

Xelion
DOM INWESTYCYJNY

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:

 **Pekao TFI**
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych



Przedstawiamy ostatnie 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.

RYNKI NA ŁASCE POSTÓW PREZYDENTA TRUMPA...

Bliski Wschód, cieśnina Ormuz, ropa, ryzyko inflacji i wzrostu stóp procentowych, ale także, a czasami

- przede wszystkim – posty / wpisy prezydenta Trumpa i związane z nimi wielokrotne zwroty sytuacji
- to wyzwania, z którymi musieli (i muszą) mierzyć się inwestorzy na całym świecie od końca lutego.

W chwili, gdy przygotowywana była pierwsza wersję tego komentarza (a było piękne popołudnie 6 maja 2026) akurat świeciło słońce, na rynki wróciła nadzieja, ropa taniała a obligacje i akcje drożały. Bo inwestorzy kupowali wizję politycznego zakończenia wojny na Bliskim Wschodzie. Ale to było za piękne, żeby było prawdziwe... Bo wszystko byłoby super, gdyby nie... de ja vu... Bo takie chwile nadziei już przeżywaliśmy kilka razy w czasie wojny wywołanej atakiem USA i Izraela na Iran. Nadzieja jest, ale ostrożność nie zawadzi... „I nie można wykluczyć, że zanim ten materiał dotrze do Państwa, sytuacja zmieni się nawet jeszcze kilka razy” – napisaliśmy w tej pierwszej wersji. No i „wykrakaliśmy”. Bo w chwili gdy aktualizujemy ten materiał (a jest chłodne, deszczowe popołudnie 13 maja) rynki są pod wrażeniem złych danych inflacyjnych, obligacje tanieją, rentowności rosną... I można gorzko zażartować, że cała nadzieja w Chinach, gdzie poleciał sprawca całego zamętu czyli Donald Trump...

Zmienność rynków i mnogość wydarzeń nie są niczym nowym. Na giełdach było tak od zawsze. Pewnym nowum, które – niczym taran – zmieniło jednak rytm życia inwestorów na świecie jest super intensywne, i – przy tym – momentami wręcz aroganckie wykorzystywanie social media przez bodaj najbardziej wpływową obecnie osobę na świecie, czyli prezydenta USA – Donalda Trumpa. Jego rozliczne przemyślenia na rozmaite tematy może znudziłyby się, gdyby nie dotyczyły także spraw kluczowych dla gospodarek i rynków. Tak było np. z serialem o cłach (nieskończonym, czego dowodzi niedawna decyzja o podwyższeniu ceł na samochody z Unii Europejskiej) i tak jest – od paru miesięcy – z tematem Iranu, a szerzej – Bliskiego Wschodu. I ropy oczywiście. Mechanizm był dość prosty – nowe groźby wobec Iranu podnosiły jej ceny, podczas gdy sugestie choćby rozważania rozwiązań politycznych (np. rozmów) – obniżały notowania. Przy rozedrganym, nerwowym rynku, powodowało to czasem wręcz skokowe zmiany cen. Za czym szła reakcja bardzo wrażliwego na ceny energii rynku obligacji. Bo od owych cen zależą perspektywy inflacji. I stóp procentowych...

Banki centralne nie mają za bardzo skutecznej, bezpośrednio działającej broni do walki z inflacją tego typu - podażową - powodowaną przez wzrosty cen energii, a nie popyt. Ale muszą starać się kontrolować oczekiwania inflacyjne i - przez podwyżki stóp - tłumić popyt, jeśli nie pozostaje żadne inne rozwiązanie. Co oczywiście tylko potęgowało zachowania rynków obligacji. Co ciekawe, nieporównywalnie bardziej odporne na cały ten irański zgiełk były rynki akcji. Napędzane nadal dobrymi raportami i podgrzewane gorączką, nie tylko technologicznej (bo i socjologicznej) rewolucji AI. Co z kolei prowadziło do prostego pytania - kto tu się myli - czy mocno przestraszone ryzykiem inflacji rynki obligacji, czy optymistyczne, bijące historyczne rekordy giełdy akcji?

Wojna na Bliskim Wschodzie oraz rozmaite scenariusze jej konsekwencji, w tym - właśnie inflacja oraz ewentualne, ale - wedle stanu wiedzy na 13 maja br. - coraz bardziej prawdopodobne działania banków centralnych - stały się bodaj najbardziej istotnym tematem dla inwestorów i rynków. Oczywiście, liczą się jak najbardziej wyniki, dywidendy, prognozy, zmiany technologiczne, korporacyjne przepychanki... Ale nad tym wszystkim, niczym wędrująca po niebie ciężka burzowa chmura, wisiała sprawa inflacji, reakcji banków centralnych, cen i rentowności obligacji oraz - długoterminowych efektów tej zmiennej aury dla akcji. A to ważne dla wszystkich - także inwestujących w fundusze.

