

INFORMACJA
REKLAMOWA



Co czeka rynki finansowe?
Aktualizacja scenariuszy TFI PZU

4. kwartał 2025



INWESTYCJE

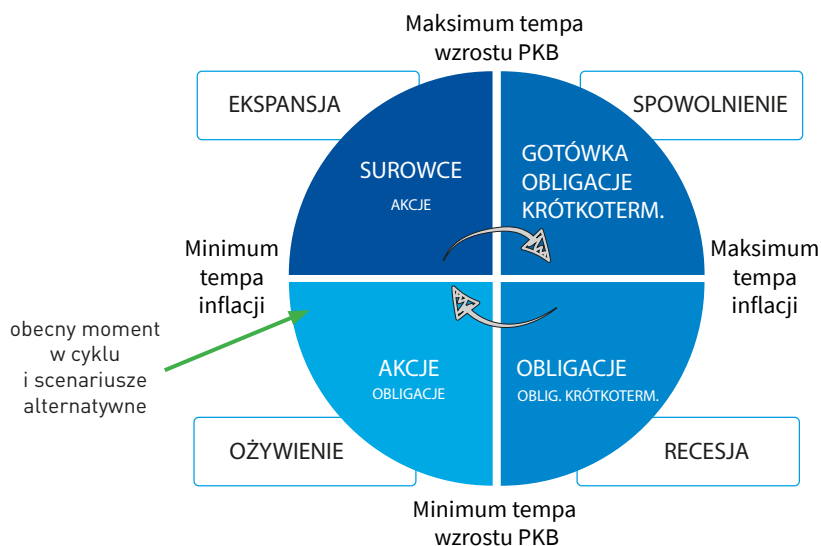
AKCJE

- Charakter wzrostów na globalnych giełdach jest typowy dla „zdrowej” hossy. Pomimo że jest ona zaawansowana, podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji.
- Polska pozostaje rynkiem, na którym dostrzegamy duży potencjał. Fundamenty przemawiają za małymi i średnimi spółkami z GPW – to tu wciąż upatrujemy największych inwestycyjnych szans.
- Globalne rynki akcji powinny być wspierane przez prognozowany wzrost zysków spółek (EPS). Obecnie lepiej oceniamy Stany Zjednoczone, ale z czasem wyraźniejsze odbicie może nastąpić też na giełdach w Europie.

OBLIGACJE

- Prognozujemy, że w 2026 r. inflacja w Polsce trwale powróci do celu NBP. Wraz z jej hamowaniem można oczekiwać kolejnych obniżek stóp procentowych – co powinno korzystnie wpływać na ceny polskich obligacji o stałym oprocentowaniu.
- Największy potencjał nadal widzimy w obligacjach długoterminowych, ale fundusze obligacji krótkoterminowych nadal powinny zapewniać ochronę przed inflacją i wyższy potencjał zysku niż lokaty bankowe – przy niższej zmienności.
- Łagodzenie polityki monetarnej w USA powinno wspierać sentyment i wyceny obligacji skarbowych na świecie. Dla obligacji korporacyjnych moment w cyklu pozostaje korzystny, chociaż premia za ryzyko jest historycznie niska.

Zegar cyklu alokacji aktywów – która jest godzina?



POLSKA

Polska gospodarka pozostaje na ścieżce ożywienia. W latach 2025–2026 nasz kraj ma pozostać jednym z europejskich liderów wzrostu PKB, rosnąc o około 3,5–3,6% rocznie. Głównym motorem tego wzrostu nadal ma być popyt krajowy, a szczególnie konsumpcja, która według prognoz wciąż będzie rosła w tempie przekraczającym 4% r/r. Rozpędzać się mają także inwestycje. Poprawie koniunktury towarzyszy spadek inflacji. Szacujemy, że do końca bieżącego roku jej poziom utrzyma się w przedziale 2,5–3,0% r/r, a w 2026 roku zbliży się do celu inflacyjnego NBP, czyli 2,5%. Taka sytuacja powinna sprzyjać dalszemu łagodzeniu polityki pieniężnej przez Radę Polityki Pieniężnej.

