

INFORMACJA
REKLAMOWA



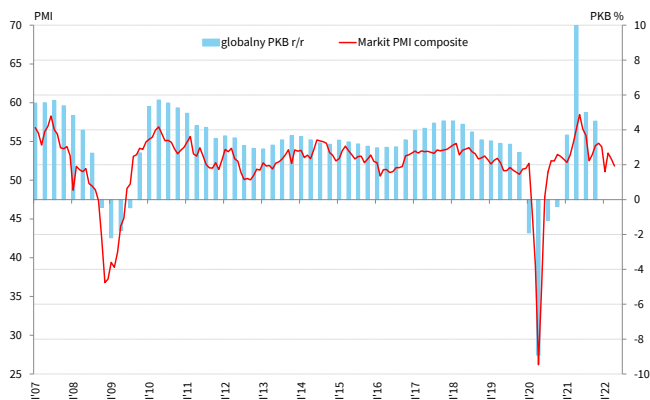
Perspektywy rynkowe TFI PZU **na 2 kwartał 2022**



Gospodarka Polska i świat

Z początkiem tego roku koniunktura w gospodarce globalnej poprawiała się wraz z luzowaniem restrykcji i ustępowaniem pandemii. Napływające dane okazywały się w większości lepsze od oczekiwań, pojawiały się sygnały pewnej poprawy funkcjonowania łańcuchów dostaw i wydawało się, że rzeczywistość kształtuje się lepiej od wcześniejszych prognoz. Dotyczyło to szczególnie krajów rozwiniętych. Odmienna sytuacja była w Chinach, gdzie gospodarka zwalniała wraz z osłabieniem aktywności sektora nieruchomości i przy polityce zero tolerancji dla COVID-19, wymuszającej zamykanie działalności centrów produkcji.

Globalny wzrost PKB i Markit PMI

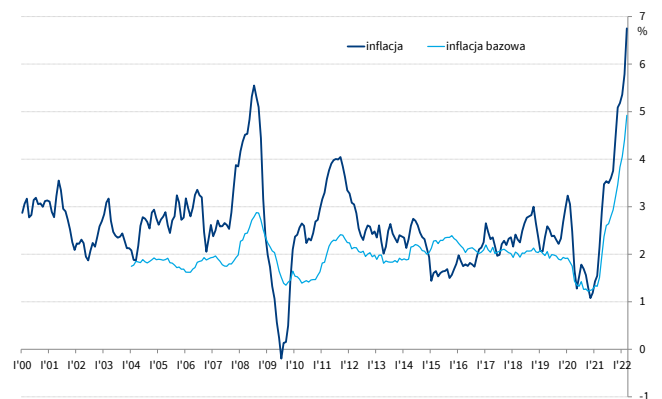


Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Jednocześnie inflacja w prawie wszystkich zakątkach globu rośnie przy utrzymującym się, wywołanym przez pandemię,

niedopasowaniu popytu i podaży. Nieustannie pojawiały się doniesienia z przedsiębiorstw o brakach surowców i komponentów do produkcji. Solidny popyt pozwalał sprzedawcom towarów i usług przerzucać wzrost kosztów na konsumentów. W rezultacie inflacja globalna jest najwyższa od ponad 25 lat.

Świat – inflacja r/r



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Banki centralne zmuszone zostały do działania, gdy prognozy inflacji coraz bardziej oddalały się od celów i rosło ryzyko odnotowania oczekiwań inflacyjnych. W krajach rozwiniętych pierwszym krokiem było wygaszenie zakupów w QE, a kolejnym podwyżki stóp procentowych. W krajach rozwijających się osłabienie walut i czynniki specyficzne wymusiły podwyżki już wcześniej.



Od 2 lat istotnym elementem tworzenia prognoz makro są zjawiska spoza obszaru ekonomii. Wcześniej była to pandemia wraz z jej konsekwencjami. Obecnie jej wpływ na gospodarkę wygasa, a w to miejsce pojawiła się rosyjska inwazja na Ukrainę. Wojna przerwała okres postpandemicznego ożywienia, a jej konsekwencje są dla światowej gospodarki szokiem stagflacyjnym.

