

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:



Szanowni Państwo,
przekazujemy Państwu czwarte z pięciu wydań nowego opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: **Spojrzenie na rynek**. Materiał jest współtworzony wspólnie z Partnerami Gold konferencji Warsaw Investment Summit - nowego wydarzenia na rynku finansowym.

Warsaw Investment Summit to spotkanie tworzone z myślą o potrzebie świadomych inwestorów, polegające na wymianie poglądów, wsluchaniu się w dyskusje ekspertów oraz zdobyciu rzetelnej wiedzy w bardzo szerokim aspekcie czynników wpływających na sytuację inwestycyjną.

PROGNOZY INWESTYCYJNE NA 2025 ROKU WEDŁUG ZARZĄDZAJĄCYCH Z GENERALI INVESTMENTS TFI S.A.

I. Czynniki makroekonomiczne

Ten rok globalnie ma być rokiem dwóch trójek

Tempo wzrostu światowej gospodarki wg prognoz Generali Investments TFI S.A. wyniesie realnie 3,1%, a poziom globalnej inflacji będzie kształtował się na poziomie 3,2%. Szacunki te oparte są na wymagających oczekiwaniach, ponieważ w nowy rok wchodzimy pod znakiem trwających globalnych konfliktów systemowych oraz inauguracji drugiej kadencji prezydentury Donalda Trumpa.

Najważniejsze czynniki, które będą wpływać na stan świata

Rozwój sytuacji geopolitycznej

Echa polityczne wyborów z 2024 r.

Polityka handlowa USA

Wzrost gospodarczy

Wewnętrzna polityka gospodarcza USA

Inflacja i polityka pieniężna

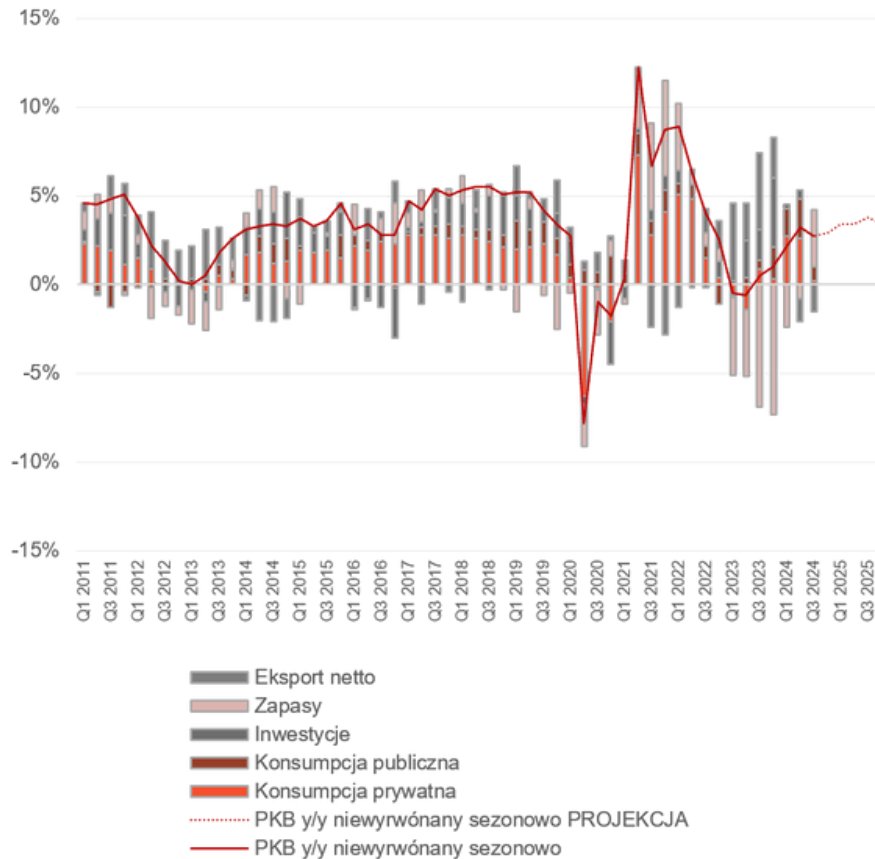
Wyceny w USA i szerokość rynku

Sentyment inwestorów

Jak powinna rosnać gospodarka światowa?

W przypadku Polski gospodarka powinna przyspieszyć do około 3,5% wzrostu r/r.

Rys. 1. PKB w Polsce (niewyrównany sezonowo)



Źródło: IGUS, NBP, OECD, GI TFI.

