligacjach skarbowych średnio- i długoterminowych. To powinno wspierać fundusze o wyższej duracji, mające za benchmark TBSP.Index.
- Niezmiennie dobre perspektywy widzimy przed funduszami polskich obligacji krótkoterminowych oraz obligacji korporacyjnych. Ciepłej niż na początku roku patrzymy na obligacje EM.

Ogłoszenie przez Donalda Trumpa „ceł wzajemnych” na import do USA na początku kwietnia wywołało gwałtowny wzrost obaw o kondycję amerykańskiej gospodarki i ucieczkę do bezpiecznych aktywów, co początkowo umocniło obligacje skarbowe USA. Jednak szybko pojawiły się obawy o ostateczne skutki wprowadzenia tak radykalnych ceł, a część zagranicznych inwestorów, w tym Chiny, zaczęła też wyprzedawać amerykańskie papiery rządowe w ramach sprzeciwu wobec polityki Białego Domu.

Amerykańskie obligacje zyskały chwilę oddechu, gdy prezydent Trump tymczasowo zawiesił cła, ale cały maj okazał się dla nich trudny. Zaszkoziła im poprawa relacji handlowych USA z Chinami, która zmniejszyła ryzyko recesji, ograniczając oczekiwania na obniżki stóp przez Fed. Dodatkowo Moody's obniżył rating Stanów Zjednoczonych z powodu rosnącego deficytu budżetowego i kosztów obsługi długu (odsetek płaconych od wyemitowanych obligacji).

W czerwcu sytuacja w USA na powrót się poprawiła – inflacja spadła, dane makroekonomiczne osłabły, a Fed przyjął bardziej gołębie stanowisko. Pomogły też spekulacje o możliwej zmianie na stanowisku szefa Fed na bardziej chętnego do cięć stóp oraz plany zniesienia ograniczeń dla banków w ilości posiadanych przez nie obligacji skarbowych. W Europie EBC kontynuował obniżki stóp, ale sygnalizowane bliskie zakończenie cyklu luzowania polityki pieniężnej ciążyło rentownościom niemieckich obligacji.

Całe pierwsze półrocze 2025 r. było wyjątkowo zmienne dla rynku długu USA – indeks zmienności MOVE osiągnął poziom z 2023 r. Mimo to MSCI US Government Bond Index zyskał 3,81%, wyprzedzając szeroki indeks rynków rozwiniętych, JPMorgan GBI (+1,80%). Najlepiej wypadły obligacje rynków wschodzących – indeks JPMorgan EMBI wzrósł o 5,64%, wspierany wzrostem apetytu na ryzyko i spadkiem rentowności obligacji USA.

Obligacje zagraniczne	2Q2025	YTD
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	0,90%	1,80%
MSCI US Government Bond Index (obligacje amerykańskie)	0,75%	3,81%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	3,32%	5,64%

Źródło: Bloomberg.

Polskie obligacje spisały się na medal

W kwietniu polskie obligacje skarbowe wyraźnie zyskały dzięki zmianie tonu RPP – prezes NBP określił się jako „gołąb na czele gołębi”, co rynek odebrał jako zapowiedź obniżek stóp procentowych. TBSP.Index osiągnął wówczas rekordowy poziom, wspierany dodatkowo przez spadającą inflację. W maju RPP obniżyła stopy o 0,5 pkt proc., co potwierdziło oczekiwania inwestorów. W późniejszym czasie krajowe obligacje znalazły się jednak pod presją zmiany retoryki prezesa NBP na ostrożniejszą, niepewnością związaną z wynikami wyborów prezydenckich w Polsce oraz konfliktu izraelsko-irańskiego i wzrostu cen ropy zwiększającego globalną presję cenową. Inflacja w Polsce jednak nadal spadała, a URE ogłosił obniżkę cen gazu od lipca, co dawało wsparcie obligacjom.

Pomimo dużej zmienności na światowych rynkach w pierwszym półroczu TBSP.Index, główny indeks polskich obligacji skarbowych, wzrósł o prawie 5%. Dobrze poradziły sobie także obligacje krótkoterminowe.

Obligacje polskie	2Q2025	YTD
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	1,24%	2,81%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	1,92%	3,45%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2,76%	4,96%

Źródło: Bloomberg.

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych. Dobrze powinny sobie radzić także fundusze obligacji korporacyjnych oraz obligacji rynków wschodzących (EM).

