



Perspektywy na 4 kw. 2017

TFI PZU



Szanowni Państwo,

Dokładnie 10 lat temu, rozpoczął się kryzys na amerykańskim rynku obligacji hipotecznych, którego globalna kulminacja nastąpiła rok później wraz z upadkiem banku Lehman Brothers. Spowodowało to bezprecedensową odpowiedź głównych banków centralnych świata, zaczynając od zakupów aktywów i zwiększaniu bilansu, poprzez ultra

niskie i negatywne stopy procentowe, a na zmianach regulacyjnych kończąc. W efekcie system finansowy został uratowany, gospodarka światowa uniknęła wieloletniej zapaści, a – na skutek wzrostu płynności – ceny aktywów finansowych na rynkach rozwiniętych rozpoczęły niezakłócony do dziś marsz w górę. Kilka dni temu, amerykański System Rezerwy Federalnej symbolicznie zaznaczył 10 rocznicę wybuchu kryzysu, zapowiadając rozpoczęcie redukcji swojego bilansu, napompowanego wieloletnimi zakupami obligacji. Jak zachowają się rynki wobec nadchodzącego dostosowania i gdzie obecnie szukać okazji inwestycyjnych?

Przede wszystkim, należy uważnie przyglądać się w jakim kontekście fundamentalnym następuje normalizacja monetarna, w którym punkcie cyklicznego wzrostu gospodarczego znajduje się światowa gospodarka oraz w jaki sposób otoczenie inflacyjne wpłynie na tempo tej normalizacji?

Następnie musimy odpowiedzieć sobie na pytanie o wyceny: czy wszystkie segmenty rynku, klasy aktywów i kraje zanotowały taki sam stopień aprecjacji? Wystarczy wspomnieć o roku 2013 i tzw. „taper tantrum”, który spowodował odpływ kapitału i 3 lata ujemnych stóp zwrotu na rynkach wschodzących, ale równocześnie zapoczątkował dostosowanie makroekonomiczne w szeregu krajów. Efekty widać już dzisiaj, a wyceny wciąż są dalekie od historycznych szczytów.

I wreszcie, konieczne jest zwrócenie szczególnej uwagi na stronę techniczną rynku oraz przyjrzenie się jak wyglądają przepływy kapitałowe. Musimy spróbować odpowiedzieć na pytanie które rynki będą ich beneficjentami, pamiętając, że płynność instrumentów jest przede wszystkim pochodną ich jakości.

Zapraszam do dalszej części niniejszej publikacji, w której ekonomiści i zarządzający naszego TFI, odpowiadają na powyższe pytania, analizują rynki i wskazują potencjalne okazje inwestycyjne.



MARCIN ADAMCZYK
PREZES ZARZĄDU TFI PZU SA



Makroekonomia

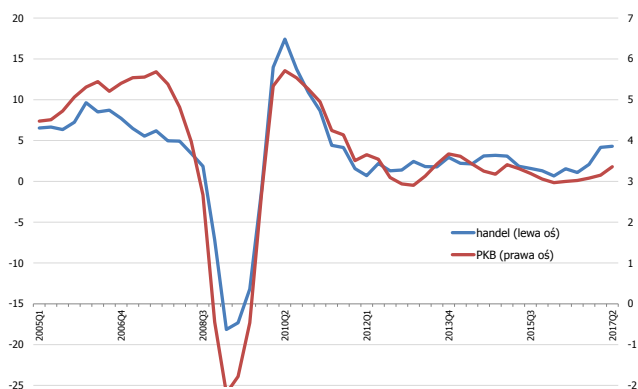


Maciej Drzewucki
Główny ekonomista

Podczas gdy jeszcze niedawno wydawało się, że tempo wzrostu globalnej gospodarki osiągnie kilkuletni szczyt w pierwszej połowie tego roku, najnowsze informacje, „twarde” dane i wskaźniki wyprzedzające sugerują, że w drugiej połowie może ono być jeszcze wyższe. Oczekiwania takie wspiera powszechność obserwowanego ożywienia gospodarczego, dotyczy ono wszystkich regionów i zdecydowanej większości istotnych krajów. Oczywiście obraz ten nie pozbawiony jest ryzyka w postaci np. geopolityki lub zbyt silnego przyszłego zacieśnienia polityki pieniężnej.

