

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:



Przedstawiamy czwarte z sześciu wydań drugiej serii opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: „Spojrzenie na rynek”. To materiał przygotowany wspólnie z Partnerami Gold konferencji **Warsaw Investment Summit 2025** – nowego wydarzenia, które wnosi świeże spojrzenie na świat finansów.

Warsaw Investment Summit to wyjątkowe wydarzenie, które przyciąga liderów rynku, inwestorów i decydentów zainteresowanych pogłębianiem wiedzy oraz praktycznymi analizami dotyczącymi świata finansów.

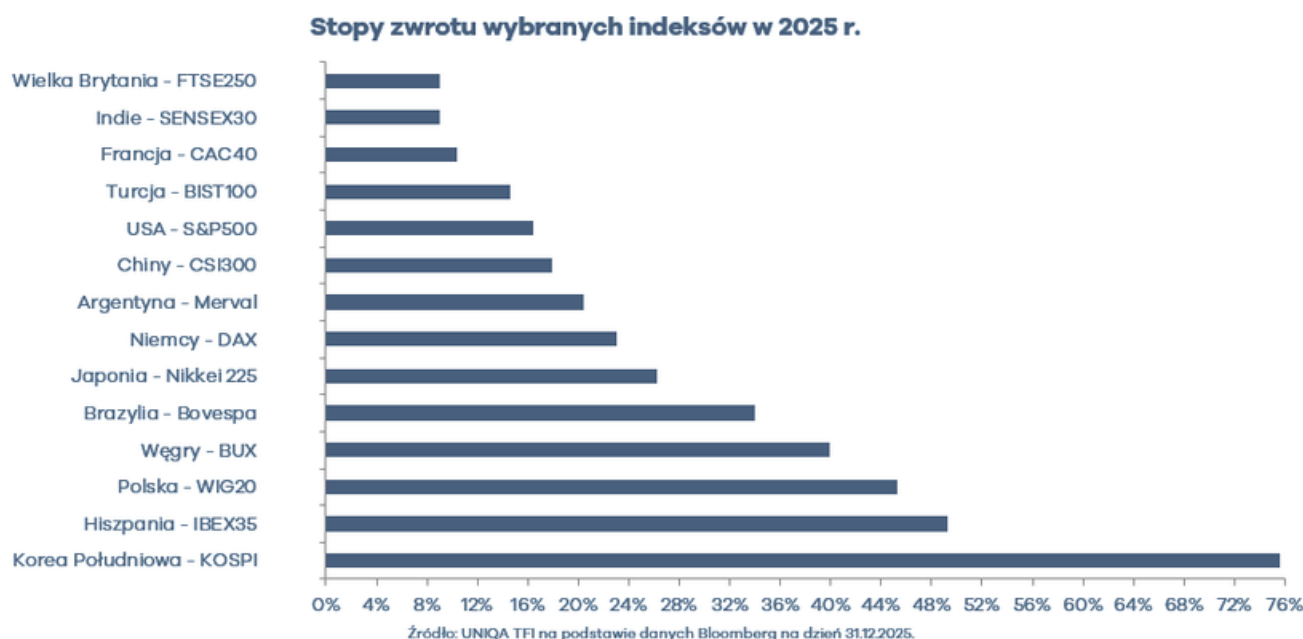
TAK DOBRZE, ŻE AŻ STRACH...

Rok 2025 zapisał się jako wyjątkowo mocny okres dla globalnych rynków finansowych. Poprawa klimatu handlowego, łagodniejsza polityka banków centralnych oraz kolejna fala entuzjazmu wokół sztucznej inteligencji wyniosły indeksy na nowe maksima.

Jednym z największych beneficjentów tego otoczenia była rodzima GPW. **Akcje w Warszawie zanotowały imponujące wyniki: WIG +47%, WIG20 +45%, mWIG40 +33%, sWIG80 +24%.**

Najsilniej rosły duże spółki, które przyciągały kapitał zagraniczny korzystający z mocnego złotego oraz rosnącego zainteresowania polskimi aktywami. Wśród liderów znalazły się KGHM (+141%), Orlen (+101%) oraz mBank (+93%). Co istotne, cały rok przebiegał niemal bez większych turbulencji. Poza krótką korektą w kwietniu, wywołaną napięciami handlowymi, oraz w sierpniu, związaną z gwałtowną przeceną banków, indeksy poruszały się praktycznie w jednym kierunku – w górę. WIG i WIG20 ani razu nie spadły poniżej poziomów z początku stycznia. Równie ważne jest to, że początek 2026 roku przyniósł kontynuację wzrostów, a nastroje inwestorów pozostały bardzo dobre.

Choć GPW miała znakomity rok, nie była jedynym silnym rynkiem na świecie. Patrząc na stopy zwrotu głównych indeksów poszczególnych krajów, WIG20 uplasował się na trzecim miejscu. Liderem okazał się południowokoreański KOSPI (+76%), który dziś znajduje się w centrum trzech globalnych megatrendów: półprzewodników, sztucznej inteligencji oraz zbrojeń. Solidne wyniki odnotowały również Węgry, Brazylia, Japonia oraz kluczowe europejskie parkiety, w tym niemiecki DAX. W Stanach Zjednoczonych, mimo słabszego początku roku, indeksy S&P 500 i NASDAQ zakończyły 2025 wzrostami odpowiednio o 16,2% i 20,7%. Był to już trzeci z rzędu rok hossy po spadkach z 2022 roku. To potwierdza odporność amerykańskiego rynku na polityczne i makroekonomiczne zawirowania.



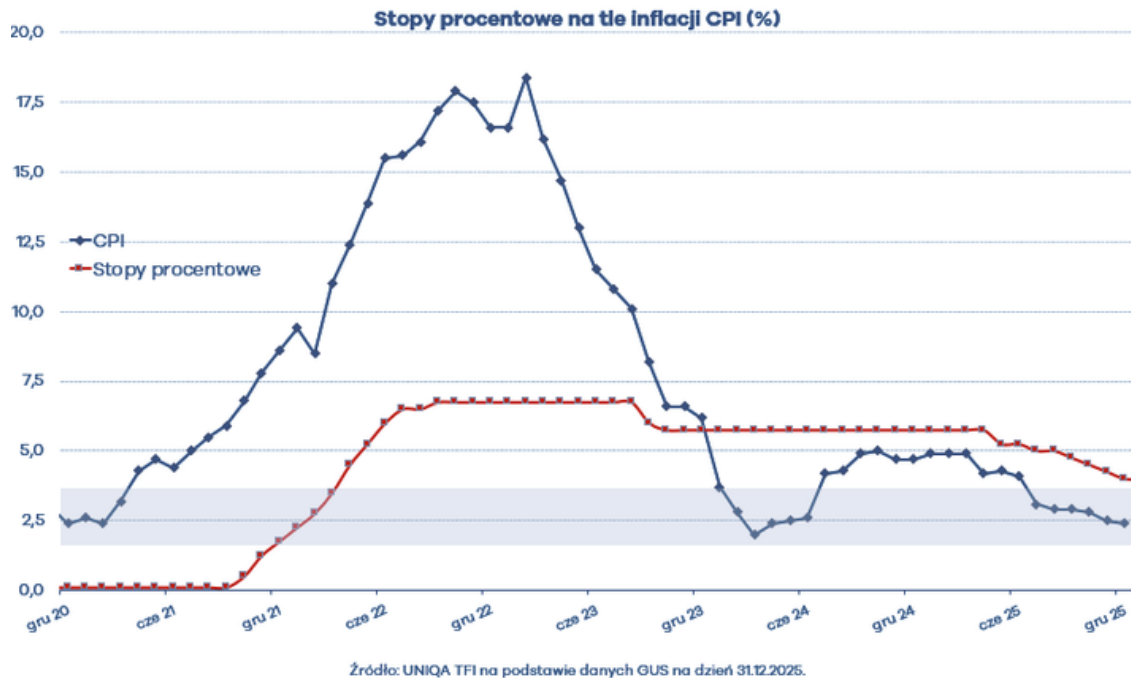
Udany był to także rok na rynku obligacji. W Polsce inwestorzy grali pod dalsze obniżki stóp procentowych. To wspierało wyceny długu. Rentowności amerykańskich 10-latek spadły do 4,12%, niemieckich wzrosły do 2,90%, a polskich obniżyły się do 5,1%. W efekcie najlepsze fundusze obligacyjne wypracowały około 10% zysku, wyraźnie przebijając oprocentowanie lokat.

GOSPODARKA 2025. GOLDILOCK ECONOMY W PEŁNEJ KRASIE

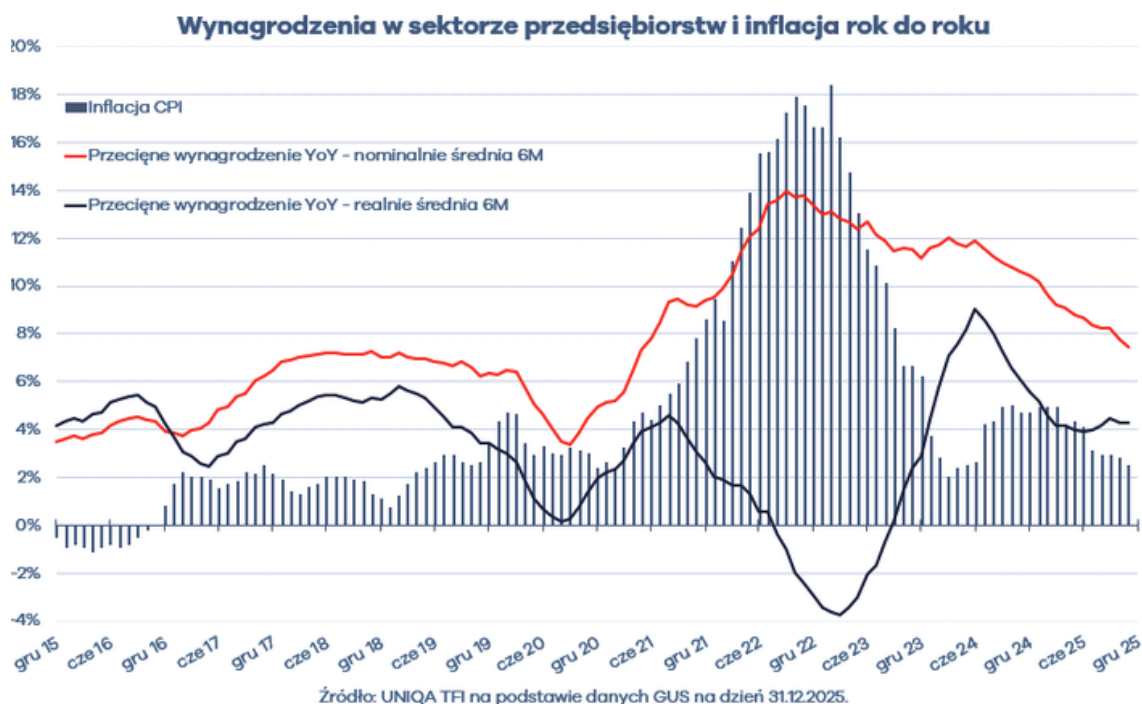
Polska gospodarka weszła w 2026 rok w bardzo dobrej kondycji. Wzrost PKB utrzymuje się na wysokim poziomie - w III kwartale wyniósł 3,8%, po raz pierwszy od lat przekraczając swoją długoterminową średnią. W IV kwartale 2025 r. gospodarka przyspieszyła jeszcze mocniej, osiągając 4% r/r. To najszybsze tempo wzrostu od ponad trzech lat (ostatnio wyższy wynik odnotowano w III kwartale 2022 r., 4,1% r/r). To jednocześnie jeden z najlepszych rezultatów w całej Europie. Lepsze wyniki osiągnęły jedynie Cypr oraz Irlandia. W przypadku Irlandii warto jednak zachować ostrożność w interpretacji danych. Tamtejszy PKB od lat jest silnie zaburzony przez księgowe operacje globalnych korporacji, które przenoszą do Irlandii aktywa i zyski w celach podatkowych. W efekcie oficjalne statystyki wzrostu nie odzwierciedlają realnej kondycji gospodarki. Dlatego z pełnym spokojem możemy powiedzieć, że **Polska ma obecnie drugi najszybszy wzrost gospodarczy w Unii Europejskiej.**

Dotychczas głównym motorem wzrostu była konsumpcja, jednak w kolejnych kwartałach coraz większe znaczenie powinny zyskiwać inwestycje finansowane ze środków KPO. Co istotne, czynniki wspierające popyt w 2025 roku nadal będą działać, a dodatkowo pojawi się silny impuls inwestycyjny, który powinien wzmocnić strukturę wzrostu. W 2026 roku realne płace mają rosnąć w tempie 3-4%, co powinno wspierać konsumenta. To kombinacja, która sprzyja dalszemu przyspieszeniu dynamiki PKB.

Inflacja pozostaje pod kontrolą. Po raz pierwszy od lat spadła poniżej 3%, głównie dzięki niższym cenom żywności i ropy. W 2026 roku inflacja ogółem powinna utrzymać się w pobliżu celu, choć w drugiej części roku możliwe jest lekkie odbicie. W dłuższym horyzoncie inflacja również powinna pozostać stabilna. Wydaje się, że obecny spadek inflacji ma trwały charakter.



Rynek pracy pozostaje stabilny: bezrobocie, mimo nieco wyższej dynamiki wzrostu w ostatnich miesiącach, wciąż utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, a presja płacowa stopniowo słabnie. Nominalne wynagrodzenia rosną jednocyfrowo, choć nadal szybciej niż produktywność. Jeśli nie pojawią się nieoczekiwane szoki, dynamika płac powinna dalej stopniowo maleć. Będzie to sprzyjać utrzymaniu inflacji w ryzach.



W takim otoczeniu nadal **istnieje przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych**. Rynek zakłada jeszcze co najmniej dwa cięcia, a poziom docelowy można szacować w okolicach 3,5%. Część członków RPP wskazuje, że stopy w Polsce powinny być o około 1,5 pkt proc. wyższe niż w strefie euro - co również prowadzi do poziomu zbliżonego do 3,5%. Prezes Głapiński nie potwierdził jednoznacznie takiego scenariusza, ale jego wypowiedzi tradycyjnie pozostawiają szerokie pole interpretacji.

Pewnym **ryzykiem pozostaje kwestia ratingu**. Dwie agencje obniżyły już perspektywę do negatywnej, choć sam rating pozostaje na poziomie A (Fitch, S&P) oraz A2 (Moody's). W ocenie zarządzających z UNIQA TFI dopóki gospodarka rośnie solidnie, prawdopodobieństwo faktycznej obniżki jest ograniczone. Agencje wskazują jednak na kilka czynników ryzyka:

- niskie średnioterminowe perspektywy wzrostu,
- pogorszenie bezpieczeństwa w regionie,
- problemy z ustabilizowaniem długu publicznego.

Największe ryzyko dostrzegamy w braku konsolidacji fiskalnej. Z kolei pogorszenie bezpieczeństwa w regionie zarządzający z UNIQA TFI oceniają jako średnie, natomiast ryzyko niższego wzrostu gospodarczego oraz wyższych kosztów finansowania jako niskie.

Warto pamiętać, że w ostatnich 30 latach rating Polski obniżono tylko raz – w 2016 roku – i decyzja ta została cofnięta po roku. Jednak na tle krajów o podobnym ratingu wyróżniamy się wysokim deficytem i rosnącym długiem. To zwiększa wrażliwość na ewentualne rewizje. Przykładem może być Słowacja, której rating obniżono m.in. z powodu napięć politycznych i rosnącego zadłużenia.

Podsumowując, obecny układ - solidny wzrost, niska inflacja i stabilny rynek pracy - tworzy klasyczną sytuację gospodarki typu Goldilocks, czyli gospodarki funkcjonującej w sposób zrównoważony: **ani przegrzanej, ani spowolnionej, lecz utrzymanej w złotym środku**.

Wyzwaniem pozostaje rekordowy deficyt budżetowy na 2026 rok – około 270 mld PLN. Oznacza to dużą podaż obligacji na rynku krajowym i zagranicznym, co może zwiększyć presję na rentowności.

SPOJRZENIE NA OBLIGACJE: KOLEJNY DOBRY ROK NA RYNKU DŁUGU

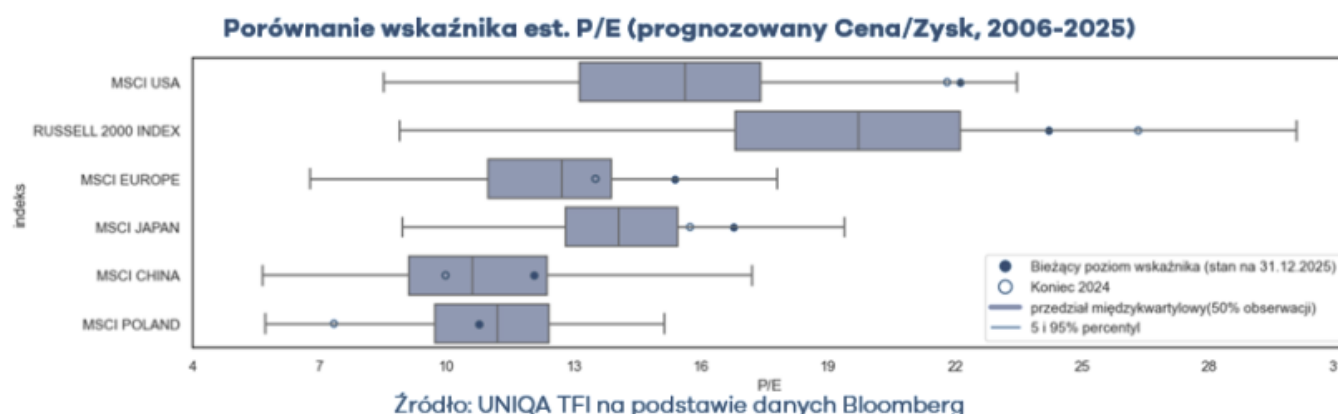
W środowisku dalszych obniżek stóp procentowych pozostajemy pozytywnie nastawieni do rynku obligacji. W ocenie zarządzających z UNIQA TFI **największym zainteresowaniem inwestorów powinny cieszyć się fundusze obligacji skarbowych krótkoterminowych**. Przemawia za tym wciąż relatywnie wysoki poziom kuponów oraz fakt, że w drugiej fazie cyklu obniżek to właśnie obligacje o krótszym duration historycznie radziły sobie lepiej.

Obligacje korporacyjne również powinny dostarczać satysfakcjonujących wyników. Wysokie kupony będą istotnym wsparciem dla stóp zwrotu, a dobra kondycja finansowa emitentów ogranicza ryzyko wzrostu niewypłacalności.

Z kolei obligacje o dłuższym duration mogą być w 2026 roku bardziej wymagające. Rentowności na długim końcu krzywej pozostają pod presją ze względu na bardzo dużą podaż papierów skarbowych oraz wysoki deficyt budżetowy. Dodatkowo większość oczekiwanych obniżek stóp procentowych została już zdyskontowana przez rynek, co ogranicza potencjał dalszego spadku rentowności. W efekcie segment długoterminowy może charakteryzować się większą zmiennością i wyższym ryzykiem.

SPOJRZENIE NA AKCJE: GPW WCIĄŻ Z POTENCJAŁEM

Pomimo bardzo mocnych wzrostów z 2025 roku, zarządzający z UNIQA TFI wciąż pozostają pozytywnie nastawieni do polskich aktywów. Wyceny akcji nadal są umiarkowane na tle rynków rozwiniętych. Dotyczy to zarówno szerokiego rynku, jak i wielu kluczowych sektorów, które wciąż handlowane są z dyskontem względem historycznych średnich oraz zagranicznych odpowiedników. Relacja wskaźnika cena/zysk (P/E) pokazuje, że indeks MSCI Poland jest wyceniany z wyraźnym dyskontem zarówno wobec MSCI USA, jak i MSCI Europe. Warto jednak podkreślić, że nie jest już tak „tanio”, jak było pod koniec 2024 roku. Choć w scenariuszu bazowym zarządzający z UNIQA TFI nie zakładają dalszej ekspansji mnożników dla indeksu WIG20, to z fundamentalnego punktu widzenia obecne wyceny pozostają umiarkowanie niskie.



Ważnym elementem scenariusza inwestycyjnego pozostaje oczekiwane ożywienie cyklu inwestycyjnego w Polsce i całej UE, wspierane przez środki unijne oraz stopniową poprawę aktywności gospodarczej. Dodatkowym wsparciem dla rynku akcji są spadające stopy procentowe, które powinny pozytywnie wpływać zarówno na wyceny, jak i na wyniki spółek w kolejnych kwartałach.

Po stronie szans warto wymienić także kontynuację napływu kapitału na rynki wschodzące, w tym do Europy Środkowo-Wschodniej. Region korzysta z poprawy globalnego sentymentu oraz poszukiwania przez inwestorów alternatyw dla rynku amerykańskiego. Potencjalnym, choć trudnym do precyzyjnego oszacowania impulsem byłoby także zakończenie lub trwałe zamrożenie konfliktu w Ukrainie. Obniżenie premii za ryzyko regionalne mogłoby istotnie poprawić wyceny polskich spółek, zwłaszcza w kontekście przyszłej odbudowy Ukrainy.

Nie można jednak tracić z pola widzenia czynników ryzyka. Najważniejsze z nich dotyczą napiętej sytuacji geopolitycznej - wraz z wejściem w nowy rok ryzyka te pozostają wyraźnie widoczne. Mowa m.in. o napięciach handlowych USA-Chiny, sytuacji na Ukrainie, czy relacjach amerykańsko-irańskich. To ryzyka trudne do jednoznacznego skwantyfikowania, ale potencjalnie istotne dla rodzimej giełdy.

Istotnym obszarem ryzyka pozostaje również krajowa polityka fiskalna. Wysoki deficyt oraz niepewność polityczna mogą ograniczać przestrzeń do dalszej poprawy sentymentu i zwiększać krótkoterminową zmienność rynku.

Mimo to, **przy obecnych wycenach i korzystnym tle makroekonomicznym, bilans czynników ryzyka oceniamy jako umiarkowanie pozytywny.**

Warto pamiętać, że spektakularne wyniki z 2025 roku były częściowo efektem niskiej bazy - końcówka 2024 roku była wyjątkowo słaba. Miniony rok nie tylko odrobił wcześniejsze straty, ale zrobił to z dużą nadwyżką.

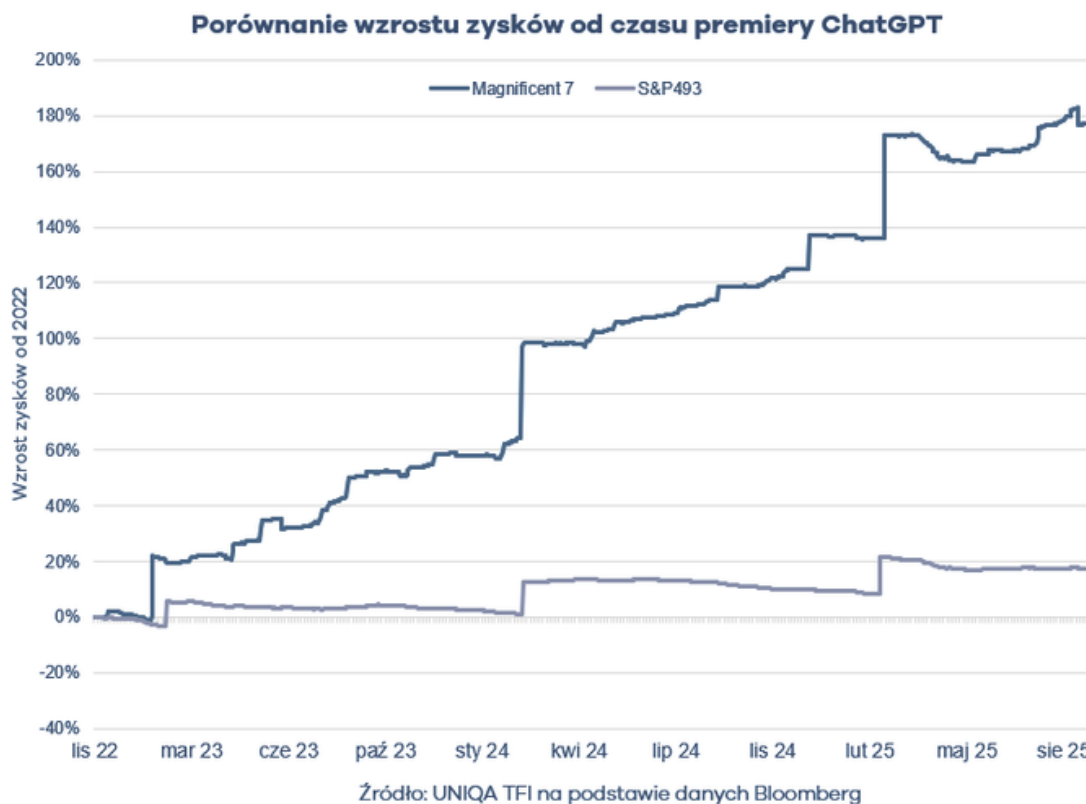
Nasze obecne „investment story” wskazuje na sprzyjające warunki do kontynuacji pozytywnych tendencji na krajowym rynku akcji. Wsparciem pozostaje ożywienie inwestycji w Polsce i UE, stopniowy spadek stóp procentowych oraz wciąż atrakcyjne wyceny wielu segmentów rynku. Po stronie potencjalnych pozytywnych zaskoczeń znajdują się dalsze napływy kapitału na rynki wschodzące oraz możliwe zmniejszenie ryzyka geopolitycznego w regionie. Jednocześnie należy mieć na uwadze czynniki fiskalne i polityczne.

SPOJRZENIE NA RYNKI GLOBALNE: USA POD PRESJĄ

Wszystkie prognozy dotyczące zachowania rynku akcji w 2026 roku koncentrują się wokół jednego tematu: rewolucji AI. To właśnie sztuczna inteligencja dominuje w narracji inwestycyjnej - i słusznie, bo wpływa nie tylko na rynki finansowe, lecz także na coraz szersze obszary życia codziennego. Dziś wielu obywateli nie wyobraża sobie pracy, zakupów czy organizacji innych codziennych obowiązków bez wsparcia AI.

Dlatego wzrosty na amerykańskim rynku akcji - który jest przecież motorem globalnej hossy - wydają się racjonalne. Warto jednak pamiętać, że amerykański rynek coraz wyraźniej dzieli się na dwie części: giganci technologiczni, których dobrym odzwierciedleniem jest „Wspaniała siódemka” (MAG7, czyli Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, NVIDIA, Tesla) kontra cała reszta (na wykresie prezentujemy jako S&P 493).

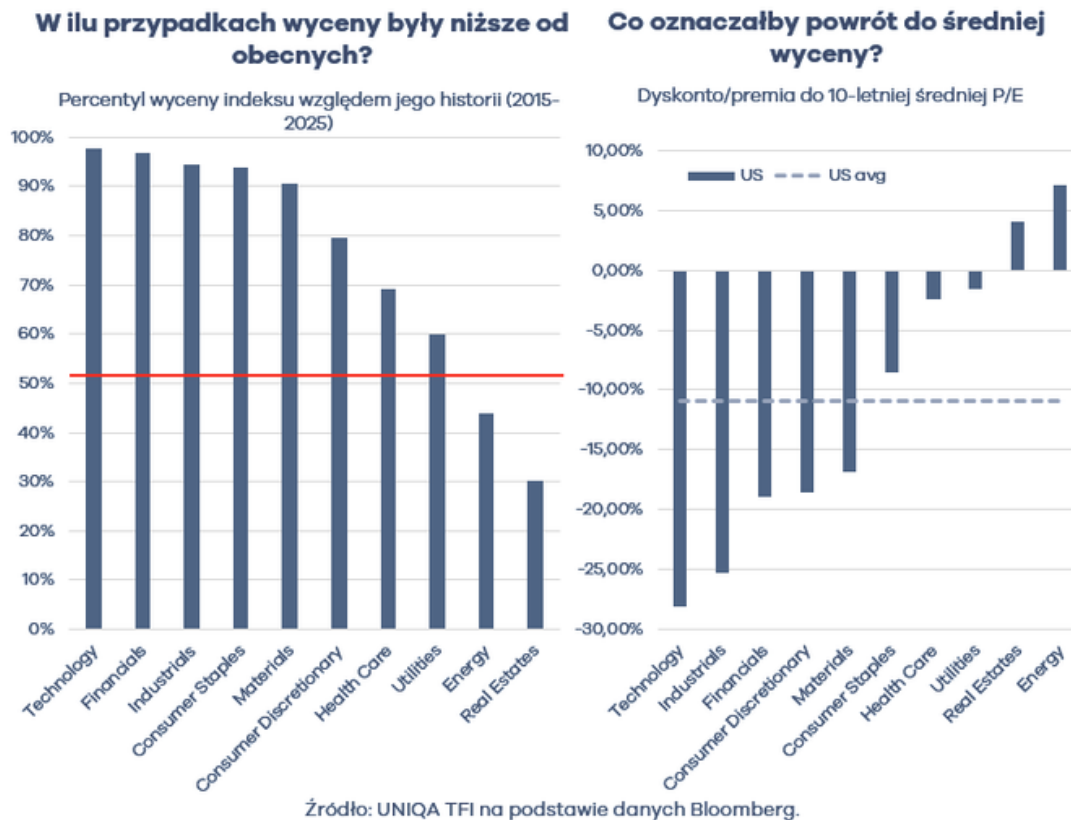
Dynamika zysków od premiery ChatGPT pokazuje tę różnicę wyjątkowo wyraźnie. W ciągu dwóch lat oczekiwane zyski siedmiu największych spółek z indeksu S&P 500 niemal się podwoiły, podczas gdy dla pozostałych firm wzrosły jedynie o około 20%. To fundamentalna, strukturalna różnica.



„Big techy” nie tylko zwiększyły zyski w tempie trudnym do wyobrażenia jeszcze kilka lat temu, ale też utrzymały bardzo mocne bilanse. Mimo ogromnych nakładów na rozwój AI ich płynność pozostaje bezpieczna, a przewagi konkurencyjne - trudne do podważenia.

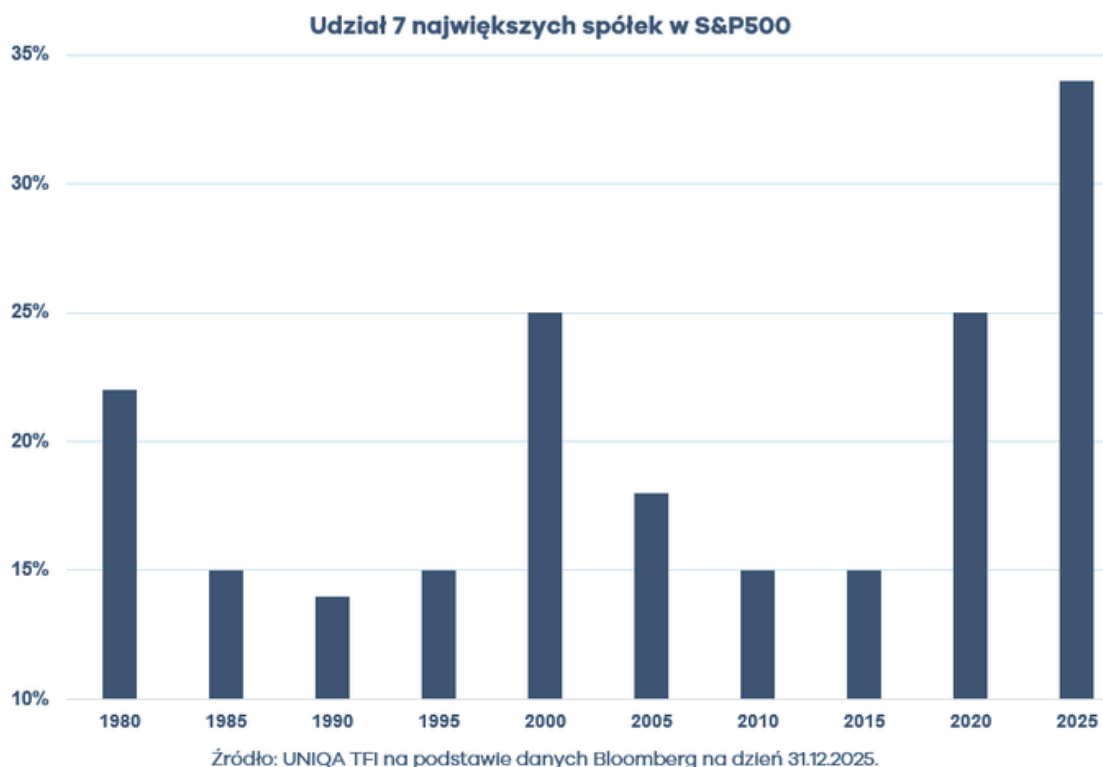
Pomimo tego ostatnie miesiące przyniosły wyraźnie słabsze zachowanie spółek technologicznych (w tym największych) względem reszty rynku w USA. Wśród czynników, które mogły wpłynąć na zmianę nastawienia inwestorów do „big techów”, należy wymienić przede wszystkim wysoki poziom wycen, które powróciły do poziomów obserwowanych w okresie euforii z przełomu 2024-2025. Wyższe wyceny historycznie notowano jedynie w czasie bańki internetowej.

Ponadto rynek coraz więcej uwagi poświęca ryzykom związanym z rewolucją AI. W przypadku największych spółek technologicznych jest to głównie obawa o zwrot z gigantycznych inwestycji, natomiast w przypadku mniejszych firm - zwłaszcza producentów oprogramowania - o trwałość ich modeli biznesowych w świecie zdominowanym przez AI. Każda rewolucja technologiczna stwarzała ogromne możliwości wzrostu, ale jednocześnie sprawiała, że część biznesów traciła rację bytu. Patrząc na wyceny poszczególnych sektorów S&P 500 w 2025 roku, większość z nich znajdowała się wyraźnie powyżej swoich historycznych średnich. Można było więc odnieść wrażenie, że rynek dostrzegał wyłącznie zwycięzców nadchodzącej rewolucji technologicznej. W tym kontekście obecne poszukiwanie „AI losers” jest raczej przejawem racjonalizacji po fali nadmiernego optymizmu.



Dodatkowo trwający w USA cykl obniżek stóp procentowych, w większym stopniu wspiera spółki value, co sprzyja rotacji z technologii do spółek „starej ekonomii”.

Drugim czynnikiem ryzyka dla rynku USA jest poziom jego koncentracji. W tym kontekście warto pamiętać, że liderzy kolejnych rewolucji technologicznych często się zmieniają. Wraz z upowszechnieniem AI wartość może zacząć przesuwać się w stronę mniejszych firm, które dopiero zaczną korzystać z efektów tej technologii. Jeśli tempo monetyzacji AI okaże się wolniejsze od oczekiwań, premia za przyszły wzrost może spaść. Wówczas najbardziej ucierpiąby właśnie „big techy”.