Paradoksalnie jednak, na razie (patrzac na statystyki dostępne 13 maja br.), mimo wielkiego zamętu i chaosu sianego przez rządy USA, Izraela i Iranu, inwestorzy czasem pewnie nawet z zaskoczeniem mogą odkrywać, że mądrze zbudowane, długoterminowe i zdywersyfikowane portfele trzymały się znacznie lepiej niż można by sądzić obserwując dramatyczne „newsy”. Oczywiście, spadki cen obligacji i - w znacznie mniejszym zakresie - akcji, prowadziły do spadku wycen wartości jednostek uczestnictwa funduszy, ale wypracowane wcześniej zyski pozwalały amortyzować te geopolityczne wstrząsy. Wyniki bieżące - zwłaszcza za okres wojny na Bliskim Wschodzie - były słabsze, ale te za dłuższe terminy (np. rok) pozostawały bardzo solidne, a często - wysokie. A momenty impulsywnego odreagowywania strachu (jak owego 6 maja...) przypominały, że trzymanie nerwów na wodzy popłaca, a wykorzystywanie cudzego strachu - do „tańszego” zwiększania pozycji - potrafi naprawdę cieszyć. Co jednak oczywiście nie jest ani obietnicą, ani gwarancją, że ten schemat się powtórzy.... Oczywiście, jak zawsze przypominamy, by patrzeć na dłuższe okresy (tzw. liczone narastająco) i na lata kalendarzowe. I pamiętać, że przeszłe wyniki nie są ani gwarancją, ani obietnicą wyników przyszłych. Dlatego też, oczywiście, zastrzegamy, że pisząc to nie wiemy, czy za godzinę, czy dzień - np. po jakimś kolejnym wpisie prezydenta Trumpa - nie okaże się, że rynek stworzy jakichś jeszcze lepszych „okazji” do jeszcze „tańszego” powiększania pozycji ...

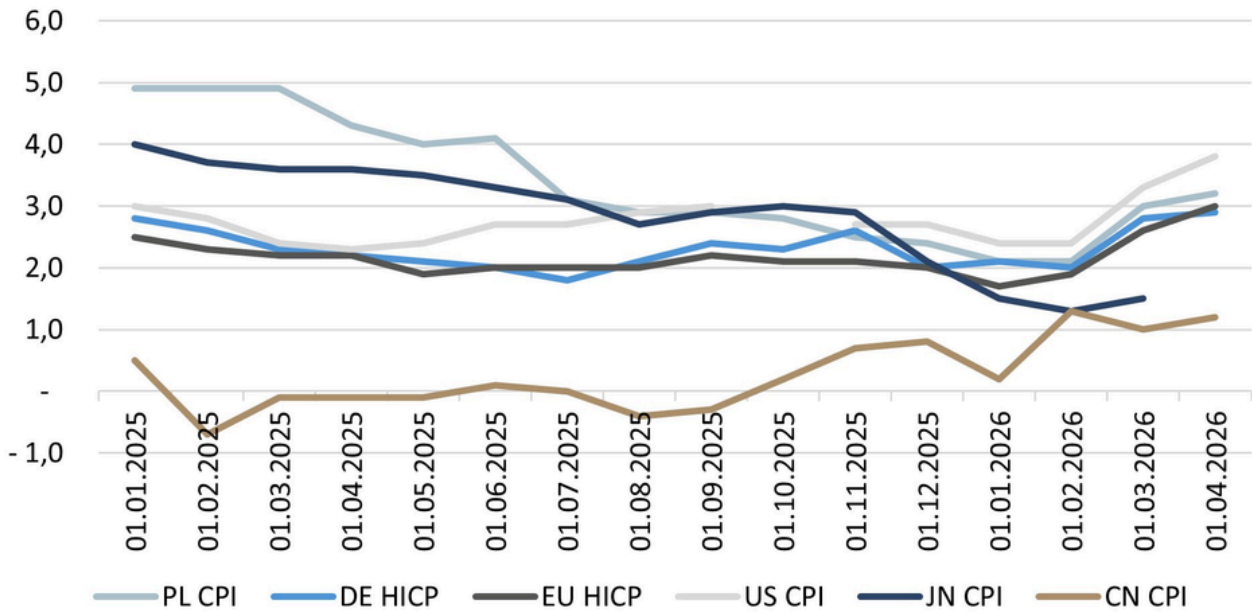
Ale na razie, mimo sztormu, fundusze trzymały się całkiem mocno w dłuższych terminach. A co dalej z globalną gospodarką, inflacją, obligacjami i akcjami? Między chwilą, kiedy przygotowany był ten komentarz (13 maja 2026, popołudnie) a momentem, gdy przeczytają Państwo ten materiał może wydarzyć się bardzo wiele. Ba, może być nawet tak, że nie zdążę skończyć a nastroje zmieniają się diametralnie (pozytywnie lub negatywnie). Obserwowaliśmy to już wielokrotnie w czasie tej wojny na Bliskim Wschodzie. Rano ponure nastroje i rezygnacja, nowe rekordy cen ropy... A kilka godzin później - niemal euforia, spektakularne spadki notowań Brentu i WTI, wielka ulga na innych rynkach... Wystarczył jeden post, jakaś sugestia wspomnianego prezydenta USA... A potem znów - na odwrót - fiasko wcześniejszych zapowiedzi, nowe groźby, znowu skoki cen: ropy w górę, obligacji w dół... Ktoś na rynku zarabia na tych zwrotach fortunę, ale większość świata traci - także zaufanie do polityki (które i tak jest pewnie bardzo ograniczone).