Mimo, że Rosja i Ukraina stanowią tylko ok. 3% gospodarki globalnej, to zaburzenia relacji handlowych, silny wzrost niepewności i zmienności rynkowej spowodują spowolnienie wzrostu. W swoim najnowszym raporcie OECD ocenia ubytek wzrostu spowodowany przez wojnę na ok. 1 pp w ciągu roku.

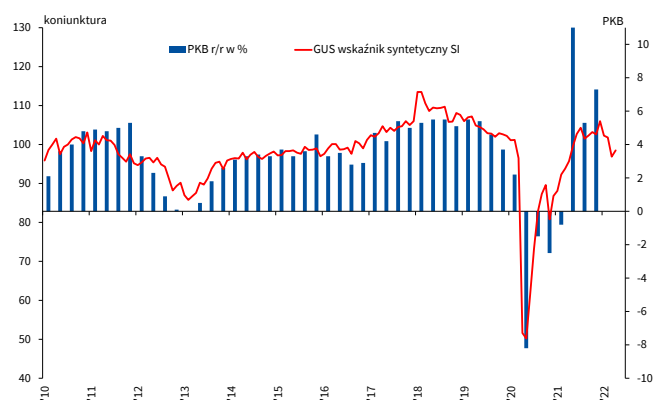
Wojna powoduje silny szok podaży, ze szczególnym wpływem na ceny nośników energii i towarów rolnych, co podnosi presję na inflację.

W ocenie OECD zjawiska związane z wojną podniosą inflację na świecie o ok. 2,5 pp.

Sytuacja ta stawia banki centralne w bardzo trudnej sytuacji. Z jednej strony konieczna jest reakcja na bardzo wysoką inflację, a z drugiej - nie mogą ignorować negatywnych ryzyk geopolitycznych dla wzrostu gospodarczego. Na razie oczekuje się, że przy relatywnie dobrej koniunkturze bieżącej banki będą kontynuowały stopniowe zacieśnienie polityki pieniężnej poprzez podwyżki stóp procentowych i redukcję wartości bilansów.

Gospodarka polska rosła dynamicznie w końcu ubiegłego i na początku bieżącego roku przy wsparciu ze strony wciąż luźnej polityki pieniężnej oraz stymulacji fiskalnej. Spodziewamy się, że w 1 kwartale dynamika roczna PKB przekroczyła wyraźnie 7%, czyli była bliska odnotowanej w 4. kwartale 2021 roku, kiedy wyniosła 7,6%. Jednak w kolejnych okresach należy oczekiwać spowolnienia, dlatego obniżyliśmy prognozę wzrostu PKB na 2022 rok do ok. 4%. Główne powody to: wzrost inflacji redukujący realną siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych i konsumpcję, wolniejszy wzrost u głównych partnerów handlowych oraz wysoka niepewność ograniczająca skłonność sektora prywatnego do inwestycji. Nie skompensują tego wyższe wydatki prywatne i publiczne związane z pobytem uchodźców w Polsce.

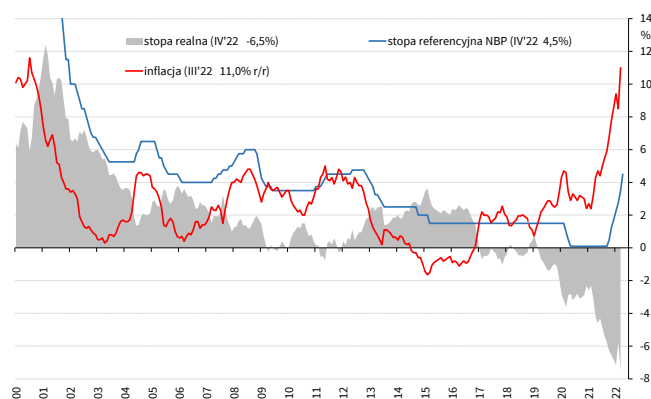
Polska – realny PKB i koniunktura w badaniu GUS