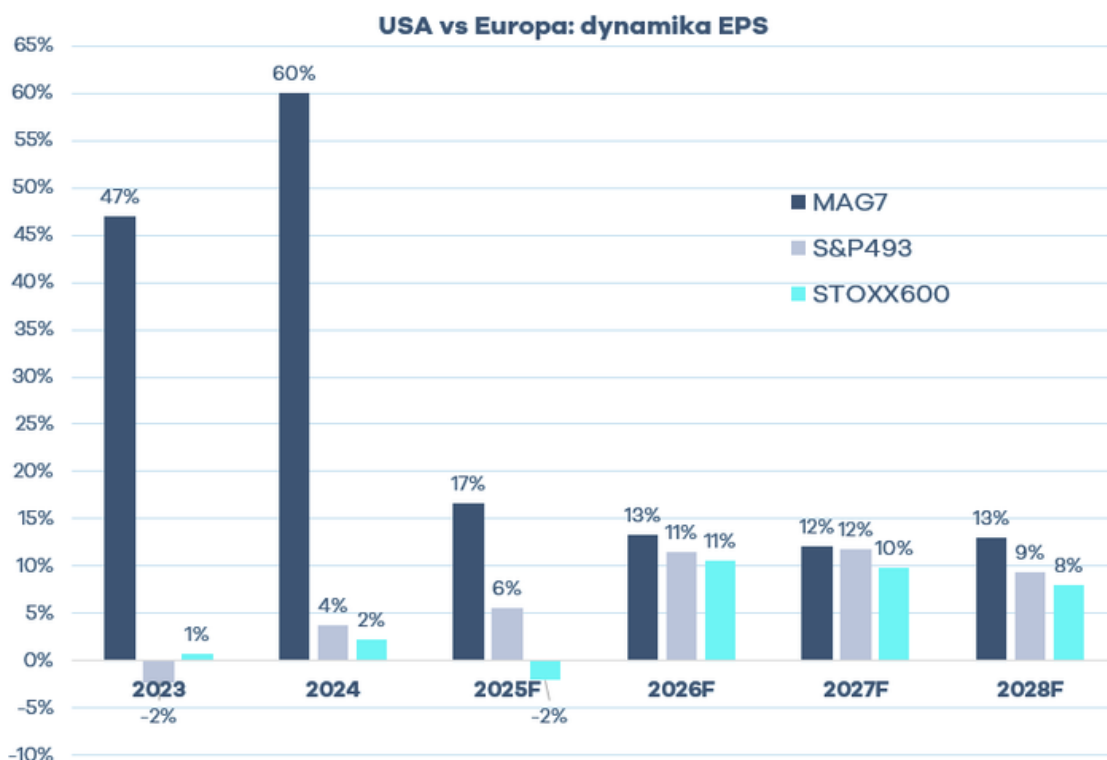


SPOJRZENIE NA RYNKI GLOBALNE: EUROPA W NATARCIU

W 2026 roku większy potencjał analitycy UNIQA TFI widzą w Europie. Po kilku latach stagnacji prognozy wskazują na powrót dwucyfrowej dynamiki zysków europejskich spółek. Wzrost EPS ma wyraźnie przyspieszyć.

Silnym wsparciem będzie stymulus fiskalny: złagodzenie niemieckiego „hamulca zadłużenia” oraz rosnące inwestycje publiczne w infrastrukturę i obronność. Dotychczas dynamika europejskich zysków spółek wyraźnie odstawała od rynku amerykańskiego, dlatego słabsze notowania europejskich firm nie były dla nas zaskoczeniem.

Jednak poprawiający się sentyment, spadająca inflacja oraz efekty wcześniejszych obniżek stóp procentowych dodatkowo wzmacniają perspektywy regionu. Prognozy wskazują, że EPS dla indeksu STOXX 600 w najbliższych latach może rosnąć w tempie około 10% rocznie. To zdecydowana odmiana po latach stagnacji.



Źródło: UNIQA TFI na podstawie danych Bloomberg.

Istnieje również realna szansa na odwrócenie wieloletniego odpływu kapitału z Europy. W ciągu dekady inwestorzy amerykańscy wycofali środki odpowiadające około 60% europejskich aktywów pod zarządzaniem. Jeśli dynamika zysków zacznie się poprawiać, część tego kapitału może wrócić, co byłoby silnym impulsem dla europejskich rynków.

Połączenie rosnących zysków, wsparcia fiskalnego i odbudowy popytu może sprawić, że 2026 rok będzie dla Europy znacznie lepszy niż poprzednie lata. Przez długi czas pozostawała ona w cieniu amerykańskich indeksów, jednak obecne warunki sprzyjają poprawie jej relatywnej pozycji.

Spojrzenie na rynek okiem Michała Poleszczuka, Analityka w Zespole Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Opracowanie przygotowane przez zarządzających z UNIQA TFI stanowi kompleksowe podsumowanie aktualnych uwarunkowań makroekonomicznych oraz wynikających z nich implikacji dla głównych klas aktywów w 2026 roku. Raport w przejrzysty sposób łączy analizę wpływu globalnej rewolucji AI, zmian w polityce monetarnej oraz rotacji kapitału pomiędzy regionami z oceną perspektyw polskiej gospodarki realnej i krajowego rynku kapitałowego. Przedstawione rozważania osadzone są w scenariuszu gospodarki Złotowłosej, w którym stabilizująca się inflacja, solidne tempo wzrostu gospodarczego oraz oczekiwania dalszego obniżania kosztu kapitału tworzą otoczenie sprzyjające warszawskim indeksom. Na docenienie zasługuje wskazanie zmieniającej się struktury szans inwestycyjnych, od rosnącej atrakcyjności europejskich i regionalnych rynków akcji po preferencję wybranych segmentów rynku długu. Autorzy nie pomijają kluczowych czynników ryzyka, w tym wysokich wycen części rynków rozwiniętych, pogorszenia perspektyw ratingowych Polski oraz utrzymujących się napięć geopolitycznych i fiskalnych. Publikacja pozwala w uporządkowany sposób zorientować się w obecnej fazie cyklu i stanowi wartościowy punkt odniesienia dla klientów samodzielnie analizujących perspektywy rynkowe.

Zastrzeżenia prawne:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Partner, autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnienia ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.