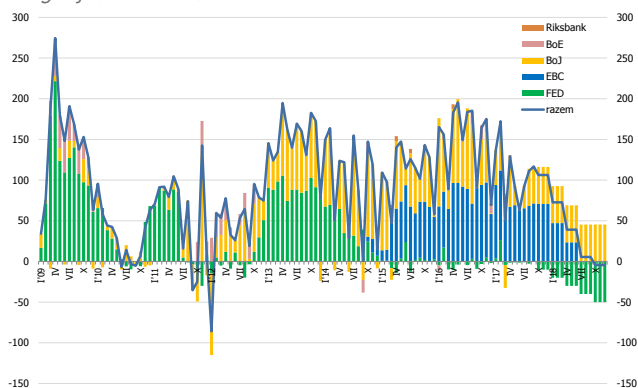
Pomimo przyspieszenia wzrostu gospodarczego i postępującej poprawy sytuacji na rynku pracy inflacja jest wyraźnie niższa niż w poprzednich, porównywalnych okresach. W połowie roku znowu znalazła się blisko minimów odnotowanych w tym cyklu. Choć w końcu lata inflacja nieco wzrosła, a za część spadku odpowiadają czynniki przejściowe, to do początku przyszłego roku oddziaływać będą czynniki ograniczające możliwość jej dalszej ekspansji.

Globalny wzrost gospodarczy i handel (r/r)



Banki centralne największych krajów wykorzystują okres dobrej koniunktury i starają się, w miarę możliwości, zmniejszyć skalę niestandardowych działań oraz odbudować arsenal instrumentów na wypadek osłabienia wzrostu, które musi kiedyś nadejść. Niewielkie ryzyko związane z inflacją sprawia, że banki nie spieszą się z zaostrzeniem polityki pieniężnej, a nawet muszą być bardziej wyczulone na ryzyka dla wzrostu gospodarczego płynące z ich potencjalnych decyzji.

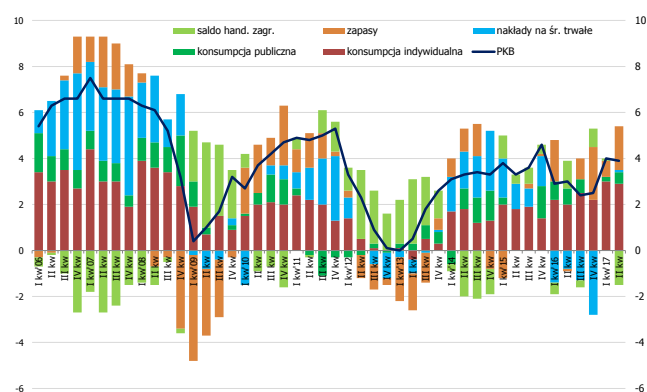
Banki centralne - miesięczna zmiana stanu posiadania obligacji (mld USD)



Te, które są blisko realizacji celów, podnoszą stopy procentowe (USA, Kanada) lub sygnalizują podwyżki w najbliższej przyszłości (Wielka Brytania). Ponadto FED rozpoczął redukcję bilansu poprzez ograniczenie reinwestycji obligacji zapadających w jego portfelu. EBC przybliżyła się do zapowiedzi zmniejszenia od początku 2018 roku skali miesięcznych zakupów w ramach QE, które mogą zostać całkowicie wygaszone w drugiej jego połowie. Bank Japonii nie powinien zmieniać swej polityki stymulacji monetarnej w kilku kolejnych kwartałach. W efekcie salda zakupów aktywów przez banki centralne pozostanie pozytywne, prawdopodobnie, do ostatniego kwartału przyszłego roku.

Gospodarka polska rozwija się w tempie bliskim najwyższemu od 6 lat i w drugiej połowie tego roku może jeszcze przyspieszać. Głównym źródłem wzrostu jest i pozostanie konsumpcja przy dynamicznie rosnących dochodach i rekordowym poziomie optymizmu ludności. Wiele wskazuje, że w najbliższym czasie motorem wzrostu staną się inwestycje, w tym wykorzystujące współfinansowanie z funduszy UE. W takim otoczeniu ekonomicznym, podobnie jak w innych krajach, inflacja jest relatywnie niska, a szczególnie jej miary

Polska - dekompozycja wzrostu PKB



bazowe. W perspektywie kilku kwartałów nie powinna wrócić do celu, ale z czasem rosnąć będzie ryzyko, że wzrost kosztów pracy przekładać się będzie na podwyżki cen towarów i usług. Jednak decyzji o zaostrzeniu polityki pieniężnej nie należy spodziewać się do połowy 2018 roku.