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Odczyty inflacji niezmiennie przewyższają oczekiwania rynkowe oraz projekcje banku centralnego. W marcu sięgnęła ona 11,0% r/r - poziom najwyższy od połowy 2000 roku. Ostatni jej skok to przede wszystkim pochodna wojny w Ukrainie, przy wyraźnym osłabieniu złotego, powodującej rekordowy miesięczny wzrost cen paliw i silnie podnoszącej ceny żywności. Szybko rośnie też inflacja bazowa, wspierana wzrostem popytu konsumpcyjnego. W najbliższych miesiącach, nawet przy założeniu przedłużenia obowiązywania rządowej „tarczy antyinflacyjnej”, inflacja będzie rosła i może latem przekroczyć 12% r/r. Prognozowana dynamika cen konsumpcyjnych w najbliższych latach znacznie przewyższa górne ograniczenie celu Narodowego Banku Polskiego i RPP jest zmuszona kontynuować zaostrzanie polityki pieniężnej. Następną podwyżkę stóp będzie miała miejsce już na najbliższym posiedzeniu w maju, a w dalszej części roku należy spodziewać się kolejnych. W rezultacie stopa repo zostanie podniesiona powyżej 6%, a jej ostateczny poziom uzależniony będzie od głębokości spowolnienia gospodarczego, przebiegu cen surowców energetycznych i kursu złotego.

Polska – stopa repo i inflacja r/r



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Maciej Drzewucki
Główny Ekonomista TFI PZU

Rynek akcji

Miniony kwartał to najgorszy kwartał na globalnych rynkach akcji od wybuchu epidemii w 2020 r. W pierwszych tygodniach bieżącego roku sen z powiek spędzała inwestorom rosnąca inflacja i widmo podwyżek stóp procentowych przez banki centralne oraz ryzyko spadającej dynamiki PKB. Koniec lutego to wybuch wojny na Ukrainie, który spowodował paniczną wyprzedaż akcji i ucieczkę do bezpiecznych aktywów. Pierwszy kwartał br. cechowała duża zmienność, której przykładem są dynamiczne wzrosty na globalnych rynkach w drugiej części marca, co pomogło zniwelować część strat z pierwszych tygodni roku.

INDEKS	Marzec	YTD
MSCI World	2,52%	-5,53%
S&P 500	3,58%	-4,95%
NASDAQ	3,41%	-9,10%
Nikkei 225	4,88%	-3,37%
DAX	-0,32%	-9,25%
FTSE 100	0,77%	1,78%
CAC 40	0,02%	-6,89%
MSCI EM	-2,52%	-7,32%
BUX	2,28%	-11,82%
PX	1,03%	-4,12%
WIG	6,15%	-6,34%
ISE 100	14,75%	20,22%
RTSI		-36,00%
MSCI Health Care	4,53%	-3,81%

INDEKS	Marzec	YTD
WIG	6,15%	-6,34%
WIG20	6,66%	-5,91%
MWIG40	4,11%	-9,71%
SWIG80	8,02%	-1,71%
WIG BANKS	-2,69%	-11,54%
WIG CHEMICALS	21,29%	15,37%
WIG DEVELOPERS	2,34%	-4,65%
WIG ENERGY	11,29%	9,62%
WIG FOOD	5,38%	-34,11%
WIG IT	9,25%	-6,29%
WIG MATERIALS	10,74%	33,32%
WIG MEDIA	-1,94%	-15,54%
WIG OLI&GAS	8,62%	0,89%
Wigtech Index	4,34%	-10,93%
WIG GAMES	1,11%	-17,06%

Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Wojna na Ukrainie oraz wprowadzone na szeroką skalę sankcje wobec Rosji spowodowały istotne zmiany w postrzeganiu niektórych sektorów i spółek. Z jednej strony mocno traciły wszystkie podmioty mające ekspozycję na rynek rosyjski i prowadzące tam działalność. Z drugiej strony pojawiły się szanse dla podmiotów mogących zyskiwać na zaistniałej sytuacji. Stąd bardzo mocne wzrosty w sektorze energetycznym, surowcowym, rafineriach czy niektórych spółkach przemysłowych. W takim otoczeniu relatywnie lepiej zachowywał się rynek amerykański i spółki technologiczne.



