

GDZIE SIĘ PODZIAŁY NIEDŹWIEDZIE?

Po słabszej końcówce zeszłego tygodnia, w poniedziałek inwestorzy powrócili do zakupów polskich obligacji. Choć nie były to jakieś zawrotne zakupy, to ceny na koniec dnia wyższe niż na zamknięciu dnia poprzedniego. Widać też było, że na rynek wróciła płynność. W odróżnieniu od kilku ostatnich tygodni, nie wszyscy inwestorzy chcieli grać w tym samym kierunku. Mówiło się też o zwiększonym zainteresowaniu zagranicznych inwestorów naszymi papierami. Z kolei lokalni inwestorzy wykorzystywali ostatnie wzrosty cen by zrealizować zyski. Wzrostom cen sprzyjały słabsze dane z amerykańskiej gospodarki i niskie odczyty poziomu inflacji. Najważniejszym punktem ubiegłego tygodnia było śródkowe posiedzenie FED - wprawdzie członkowie FOMC nie dokonali znaczących zmian w komunikacie po posiedzeniu (i samej polityce monetarnej), ale widać było, że rynek spodziewał się bardziej gołębiego tonu ich wypowiedzi. Do końca tygodnia publikowane dane były już dużo lepsze od „zanizonych” rynkowych oczekiwań, co sprawiło, że rentowność treasurys’a wzrosła do 2,62 proc. (z 2,52 na początku miesiąca i od minimum 2,48 w środę). W ślad za nimi w górę powędrowały także rentowności niemieckiego bunda i gdyby nie dużo niższa od oczekiwań inflacja w strefie euro, niemieckie obligacje kończąc tydzień byłyby tańsze niż w tydzień wcześniej. W zeszłym tygodniu umacniał się dolar, na wartości traciły waluty EM. Za tymi ruchami bazowych rentowności podążały też rentowności polskich skarbówek. Na przestrzeni tygodnia krzywa stała się bardziej stroma i wygląda następująco:

	YTM*	zmiana (pkt)
2Y	2,86%	-4
5Y	3,53%	+8
10Y	4,19%	+5

* YTM (ang. Yield to Maturity) - stopa dochodu, którą uzyskują inwestorzy kupując obligacje po aktualnej cenie rynkowej i przetrzymując je do terminu wykupu

Miniony tydzień

Miniony tydzień, choć dla polskich inwestorów krótszy z powodu Dnia Wszystkich Świętych, obfitował w kilka ważnych wydarzeń ekonomicznych. Głównym z nich było posiedzenie amerykańskiego banku centralnego – jedno z dwóch zaplanowanych do końca tego roku.

Inwestorzy oczekiwali, że FED odniesie się do wpływu jaki miało na amerykańską gospodarkę wstrzymanie pracy agencji federalnych z pierwszej połowy października (tzw. „shutdown”) – jednak nic takiego nie miało miejsca. Co więcej, w swoim komunikacie po posiedzeniu FED zmodyfikował dotychczasowe stanowisko jedynie symbolicznie – usunął zdanie dotyczące ryzyka związanego z zacieśnieniem warunków finansowych w efekcie wzrostu rynkowych stóp procentowych (być może dlatego, że stopy te ostatnio trochę spadły). Choć w oświadczeniu zaznaczono, iż FED oczekuje „dalszych dowodów na trwałość wzrostu w USA zanim zdecyduje się na dostosowanie tempa skupu obligacji”, większość obserwatorów uznała komunikat za bardziej jastrzębi niż pierwotnie oczekiwano. Obecnie większość analityków oczekuje ograniczenia programu skupu obligacji w marcu 2014 r. – choć taki ton komunikatu wielu nie wyklucza, że „tapering” nie rozpocznie się wcześniej. Podobnie słowa te zinterpretował rynek - tuż po publikacji komunikatu rentowności 10-cio letnich amerykańskich obligacji powędrowały w górę o 5 bp.. Kolejne posiedzenie FOMC (ostatnie pod przewodnictwem Bena Bernanke) odbędzie się dopiero w połowie grudnia – do tego czasu powinniśmy też poznać trochę więcej danych z amerykańskiej gospodarki. Zwracamy jednak uwagę na dwie kwestie (zapewne dostrzeżone również przez członków FED: pierwsza z nich to brak znaczącej i oczekiwanej przez FED poprawy na rynku pracy, druga to widoczny rozdźwięk pomiędzy twardymi danymi z realnej amerykańskiej gospodarki a badaniami koniunktury.

Dane z rynku pracy ukazujące się ostatnio zaskakują raczej negatywnie i mogą ulec dalszemu pogorszeniu z powodu październikowego „shutdownu”. W minionym tygodniu ukazał się raport ADP National Employment Report, mierzący zmianę liczba miejsc pracy w pozarolniczym sektorze prywatnym (dane są odsezonowane). Wynika z niego, że w październiku przybyło jedynie 130 tys. miejsc pracy wobec oczekiwanych przez analityków 150 tys. To pozwoli jedynie utrzymać bieżącą stopę bezrobocia, ale nie pozwoli jej dalej spadać. Co więcej, dane wrześniowe zostały zrewidowane w dół o prawie 20 tys. (ze 166 tys. do 145 tys.). Mark Zandi, główny ekonomista Moody’s Analytics, tak skomentował te dane: „Shutdown i zagrożenie osiągnięcie limitu zadłużenia zaszkodziło jeszcze wątpliwemu rynkowi pracy w październiku. Średnie miesięczne tempo wzrostu miejsc pracy spadło poniżej 150 tys. Jakiegokolwiek dalsze osłabienie będzie skutkowało wzrostem bezrobocia. Słabszy wzrost miejsc pracy jest widoczny niezależnie od branży i wielkości firm”. Czwartkowe (cotygodniowe) dane dotyczące ubezpieczenia dla bezrobotnych (Initial Jobless Claimes) nie były negatywnym zaskoczeniem dla rynku, choć nie wywołały też nadmiernego optymizmu wśród inwestorów. Odsezonowany odczyt spadł do 340 tys., ze zrewidowanych 350 tys. wcześniej. Był więc o 2 tys. większy niż oczekiwali ekonomiści. Mimo iż jest to trzeci kolejny spadek od październikowego szczytu na poziomie 374 tys., to czterotygodniowa średnia ważona urosła o 8 tys. (do poziomu 356,3 tys. - najwyższej od kwietnia br.).