Poprawa koniunktury i działania nakierowane na uszczelnienie systemu podatkowego skutkują wyraźnym wzrostem wpływów podatkowych do budżetu państwa. Dzięki jednoczesnemu utrzymaniu dyscypliny wydatkowej budżet centralny odnotował po sierpniu nadwyżkę, a wynik sektora finansów publicznych powinien w tym roku być znacznie niższy od założonego w ustawie budżetowej. W roku 2018 powinny też zostać dotrzymane zapowiedzi rządu o utrzymaniu deficytu poniżej unijnych poziomów referencyjnych.



Global Macro



Marcin Wlazlo
Wiceprezes TFI PZU



Jarosław Leśniczak
Strateg

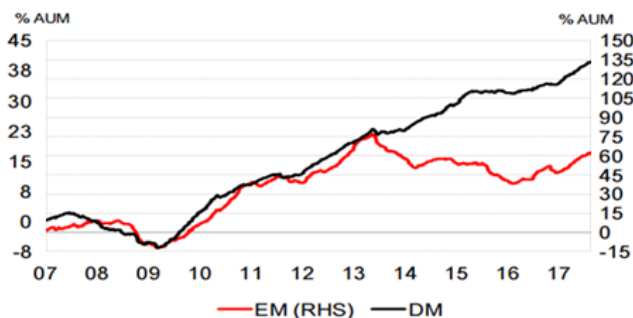
Globalna sytuacja makroekonomiczna sprzyja obecnie rynkom finansowym. Gospodarka światowa rozwija się coraz szybciej, wzrost ten jest zrównoważony i powszechny, ale równocześnie bardzo stopniowy. Poprawa perspektyw

pozytywnie wpływa na postrzeganie ryzyka inwestycyjnego, w szczególności ryzyka kredytowego.

Dane realne za III kwartał 2017 roku pokazują faktyczną poprawę w stosunku do poprzedniego kwartału. Wskaźniki wyprzedzające opisujące perspektywy gospodarcze sugerują utrzymanie się pozytywnego trendu. Równocześnie bardzo spokojnie rośnie inflacja – oddaliły się obawy deflacyjne, a nadal nie widać przesłanek do znacznego przyspieszenia wzrostu cen konsumenckich.

W takim otoczeniu banki centralne mogą zacieśniać politykę monetarną w sposób ostrożny i rozłożony w czasie, a co za tym idzie nie wprowadzając na rynki finansowe nadmiernej niepewności. Wszystkie wymienione czynniki spowodowały, że zmienność rynkowa znajduje się na rekordowo niskich poziomach, a ceny aktywów kontynuują trendy wzrostowe. Należy jednak pamiętać, że niska zmienność i tani pieniądz nie są dane na zawsze. Wycena fundamentalna aktywów musi być tym bardziej podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Napływy na rynki EM/DM