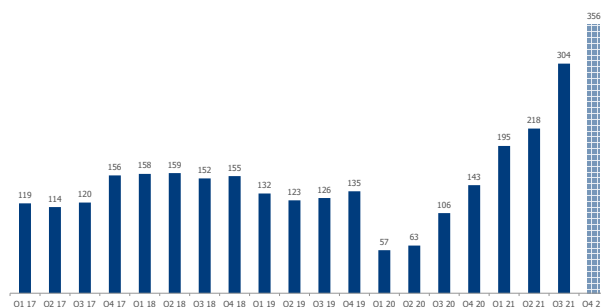


Źródło: TFI PZU

Trudno przewidzieć jak rozwinie i kiedy zakończy się konflikt na Ukrainie. Dlatego naszym zdaniem w nadchodzących miesiącach należy się liczyć z równie dużą zmiennością jak w ostatnim kwartale. Nałożone sankcje na Rosję oczywiście najmocniej dotyczą gospodarkę i firmy rosyjskie ale nie należy zapominać, że skutki sankcji będą także odczuwalne w innych gospodarkach. Dużo silniejsze powiązania gospodarcze Europy niż Ameryki z Rosją sprawia, że naszym zdaniem relatywnie lepiej powinien zachowywać się amerykański rynek akcji niż europejski. Stąd w 2 kwartale przeważalibyśmy akcje amerykańskie kosztem europejskich. Ukraina i Rosja to istotni gracze na rynkach surowców. Przedłużający się konflikt stwarza także szanse dla niektórych krajów wschodzących będących także istotnymi producentami surowców. Pod presją mogą natomiast znajdować się rynki Europy Środkowo-Wschodniej.

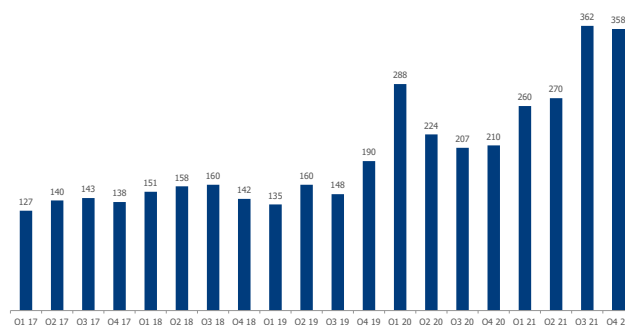
Wojna przyćmiła na chwilę problem inflacji i podwyżek stóp procentowych przez banki centralne, co nie znaczy że ten problem zniknął. W trakcie spotkań wynikowych ze spółkami zza Oceanu to właśnie słowo „inflacja” padało najczęściej wyprzedzając frazę „łańcuchy dostaw”.

Liczba spółek z indeksu S&P 500, w przypadku których w trakcie konferencji wynikowych padało słowo „inflacja”



Źródło: FactSet; opracowanie TFI PZU

Liczba spółek z indeksu S&P 500, w przypadku których w trakcie konferencji wynikowych padało słowo „łańcuchy dostaw”

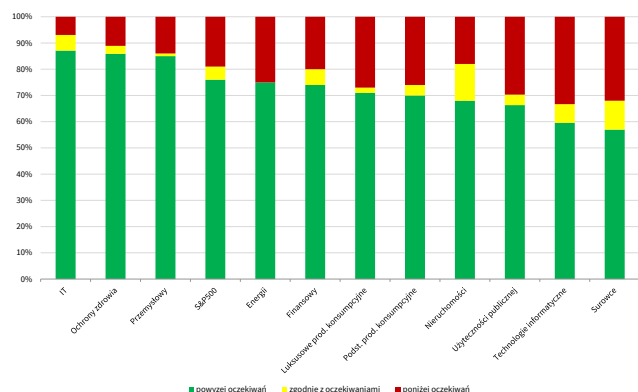


Źródło: FactSet; opracowanie TFI PZU

Wydaje się, że problem presji inflacyjnej w mniejszym stopniu będzie dotyczył Stanów Zjednoczonych. Ponadto warto podkreślić, że podwyżki stóp procentowych są już w pewnym stopniu uwzględnione w cenach akcji na rynku amerykańskim. To kolejny argument przemawiający na korzyść amerykańskiego rynku akcji.

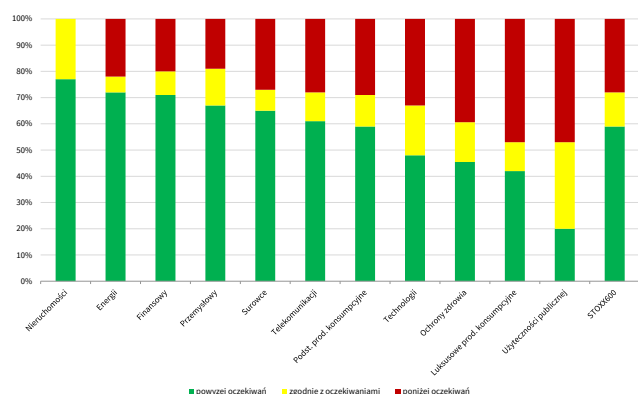
Marzec to tradycyjnie okres licznych publikacji wyników za 4 kwartał przez spółki. Niewątpliwie silne odbicie na globalnych rynkach akcji w marcu to m.in. zasługa dobrych wyników finansowych. Ze spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 57% spółek pobiło oczekiwania analityków, w Europie odsetek ten był nawet wyższy bo aż 59% spółek wypracowało wyższe zyski niż prognozowali analitycy.

Zyski spółek z indeksu S&P500 w IV kwartale 2021 na tle oczekiwań analityków



Źródło: FactSet; opracowanie TFI PZU

Zyski spółek z indeksu STOXX600 w IV kwartale 2021 na tle oczekiwań analityków



Źródło: FactSet; opracowanie TFI PZU

Większy niepokój i obawy wśród analityków budzą wyniki finansowe w kolejnych kwartałach. Rok 2022 może być pod tym względem wymagający. To rok w którym świat będzie się borykał z rosnącą inflacją i spowolnieniem dynamiki PKB. Nie jest to środowisko sprzyjające rynkom akcyjnym. Stąd naszym zdaniem nadchodzące miesiące to środowisko idealne do stosowania selekcji, to okres w którym w ramach jednego sektora czy segmentu rynku jedne spółki sobie doskonale poradzą inne natomiast będą generować straty. To w końcu okres, w którym należy szukać podmiotów, które będą w stanie przerzucić inflację kosztów na ceny produktów.

W obecnym otoczeniu makroekonomicznym, a także geopolitycznym nadal widzimy przestrzeń do wzrostów w sektorze surowcowym. Z sektora technologicznego preferujemy spółki z obszaru cyberbezpieczeństwa. Nadal widzimy także przestrzeń do wzrostu w sektorze energetycznym oraz rafineriach. Po ostatniej przecenie zalecamy neutralne nastawienie do sektora bankowego. Presja inflacyjna oraz braki w dostępności półproduktów i surowców mogą negatywnie wpływać na sektor przemysłowy. Napływ dużej liczby uchodźców pozytywnie będzie wpływał na wyniki spółek z sektora dóbr konsumpcyjnych.

Pozycjonowanie sektorowe

Sektor	Pozycjonowanie
Konsument – dobra podstawowe	Przeważenie
Konsument – dobra wyższego rzędu	Niedoważenie
Technologia	Przeważenie (Cyberbezpieczeństwo)
Surowce	Przeważenie
Energetyka	Przeważenie
Finanse	Neutralnie
Telekomunikacja	Niedoważenie
Paliwa	Przeważenie
Przemysł	Niedoważenie

Źródło: FactSet; opracowanie TFI PZU

Tomasz Matras
Dyrektor Biura Rynku Akcji

Rynek obligacji

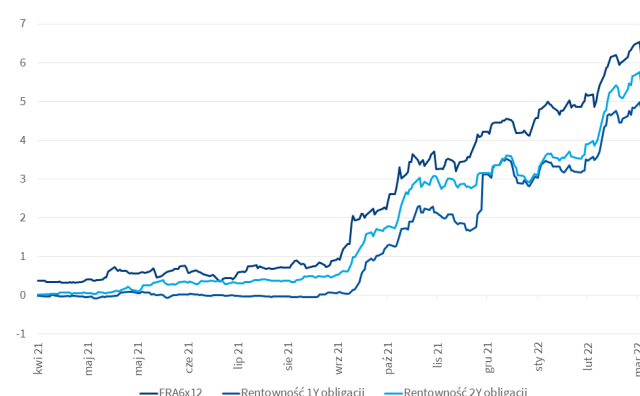
Drugie życie funduszy obligacji krótkoterminowych

Bankierzy centralni na całym świecie stoją przed dylematem – czy podnosić stopy, żeby wyhamować inflację, która jeszcze niedawno miała być przejściowa, czy też powstrzymać się z zacieśnianiem polityki monetarnej, w obawie o wzrost gospodarczy, mogący ulec osłabieniu w wyniku takich czynników jak: przerwanie łańcuchów dostaw, skokowy wzrost cen energii, zmniejszenie siły nabywczej konsumentów. Wydaje się, że reakcje Fed, BoE i ECB będą dość mocno zróżnicowane. Po ostatnim posiedzeniu Rezerwy Federalnej, oczekiwania odnośnie tempa zaostrzania polityki znacznie wzrosły. Analitycy Goldman Sachs oczekują podwyżek w wysokości 50 punktów bazowych na posiedzeniach w maju i czerwcu oraz 25 punktów bazowych na czterech kolejnych posiedzeniach w drugiej połowie bieżącego roku. Do takich wniosków doprowadziło ich zastąpienie w komunikacie słowa „steadily” słowem „expeditiously”. Równocześnie z podwyżką na majowym posiedzeniu ma zostać podany plan zmniejszania bilansu. Takie „jastrzębie” nastawienie Fed jest zrozumiałe, ze względu na to, że gospodarka USA jest w dość dobrej kondycji i jest relatywnie mniej eksponowana na ryzyko związane z embargiem na rosyjskie surowce. Odminną sytuację mamy w spojrzeniu na gospodarkę Eurolandu. Tu obawy o wzrost gospodarczy są znacznie poważniejsze, dlatego też ECB będzie zapewne bardziej powściągliwy w zaostrzaniu polityki monetarnej. Wzrost cen surowców oraz niepewność związana z ciągłością ich dostaw mogą być poważnym ciosem dla tempa wzrostu PKB krajów europejskich. Dodatkowa trudność w analizach wynika z tego, że nie wiadomo, jak zostanie rozstrzygnięty konflikt wynikający z oczekiwań Władymira Putina, aby rozliczenia za rosyjskie surowce dokonywane były w rublach, podczas gdy główni odbiorcy odmawiają takiej zmiany zasad kontraktów. Dylematy Christine Lagarde są tym większe, że znów dają o sobie znać różnice pomiędzy poszczególnymi członkami strefy euro.

Narodowy Bank Polski znajduje się pewnie gdzieś pomiędzy Fed a ECB. Z jednej strony możemy obawiać się spadku tempa wzrostu PKB, z drugiej większość analityków jest już chyba zgodna co do tego, że najbliższy odczyt inflacji będzie dwucyfrowy. Coraz częściej pojawiającym się słowem jest stagflacja czyli okres wysokiej inflacji przy jednoczesnej stagnacji gospodarczej. Obawy o wzrost gospodarczy oraz umocnienie się PLN w ostatnim okresie pozwalają liczyć, że główna stopa NBP nie wzrośnie ponad oczekiwane przez ekonomistów 5%-6%. Mniej więcej taki poziom obecnie wycenia rynek stopy procentowej (patrz wykres). Zatem, jeśli polskie obligacje wyceniają już prawidłowo zakres ruchu