Konrad Augustyński – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ

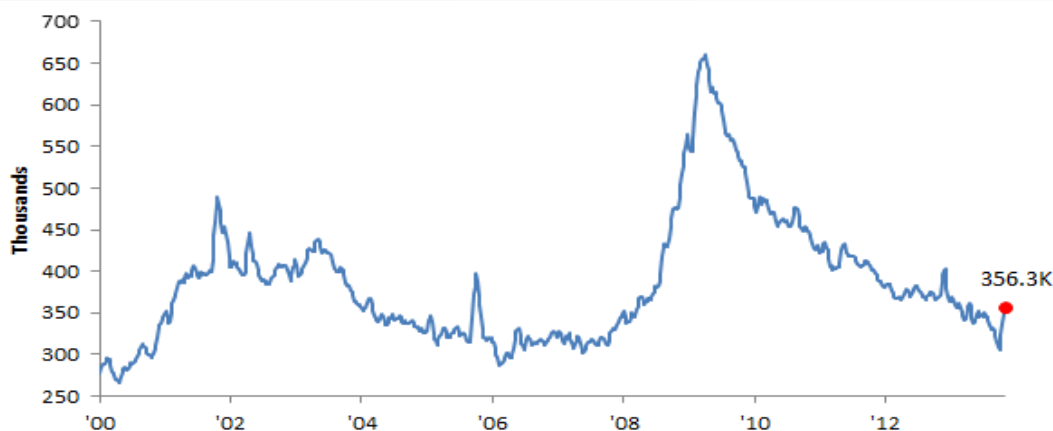


Paweł Kowalski – zarządzający
PZU Papierów Dłużnych POLONEZ



Całkowity obraz kondycji rynku pracy poznamy w przyszłym tygodniu, kiedy ukarzą się oficjalne dane sporządzone przez U.S. Bureau of Labor Statistics. Szczątkowe dane ukazujące się ostatnio nie napawają jednak optymizmem.

Initial Jobless Claims (SA): 2000 - 2013 (Four Week Moving Average)

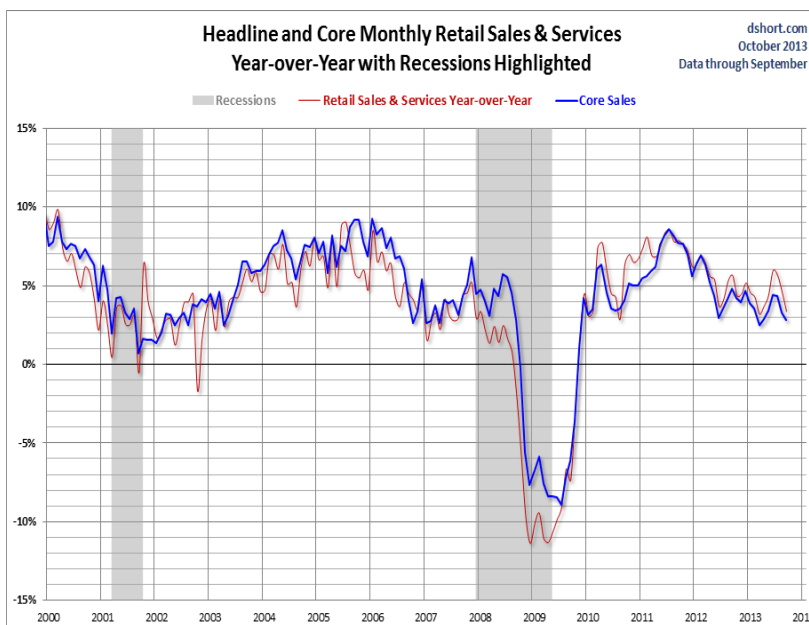


Innym sygnałem, na którym formułujemy swoją tezę o braku „taperingu” w tym roku jest wspomniana wcześniej różnica pomiędzy realnymi danymi z gospodarki USA a wskaźnikami koniunktury. Zeszlotygodniowe odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej były rozczarowujące. Sprzedaż detaliczna zaskoczyła negatywnie głównie z powodu słabego odczytu w kategorii sprzedaży aut. Mimo iż bez tej kategorii miesięczna zmiana była zgodna z rynkowymi oczekiwaniami, to całkowity odczyt pokazał spadek o -0,1% m/m - rynek oczekiwał, że sprzedaż detaliczna pozostanie we wrześniu niezmienną.

Dokładne rozbicie po kategoriach i wykres danych r/r (core tj. bez aut) prezentujemy poniżej.

Retail Sales By Category: One Month Chg. (%)

Category	One Month Change (%)
Bars and Restaurants	0.94 %
Food and Beverage Stores	0.85
Electronics & Appliances	0.67
Sporting Goods	0.48
Nonstore Retailers	0.44
General Merchandise	0.44
Health and Personal Care	0.40
Furniture	0.18
Building Materials	0.06
Gas Stations	0.04
Total Retail Sales	-0.11
Clothing	-0.53
Miscellaneous	-1.15
Autos and Parts Dealers	-2.17

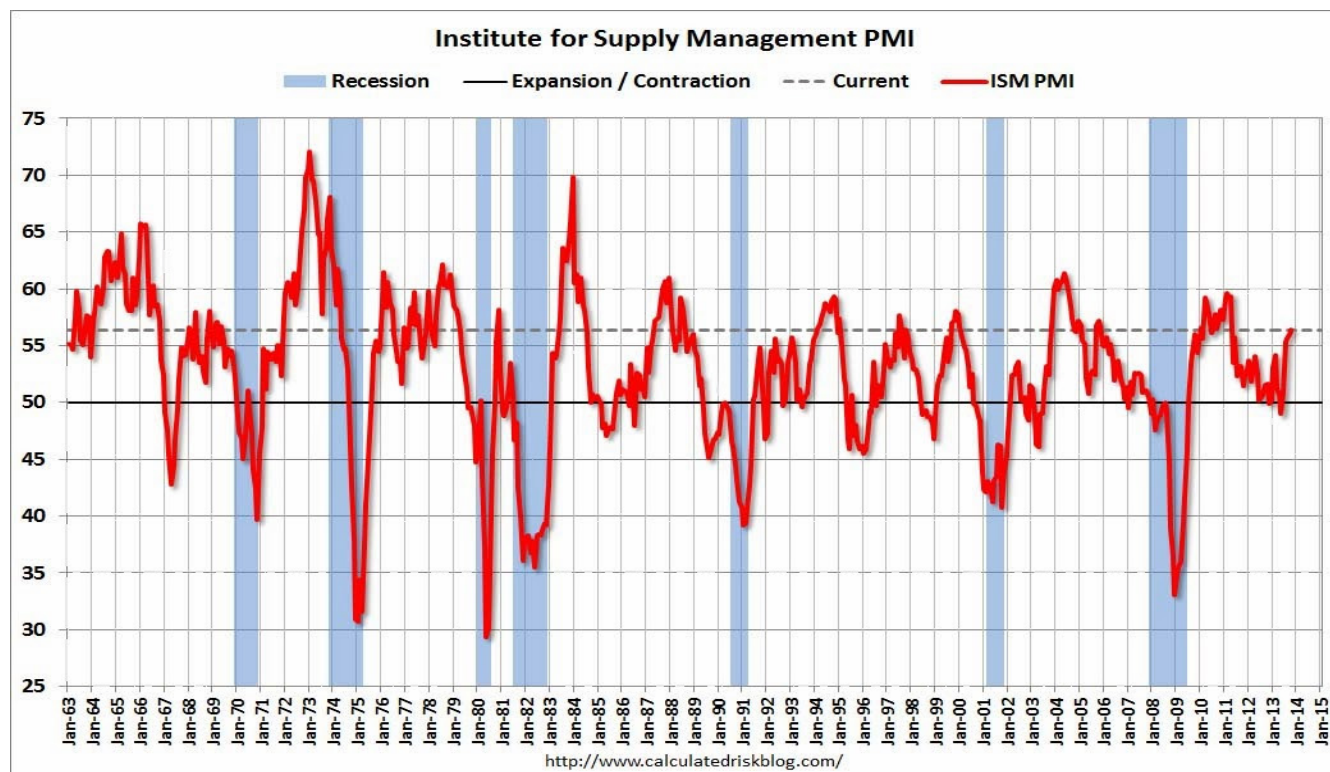


Z kolei produkcja przemysłowa wzrosła o +0,6%. To więcej niż +0,4% oczekiwane przez rynek, jednak rozczarowująca jest kompozycja tego wzrostu. Przetwórstwo przemysłowe wzrosło jedynie o +0,1% (oczekiwano +0,4% a poprzedni odczyt zrewidowano w dół), górnictwo o +0,2%, zaś dystrybucja metali o +4,4% (i jest to główna przyczyna wzrostu całej produkcji w ogóle).

Nadspodziewanie dobre okazały się być natomiast badania koniunktury. Wprawdzie sentyment Amerykanów, jak wskazuje CB Consumer Confidence (spadek do 71,2 z 80,2 wobec oczekiwanych 75,0) czy Dallas Fed Mfg Business Index (spadek do 3,6 z 12,8 i oczekiwanych 9,0), został nadszarpnięty na skutek „shutdownu” i obaw o limit zadłużenia, to jednak piątkowy odczyt ISM Manufacturing Index był wyższy zarówno w stosunku do poprzedniego miesiąca jak i oczekiwań rynkowych. W październiku wyniósł on 56,4 pkt wobec 56,2 pkt we wrześniu i oczekiwanych przez rynek 55,0. Tym samym był to najlepszy wynik od dwóch lat (tj.



od kwietnia 2011) i piąty z rzędu odczyt lepszy od oczekiwań. W porównaniu do zeszłego roku widoczna jest poprawa w 9 z 10 podkategorii. W przeciągu miesiąca pogorszeniu uległy jedynie trzy kategorie (w tym ta dotycząca rynku pracy). Również 9 na 10 kategorii jest powyżej poziomu 50 pkt, co oznacza rozwój danego sektora gospodarki USA. ISM jest naszym zdaniem najważniejszym z indeksów badań koniunktury - obejmuje swoim zasięgiem cały kraj i ma imponująco długą historię pomiarów. Dużym zaskoczeniem okazał się być też Chicagowski PMI, który „skoczył” o +10,2 pkt do 65,9 pkt - głównie dzięki dużym przyrostom w kategorii produkcja (+13,1) i nowe zamówienia (+15,4).



ISM Manufacturing Current Levels: October 2013

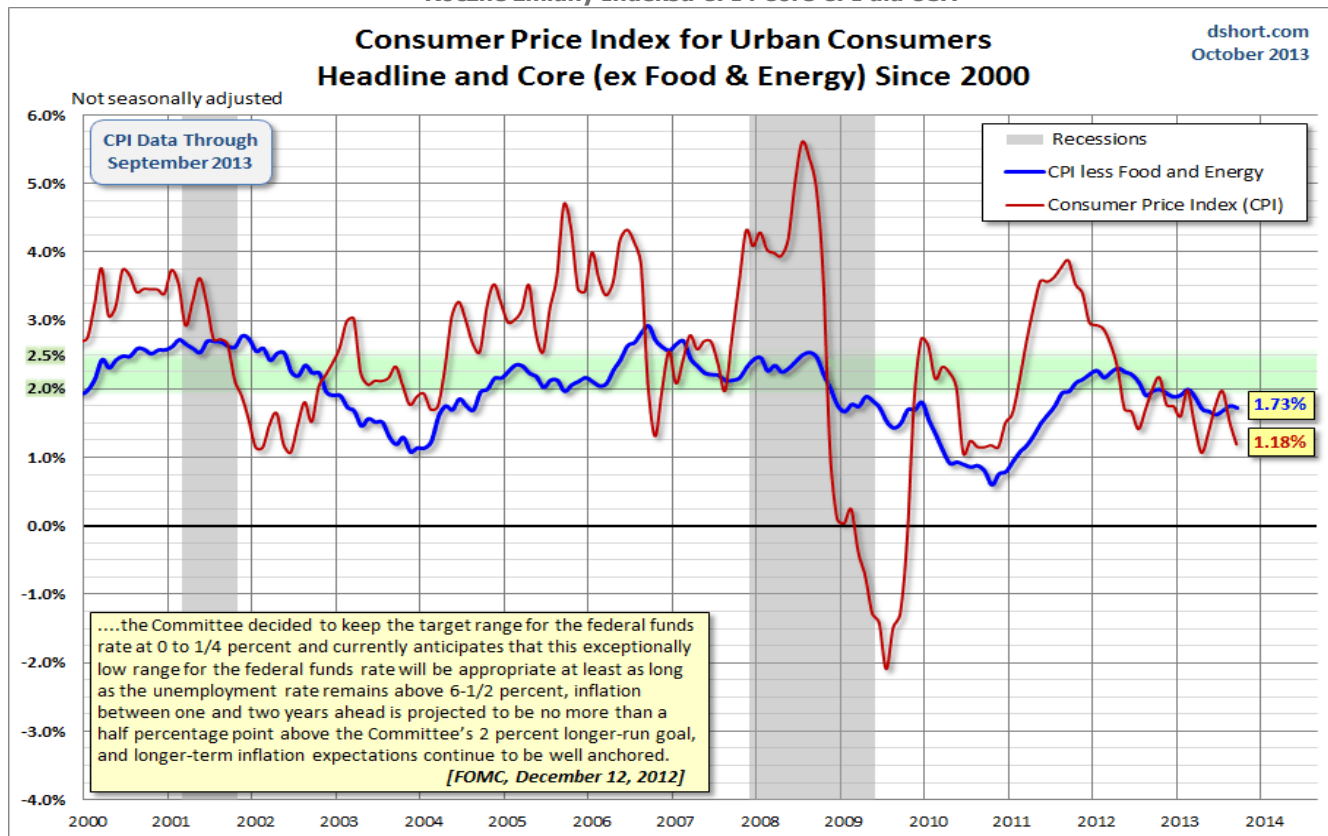
Index	Current	One Month Ago	One Year Ago	Change	
				One Month	One Year
Overall	56.4	56.2	51.7	↑	↑
Production	60.8	62.6	53.3	↓	↑
New Orders	60.6	60.5	52.8	↑	↑
Backlog Orders	51.5	49.5	41.5	↑	↑
Supplier Deliveries	54.7	52.6	49.9	↑	↑
Business Inventories	52.5	50.0	50.0	↑	↑
Customer Inventories	47.0	43.0	49.0	↑	↓
Employment	53.2	55.4	52.3	↓	↑
Prices Paid	55.5	56.5	55.0	↓	↑
Export Orders	57.0	52.0	48.0	↑	↑
Imports	55.5	55.0	47.5	↑	↑

Poza danymi z gospodarki USA, warto wspomnieć o wskaźnikach zmiany cen w największych gospodarkach świata - również opublikowanych w minionym tygodniu. Indeks CPI r/r, zarówno ten amerykański jak i dla strefy euro, spadły we wrześniu w stosunku do poprzedniego odczytu. O ile jednak przyrost cen w Stanach Zjednoczonych był zgodny z przewidywaniem analityków (CPI r/r 1,18% vs 1,2% oczekiwania i 1,5% w sierpniu), to odczyt europejski zaskoczył rynek - CPI r/r na poziomie 0,7% (vs 1,1% oczekiwania i 1,1%

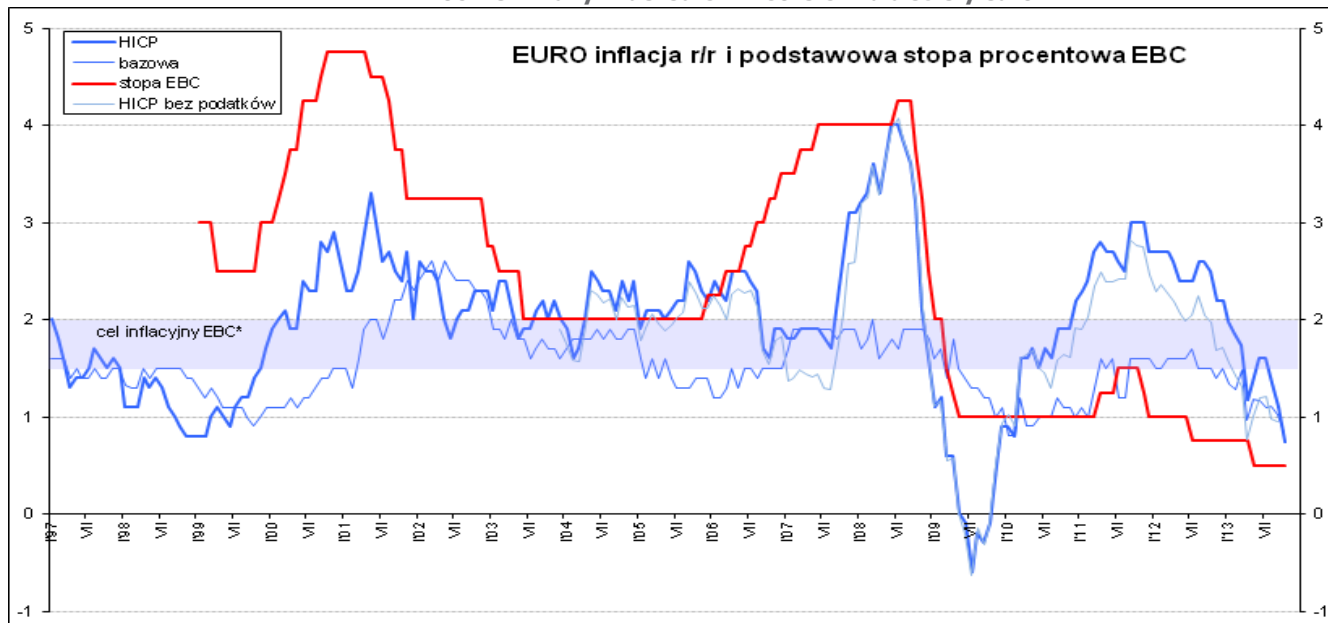


w sierpniu) to najniższy odczyt od listopada 2009 r. i zdecydowanie poniżej celu inflacyjnego na poziomie 2%. Co ciekawe, spadają też odczyty inflacji bazowej - mimo postępującej poprawie w gospodarkach światowych o presji inflacyjnej nie ma mowy. Główny ekonomista TFI PZU skomentował europejski CPI następująco: „Taki odczyt zwiększa presję na EBC, by ten podjął dodatkowe kroki w postaci zwiększenia płynności na rynku pieniężnym (LTRO), obniżył stopy procentowe (podstawowa 0,5%) i/lub zareagował na wzmocnienie EUR. Najbliższe posiedzenie ECB 7.XI zapewne nie przyniesie żadnej z tych istotnych decyzji, jednak pierwsze dyskusje na ten temat na pewno się odbędą. Niewykluczone, że pewne kroki zostaną podjęte przy okazji grudniowej publikacji nowych prognoz EBC. Najbardziej prawdopodobna wydaje się operacja LTRO - banki spłaciły już 360 mld EURO z łącznych 1,019 mld EURO przyznanych w dwóch poprzednich operacjach.”.

Roczne zmiany Indeksu CPI i Core CPI dla USA



Roczne zmiany Indeksu CPI i Core CPI dla strefy euro



Pozostałe ważne wydarzenia tygodnia:

- Japonia: Produkcja przemysłowa wzrosła m/m o 1,5% vs -0,9% w poprzednim miesiącu i +1,8% oczekiwania. R/r produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 5,4%, po spadku miesiąc wcześniej o 0,4%
- USA: Pending Home Sales m/m -5,6% vs +0,1% oczekiwania i -1,6% poprzedni odczyt
- USA: Inflacja PPI m/m -0,1% vs 0,2% oczekiwania i 0,3% poprzedni odczyt
- Węgry: Bezrobocie wyniosło 9,8% vs 9,9% poprzedni odczyt
- Węgry: Bank centralny na Węgrzech, zgodnie z oczekiwaniami analityków, obniżył we wtorek stopy procentowe o 20 pkt. bazowych do 3,4%
- Niemcy: Bezrobocie w październiku wyniosło 6,9%, tyle co we wrześniu i zgodnie z oczekiwaniami. Liczba osób poszukujących pracy wzrosła w październiku o 2,0 tys., po uwzględnieniu czynników sezonowych, podczas gdy poprzednio wzrosła o 24,0 tys., po korekcie
- Niemcy: Inflacja CPI wzrosła r/r o 1,2%. Analitycy oczekiwali, że utrzyma się poziomie poprzedniego odczytu, tj. 1,4%
- Strefa Euro: Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wzrósł w październiku 2013 r. do 97,8 pkt. z 96,9 pkt. w poprzednim miesiącu – podała Komisja Europejska. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 97,2 pkt. Indeks zaufania konsumentów wyniósł minus 14,5 pkt. wobec minus 14,9 pkt. poprzednio. Oczekiwano minus 14,5 pkt. Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro powstaje na podstawie badań przeprowadzanych wśród 25 000 firm z regionu
- Polska: "Polska nie musi się spieszyć z wejściem do strefy euro. Strefa euro i Polska ma jeszcze pewne rzeczy do zrealizowania, reformy do przeprowadzenia" – powiedział dziennikarzom szef eurogrupy Dijsselbloem po spotkaniu z wicepremierem i ministrem finansów Jackiem Rostowskim. "Polska powinna być w sercu Europy nie tylko geograficznie, ale też politycznie i gospodarczo" – dodał
- Polska: W krytykę reformy OFE zaangażowało się coraz więcej instytucji państwowych. W minionym tygodniu do tego grona dołączyły KNF i Prokuratura Generalna:
 1. Projektowana ustawa zakłada odebranie części własności niepaństwowej osobie prawnej (OFE) i przekazanie jej na rzecz państwowej jednostki organizacyjnej (ZUS), a zatem klasyczne wyłączenie" – napisała PG w uwagach do projektu ustawy. W odpowiedzi minister pracy Władysław Kosiniak-Kamysz powiedział "Dzisiaj rozmawiałem o tym z wiceministrem Kowalczykiem, gdyż Ministerstwo Finansów aktywnie uczestniczyło w pracach nad ustawą. Potwierdza on słuszność tych rozwiązań". Dodał również, że "jesteśmy do nich przekonani, mamy opinie konstytucjonalistów i ekonomistów, które pokazują, że to rozwiązanie jest zgodne z Konstytucją i nie ma żadnych znamion wyłączenia"
 2. Proponowane zmiany w większości należy oceniać jako budzące wątpliwości ekonomiczne i prawne, nawet stosując najbardziej uniwersalne z kryteriów, czyli osiąganie celów, jakie stawia sobie projektodawca" – pisał Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w swojej opinii do projektu. "Po zmianie regulacji, OFE staną się rodzajem publicznego agresywnego portfela. Każda bessa generować będzie ryzyko postulatów likwidacji II filara, co może nastąpić także wskutek działań samych ubezpieczonych, którzy w efekcie utraty wartości aktywów OFE w większości podejmą decyzję o przekazywaniu całości składki na rzecz ZUS" – napisano
- Polska: "Spodziewamy się, że w 2014 r. saldo finansów publicznych w wyniku transferu aktywów prywatnych funduszy emerytalnych do systemu publicznego będzie dodatnie, a nadwyżka będzie w przedziale 4-5 proc. PKB" – napisano we wtorkowej nocie agencji Moody's. "Niemniej jednak prognozujemy, że saldo finansów publicznych wyłączając jednorazowy transfer, pozostanie ujemne, z deficytem ok. 3,5-3,8 proc. PKB" – dodano. "Choć prefinansowanie sztucznie podniesie poziomy dług w 2013 r., sądzimy, że strategia rządu jest rozsądna, biorąc pod uwagę nieuchronnie zbliżające się zacieśnienie globalnych warunków monetarnych" – napisano w raporcie poświęconym zeszyt tygodniowej aukcji

Nadchodzący tydzień

Nadchodzący tydzień to kontynuacja publikacji badań koniunktury w strefie euro i USA – indeksy PMI w przemyśle dla największych gospodarek strefy euro oraz ISM usługowy dla Stanów Zjednoczonych. Rynek będzie zapewne też oczekiwał wstępnego odczytu PKB w USA za 3 kwartał i piątkowych danych publikowanych przez BLS (Bureau of Labor Statistics) – liczba nowych miejsc pracy powstałych w sektorze pozarolniczym w październiku (Nonfarm Payrolls), stopę bezrobocia w USA oraz kilka innych statystyk, jak przychody i wydatki indywidualne Amerykanów czy przeciętne godzinowe zarobki, itp.

Gospodarki z naszego regionu będą publikowały dane o sprzedaży detalicznej (Czechy i Węgry) oraz inflację CPI (Turcja), na której podstawie będziemy mogli starać się przewidzieć ewentualnych zaskoczeń w naszym odczycie publikowanym w kolejnym tygodniu.

Z ważniejszych wydarzeń należy wspomnieć o posiedzeniu dwóch największych europejskich banków centralnych – ECB oraz BoE. Na ostatnim posiedzeniu rada EBC nie zdecydowała się wprowadzić zmian w polityce pieniężnej i nie oczekujemy, że taką zmianę wprowadzą tym razem. Mogą się jednak odnieść do niskiego odczytu inflacji i zasugerować przeprowadzenie wkrótce dodatkowej długoterminowej operacji zasilającej rynek w płynność (LTRO), bądź obniżenia stopy procentowej w przypadku pogorszenia się perspektyw dla ożywienia. Swoje posiedzenie na 5-6 listopada zaplanowała również Rada Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się, że Rada dokona zmiany stóp procentowych, ale nasilające się gołębnie wypowiedzi jej członków mogą sugerować wydłużenie „forward guidance” (obietnicy nie podnoszenia stóp) aż do połowy 2014 roku.



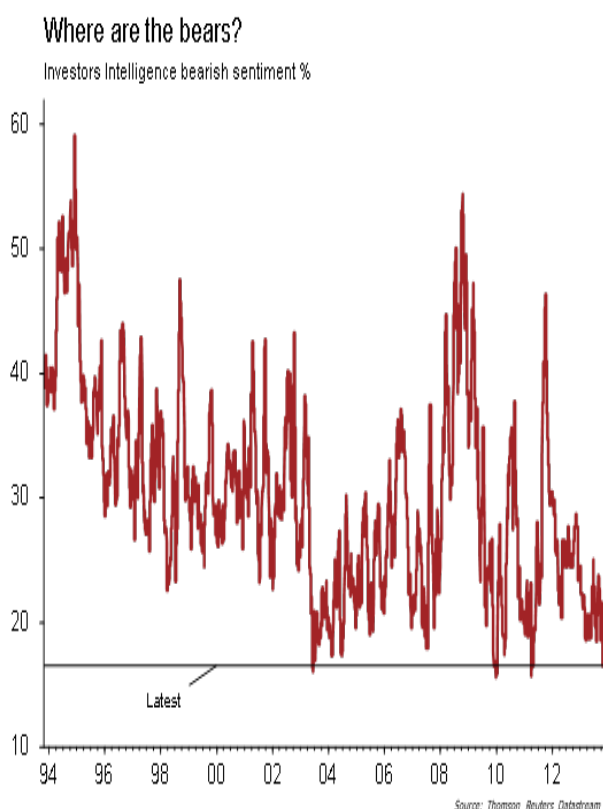
Portfel

W poprzednim komentarzu zasugerowaliśmy, że inwestorzy mogą słabsze dane z amerykańskiej gospodarki ignorować, bo się ich po prostu spodziewają. Lepsze dane mogą natomiast postrzegać jako dużo lepsze niż faktycznie one są. Tak też mieliśmy do czynienia w minionym tygodniu. FED nie zmienił polityki monetarnej, twarde dane z gospodarki amerykańskiej zaskakiwały negatywnie, inflacja zaskakiwała w dół a obligacje zyskiwały niewiele. Pojawiły się lepsze wyniki badań koniunktury i rentowności obligacji poszybowały w górę, dolar się umocnił, a waluty krajów EM ponownie traciły na wartości (USDPLN jest już powyżej 3,11, a jeszcze tydzień temu był bliski łamania 3,0, USDTRY wrócił powyżej 2,00). Czy ta tendencja będzie się utrzymywać w nadchodzącym tygodniu? Zobaczymy. Po kilkutygodniowym spadku rentowności korekta się rynkom należała, w najbliższych tygodniach zobaczymy czy inwestorzy wykorzystają tą chwilę do kupna obligacji, czy może będą realizować krótkoterminowe zyski licząc na powrót bessy na rynku obligacji. Zamierzamy bacznie obserwować reakcję rynków i ruchy największych grup inwestorów. Z dochodzących informacji wynika, że lokalni gracze brylują w sprzedaży obligacji realizując zyski, a zagraniczni inwestorzy, i to nie ci spekulacyjni, wykorzystują te chwile do budowania swoich ekspozycji w polskich skarbowkach. Jeśli ten trend miałby się utrzymać, obligacje powinny zyskiwać na wartości.

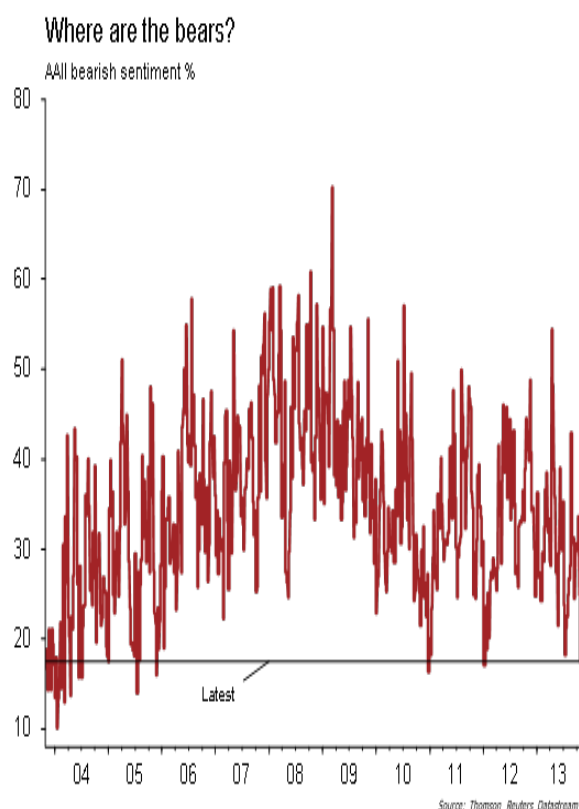
Ciekawostka

Przyspieszenie ożywienia gospodarczego, jakiego jesteśmy światkiem w bieżącym roku sprawiło, że wielu międzynarodowych inwestorów zaczęło sprzedawać niskooprocentowane obligacje skarbowe i szuka zysków na rynkach akcji. Indeksy akcji z krajów rozwiniętych urosły w tym roku ok 20%, obligacje z kolei straciły na wartości i wielu ekonomistów wieści koniec przeszło 30-to letniej hossy tej klasy aktywów. Poniżej znajduje się kilka wykresów, które pokazują jak wygląda obecne spozycjonowanie rynku oraz sentyment inwestorów. Czy rynki się przegrzały i czekają nas korekty, czy może trendy z ostatnich miesięcy będą kontynuowane?

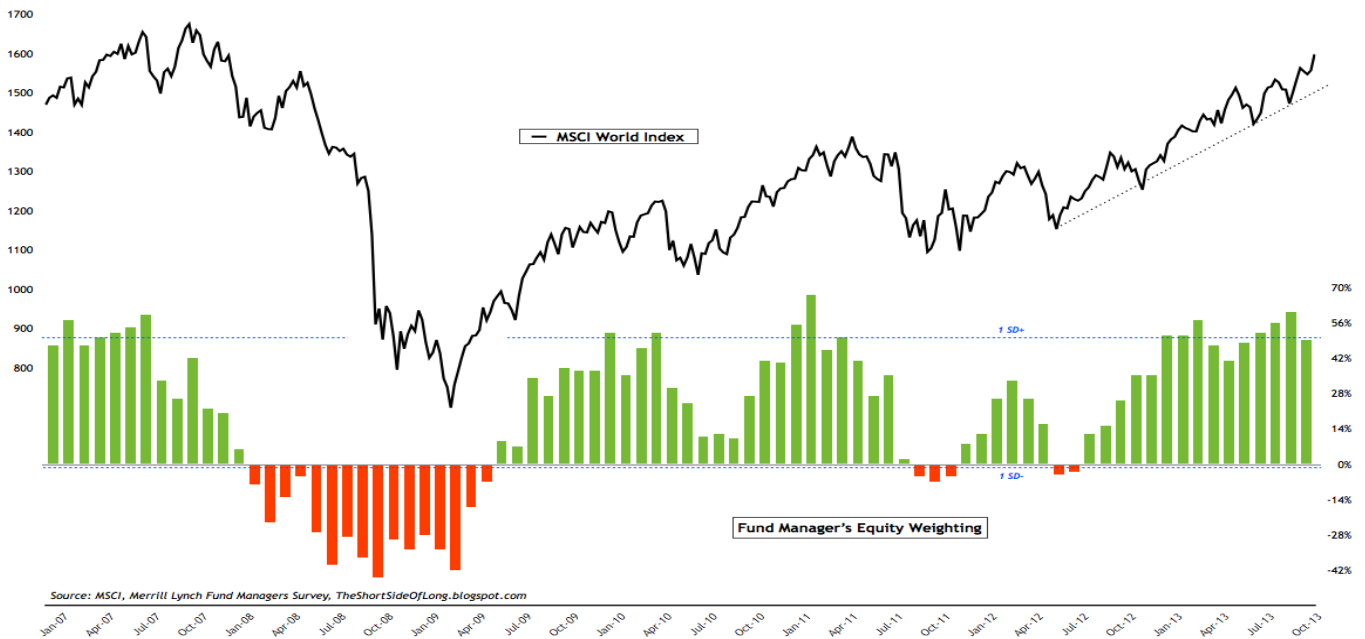
- Bearish sentiment – odsetek inwestorów oczekujących spadków na rynku akcje w USA. Gdzie się podziały „niedźwiedzie”? Czy i tym razem się okaże, że im mniej ludzi oczekujących spadków cen, tym mniej potencjalnych kupców, gdyż inwestorzy oczekujący wzrostów cen już zajęli swoje pozycje?



Opracowanie: FT

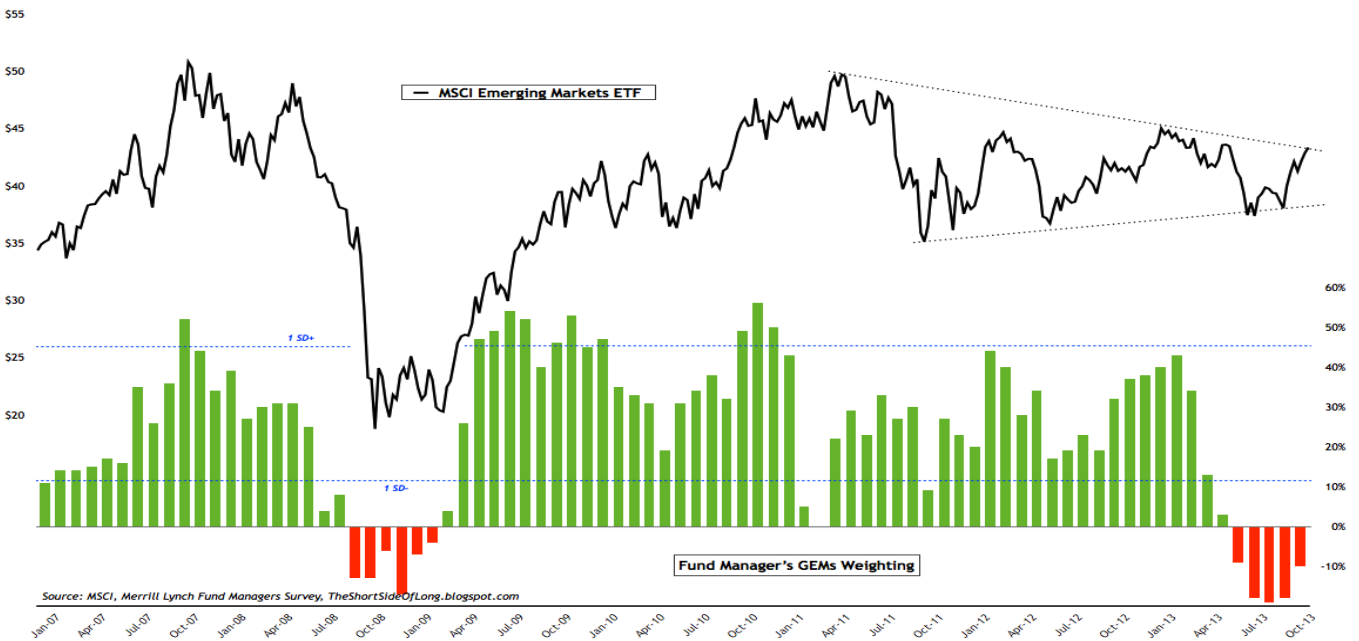


- Ekspozycja w akcje wśród zarządzających funduszami jest obecnie na poziomie +1 odchylenie standardowe od pozycji neutralnej i jednocześnie jest to jedna z największych ekspozycji na wzrosty cen akcji w ostatnich 6 latach



Opracowanie: Merrill Lynch Fund Manager Survey

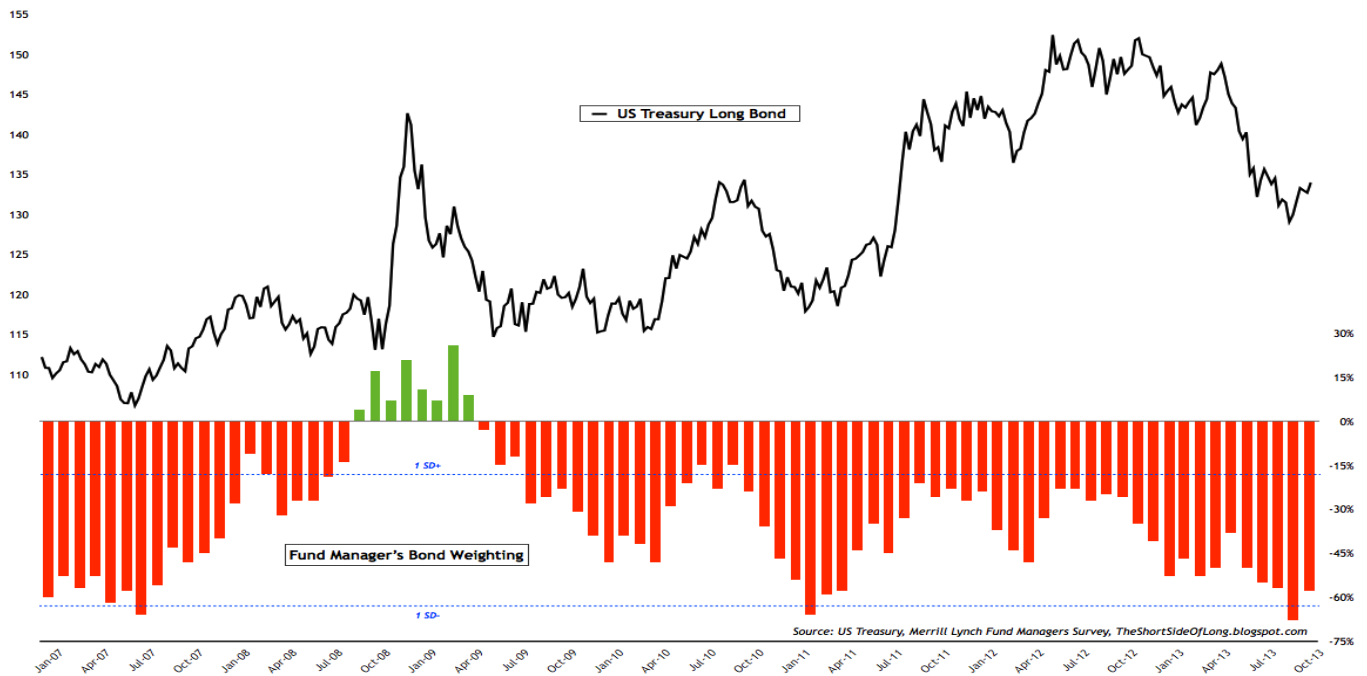
- Większość wspomnianej ekspozycji jest jednak skierowana na rynki rozwinięte (USA i strefę euro). W klasę aktywów zwaną Akcje krajów emerging markets zarządzający są niedoważeni



Opracowanie: Merrill Lynch Fund Manager Survey



- Nieznacznie wzrosło zaangażowanie zarządzających funduszami w obligacje skarbowe w ostatnich tygodniach, choć dalej pozostaje dużo poniżej (jedno odchylenie standardowe) pozycji neutralnej



Opracowanie: Merrill Lynch Fund Manager Survey

Niniejszy komentarz jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów autorów i nie stanowi „rekomendacji” w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). PZU TFI SA nie ponosi tym samym odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.

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

Wartość aktywów netto Subfunduszu może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na fakt, iż Subfundusz lokuje znaczną część aktywów w akcje spółek, w tym denominowanych w walutach obcych, i nie zabezpiecza ryzyka zmian kursów walut obcych względem waluty polskiej.

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

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