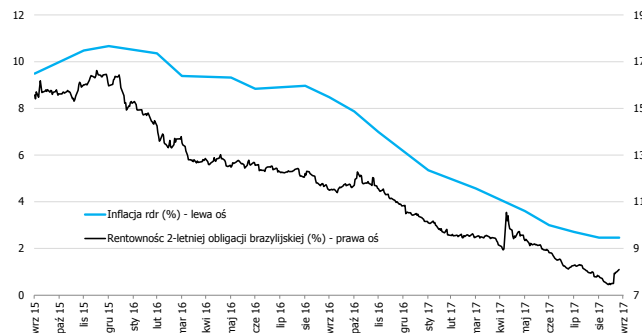


Źródło: HSBC Bank

W tym kontekście relatywnie atrakcyjną klasą aktywów są rynki krajów rozwijających się – zarówno akcje, jak i obligacje. Po kilku słabszych latach, które zmusiły wiele z nich do strukturalnych dostosowań, fundamenty makroekonomiczne wyraźnie się poprawiają. Globalna nadpłynność powoduje, że następuje mocny napływ kapitału portfelowego na rynki „emerging markets”, gdzie wyceny akcji oraz rentowności obligacji są atrakcyjniejsze. Dodatkowo dość często mamy do czynienia (w przeciwieństwie do rynków rozwiniętych) ze spadkiem inflacji oraz obniżkami stóp procentowych. Wiele dobrego już jest w cenach, jednak wydaje nam się, że nadal istnieje potencjał dla dalszej aprecjacji kursów walutowych w niektórych krajach (selektywnie wybranych). Dalsza aprecjacja powinna spowodować szybszą dezinflację i dać potencjał do dalszego luzowania polityki monetarnej w średnim terminie. Inwestycje w obligacje EM denominowane w lokalnej walucie powinny dawać w takim scenariuszu najlepsze rezultaty.

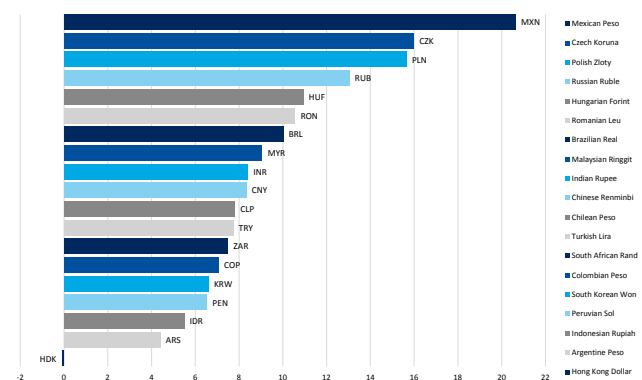
Dobrym przykładem kraju, w którym reformy strukturalne, dezinflacja i w konsekwencji aprecjacja waluty oraz gwałtowny spadek rentowności dały duże możliwości zarobku jest w tym roku Brazylia.

Rentowność 2Y obligacji brazylijskiej



Do krajów, które nadal oferują bardzo atrakcyjne, bliskie dwucyfrowym rentowności należą obecnie m.in. Meksyk, Republika Południowej Afryki, Turcja, Indonezja czy Argentyna. Należy jednak zwrócić uwagę, że rynki wschodzące to bardzo zróżnicowana klasa aktywów i sytuacja nie wszędzie jest jednakowa. Wynika z tego konieczność bardzo uważnego i selektywnego podejścia do inwestowania w dług i waluty niektórych krajów. W szczególności należy w sposób ciągły prowadzić analizę tych gospodarek, które są w trakcie wdrażania programów reform strukturalnych i mieć świadomość różnego stopnia ryzyka politycznego mogącego te reformy spowolnić, czy wręcz zaniechać.

Zmiana kursów walut do dolara (total return YTD)



Kluczowe ryzyka, czyli co obserwować?

- USA – pojawienie się inflacji i bardziej agresywne niż oczekiwania zaciskanie polityki monetarnej przez FED
- Chiny – głębsze spowolnienie gospodarki, trudny proces przebudowy modelu wzrostu drugiej gospodarki świata
- ceny surowców i akcji amerykańskich – gwałtowne spadki cen surowców lub akcji na giełdach amerykańskich mogą wywołać odprężenie na rynkach EM.



Rynek obligacji



Paweł Kowalski
Zarządzający



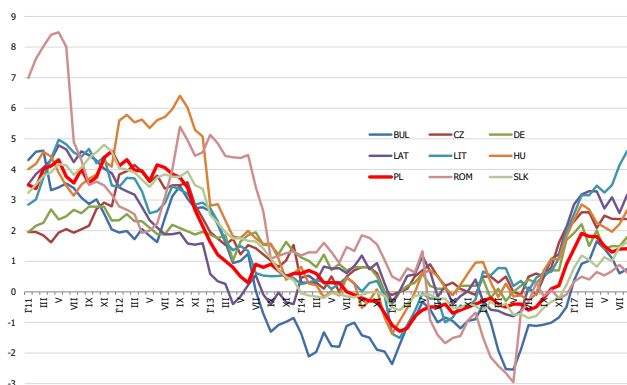
Konrad Augustyński
Zarządzający

W ostatnim okresie mamy do czynienia z bardzo dobrymi danymi gospodarczymi występującymi na szerokim froncie zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i rozwijających się. Po raz pierwszy od wielu lat wydaje się, że nie