Mimo podejmowanych już kilkakrotnie rozmów i negocjacji, sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostaje bardzo dynamiczna, niepewna i to samo odnosi się do rynków. Nawet pojedyncze newsy zmieniają i mogą zmieniać bardzo szybko nastroje. Tak więc nie do końca ma sens omawianie sytuacji, którą widzimy właśnie teraz. Dlatego w tym materiale – proponujemy spojrzenie szersze i... wariantowe.

INSTRUMENTY DŁUŻNE:

- ▶▶ Spadki cen i wzrost rentowności obligacji w marcu spowodowały obniżenie wycen funduszy w nie inwestujące. Ale poprawa nastrojów – np. w reakcji na wzrost nadziei na polityczne rozwiązanie konfliktu – była mocnym pozytywnym impulsem dla rynku. Skala wzrostowego odreagowania wycen funduszy obligacyjnych była niemal równie widowiskowa, jak wcześniejsze spadki. To pozwoliło na odrobienie – w kwietniu - części spadków wycen z marca. Koniec kwietnia i początek maja przyniósł ponowne wahania, osłabiając efekty „odrabiania strat” z kwietnia.
- ▶▶ Zwracamy jednak uwagę, by – inwestując w fundusze – także dłużne - patrzeć na wyniki w dłuższym terminie. Wyniki funduszy dłużnych – mimo znacznych zaburzeń wywołanych wojną (od końca lutego br.) – mogą być postrzegane jako satysfakcjonujące również w perspektywie tak krótkiej jak jeden rok.
- ▶▶ Warto także mieć na uwadze, że wyższa rentowność obligacji to wyższy potencjał ich przyszłej dochodowości – w dużym uproszczeniu można powiedzieć, że kupując te obligacje po takiej cenie i z taką rentownością – także pośrednio, przez inwestycje w fundusz obligacyjny – zapewniamy wyższą nominalną rentowność swojego portfela. O rzeczywistej opłacalności takiej inwestycji zdecyduje poziom przyszłej inflacji.
- ▶▶ Jako zespół zarządzający instrumentami dłużnymi staramy się wykorzystywać okresowo bardzo wysoką zmienność - by kupować obligacje wtedy, gdy uznajemy, że ich ceny spadły do przesadnie niskiego poziomu (a rentowności wzrosły do poziomów atrakcyjnych do zakupu) oraz sprzedawać wtedy, gdy oceniamy ceny za zbyt wysokie (a rentowności zbyt niskie) względem oczekiwanych scenariuszy rozwoju sytuacji. Oczywiście, z uwagi na znaczną skalę naszego działania (i aktywów) oraz możliwości rynku, operacje te mogą dotyczyć części z zarządzanych przez nas portfeli.
- ▶▶ W najbliższym czasie, z uwagi na szum informacyjny towarzyszący wojnie oraz utrzymującą się wysoką niepewność co do rozwoju sytuacji, liczymy się z utrzymaniem zmienności na rynkach obligacji. I zamierzamy nadal wykorzystywać tę sytuację w opisany sposób.