ŚWIAT

Na świecie w dalszym ciągu znajdujemy się w dezinflacyjnej fazie spowalniającego, ale pozytywnego wzrostu gospodarczego. Pozytywnie zaskakuje bieżąca aktywność światowej gospodarki, ale wciąż aktualne są ryzyka pogorszenia tempa wzrostu. Największe obawy są związane z potencjalnie niekorzystnymi skutkami „tarć” w globalnym handlu (choćby potencjalny wpływ cel jest obecnie oceniany jako mniej szkodliwy, niż wcześniej zakładano) oraz napięciami geopolitycznymi. Globalny wzrost będą wspierały bardziej ekspansywne działania fiskalne, m.in. w Chinach i Europie, w tym zwiększone nakłady na obronność. Inflacja na świecie spada, przy czym w USA pozostaje „leпка”, a niektóre działania amerykańskiej administracji (jak cła) mogą jeszcze ją podbić – choć raczej przejściowo.

- **Charakter wzrostów na globalnych giełdach jest typowy dla hossy. Pomimo że jest ona zaawansowana, podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji.**
- **Polska pozostaje naszym „top pick”, czyli rynkiem, na którym dostrzegamy największy potencjał. Największe szanse niezmiennie identyfikujemy w segmencie małych i średnich spółek.**
- **Globalne rynki akcji w średnim terminie powinny być wspierane przez prognozowany wzrost zysków spółek (EPS). Obecnie lepsze perspektywy inwestycyjne dostrzegamy w Stanach Zjednoczonych, ale z czasem wyraźniejsze odbicie może nastąpić też na giełdach w Europie.**

W trzecim kwartale 2025 r. globalne rynki akcji kontynuowały dobrą passę. Dominującą siłą napędzającą wzrosty zarówno w USA, jak i w Azji był utrzymujący się optymizm wokół sztucznej inteligencji (AI). Inwestorzy skupiali się też na pozytywnych danych z gospodarki, solidnych wynikach spółek i perspektywie łagodzenia polityki pieniężnej.

W Stanach Zjednoczonych najważniejsze indeksy giełdowe, tj. S&P 500 i Nasdaq, wspięły się na nowe historyczne szczyty. Spółki technologiczne z grupy „Magnificent 7” wyróżniły się lepszymi wynikami niż reszta rynku, ale we wzrostach uczestniczyło szersze grono amerykańskich spółek. Na tym tle europejskie akcje (STOXX Europe 600) drugi kwartał z rzędu wypadły słabiej od tych z Atlantyku. Mimo to cały czas pozostają one na radarach globalnych inwestorów.

Światowe akcje	3Q2025	YTD
MSCI World (rynkı rozwinięte)	6,96%	16,15%
S&P 500 (USA)	7,79%	13,72%
Nasdaq-100 (USA)	8,82%	17,46%
STOXX Europe 600 (Europa)	3,11%	9,96%
MSCI Emerging Markets (rynkı wschodzące)	10,08%	25,16%

Źródło: Bloomberg.

Kolejny bardzo dobry okres mają za sobą natomiast akcje rynków wschodzących. Grupujący je indeks MSCI Emerging Markets kontynuował marsz w górę i przebił szczyty osiągnięte w 2021 r. Przewaga giełd *emerging markets* nad akcjami rynków rozwiniętych miała swoje źródło przede wszystkim w boomie na chińskie akcje związane z AI i chipami. Na rozgrywaniu przez inwestorów tego tematu nowe rekordy osiągnęły też giełdy w Tajwanie i Korei Południowej.