Kluczowa dla świata gospodarka amerykańska powinna rosnać w solidnym tempie, chociaż nieco niższym niż w 2024 r. W przypadku strefy euro ten rok będzie raczej rokiem kumulacji potencjału pod 2026 r., w którym to tempo wzrostu ma przyspieszyć.

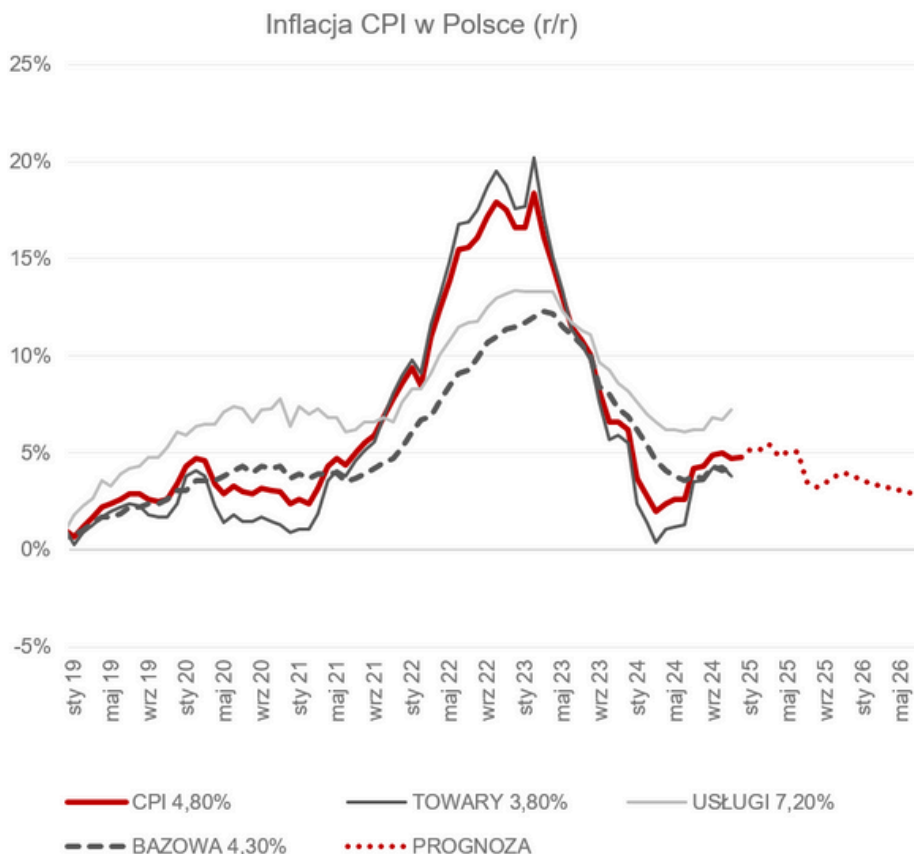
Jakie czynniki będą kształtować wzrost gospodarczy w Polsce?

Konsumpcja prywatna ma nadal pozostać silna, a konsumpcja publiczna ze względu na wyższy deficyt budżetowy i konieczność jego kontroli ma urosnąć wolniej niż w 2024 r. Najważniejszą siłą napędową powinny stać się długo oczekiwane inwestycje wspierane przez uruchamianie środków z KPO.

Jakiej dynamiki cen należy spodziewać się w takim środowisku gospodarczym?

W Polsce podwyższony poziom inflacji ma charakter techniczny, wynikający z wprowadzenia tarcz antyinflacyjnych po pandemii oraz późniejszego, rozłożonego w czasie ich znoszenia. Analizy Generali Investments TFI S.A. wskazują, że poziom inflacji może w najbliższych miesiącach jeszcze rosnąć, a potem powinien wkroczyć w trwały trend spadkowy zaburzany ewentualnie przywróceniem opłaty mocowej oraz zniesieniem limitu na ceny energii we wrześniu 2025 r.

Rys. 2. Proces inflacyjny w Polsce inny od reszty świata



Źródło: NBP. GUS.FED. Bloomberg. Opracowanie własne..

Globalnie poziom inflacji powinien obniżyć się z 4,0% do 3,2%. Prognozy inflacji obarczone są znaczną niepewnością wynikającą z potencjalnego wpływu wydarzeń geopolitycznych oraz polityki celnej USA i działań podjętych przez dotknięte nią kraje.

Czy dynamika inflacji da przestrzeń bankom centralnym do łagodzenia polityki pieniężnej?