ma strefy geograficznej która spowalnia światowy wzrost gospodarczy, jak chociażby strefa euro w minionych latach. Towarzyszy temu ogólnosiwiatowy spadek stopy bezrobocia i poprawiają się warunki na rynku pracy. W przeszłości taka sytuacja przekładała się na zwiększoną presję płacową, a w konsekwencji na wyższą inflację. Choć wydaje się, że obecnie ten mechanizm transmisji nie działa, wielu ekonomistów, w tym również przedstawiciele największych banków centralnych oczekują, że jest to stan przejściowy. Na potwierdzenie tej tezy trzeba będzie jeszcze trochę poczekać, ale obecnie determinuje ona decyzje bankierów centralnych.

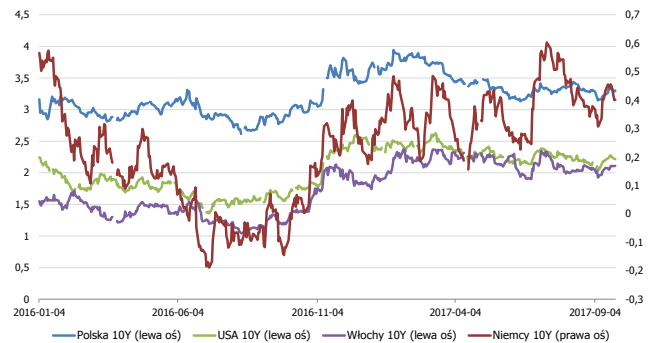
Ostatnie odczyty inflacji w USA i Europie pozostawały na niskim poziomie i utrzymują się zdecydowanie poniżej celów banków centralnych. Taka sytuacja ze względu na efekty statystyczne będzie nam towarzyszyła przynajmniej do końca bieżącego roku i będzie to zjawisko globalne. Jednocześnie, w przypadku wielu gospodarek rozwijających się, na skutek słabnących walut zaczęła rosnąć inflacja. Obecnie proces ten się odwraca co sprawia, że niektóre banki centralne rozpoczęły ponownie cykl obniżek stóp procentowych (Brazylia, Rosja, RPA). Wskaźnik CPI pozostający pod kontrolą pozwala utrzymywać rentowności rynków bazowych wciąż na historycznie niskich poziomach, co w połączeniu ze słabością amerykańskiego dolara sprzyja inwestycjom w papiery dłużne rynków rozwijających się.

Inflacja - Europa Środkowo-Wschodnia (r/r)



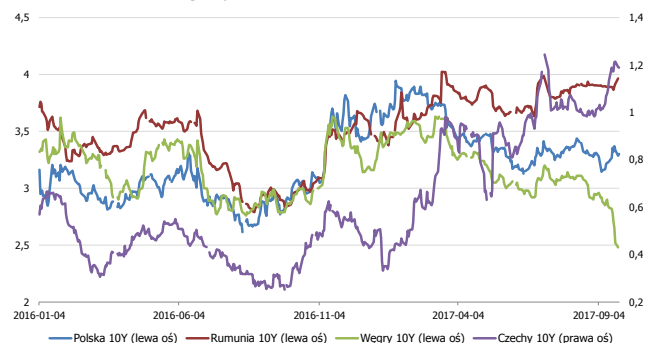
Dużym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji pozytywnego scenariusza są wg nas działania światowych banków centralnych (FED, ECB). Ich retoryka zmieniła się na bardziej jastrzębią i w najbliższym czasie oczekujemy kolejnych kroków. FED już trzy razy podniósł stopy procentowe, a ostatnio zapowiedział redukcję bilansu w powolnym tempie od początku października. EBC pod koniec roku zapowiedział powolne zmniejszanie prowadzonego przez siebie programu QE, z możliwością jego zakończenia w 2018 roku. Co prawda wszelkie działania są dobrze komunikowane rynkom finansowym i zakupy netto aktywów skończą się dopiero w drugiej połowie przyszłego roku, to jednak zbliżamy się do dużej zmiany strukturalnej w relacji popytu do podaży na globalnym rynku papierów skarbowych.