Odpoczynek polskich akcji po dynamicznych wzrostach

Po wymarzonej pierwszym półroczu – najlepszym od 2007 roku – polskie akcje przez sporą część wakacji nadal cieszyły się dużym zainteresowaniem inwestorów, a indeks WIG ustanowił nowy rekord. Przesilenie nastąpiło w drugiej połowie sierpnia, kiedy to zapowiedź podniesienia podatku CIT dla banków – jednej z głównych sił napędowych hossy – stała się pretekstem do realizacji zysków na szerokim rynku. W końcówce kwartału warszawska giełda powróciła do wzrostów, choć ich tempo osłabło. **Pozytywny obraz rynku wspierały wysokie dywidendy i ostatecznie w trzecim kwartale WIG zakończył na niewielkim plusie.** Zachował przy tym ponad dwukrotną przewagę na indeksem MSCI World w ujęciu od początku roku.

Bohaterami kwartału okazały się małe spółki notowane na GPW. We wrześniu indeks sWIG80 po raz pierwszy w historii przekroczył poziom 30 tys. punktów, ustanawiając nowy rekord wszech czasów. Giełdowe „maluchy” są silnie powiązane z przyspieszającym wzrostem gospodarczym w Polsce. Jednocześnie ich ograniczona zależność od nastawienia inwestorów zagranicznych do Polski pozwoliła im łagodnie przejść przez sierpniową korektę i szybko powrócić na ścieżkę wzrostów.

Polskie akcje	3Q2025	YTD
WIG (szeroki rynek)	1,60%	33,66%
WIG20 (duże spółki)	-0,64%	28,98%
mWIG40 (średnie spółki)	-2,78%	26,70%
sWIG80 (małe spółki)	4,08%	27,02%

Źródło: Bloomberg.

PROGNOZY DLA AKCJI

 Trwająca od jesieni 2022 r. hossa na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest jedną z najdłuższych w historii polskiego rynku kapitałowego. Pozytywny sentyment do rynków wschodzących (EM) oraz utrzymujące się solidne fundamenty powodują, że widzimy przestrzeń do dalszych wzrostów cen polskich akcji.

Kluczowe argumenty pozostają w mocy:

- **W 2026 r. oczekiwana jest dalsza poprawa wyników finansowych krajowych spółek.** Zysk wypracowany przez spółki z indeksów WIG20 (blue chipy) i mWIG40 (średnie spółki) ma wzrosnąć o kilka procent, do ok. 94 mld PLN – utrzymując się na prawie dwukrotnie wyższym poziomie niż dwa lata temu.
- **Polskie akcje pozostają relatywnie tanie.** Prognozowany wskaźnik cena/zysk dla indeksu WIG (P/E 12M forward) wynosi ok. 10, czyli znajduje się na poziomie wieloletniej średniej. Dyskonto wycenowe względem innych rynków rozwijających się wzrosło w minionym kwartale do 29%, a względem rynków rozwiniętych wynosi niezmiennie ok. 51%.
- Prognozuje się, że w tym roku dywidendy od spółek notowanych na GPW urosną o 15%, a do akcjonariuszy trafi rekordowa kwota 44 mld PLN. **Według Bloomberg’a w przyszłym roku stopa dywidendy dla indeksu WIG ma się utrzymać na poziomie ok. 5%** – to więcej niż wynosi średnie oprocentowanie depozytów terminowych.

Polska pozostaje naszym „top pick”, a największy potencjał niezmiennie widzimy w segmencie małych i średnich spółek. Prognozowany wzrost polskiej gospodarki w tempie powyżej 3% w tym i przyszłym roku – oparty zarówno na solidnej konsumpcji prywatnej, jak i ożywieniu inwestycji – powinien wspierać ich wyniki.

Nasze nastawienie do akcji

	4Q2025				
	-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.

Rynki zagraniczne

Tradycyjna sezonowa słabość na giełdach w trzecim kwartale miała charakter wybiórczy i na większości giełd w ogóle nie wystąpiła. Charakter ostatnich wzrostów (skala, liczba krajów i sektorów) jest natomiast typowy dla hossy. Pomimo że jest ona zaawansowana, podtrzymujemy nasze generalnie pozytywne nastawienie do akcji.

USA: Ostatni kwartał roku rozpoczynamy w otoczeniu indeksów S&P 500 i Nasdaq poruszających się w pobliżu historycznych szczytów oraz tzw. government shutdown, czyli zawieszenia prac części agencji federalnych w USA. Do końca roku giełdy w USA mają szansę utrzymać dobrą dyspozycję – pomimo wymagających wycen. Konsensus rynkowy zakłada, że w rozpoczętym w październiku sezonie publikacji wyników za III kw. 2025 r. dynamika zysków (EPS) spowolni w porównaniu z poprzednim kwartałem, ale oczekiwania analityków są z reguły ustawione dosyć nisko, a rzeczywiste zyski zwykle je przewyższają. Wspierająco na akcje powinno działać dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez Fed.

W 2026 r. zyski amerykańskich spółek mają wzrosnąć o 13,9% (z 12,0% w tym roku) – wspierając giełdowe indeksy. Motorem wzrostu w USA mają pozostać spółki technologiczne z Magnificent 7, ale poprawę powinny odnotować także spółki z szerokiego rynku (tzw. S&P 493). Kluczowymi wątkami do obserwacji pozostają działania mające na celu obronę marż przez spółki z Wall Street (oszczędności kosztowe, „pricing power”) – szczególnie w kontekście możliwego negatywnego wpływu cel Trumpa na wyniki.

Europa: Wzrosty na giełdach Starego Kontynentu wytraciły impet z pierwszego półrocza, a negatywnie na nastroje wpływają m.in. ostatnie dane pokazujące spadek produkcji w Niemczech. Punktem zwrotnym może być uruchomienie na większą skalę zapowiadanych wydatków infrastrukturalnych i zbrojeniowych („ReArm”) – szacuje się ich nawet dwu- lub trzykrotny wzrost w celu osiągnięcia progu 3,5% PKB. Europa przemysłem stoi, a nacisk na „europejski wkład” powinien wspierać wyniki finansowe lokalnych przedsiębiorstw z różnych sektorów gospodarki. W rezultacie w 2026 r. zyski europejskich spółek mogą wzrosnąć o 12,6% wobec ich oczekiwanej stagnacji w tym roku. To może dać impuls do wzrostów na giełdach.

Polski dług nie taki straszny, jak go malują

Podsumowanie kwartału i prognozy

Obligacje

- Prognozujemy, że w 2026 r. inflacja w Polsce powróci do celu NBP. Wraz z jej hamowaniem można oczekiwać kolejnych obniżek stóp procentowych – co powinno korzystnie wpływać na ceny polskich obligacji o stałym oprocentowaniu.
- Największy potencjał nadal widzimy w obligacjach długoterminowych, ale fundusze obligacji krótkoterminowych wciąż powinny zapewniać ochronę przed inflacją i wyższy potencjał zysku niż lokaty bankowe – przy niższej zmienności.
- Łagodzenie polityki monetarnej w USA powinno wspierać sentyment i wyceny obligacji skarbowych na świecie. Dla obligacji korporacyjnych moment w cyklu pozostaje korzystny, chociaż premia za ryzyko jest historycznie niska.

Na początku trzeciego kwartału amerykański rynek obligacji znalazł się pod presją „jastrzębiego” tonu Fed. Na to nałożyły się napięcia między prezydentem USA a szefem Rezerwy Federalnej, które przerodziły się w obawy o niezależność banku centralnego. Przełom nastąpił w sierpniu po publikacji słabych danych z rynku pracy oraz „gołębi” wystąpieniu J. Powella w Jackson Hole. **We wrześniu Fed obniżył stopy o 25 pb., do przedziału 4,00-4,25% – po raz pierwszy od grudnia 2024 r. To wsparło amerykańskie obligacje, i ostatecznie indeks MSCI U.S. Government Bond zanotował solidny wzrost.** W Europie obligacje nastroje były gorsze ze względu na sugestie końca cyklu obniżek stóp ze strony EBC oraz szybko rosnące zadłużenie państw, na czele Francją.

Obligacje zagraniczne	3Q2025	YTD
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	0,47%	2,28%
MSCI US Government Bond Index (obligacje amerykańskie)	1,57%	5,44%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	4,75%	10,66%

Źródło: Bloomberg.

Na tle świata wyróżniły się obligacje rynków wschodzących. Wspierały je m.in.: poprawa fundamentów państw EM, słabnący dolar (USD) i napływ kapitału inwestycyjnego poszukującego wyższych zysków.

Kolejny dobry kwartał dla polskich obligacji

Za nami kolejny dobry okres dla polskich obligacji skarbowych o stałym kuponie (TBSP.Index), chociaż pod względem zyskowności obligacje krótkoterminowe poruszały się praktycznie równo z szerokim rynkiem. Stawkę, dostawnie o włos, przebiły natomiast obligacje zmiennokuponowe (indeks GPWB-BWZ).

Obligacje polskie	3Q2025	YTD
GPWB-BWZ (obligacje polskie zmiennokuponowe)	1,82%	4,65%
GPWB-B1Y3Y (obligacje polskie krótkoterminowe)	1,72%	5,23%
TBSP.Index (obligacje polskie)	1,75%	6,79%

Źródło: Bloomberg.

Trzeci kwartał rozpoczął się od „gołębiej” niespodzianki – RPP obniżyła stopy procentowe, a NBP zrewidowała prognozę inflacji. To, wraz z solidnym popytem i zastrzykiem gotówki po wykupie przez resort finansów papierów serii DS0725 oraz wypłatą odsetek od obligacji, wsparło polski rynek obligacji – TBSP.Index zakończył lipiec na plusie. W dalszej części wakacji rentowności poruszały się w spokojniejszym rytmie. Ważnym impulsem dla rynku obligacji okazał się spadek inflacji poniżej 3% w sierpniu i we wrześniu, który zwiększył przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce. Taki ruch rzeczywiście nastąpił i we wrześniu RPP obniżyła stopy o kolejne 25 pb. do 4,75%.

Inwestorzy śledzili też projekt budżetu na 2026 r. i decyzje agencji ratingowych. Ze względu na obawy o tempo wzrostu zadłużenia Polski i brak planu na ograniczanie wydatków budżetowych Fitch i Moody's obniżyły perspektywę ratingu Polski do negatywnej – ale utrzymały ocenę wiarygodności. Wiarygodność kredytową kraju wsparł wysoki wzrost PKB. Decyzje agencji ratingowych nie wywołały żadnej wyraźniejszej reakcji rynkowej, a popyt na polskie obligacje skarbowe pozostał solidny.

TBSP.Index zyskał w III kwartale 6,79%, a od jesieni 2022 r. wzrósł już o ponad 35%.

PROGNOZY DLA OBLIGACJI

Wciąż pozytywnie patrzymy na polskie obligacje skarbowe. Dobrze oceniamy też obligacje korporacyjne, chociaż na tym rynku jeszcze ważniejsza stała się staranna selekcja. Obligacje rynków wschodzących (EM) po świetnych trzech kwartałach są już bardzo rozgrzane, co przynajmniej krótkookresowo nakazuje ostrożność.

Nasze nastawienie do obligacji

	4Q2025				
	-2	-1	0	1	2
Obligacje polskie – skarbowe					
Obligacje korporacyjne					
Obligacje – USA					
Obligacje – strefa euro					
Obligacje – rynki wschodzące					

Źródło: TFI PZU.



Polskie obligacje wciąż z potencjałem

Inflacja w Polsce odpuściła. Szacujemy, że do końca bieżącego roku jej poziom utrzyma się w przedziale 2,5–3,0% r/r, a w 2026 roku dotrze do celu inflacyjnego NBP. Taka sytuacja powinna sprzyjać dalszemu łagodzeniu polityki pieniężnej w Polsce. **Po październikowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej, która sprowadziła główną stopę w dół o kolejne 25 pb., do 4,50%, wciąż istnieje spora przestrzeń do obniżek – przy utrzymaniu się sprzyjających warunków.** Szansę na kolejne cięcia w tym roku będą uzależnione między innymi od ścieżki inflacyjnej nakreślonej w listopadowej projekcji NBP.