Rady Polityki Pieniężnej, to wydaje się, że po okresie silnej przeceny, obligacje staną się ponownie klasą aktywów wartą zainteresowania. Szczególnie warto zwrócić uwagę na klasę obligacji krótkoterminowych i fundusze, dla których jest ona podstawą. Mają za sobą jeden z najtrudniejszych okresów w historii ostatnich kilkunastu lat. Gdy w 4 kwartale 2021 Prezes Narodowego Banku Polskiego oraz Rada Polityki Pieniężnej, zmienili swoją retorykę i odeszli od długoterminowego utrzymywania ultra niskich stóp procentowych, zaś Rada Polityki Pieniężnej w odpowiedzi na szybko rosnącą inflację rozpoczęła zdecydowany cykl podwyżek stóp procentowych, obligacje polskie z rentowności bliskich zera przesunęły się gwałtownie do poziomu nawet ponad 5%. Wzrost rentowności, który przekłada się na spadek cen obligacji, spowodował ujemne stopy zwrotu funduszy specjalizujących się w inwestycjach w tę klasę aktywów, jednak warto spojrzeć w perspektywę potencjału kolejnych miesięcy. Obecne poziomy wycen oraz rentowności są już na atrakcyjnych poziomach – pozwalających odrobić istotną część przewidywanej inflacji przy relatywnie niskim poziomie zmienności. Portfele aktywów funduszy tej kategorii przekraczają już istotnie 5% (na przykładzie funduszy TFI PZU), dając wysokie prawdopodobieństwo wypracowania w kolejnych 12 miesiącach zadowalającej, dodatknej stopy zwrotu, która będzie mogła być konkurencyjna względem alternatywnych rozwiązań o analogicznym poziomie ryzyka.

Oczekiwania rynku vs rentowność 1Y i 2Y



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU na 31.03.2022

Marcin Żółtek
Wiceprezes TFI PZU

Global Macro



Na rynku obligacji nadal dzieje się bardzo dużo. W poprzednim kwartale, podsumowując ubiegły rok mówiłem, że był on najgorszy dla polskich obligacji od ponad 20 lat. Teraz rozlewa się to szerzej. 1. kwartał 2022 przejdzie do historii, globalnie, jako najgorszy dla obligacji od 70 lat. Światowe indeksy obligacji, w tym amerykańskich, niemieckich i innych, spadały w najszybszym tempie od 1951 r. Także polski indeks BondSpot zaliczył kolejny około 5% spadek.

Stopy zwrotu indeksów obligacyjnych w Q1'22

INDEKS	Rodzaj aktywów	Q1 2022
Bloomberg Poland 1-3 Yr Bond	Obligacje polskie krótkoterminowych	-2,55%
BondSpot	Obligacje polskie	-4,93%
JPMorgan GBI	Obligacje rynków rozwiniętych	-4,70%
JPMorgan EMBI	Obligacje rynków wschodzących	-10,02%

Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Żyjemy naprawdę w ciekawych czasach. Do popandemicznych zaburzeń doszła wojna, z jej pełnymi konsekwencjami dla cen surowców energetycznych, żywnościowych i przemysłowych oraz kolejnych niedoborów i połamanych łańcuchów dostaw.

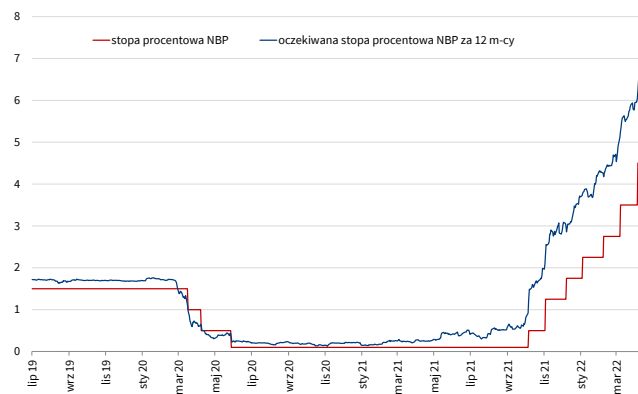
Wpływ tego na inflację każdy z nas widzi. Znowu mogę tu przytoczyć mocne statystyki. W Polsce jest najwyższa od 22 lat, w USA od 40stu, w Niemczech od 50ciu itd. Wiemy też, że szczytów inflacji nie mamy jeszcze za sobą.