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 na fali spadającej inflacji

Inflacja w Polsce jest w głębokiej defensywie. Szacujemy, że w lipcu krajowa inflacja spadnie poniżej 3% r/r i do końca roku będzie się poruszać w przedziale dopuszczalnych odchyleń od celu Narodowego Banku Polskiego, a najprawdopodobniej pozostanie w zakresie 2,5-3,0% r/r. W 2026 r. powinna powrócić trwale do poziomu celu, tj. 2,5%. Korzystne prognozy dla inflacji wpłynęły na złagodzenie stanowiska Rady Polityki Pieniężnej i dokonanie w lipcu drugiej w tym roku obniżki stóp procentowych – w tym głównie do 5%. **W tych okolicznościach bardzo prawdopodobna jest kontynuacja obniżek stóp procentowych w Polsce, a najbliższa może nastąpić we wrześniu 2025 r.**

Na obniżkach skorzystają przede wszystkim obligacje statokuponowe emitowane przez Skarb Państwa. Największy potencjał widzimy w segmencie papierów średnio- i długoterminowych, które są najbardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych – tj. najwięcej zyskują na obniżkach stóp.

Cięcia wesprą też wyemitowane wcześniej obligacje zmiennokuponowe (WZ), ponieważ do czasu tzw. resetu kuponu, czyli ustalenia oprocentowania w oparciu o aktualne stawki WIBOR, ich rentowność będzie wyższa niż nowych papierów. Wyceny „wuzetek” w dalszym ciągu będą wspierane również przez popyt ze strony banków, które notują dużą nadpłynność wynikającą z dysproporcji pomiędzy wartością zgromadzonych przez nie depozytów i udzielonych kredytów.

Ryzykiem dla obligacji skarbowych Polsce jest luźna polityka fiskalna skutkująca podwyższonym deficytem budżetowym i rosnącym zadłużeniem Polski. Wyższe wydatki rządu trzeba jakoś sfinansować, co najpewniej

będzie skutkowało większymi emisjami obligacji. Na plus przemawia fakt, że utrzymuje się duży popyt na polskie obligacje, który można odczytywać jako wiarę inwestorów w utrzymanie się pozytywnego trendu na krajowym rynku długu. Presja wynikająca z wyższych potrzeb pożyczkowych jest dodatkowo łagodzona przez emisje euroobligacji oraz bonów skarbowych.

Rynki wschodzące świecą jaśniej

Po zmianie na fotelu prezydenta USA wydawało się, że obligacje rynków rozwijających się będą miały „pod górkę”. Przez moment rzeczywiście tak było, ale obligacje rynków wschodzących (JPMorgan EMBI) wyszły z tych zawirowań obronną ręką i wykazały się siłą. Po objęciu urzędu Donald Trump rzeczywiście „wywrócił stolik”, ale widząc reakcję rynków, zaczął ważyć swoje faktyczne działania. Tymczasem dolar amerykański się oślabia, ryzyko globalnej recesji jest marginalne, a jakość kredytowa emitentów z krajów EM ulega sukcesywnej poprawie ze względu na poprawiające się fundamenty makroekonomiczne i programy pomocowe. Z uwagi na wąskie spready obligacji krajów wschodzących wskazana jest natomiast staranna selekcja.

Obligacje korporacyjne rozchwytywane przez inwestorów

Po udanym ubiegłym roku obligacje korporacyjne w dalszym ciągu dobrze sobie radzą. W ostatnim czasie obserwowaliśmy silne zawężanie spreadów kredytowych, tj. obniżanie się premii żądanej przez inwestorów w zamian za podjęcie ryzyka niewypłacalności emitenta – zwłaszcza w segmencie papierów wysokodochodowych. Wynikało ono ze sprzyjającego otoczenia i dużego popytu na obligacje. W efekcie indeks iBoxx USD Liquid High Yield wzrósł w minionym półroczu o 4,87%, a iBoxx USD Liquid Investment Grade grupujący obligacje z ratingiem inwestycyjnym o 4,52%. Dobrze radzą sobie także polskie dłużne papiery korporacyjne.

Spready ponownie spadły do historycznie bardzo niskich poziomów, dlatego do budowy portfeli podchodzimy ostrożnie i selektywnie, szukając jak najwyższej premii. **Obligacje korporacyjne wciąż są jednak łakomym kąskiem dla inwestorów.** Gospodarka nieźle sobie radzi (umiarkowany wzrost PKB), znajdujemy się w otoczeniu spadających stóp procentowych, a firmy generalnie są w dobrej kondycji finansowej i nie mają problemów z wypłacalnością. Dodatkowo na rynku jest sporo kapitału i jak tylko pojawia się nowa, atrakcyjna emisja, to obligacje takich przedsiębiorstw rozchodzą się jak ciepłe buteczki.

W Polsce dodatkowo pojawił się nowy gracz na rynku obligacji korporacyjnych – banki. W przypadku części spółek zamiast udzielać im kredytu, obejmują ich obligacje. To winduje ceny takich papierów, dając inwestorom, takim jak fundusze inwestycyjne, wyższy zarobek.

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