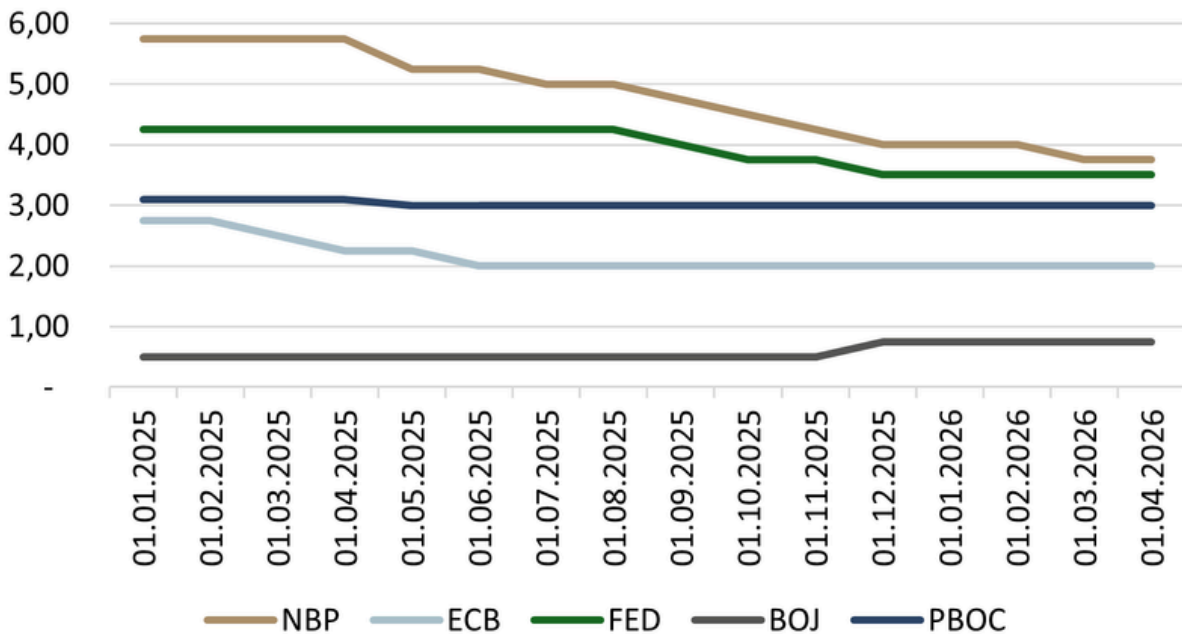
Inflacja



Rentowności 10 letnich obligacji

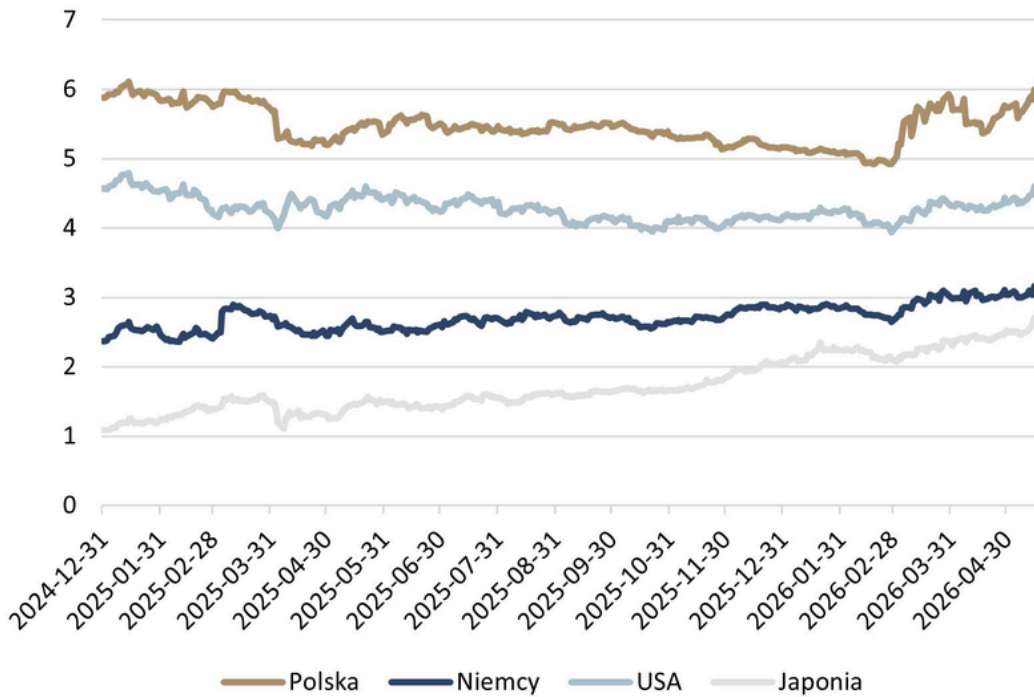
Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg.

Stopy procentowe banków centralnych



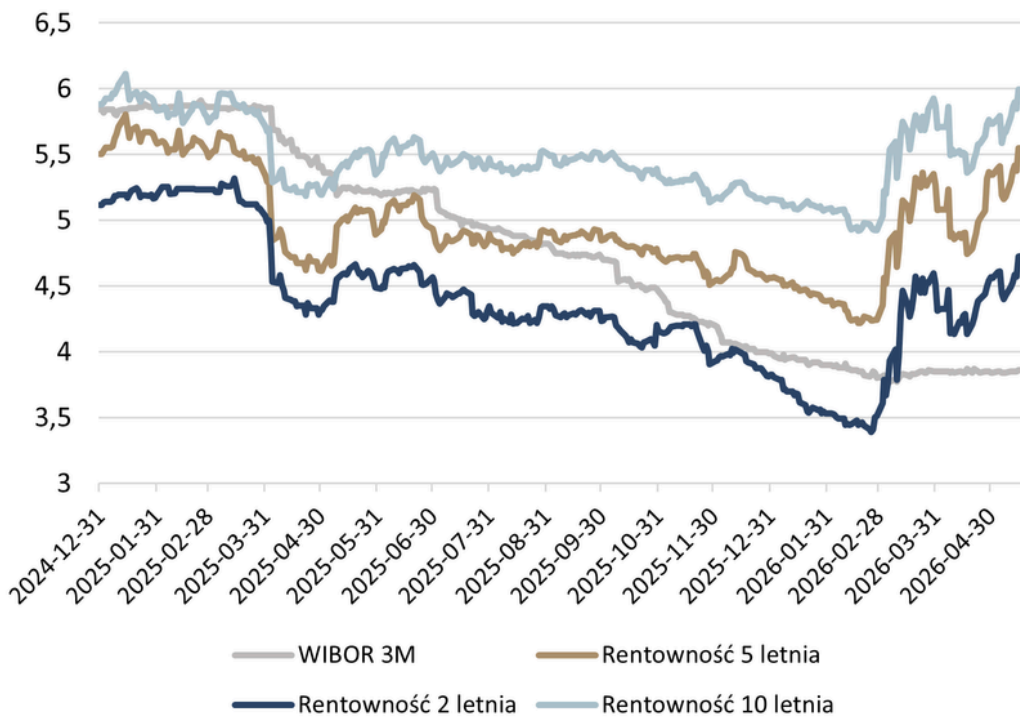
Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg.

Rentowności 10 letnich obligacji



Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg.

Stawki rynku pieniężnego i rentowność polskich obligacji skarbowych

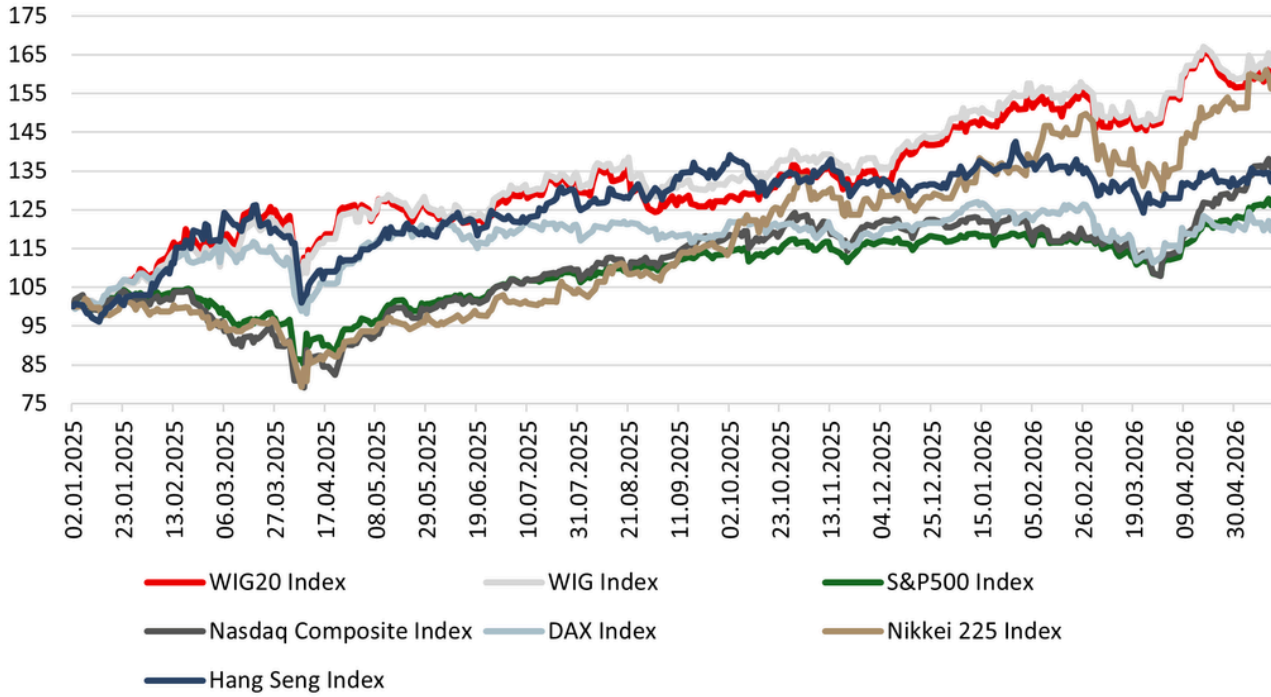


Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg.

AKCJE POLSKIE:

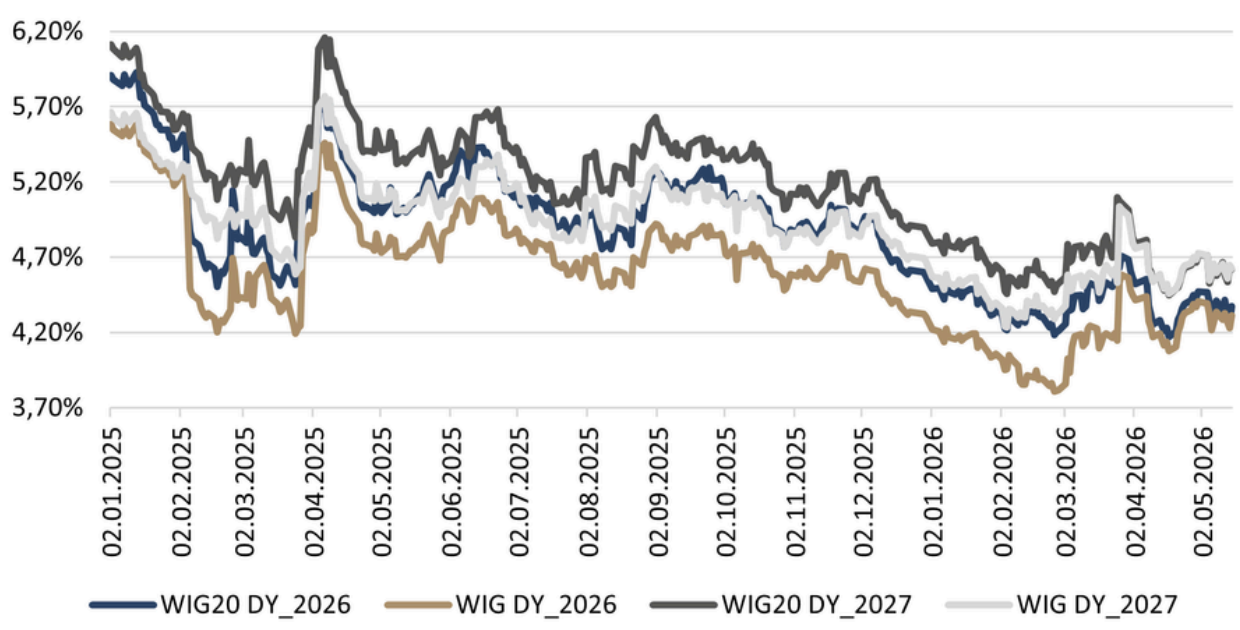
- Kluczem do budowania scenariuszy rozwoju wydarzeń w polskiej gospodarce jest założenie dotyczące długości trwania konfliktu na Bliskim Wschodzie. Jeśli przyjmiemy, że wojna zakończy się relatywnie szybko, czyli np. do końca maja, to jej wpływ na gospodarkę Polski w skali całego roku będzie praktycznie pomijalny. A tym samym oddziaływanie na warszawską giełdę będzie jedynie przejściowe. Natomiast w negatywnym wariacie - przedłużającego się konfliktu militarnego, obejmującego np. interwencję lądową Stanów Zjednoczonych, wchodzimy w scenariusze, które mogą w średnim terminie wywierać presję na rynki akcji. Warto jednak zaznaczyć, że - w takim przypadku - wpływ na rynki akcyjne będzie w dużym stopniu wynikał ze wzrostu oczekiwań inflacyjnych, co może również zmienić poziom rynkowych stóp procentowych.
- Zarówno największe banki centralne świata, takie jak FED, czy EBC, jak i nasza lokalna Rada Polityki Pieniężnej, mogą zmienić podejście i powrócić do bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej. Obecnie - na początku maja - nie można wykluczyć podwyżki stóp procentowych latem przez EBC.
- Warto jednak podkreślić, że pozycja surowcowa Europy, w tym Polski, w kontekście tego konfliktu jest względnie bezpieczna – szczególnie w porównaniu z sytuacją po napaści Rosji na Ukrainę. Na początku 2022 roku z Rosji pochodziło około 45% całkowitego importu gazu do Unii Europejskiej. Dla kontrastu, import ropy i gazu z regionu objętego obecnym konfliktem przed jego eskalacją stanowił mniej niż 10% zapotrzebowania Starego Kontynentu. Z tej perspektywy, zastąpienie tak niewielkiego ubytku nie powinno stanowić dużego wyzwania. Co więcej, krajowe spółki nie mają znaczącej bezpośredniej ekspozycji na kraje Zatoki Perskiej.
- Prognozowany wzrost PKB Polski w 2026 roku opiera się na dwóch silnych filarach: konsumpcji oraz inwestycjach. Szczególnie ten drugi, w związku z uruchomieniem środków z KPO, wydaje się w bardzo niewielkim stopniu zagrożony w kontekście ryzyka eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Dodatkowo działania rządu, takie jak pakiet CPN, mogą działać łagodząco na gospodarkę i rynek kapitałowy.
- Dobrą kondycję polskiej gospodarki – kluczową dla krajowych spółek notowanych na GPW - potwierdzały np. publikowane w kwietniu mocne dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej za marzec. Makroekonomiści renomowanych banków rewidowali w dół prognozy wzrostu PKB w br., ale dotychczasowe korekty tych prognoz były niewielkie a prognozowany wzrost rządu np. +3,8% jest nadal bardzo wysoki.
- Podsumowując, pomimo bardzo wysokiej niepewności, pozycja polskiej gospodarki, jak również warszawskiej giełdy, w kontekście konfliktu na Bliskim Wschodzie jest zdecydowanie bezpieczniejsza niż na początku wojny w Ukrainie.
- Należy jednak mieć na uwadze, że są regiony świata znacznie silniej dotknięte obecną sytuacją – w szczególności Azja Południowo-Wschodnia. Ewentualne spowolnienie makroekonomiczne w tym regionie może negatywnie wpłynąć na globalny wzrost gospodarczy.
- Okresy podwyższonej zmienności rynkowej – dotyczące także naszej giełdy - są więc nadal możliwe, jednak stabilność naszej gospodarki pozostaje istotną „kotwicą” co powinno amortyzować ewentualne dalsze globalne wstrząsy.