Rentowności obligacji 10-letnich



W regionie Europy Środkowo-Wschodniej, jako pierwszy na podwyżki zdecydował się Bank Centralny Czech. Sytuacja ekonomiczna może wkrótce zmusić do zacieśnienia polityki monetarnej Bank Rumunii. Niekonwencjonalną politykę monetarną, mającą na celu osłabienie waluty, prowadzi natomiast Bank Centralny Węgier. Na tym tle nudna i przewidywalna wydaje się być Rada Polityki Pieniężnej utrzymująca stopy na niezmiennym poziomie i komunikująca, że przy realizacji obecnych prognoz, taki stan może potrwać nawet do końca 2018 roku.

Rentowności obligacji 10-letnich



Wydaje się że w terminie do końca roku rynki obligacji powinny poruszać się w trendzie bocznym. Tyczy się to zarówno obligacji na rynkach bazowych, jak i papierów dłużnych z naszego regionu. Jednocześnie nietrudno wyobrazić sobie scenariusze ekonomiczne dla których rynki obligacji mogłyby się z tego trendu bocznego wybić, jednak zakres ruchu w którąkolwiek ze stron wydaje się być ograniczony.



Rynek akcji



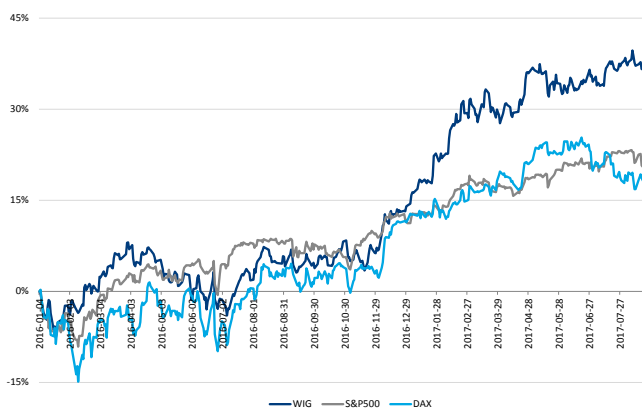
Tomasz Stankiewicz
Zarządzający

W III kwartale globalne rynki akcji kontynuowały rozpoczętą w lutym 2016 roku falę wzrostową. Notowania wspierały przede wszystkim bardzo dobre dane makroekonomiczne, potwierdzające, iż gospodarka globalna po raz pierwszy od sześciu lat rozwija się w tempie wyższym od potencjału.

I nawet takie wydarzenia, jak kryzys wokół Korei Północnej, zawirowania polityczne w Waszyngtonie czy katastrofy naturalne wywierały na nie jedynie ograniczony negatywny wpływ. W tym otoczeniu akcje największych polskich spółek należały do relatywnie najsilniejszych.

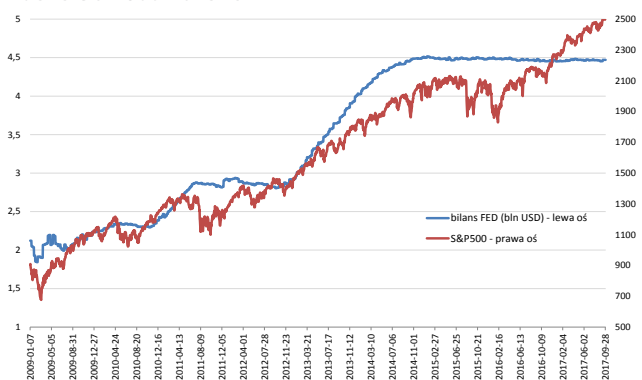
Obecnie najważniejszym wyzwaniem staje się ograniczanie dotychczasowej ekstremalnie luźnej polityki monetarnej, która niewątpliwie przyczyniła się do silnej reflacji cen akcji.