W ciągu najbliższych 12 miesięcy rynek wycenia spadek poziomu stóp procentowych w strefie euro do około 2,0%, a w USA do około 4,0%. W Polsce, ze względu na zaburzenia związane z dynamiką cen oraz bardzo zmienną komunikacją po posiedzeniach Rady Polityki Pieniężnej, szacunki są bardzo zmienne. Od ostatniego posiedzenia RPP oczekiwania rynku mocno przesunęły się w górę. Obecnie rynek wycenia obniżki łącznie o 50 pb – 75 pb, które mogłyby się rozpocząć za 6 miesięcy.

II. Obligacje

USA

Rok 2025 zaczynamy z wysokimi, albo bardzo wysokimi rentownościami obligacji na głównych rynkach w Stanach Zjednoczonych. Są one blisko historycznych maksimum (od 2007 roku). Jednocześnie rynki wyceniają bardzo niewielkie luzowanie polityki pieniężnej w USA na skutek oczekiwań, że gospodarka amerykańska poradzi sobie dobrze. W tym roku spodziewamy się wzrostu gospodarczego na przyzwoitym poziomie, bez gwałtownego hamowania. Dodatkowo mamy duży czynnik niepewności związany z polityką gospodarczą Donalda Trumpa, która może wpłynąć na zwiększenie tempa wzrostu cen w gospodarce. Biorąc pod uwagę to, że ta prezydentura dopiero się zaczyna, poziom niepewności jest dość wysoki.

STREFA EURO

Rynki wyceniają, że w strefie euro jest więcej miejsca na obniżki stóp procentowych niż w USA. Stopy procentowe mogą spaść. Wycena rynkowa obniżek wynosi w tym momencie 1 pp. Eksperci Generali Investments TFI S.A. dostrzegają możliwość większych obniżek stóp procentowych, nawet do 1,25 pp. Związane jest to z relatywnie słabszą kondycją gospodarki europejskiej względem amerykańskiej, mocniejszym spowolnieniem tempa wzrostu. Wzrost gospodarczy w strefie euro w tym roku szacujemy na 0,7-0,8%.

POLSKA

Wysoka podaż obligacji skarbowych

Na tle rynków bazowych Polska również ma podwyższone stopy procentowe. Rentowność obligacji 10-letnich zbliżona jest do 6%, czyli znacząco wyżej niż stopa referencyjna. Co jest przyczyną tak wysokich rentowności? Należy zwrócić uwagę na wysoką podaż obligacji skarbowych w nowym roku, w szczególności w kategoriach netto, czyli po uwzględnieniu reinwestycji wykupowanych obligacji. Przewidujemy wzrost podaży na rynku krajowym o ponad 50%. Na rynkach zagranicznych w walucie twardej, w dolarze czy w euro ta dynamika powinna być podobna, ale po ostatnich posiedzeniach Rady Polityki Pieniężnej powstała w tym zakresie duża niepewność.

Czynniki lokalne i globalne

Głównym determinantem zachowania polskich obligacji długoterminowych w tym roku z pewnością będą czynniki globalne, m. in. polityka Donalda Trumpa. Nie bez znaczenia będą także czynniki lokalne. Najważniejszym jest dynamika wzrostu gospodarczego Polski. To, co napędzało gospodarkę w 2024 roku, czyli siła konsumenta, powinno w nadchodzących miesiącach się unormować. Pojawi się natomiast nowy czynnik, czyli inwestycje napędzane głównie środkami europejskimi - funduszami spójności, ale przede wszystkim tymi z Krajowego Planu Odbudowy (KPO). Ta znacząca kwota spowoduje, że dynamika inwestycji, w szczególności w drugiej połowie roku, będzie dwucyfrowa.

Dynamika cen i wynagrodzeń

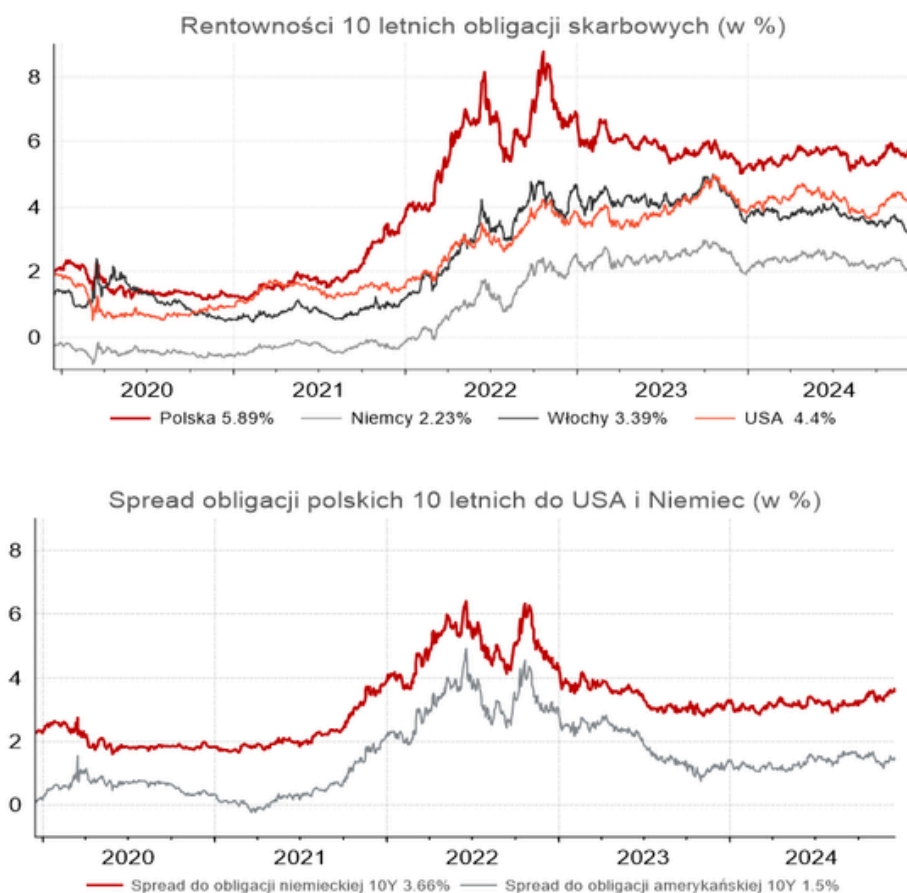
Dla krajowych obligacji duże znaczenie będzie miała także inflacja. Jej najwyższy poziom osiągnęliśmy w 2023 roku. Od tego okresu spada, natomiast nadal pozostaje na podwyższonym

poziomie za sprawą cen regulowanych, a także podwyżki podatku VAT z lipca ubiegłego roku. To wpływa na bieżące odczyty inflacji i również spowoduje, że po pewnym okresie podwyższonej inflacji w pierwszej połowie tego roku, w drugiej będziemy mieć znacząco niższą dynamikę wzrostu cen. To, na co należy zwrócić uwagę, to jest dynamika płac, dynamika cen usług, które są wyższe niż inflacja konsumencka. Sytuacja na rynku pracy jest dobra, natomiast nie należy oczekiwać, że płace nadal będą rosły w tempie dwucyfrowym. Spodziewamy się unormowania na poziomach zbliżonych do 7%. To spowoduje również, że unormuje się inflacja.

Polityka RPP

Jak to wszystko przełoży się na Radę Polityki Pieniężnej? W horyzoncie polityki pieniężnej, biorąc pod uwagę projekcje Narodowego Banku Polskiego, schodzimy do celu inflacyjnego, więc z tego punktu widzenia jest miejsce na obniżki stóp procentowych. Przewidywalność Rady Polityki Pieniężnej jest jednak dość niska, a komunikacja bardzo zmienna. Jesteśmy obecnie w momencie jastrzębiej retoryki RPP. Nie należy jednak wykluczać zwrotu w tej komunikacji. To w połączeniu z uprawdopodobnieniem się oczekiwań na obniżki stóp procentowych może spowodować, że w połowie roku fundusze obligacji długoterminowych będą mieć bardzo dobry okres i wysoką stopę zwrotu, o ile ziszczą się oczekiwania na obniżki stóp procentowych. W chwili obecnej krzywa wycenia tylko 3 obniżki stóp procentowych o 25 punktów bazowych, więc naszym zdaniem relatywnie niewiele.

Rys. 3. Rentowność polskich obligacji na tle świata



Źródło: : Refinitiv, GI TFI, 25.02.2025

Obligacje zmiennokuponowe

Obligacje skarbowe oparte na zmiennym kuponie obecnie mają bardzo wysokie oprocentowanie (*discount margin*). Takie oprocentowanie obligacji jest bardzo atrakcyjne dla klientów. Jeżeli uwzględnimy w naszych oczekiwaniach na 2025 rok, że stopy procentowe pozostaną jeszcze przez kilka miesięcy na niezmiennym poziomie, powinno to naszym zdaniem wygenerować dobre stopy zwrotu dla funduszy obligacji krótkoterminowych.