Zmiana indeksów od 01.01.2025 r. do 15.05.2026 r.



Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg.

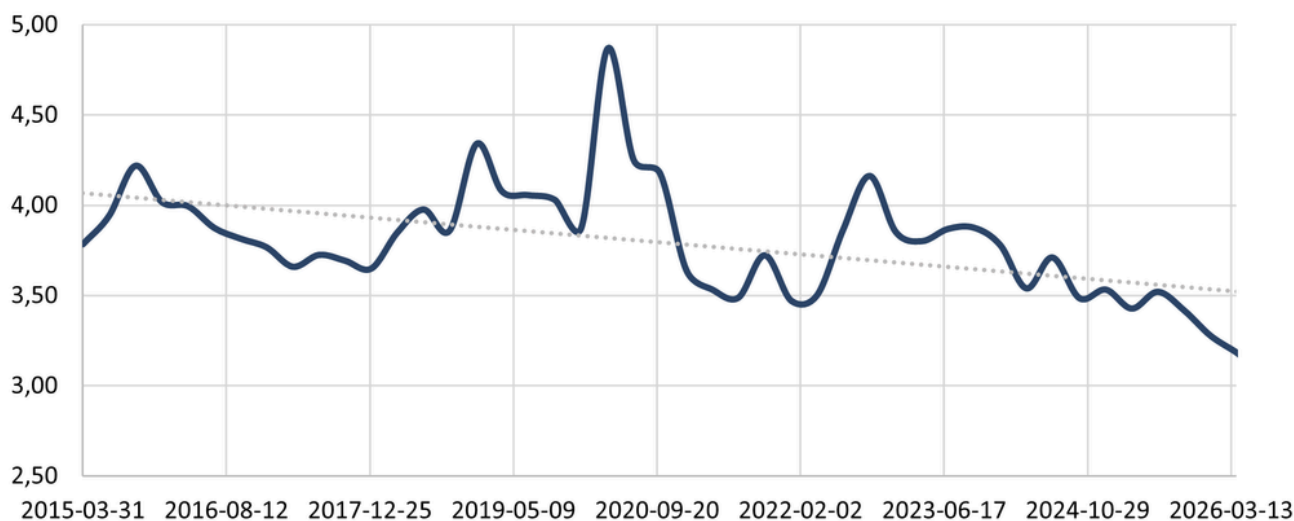
Prognozowana stopa dywidendy dla indeksu WIG20 i WIG na 2026 r. i 2027 r.



Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg. Prognozy nie stanowią gwarancji ich realizacji.

AKCJE ZAGRANICZNE:

- Po pierwsze, nerwy na wodzy, w zmiennej klasie aktywów, jaką są akcje, podejmowanie pochopnych decyzji nie jest z reguły najlepszym doradcą.
- Liczy się zimna głowa i podejście według ustalonego procesu inwestycyjnego. A ten w przypadku strategii megatrendowych jest prosty – wybieramy te firmy, które mają kilkuletnie perspektywy wzrostu wyników operacyjnych w dobrze znanych im niszach. A nisze te oznaczają wysokie marże i sekularne trendy. Kluczem doboru zatem jest jakość generowanych wyników, odpowiednia wielkość firmy i jej dojrzałość operacyjna a dodatkowym atutem dobrze zrozumiana pozycja lidera w swoim megatrendzie. A tych mamy pięć. Daje to nam możliwość skonstruowania skoncentrowanego portfela, który ma uwydatniać efekt pomnażania zysków firm (tzw. compounding wyników) w dłuższym terminie. Oczekujemy, że tak skonstruowany portfel dobrze zaprezentuje możliwości wzrostu podczas hossy i ograniczy zmienność w stosunku do indeksów wzrostowych w czasach mniej sprzyjających. Jasnym przykładem takich firm są firmy związane z rozwojem infrastruktury centrów danych.
- Dla tych, którzy uważają, że bardziej tradycyjne podejście do rynków i budowania portfela jest im bliższe, warto zwrócić uwagę na strategię dywidendową. Są one połączeniem dobrze znanych prawideł ze świata „fixed income” – stały dochód w postaci dywidendy, w parze z potencjałem wzrostu wyników i dywidend dobrze znanym ze świata akcji. Ten segment rynku dominują dojrzałe firmy z ugruntowanym modelem biznesowym (czytaj: sposobem osiągania zysków), a my staramy się wybierać te firmy, które nie stoją w miejscu, a dodatkowo, dzięki trendom biznesowym i strategii wzrostu przedsiębiorstwa, mogą pokazać zwyczajki dywidendy na akcję w kolejnych latach. Szukamy firm, które w kryzysach nie były zmuszane do rezygnowania z wypłaty dywidendy kosztem np. obsługi lub spłaty swojego zadłużenia. Jasnym przykładem takich firm są koncerny farmaceutyczne.
- Zawirowania na rynkach akcji? Jedno jest pewne: zdarzały się, zdarzają się i będą się zdarzać. To właśnie jest istotą „premii za ryzyko” - może generować dodatnie stopy zwrotu w dłuższym terminie. Momenty wahań rynkowych, dużej niepewności oraz czarnych scenariuszy czasami warto przeczekać, ale mając plan działania w zanadrzu.
- Dla tych, którzy mogą pogodzić się ze zmiennością, warto przypomnieć - to być może dobry moment, żeby pogłębić swoją wiedzę na przykład o strategiach dywidendowych. Być może to dogodny czas dla tych, którzy - rozumiejąc swój profil ryzyka - mieliby ochotę na rozpoczęcie inwestowanie w akcje właśnie od strategii dywidendowych.