Na obniżkach stóp procentowych w Polsce w największym stopniu mają szansę skorzystać długoterminowe obligacje Skarbu Państwa o stałym kuponie – czyli te o największej wrażliwości na zmiany stóp. Ich historycznie atrakcyjne bieżące rentowności dają „bufor” na wypadek nieprzewidzianego rozwoju wypadków.

Wśród ryzyk dla obligacji skarbowych Polsce wymienia się rosnące zadłużenie Polski. Już w 2026 r. potrzeby pożyczkowe netto Polski mają wzrosnąć, a spora część założonej przez rząd kwoty ma zostać sfinansowana z emisji skarbowych papierów wartościowych (SPW) na rynku krajowym. Emisje hurtowych obligacji statokuponowych i zmiennokuponowych (na tym rynku operują fundusze inwestycyjne) mają być jednak o kilka miliardów złotych niższe niż w tym roku. **Źródła popytu na polskie obligacje wyglądają solidnie i obecnie nie widzimy ryzyka pojawienia się problemów ze sfinansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu. W skrócie: nie taki ten dług straszny, jak go malują.**

- Polskie **obligacje krótkoterminowe** w większym stopniu zdyskontowały już obniżki stóp procentowych (ostatnio ich rentowności spadły do najniższego poziomu od 2022 r.), jednak fundusze na nich oparte nadal powinny zapewniać ochronę przed inflacją i wyższy potencjał zysku niż lokaty bankowe – przy niższej zmienności.
- Cały czas atrakcyjnie wyglądają też wybrane segmenty **obligacji zmiennokuponowych (WZ)**, wspierane przez dużą nadpłynność w sektorze bankowym, wynikającą z dysproporcji pomiędzy wartością zgromadzonych przez nie depozytów i udzielonych kredytów.



Obligacje korporacyjne

Obligacje korporacyjne na świecie w trzecim kwartale kontynuowały dobrą passę, korzystając na postępującym zawężaniu się spreadów kredytowych oraz rosnących oczekiwaniach na cięcia stóp procentowych w USA. Dobrze radzą sobie także polskie korporaty.

Globalnie premia żądana przez inwestorów w zamian za podjęcie ryzyka emitenta spadła do historycznie niskich poziomów, ale moment w cyklu (ożywienie gospodarcze) wciąż sprzyja obligacjom korporacyjnym. Przy braku powodów do odwrócenia tego pozytywnego trendu w dalszym ciągu widzimy potencjał w tym segmencie rynku – oczywiście przy zachowaniu selektywnego podejścia.



Zagraniczne obligacje rządowe

Inwestorzy czekają na kontynuację cyklu obniżek stóp procentowych w USA. Konsensus zakłada, że pomimo podwyższonej inflacji Fed będzie ciął stopy, reagując na pogarszającą się kondycję amerykańskiego rynku pracy. To powinno wspierać US Treasuries – chociaż ze względu na widmo uporczywej inflacji, raczej te o krótszych terminach zapadalności. W Europie obserwacji wymagają skutki zmiany paradygmatu fiskalnego w Niemczech oraz wyzwania związane z zadłużeniem, chociażby Francji. Z drugiej strony rynek zaczął rozgrywać jeszcze jedną obniżkę stóp przez EBC w 2026 r.

Na obligacjach emerging markets premia za ryzyko spadła do poziomu sprzed wybuchu pandemii COVID-19, a w przypadku obligacji z ratingiem inwestycyjnym – czyli emitentów o wyższej jakości kredytowej – do poziomu najniższego od 2007 r. **Zainteresowanie obligacjami EM ma swoje uzasadnienie (o czym pisaliśmy wyżej), jednak wyceny w wielu przypadkach stały się bardzo „wymagające”.** Wystarczy iskra (np. powrót obaw o stan gospodarki), żeby wywołać korektę.

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