Obligacje korporacyjne

Warto zwrócić uwagę na globalne rynki obligacji korporacyjnych. Jak popatrzymy na szerszy rynek obligacji korporacyjnych, w tym rynek amerykański, to premia za ryzyko obligacji korporacyjnych jest na historycznie bardzo niskim poziomie, najniższym od 2007 roku. Czy sprawia to, że obligacje korporacyjne z rynków rozwiniętych będą nieatrakcyjne w 2025 roku? Najprawdopodobniej nie. Rynek po prostu ocenia dość pozytywnie perspektywy wzrostu gospodarczego w USA i tutaj ilość problemów kredytowych w bieżącym roku nie powinna być duża.

Obligacje rynków wschodzących

Na rynku obligacji z krajów wschodzących w 2024 r. różnica pomiędzy rentownością obligacji wyemitowanych przez te kraje, a USA znacząco się zawężała. Nie oznacza to jednak, że ten rynek jest nieatrakcyjny, aczkolwiek istnieje pewne ryzyko związane z nieprzewidywalnością polityki gospodarczej nowego prezydenta USA. Mocny dolar i protekcjonistyczna polityka USA będą negatywnie oddziaływały na obligacje rynków wschodzących. Z drugiej strony, patrząc na otoczenie makroekonomiczne krajów wschodzących (z wyłączeniem Chin) i ich całkiem przyzwoity wzrost gospodarczy, który oceniamy na 3%, to odporność tych krajów nawet na takie polityki powinna być dosyć wysoka. Natomiast zawsze jest to czynnik ryzyka. Jest pewne miejsce na rozszerzenie się spreadu, ale w przypadku tych krajów nie uważamy, żeby było ono znaczące.

Obligacje w lokalnych walutach

Patrząc na obligacje krajów wschodzących denominowane w walutach lokalnych, należy zwrócić uwagę na bardzo duże zróżnicowanie rentowności. Z jednej strony mamy rentowności na obligacjach chińskich na poziomie 1,6% (sprowadzone na ten poziom bardzo ekspansywną polityką pieniężną) z drugiej strony obligacje Turcji, Brazylii, Kolumbii czy Meksyku, gdzie rentowności są dwucyfrowe.

Z naszego punktu widzenia najbardziej interesujące mogą okazać się lokalne obligacje z Europy Środkowej i Wschodniej, gdzie rentowności są podwyższone przez ryzyko geopolityczne, co jest szansą na lepsze stopy wzrostu przy unormowaniu się tego ryzyka.

III. Akcje

KONDYCJA AKCJI POLSKICH W 2025 ROKU

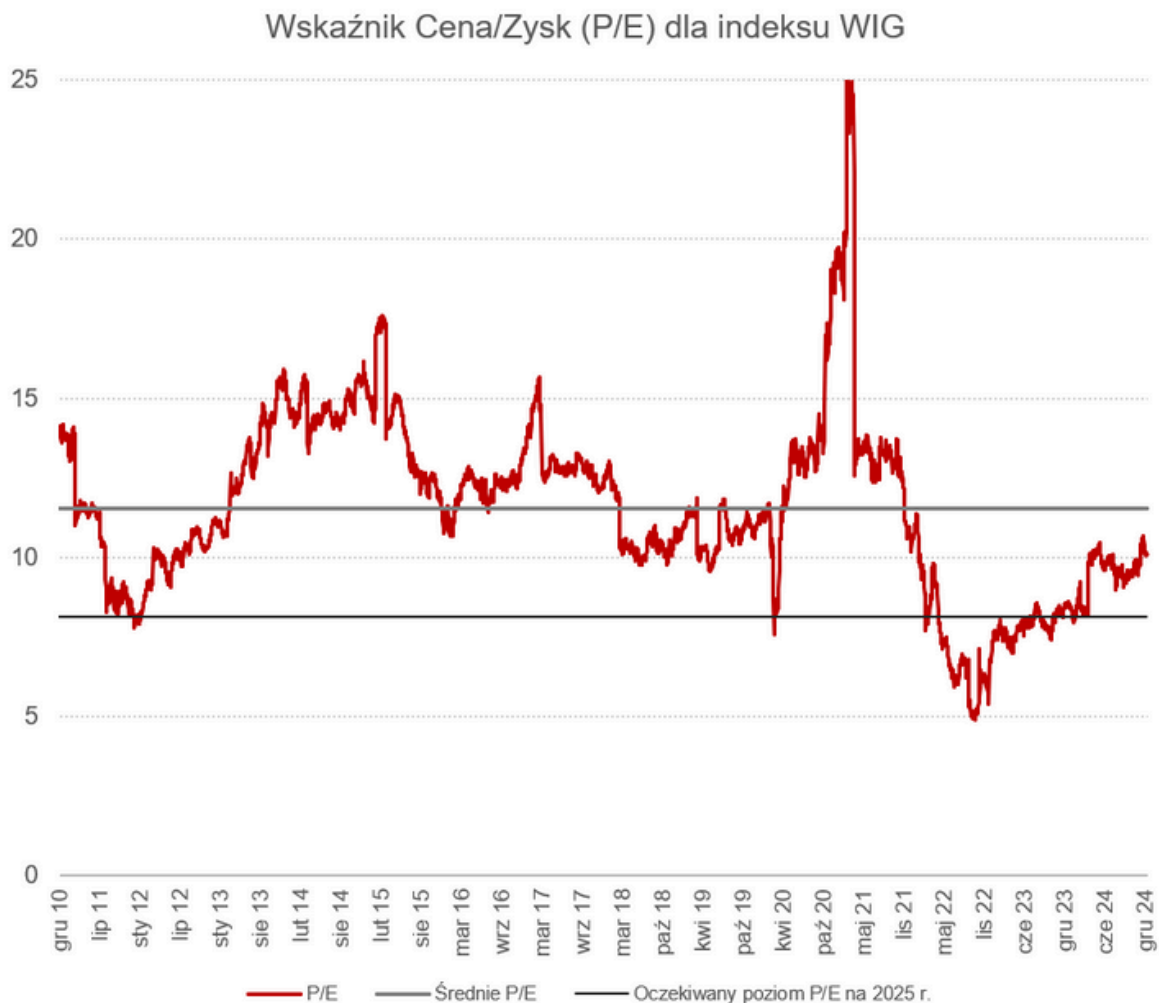
Jesteśmy umiarkowanie optymistyczni wobec akcji polskich w 2025 roku. Nasze przekonanie wspierają następujące, istotne czynniki:

- niskie w naszej opinii wyceny, zarówno w ujęciu historycznym jak i relatywnie,
- silny wzrost PKB i poprawa wyników spółek.

Bieżące wskaźniki poniżej średnich długoterminowych

Przede wszystkim silnym wsparciem są wyceny, które są w naszej opinii niskie. Bieżące wskaźniki są obecnie poniżej średnich długoterminowych, a biorąc pod uwagę oczekiwane wzrosty zysków w 2025, oczekiwany wskaźnik P/E, czyli cena do zysku, może wynieść nieznacznie powyżej poziomu 8 dla szerokiego indeksu WIG - znacząco poniżej poziomów, jakie ten wskaźnik wykazywał w przeszłości. Wyceny są atrakcyjne nie tylko w wymiarze historycznym, ale również relatywnie, czyli w porównaniu do innych krajów/rynków. Obecnie, analizując najpopularniejszy wskaźnik P/E, polskie akcje wyceniane są z około 30% dyskontem, a więc są o średnio o 30% procent tańsze niż chociażby akcje innych rynków wschodzących zagregowanych w indeksie MSCI Emerging Markets.

Rys. 4. Atrakcyjne wyceny



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Sentyment wobec polskich akcji w poprzednim roku bardzo się pogorszył i spadł do bardzo niskich poziomów, które wcześniej występowały w zasadzie w czasie kryzysów (pandemia w 2020 roku, wybuch wojny w Ukrainie w 2022 roku). Widać to chociażby poprzez analizę udziału spółek notowanych powyżej średniej 200-sesyjnej. Z tej perspektywy potencjał do dalszego słabszego zachowanie polskich akcji jest ograniczony.

Silny wzrost PKB w Polsce

Kolejnym istotnym wsparciem dla naszej tezy jest silny wzrost PKB w Polsce, co w sposób oczywisty powinno przekładać się na wyniki spółek. Fundamenty spółek wydają się bardzo solidne. Spodziewamy się wyraźnego wzrostu zysków spółek w 2025 r. Konsensus rynkowy zakłada nawet 28% wzrostu EPS (czyli zysk na akcje) dla spółek z szerokiego indeksu WIG. Niemal we wszystkich sektorach oczekiwana jest mniejsza lub większa poprawa wyników. Bilanse spółek są silne, zadłużenie niskie, rośnie poziom wypłacanych dywidend, a poziom Dividend Yield (DY) może osiągnąć historyczny poziom około 5,8%.