Indeksy giełdowe - Polska, USA, Niemcy



Na razie jednak warto zwrócić uwagę, że skala zacieśnienia globalnej polityki monetarnej (QT - Quantitative Tightening), będzie w IV kwartale wciąż jeszcze niewielka - zagregowany bilans banków centralnych powinien rosnąć jeszcze przy-

Indeks S&P500 i bilans FED

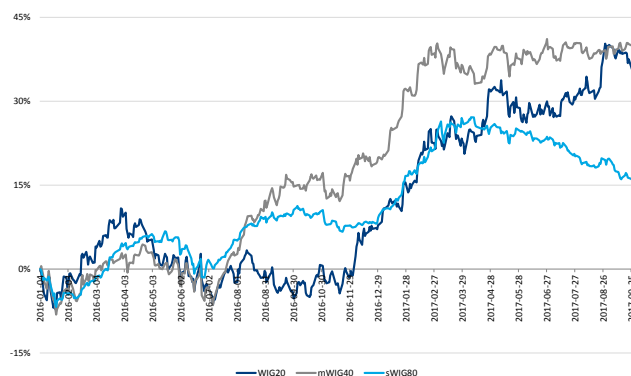


najmniej w I kwartale 2018 roku. Dlatego też wydaje się, że w warunkach nadal solidnego tempa globalnego wzrostu gospodarczego, optymistycznych prognoz zysków spółek oraz wciąż jeszcze jedynie umiarkowanie optymistycznych nastrojów inwestorów, samo rozpoczęcie procesu QT zostanie na razie zaabsorbowane przez rynki akcyjne bez większych turbulencji, choć zapewne już przy większej zmienności niż to było dotychczas w tym roku. Dlatego sądzymy, że ewentu-

alna korekta na rynkach akcji, typowa w miesiącach jesiennych, będzie krótkotrwała i niezbyt głęboka. Ryzyko odwrócenia trwającego już ponad 8 lat długoterminowego trendu wzrostowego może natomiast znacząco wzrosnąć w 2018 roku, kiedy aktywa banków centralnych prawdopodobnie zaczną się zmniejszać, a gospodarka globalna może zacząć odczuwać skutki zacieśniania polityki monetarnej.

Na polskiej giełdzie charakterystycznym zjawiskiem w tym roku była wyraźna słabość spółek o mniejszej kapitalizacji

Indeksy giełdowe - Polska



nie tylko w ujęciu relatywnym w stosunku do spółek największych, ale także bardzo często w ujęciu bezwzględnym. Obecnie różnica pomiędzy stopami zwrotu YTD z indeksu WIG20 i SWIG80 sięga aż 20 pp. W dużej mierze było to spowodowane napływem kapitału zagranicznego (koncentrującego się przede wszystkim na największych spółkach), przy jednoczesnym braku nowych środków w polskich akcyjnych funduszach inwestycyjnych. Ważną przyczyną słabości mniejszych spółek były również ich gorsze od oczekiwań wyniki finansowe, spowodowane głównie dynamicznie rosnącymi kosztami płac i surowców. Sądzymy, że w warunkach wciąż pozytywnie zaskakującego tempa krajowego wzrostu gospodarczego, możliwe będzie przynajmniej częściowe przerzucenie tych kosztów na konsumentów, a tym samym pozytywne zaskoczenie wynikami za II połowę roku. W przypadku kontynuacji dobrej koniunktury na globalnych rynkach akcji, mniejsze spółki będą miały szansę dołączyć do liderów wzrostów.



Sektor medyczny



Sławomir Kościak
Zarządzający

Zbigniew Rybak
Zarządzający

III kwartał bieżącego roku przyniósł kontynuację wzrostów w szeroko rozumianym sektorze ochrony zdrowia. Wpływ na poprawę sentymentu miały przede wszystkim dobre wyniki finansowe za II kwartał wśród spółek

amerykańskich – aż 89% pobiło oczekiwania analityków na poziomie zysku netto.

Raportowane wyniki finansowe a prognozy rynkowe

	Reported	Zaskoczenie na przychodach			Zaskoczenie na zysku netto		
		Positive	Inline	Negative	Positive	Inline	Negative
All Securities	497/498	342	0	154	388	2	106
> Oil & Gas	31/31	18	0	13	18	0	13
> Basic Materials	17/17	14	0	3	15	0	2
> Industrials	81/81	51	0	30	60	0	21
> Consumer Goods	59/59	38	0	21	43	0	16
> Health Care	54/54	37	0	17	48	0	6
> Consumer Services	67/68	50	0	17	50	0	17
> Telecommunications	4/4	4	0	0	2	1	1
> Utilities	29/29	16	0	13	20	0	9
> Financials	104/104	72	0	31	84	0	19
> Technology	51/51	42	0	9	48	1	2

Źródło: JP Morgan

Ponadto, pozytywnym bodźcem była aktywność spółek w obszarze M&A. Szczególnie szeroko komentowane było przejęcie firmy Kite Pharma przez amerykański koncern biotechnologiczny Gilead Sciences. Transakcja ta przypominała inwestorom giełdowym, że duże firmy farmaceutyczne są skłonne płacić wysokie premie w stosunku do wycen giełdowych za spółki, które rozwijają obiecujące terapie.