Taki wzrost cen wywołuje dużą presję na banki centralne. Sytuacja zmusza je do bardziej agresywnego cyklu podwyżek stóp procentowych niż było to oczekiwane na początku roku.

Spróbujmy teraz odpowiedzieć sobie na pytanie co dalej, jakie są dalsze perspektywy na rynku obligacji?

Niewątpliwie dalej będziemy obserwować podnoszenie stóp procentowych. Jednak bardzo dużo już jest w cenach obligacji. Rynek spodziewa się podwyżki stóp procentowych przez amerykański FED na każdym posiedzeniu, po 50 punktów bazowych. Rynek wycenia, że nawet w strefie euro, EBC zacznie podnosić stopy i przed końcem roku wyjdzie z ujemnych stóp procentowych. W Polsce w tej chwili stopa NBP wynosi 4,5%, a polski rynek stopy procentowej ma już w cenach 6,25%.

Polska – stopa procentowa NBP - bieżąca i oczekiwana



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Zatem mocny cykl podwyżek w cenach i rentowności obligacji już jest. Co może zmienić ten negatywny trend i przemawiać za obligacjami? Otóż jest to kwestia wzrostu gospodarczego. Inflacja plus problemy z dostępnością do rynków Ukrainy, czy Rosji wywołuje wiele szoków. Ma też wpływ na realne dochody i oczekiwania konsumentów oraz przedsiębiorstw. Znaczne hamowanie wzrostu gospodarczego byłoby sygnałem dla rynku do spojrzenia przychylniejszym okiem na obligacje oraz dla RPP do ograniczenia tempa zacieśniania polityki. Trudno będzie oczekiwać, by NBP podążał dalej ścieżką agresywnych podwyżek stóp jeśli gospodarka będzie hamować, a bezrobocie rosnąć.

Jeśli wcześniej pojawią się sygnały ostrzegawcze z gospodarki, to stopy mogą nie dotrzeć w okolice ponad 6,0%. W związku z tym rentowności obligacji na krótkim końcu są już na bardzo atrakcyjnych poziomach. Blisko 6% poziom oprocentowania obligacji rocznej daje inwestorom bardzo duży komfort. Jeśli nic złego się nie wydarzy, możemy zarobić 6%. Nawet przy wzroście oczekiwań co do podwyżek, mamy także sporą poduszkę bezpieczeństwa. Na obligacjach 2-letnich mamy nawet blisko 6,5% rentowności. To zupełnie inna sytuacja niż np. rok temu, gdy rentowności były na ekstremalnie niskich, zerowych poziomach i nie wyceniały żadnych podwyżek stóp procentowych.

Rentowność polskich obligacji rocznych



Źródło: Bloomberg; opracowanie TFI PZU

Ale powyższy argument dotyczy głównie obligacji krótkoterminowych. Tu relacja zysku do ryzyka przedstawia się atrakcyjnie. Na fundusze papierów długoterminowych może być jeszcze za wcześnie, niepewność gospodarcza jest ciągle zbyt duża. Rentowność jest tam podobna, natomiast ryzyko dużo więcej.

Jeżeli byśmy rozważali, czy bardziej atrakcyjne są polskie obligacje, czy zagraniczne, to w chwili obecnej preferowałbym polskie. W ich cenach mamy już zawarte dalsze, mocne tempo podwyżek stóp. Natomiast w przypadku obligacji dolarowych czy euroowych wycenianie podwyżek zaczęło się dopiero niedawno.

Jarosław Leśniczak
Dyrektor Biura Alokacji
i Instrumentów Dłużnych

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów (KII).

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 opartej 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.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna część 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 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