Oczekiwana stopa dywidendy z indeksu dywidendowego pokazywana kwartalnie

Źródło: obliczenia własne Pekao TFI, na podst. danych Bloomberg. Prognozy nie stanowią gwarancji ich realizacji.

STRATEGIE GLOBALNE

- W przeszłości, wiele kryzysów okazywało się okazją inwestycyjną. Tak było np. na rynkach akcji w czasie pandemii i po agresji rosyjskiej na Ukrainę. Oczywiście, nie można traktować tej obserwacji jako zasady. Niemniej, przy inwestowaniu warto zachować dystans do nieraz olbrzymich emocji. A także – raczej wykorzystywać przeceny niż ulegać strachowi i „uciekać” z rynku w często najgorszym momencie.
- Marzec, kwiecień i początek maja 2026 był (i jest) czasem kolejnego kryzysu – tym razem spowodowanego wojną na Bliskim Wschodzie. Zmienność na rynku surowców i akcji, oraz – w mniejszym zakresie – na rynkach akcji znowu stała się dla jednych powodem do stresu, dla innych – okazją do szukania nowych inwestycji.
- Nasza oferta strategii globalnych pozwala na budowanie – pośrednio - pozycji w różnych klasach aktywów i na różnych rynkach geograficznych świata oraz ekspozycji na różne scenariusze rynkowe. I tak np.:
 - Jeśli inwestor pesymistycznie ocenia szanse na w miarę szybkie załagodzenie kryzysu oraz zakłada, że ceny ropy i gazu będą dalej wysokie lub jeszcze wyższe to zapewne liczy się także ze wzrostem inflacji, w tym cen żywności i innych surowców. Takie scenariusz mógłby wspierać zdywersyfikowany portfel surowcowy. Tu trzeba mieć jednak świadomość, że długotrwała inflacja osłabia wzrost gospodarczy a to w konsekwencji zmniejsza popyt na część surowców i może potem osłabiać ich ceny.



Jeśli inwestor zakłada jednak stopniowe wychodzenie z kryzysu i uspakajanie sytuacji, w zależności od indywidualnych preferencji, może sięgnąć po nasze fundusze dłużne zagraniczne oraz strategie globalne o zróżnicowanym profilu ryzyka – od stabilnego wzrostu do zrównoważonego i akcyjnego.

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 Pekao TFI stanowi wgląd w bieżącą sytuację rynkową, kształtowaną przez ceny ropy, ryzyka inflacyjne, oczekiwania wobec polityki pieniężnej banków centralnych oraz podwyższoną zmienność wywołaną stylem komunikacji amerykańskiego prezydenta. Raport w uporządkowany sposób prezentuje perspektywę zarządzających odpowiedzialnych za instrumenty dłużne, akcje polskie i zagraniczne oraz strategie globalne. W części dłużnej zwrócono uwagę, że wzrost rentowności, choć krótkoterminowo obniżył wyceny jednostek funduszy, może zwiększać potencjał przyszłej dochodowości portfeli. W segmencie instrumentów udziałowych podkreślono dobrą pozycję krajowej gospodarki, wspieraną przez konsumpcję oraz inwestycje finansowane m.in. ze środków KPO, natomiast w części zagranicznej zaakcentowano znaczenie jakości spółek, megatrendów i strategii dywidendowych. Całość utrzymana jest w tonie ostrożnego, ale konstruktywnego spojrzenia na rynki i stanowi wartościowy materiał dla klientów chcących lepiej zrozumieć wpływ geopolityki, inflacji oraz polityki monetarnej na poszczególne klasy aktywów.

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 zapewnień 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.