Napływy do programów emerytalnych

Czynnikiem stabilizującym wobec niepewnego zachowania inwestorów indywidualnych czy zagranicznych są napływy do programów emerytalnych funkcjonujących w Polsce, spodziewamy się, że netto z tego tytułu na polski rynek kapitałowy napłynąć może nawet ponad 8 mld złotych. Szczególnie dobrze rozwijają się fundusze PPK, które stanowią silne wsparcie przede wszystkim dla segmentu małych i średnich spółek.

Więcej argumentów dla inwestorów zagranicznych do inwestowania w Polsce

Decydujące dla obrazu rynku polskich akcji, podobnie jak to było w 2024 roku, będzie nastawienie inwestorów zagranicznych. Po rozczarującym roku 2024, kiedy inwestorzy zagraniczni raczej realizowali zyski, wydaje się, że jest coraz więcej argumentów do tego, aby do Polski jednak wracać i zwiększać zaangażowanie. Uważamy, że bilans szans i ryzyk wygląda dla polskiego rynku korzystnie, potencjał do dalszej relatywnej słabości jest ograniczony, z drugiej strony możliwe są pewne pozytywne rozstrzygnięcia. Jednym z nich może być bezprecedensowa skala napływów środków unijnych do Polski w 2025 roku, co będzie wspierać rozwój polskiej gospodarki poprzez wzrost inwestycji. Sentyment do Polski skokowo na pewno poprawiłoby zmniejszenie ryzyk geopolitycznych, czyli możliwe zamrożenie czy zakończenie wojny za naszą wschodnią granicą. Możliwe jest również stopniowe odbicie gospodarek europejskich po 2-letniej recesji w konsekwencji rozpoczętych obniżek stóp procentowych w strefie euro, co byłoby również pozytywne dla polskiego przemysłu. Podsumowując, widzimy więcej szans, a ryzyka są raczej ograniczone, ponieważ wiele z nich jest już uwzględnione w wycenach, stąd nasz umiarkowany optymizm.

ŚWIAT

Realizacja programu wyborczego Donalda Trumpa

Pod koniec 2024 roku, po wygranej Donalda Trumpa w wyborach, rynki akcyjne w Stanach Zjednoczonych dynamicznie i w krótkim czasie bardzo mocno zaczęły dyskontować wpływ obietnic wyborczych na niektóre spółki, czy wręcz całe sektory. Realizacja tego programu wyborczego będzie oczywiście miała dalszy wpływ na akcje amerykańskie, ale według nas będzie oddziaływała także na to, co będzie się działo na innych rynkach rozwiniętych, między innymi w krajach Europy Zachodniej.

Inwestorzy zainteresowani inwestowaniem w akcje, szczególnie na rynkach rozwiniętych, w 2025 roku powinni wziąć pod uwagę przede wszystkim poniższe tematy, które będą miały naszym zdaniem największy wpływ na rynki:

- deregulacja
- automatyzacja
- wyższe cła
- uchylene/zmiana „Obamacare”
- cięcia podatków
- niższy CIT
- wsparcie tradycyjnych źródeł energii
- wsparcie nabywców pierwszego domu
- walka z imigracją

Z naszego punktu widzenia bardzo ciekawy do obserwowania i analizowania będzie zapowiedziany proces deregulacji, ale też ogólny temat automatyzacji, w tym upraszczania pewnych procesów biurowych. Inwestorzy, którzy w 2025 r. będą chcieli inwestować na rynku amerykańskim, powinni w naszej ocenie uzbroić się w cierpliwość i spokój. Za każdym bowiem razem, kiedy poznamy szczegóły dotyczące obietnic wyborczych i ich realizacji, rynki, dokładnie tak jak w 2024 r., będą starały się je bardzo szybko zdyskontować, co może spowodować w krótkim czasie dużą zmienność, zarówno pozytywną, jak i negatywną.

Polityka pieniężna Fed

Kolejnym elementem, na który warto zwrócić uwagę, jest sytuacja makroekonomiczna. Zakładamy, że nadal będzie to rok luzowania polityki pieniężnej przez Fed. Nie wiemy jednak, ile obniżek faktycznie zobaczymy, co jest kolejnym elementem zwiększającym niepewność.

Atrakcyjne wyceny spółek średniej kapitalizacji w USA

Po dwóch latach wzrostów na rynku amerykańskim bardzo często zadajemy sobie pytanie o poziom wycen. Ten okres miał to do siebie, że wzrosty były w dużym stopniu skoncentrowane na większych spółkach. Oczywiście trywialnym jest powiedzieć, że dziś jest drogo, bo 2 lata temu było taniej. Ciężko się z tym nie zgodzić, natomiast jedną kwestię w tym kontekście warto podkreślić. Rynek amerykański to nie jest rynek złożony z kilku, kilkunastu spółek, szczególnie o dużej kapitalizacji. Zawiera w sobie wiele podmiotów, a tym samym bardzo dużo ciekawych inwestycji, które wcale nie muszą okazać się bardzo drogie. Wiele spółek o średniej czy małej kapitalizacji okazuje się być relatywnie atrakcyjnie wycenionymi w porównaniu z dużymi spółkami, czy wręcz takimi szerokimi indeksami jak S&P500. Uważamy, że 2025 może być rokiem, w którym poszukiwanie okazji inwestycyjnych gdzieś głębiej, czyli w spółkach średniej czy mniejszej kapitalizacji, może okazać się bardzo dobrym pomysłem.

Chiny - wiodący temat dla rynków rozwijających się

A co na rynkach rozwijających się? Tutaj jako wiodący temat narzuca się sytuacja gospodarcza w Chinach, która nie jest optymistyczna. Wśród rządzących brakuje pomysłu na jej poprawę. Duża niepewność z tym związana nie jest w naszej ocenie idealną sytuacją, żeby intensywnie inwestować na tym rynku. Nie możemy również zapomnieć o ryzyku wojen handlowych czy dodatkowych ceł, które miałyby być nakładane na niektóre gospodarki. Jeżeli okazałoby się, że to są właśnie te gospodarki globalnych rynków wschodzących, może to być dodatkowym obciążeniem, jeszcze trudniejszym do zaabsorbowania przez całą gospodarkę. Dlatego też uważamy, że globalne rynki akcyjne wschodzące są zdecydowanie mniej atrakcyjne niż lokalny, polski.

IV. Surowce

NIEPEWNA SYTUACJA NA RYNKU SUROWCÓW

Patrząc na miejsce w cyklu, w którym się teraz znajdujemy, można powiedzieć, że to nie jest idealny moment na ogólnie pojęte szerokie indeksy surowców. Poprawy tej sytuacji można oczekiwać pod koniec 2025 roku.

ZŁOTO

Dłuższą analizę warto poświęcić złotu. Z pewnością inwestorzy po 2024 r., kiedy złoto dostarczyło wielu powodów do zadowolenia, zastanawiają się co przyniosą kolejne miesiące. Czy dalej to będzie tak wyśmienity rok dla złota? Oczywiście powodów takiej sytuacji zachowania się złota w 2024 r. można wymieni kilka. Natomiast to, co według nas będzie istotne w 2025 r., to niezmiennie pozytywny element makroekonomiczny. Mamy na myśli luzowanie polityki pieniężnej przez Fed. Historycznie to właśnie złoto, w tych okresach zachowywało się pozytywnie, więc jest to element wspierający w całym 2025 r. Z punktu widzenia popytu czy to ze strony banków centralnych, czy to ze strony funduszy inwestycyjnych, pojawia się nieco więcej znaków zapytania. Dużo może zależeć od dynamicznej sytuacji geopolitycznej. Nie oczekujemy, żeby złoto zachowywało się zdecydowanie lepiej niż szeroki indeks surowców, tj. Bloomberg Commodity Index, gdzie różnica w 2024 r. była zauważalna i bardzo duża. W nadchodzących miesiącach oczekivalibyśmy podobnych stóp zwrotu.

RYZYKA, KTÓRE INWESTORZY POWINNI BRAĆ POD UWAGĘ W 2025 ROKU

ŚWIAT

- eskalacja/utrzymanie konfliktów geopolitycznych,
- wolniejsze obniżki stóp niż wyceniane,
- pogorszenie w gospodarce USA,
- brak efektu stymulacji w Chinach,
- słabość strefy euro, w tym w szczególności Niemiec.

POLSKA

- odkładanie obniżek stóp procentowych,
- trudniejsze niż zakładane finansowanie deficytu budżetowego,
- słaba lub nieefektywna realizacja KPO,
- procedura nadmiernego deficytu i zacieśnienie fiskalne.

Spojrzenie na rynek okiem Kamila Cisowskiego, Dyrektora Zespołu Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Raport Generali Investments TFI S.A., w odróżnieniu od wcześniejszych materiałów publikowanych przez naszych Partnerów, kładzie większy nacisk na makroekonomię i porusza kluczowe kwestie, takie jak skala podaży obligacji Skarbu Państwa w tym roku. Choć materiał publikowany jest relatywnie późno, to częściowa realizacja prognoz w pierwszych dwóch miesiącach roku potwierdza trafność zawartych w nim tez.

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.