W IV kwartale odbędą się trzy istotne konferencje medyczne, które będziemy śledzić.

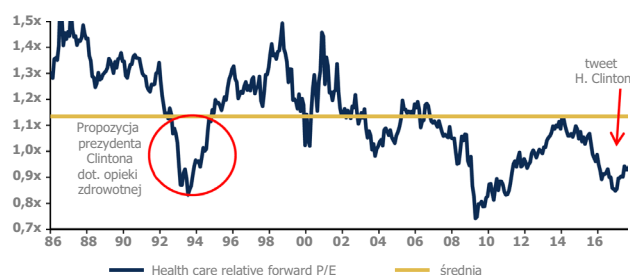
W dniach 15-18-go października w Yokohamie odbędzie się 18th World Conference on Lung Cancer. Konferencja ta poświęcona jest nowym terapiom w leczeniu nowotworu płuc. Z kolei w dniach 5-9 grudnia w San Antonio w USA odbędzie się 40-ta konferencja San Antonio Breast Cancer Symposium, na której omawiane będą nowe trendy w leczeniu raka piersi.



W Atlancie 9-12 grudnia American Society of Hematology (ASH) organizuje 59. konferencję hematologiczną. Spodziewamy się, że na tej konferencji opublikowane zostaną nowe dane kliniczne dotyczące efektywności terapii genowych/ CAR-T w leczeniu hemofilii A i B oraz nowotworów hematologicznych.

W IV kwartale, z uwagi na sprzyjający sentyment w sektorze, spodziewamy się rosnącej liczby ofert publicznych, zarówno SPO jak i IPO. Liczymy również, że na rynek będą napływać informacje o kolejnych przejęciach, co potencjalnie będzie pozytywnie wpływać na wzrost wycen wszystkich spółek biotechnologicznych, szczególnie tych o mniejszej kapitalizacji. Zwracamy uwagę, że pod względem stopy zwrotu w 2017 roku ochrona zdrowia jest drugim najlepszym sektorem w Stanach Zjednoczonych. Sądzymy, że relatywnie lepsze zachowanie spółek medycznych powinno utrzymać się również w najbliższych miesiącach. Sektor ten wyceniany jest obecnie z 6% dyskontem do szerokiego rynku, podczas gdy historycznie handlował się z 15% premią.

Relatywna wycena sektora ochrony zdrowia do średniej rynkowej



Źródło: BofA Merrill Lynch, The RIC Report

Liczymy również na to, że kontynuowana będzie rotacja sektorowa ze spółek technologicznych do sektora biotechnologicznego, co będzie dodatkowym wsparciem dla notowań. Medycyna była niedoważana przez zarządzających przez wiele kwartałów ze względu na panujące ryzyko polityczno-regulacyjne. Wydaje się, że powoli cichnie burza polityczna wokół cen leków, a temat reformy ochrony zdrowia w USA raczej upadł. Stąd obserwujemy poprawiające się nastroje i oczekujemy stopniowego powrotu inwestorów do sektora medycznego.





Ciekawe rozwiązania na 4 kwartał 2017



PZU FIZ Forte



PZU Dłużny Aktywny



PZU FIZ Akord



PZU Akcji KRAKOWIAK



PZU Energia Medycyna Ekologia

NOTA PRAWNA

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie pzu.pl, w siedzibie TFI PZU SA oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Wartość Aktywów Netto subfunduszy i funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszy/subfunduszy lub ze względu na stosowane techniki zarządzania.

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub inne podmioty wskazane w statucie Funduszu.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane 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.

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.

Szczegółowe informacje na temat rodzaju i wysokości opłat zawiera Statut Funduszu.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Subfunduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl