

Barometr Inwestycyjny Xelion

**W co inwestować w 2024 r.?
Prognozy rynkowe Xelion na 2024 r.**



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka,
Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Michał Kozak,
Młodszy specjalista ds. usług
maklerskich

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Rok 2023 zakończył się jako czwarty najlepszy w ciągu ostatnich dwóch dekad w przypadku S&P500 (+24,23%) i trzeci najlepszy w tym samym okresie na GPW (WIG wzrósł w jego trakcie o 36,54%). Jesteśmy dumni, że jako jedni z nielicznych analityków zachęcaliśmy do podjęcia ryzyka już w październiku 2022 r. i optowaliśmy za bardzo agresywnym inwestowaniem w ciągu ostatnich pięciu kwartałów z przerwą na [sierpień i wrzesień 2022 r.](#), ale też [z pełną wiarą](#) w dojdzie do wysokich poziomów w 4Q2023.

W momencie pisania Barometru mamy za sobą dwie pierwsze sesje 2024 r., ale nawet tyle wystarczyło, by w mediach pojawiły się alarmistyczne nagłówki w rodzaju „Najgorszy start roku od dekad” (Bloomberg). Odrobinię psuje to nasz plan ogłoszenia, że rok 2024 będzie znacznie trudniejszy niż poprzedni, ale absolutnie nie próbujemy zwiastować kryzysu. Spośród niezliczonych komentarzy głównych banków inwestycyjnych i zarządzających funduszami, które czytaliśmy w ostatnim czasie, najbliższe naszym przekonaniom są te, które sugerują, że w najbliższych kwartałach będą lepsze okazje, by zwiększać ryzyko portfela.

Cały rok 2023 jest dość dobitnym dowodem na to, że tzw. „konsensus” jest zazwyczaj błędny, a świadomość faktu, że na rynku akcji rozpoczął się cykl wzrostowy jest zazwyczaj bardzo opóźniona. Największe „niedźwiedzie” szukały szansy, by ogłaszać wielkie spadki jeszcze w październiku, gdy atak Hamasu na Izrael wywołał lekko irracjonalną reakcję rynków. Obecnie chyba już nikt nie ma wątpliwości, że 15 miesięcy temu rozpoczęła się hossa, a szanse na pogłębienie dołków z października 2022 r. są marginalne.

Istnieje dobrze zbadany mechanizm behawioralny, który polega na tym, że po pierwszej fazie hossy, która jest zazwyczaj niezwykle intensywna (tak było również tym razem, najbardziej agresywne fundusze zyskały od dołków ponad 50%) pojawia się pokusa, by z inwestycją w akcje wyczekiwać na spadki. **Jak ilustruje poniższa tabela, zazwyczaj jest to bardzo błędna strategia, od 1945 r. tylko 3 razy stopa zwrotu w drugim roku cyklu była ujemna.** Czy tak będzie tym razem? Nie jesteśmy przekonani, choć szanse są pewnie większe niż zazwyczaj. Przede wszystkim widzimy sporo sensu w tym, żeby w pierwszym półroczu 2024 r. podchodzić do nowych inwestycji i zmian alokacji dość konserwatywnie. W naszych analizach rynek amerykański (S&P500) wydaje się z perspektywy historycznej przewartościowany o około 10%. Nasze modele wskazują na to, że osiągnie on ujemną stopę zwrotu w 1Q2024. Sezonowość w pierwszym kwartale roku jest oczywiście bardzo pozytywna, ale uważamy, że z realizacją zysków nie warto czekać, ponieważ ten rok może wyraźnie różnić się od ubiegłego (z perspektywy kalendarzowej nadzwyczaj typowego). **Przede wszystkim obecnie inwestorzy dysponują bardzo mocną alternatywą po stronie długu. Ostatnie dwa miesiące były na rynku globalnych obligacji najlepszym okresem w historii i nawet jeżeli okaże się, że będzie po nich musiała nastąpić jakaś forma korekty, nie spodziewamy się, by była ona głęboka czy długa.** Ryzyko głębokiej globalnej recesji, a w konsekwencji drastycznego wzrostu spreadów kredytowych oceniamy jako niskie. Ubiegły rok, w szczególności na rynku obligacji krajowych pokazał, że na długi mogą być osiągalne dwucyfrowe stopy zwrotu. Spodziewamy się, że w bieżącym roku potencjał zysku na krajowym rynku długu będzie nieco niższy, choć oczekiwana stopa zwrotu na poziomie 7-9% znacząco przewyższy średnią historyczną. Taki wynik znacznie przekroczy oprocentowanie lokat bankowych i pokona inflację o co najmniej 1-2 pp. Stopy zwrotu powyżej 10% mogą być natomiast możliwe do realizacji na rynkach zagranicznych obligacji rynków wschodzących oraz high-yield.

Naszym największym błędem w prognozach na 2023 r. była predykcja dwucyfrowej stopy zwrotu na rynku surowców, co zresztą tak jak pozostałe pomyłki, wynikało przede wszystkim z dość powszechnego 12 miesięcy temu przeszacowania skali wzrostu w Chinach po rezygnacji Xi Jinpinga z polityki „zero COVID”. Mimo, że obecnie widzimy np. w danych CFTC ślady nadmiernego wyprzedania ropy (saldo pozycji spekulacyjnych jest najniższe od lat), nie widzimy w szerokim rozumianym rynku surowców wartości dodanej na rok 2024. Inwestycja w surowce generalnie powinna być traktowana jako sposób dywersyfikacji portfela na wypadek wzrostu globalnych ryzyk inflacyjnych, czego jednak nie zakładamy, chyba że np. konflikt na Bliskim Wschodzie osiągnie wyraźnie większą skalę.

Historyczne zachowanie indeksu S&P500 po roku spadkowym

Rok spadkowy		Pierwszy rok po spadku			Drugi rok po spadku		
Rok	Stopa zwrotu	Rok	Stopa zwrotu	Wzrost EPS S&P500	Rok	Stopa zwrotu	Wzrost EPS S&P500
1946	-11.9%	1947	0.0%	45.5%	1948	-0.7%	38.6%
1948	-0.7%	1949	10.3%	1.2%	1950	21.8%	21.1%
1953	-6.6%	1954	45.0%	4.5%	1955	26.4%	28.8%
1957	-14.3%	1958	38.1%	-14.7%	1959	8.5%	17.6%
1960	-3.0%	1961	23.1%	8.4%	1962	-11.8%	8.9%
1962	-11.8%	1963	18.9%	12.5%	1964	13.0%	15.3%
1966	-13.1%	1967	20.1%	0.9%	1968	7.7%	4.9%
1969	-11.4%	1970	0.1%	-9.7%	1971	10.8%	1.3%
1973	-17.4%	1974	-29.7%	17.5%	1975	31.6%	-17.5%
1974	-29.7%	1975	31.6%	-17.5%	1976	19.2%	26.5%
1977	-11.5%	1978	1.1%	7.1%	1979	12.3%	25.0%
1981	-9.7%	1982	14.8%	-9.0%	1983	17.3%	-3.9%
1990	-6.6%	1991	26.3%	-27.7%	1992	4.5%	14.3%
1994	-1.5%	1995	34.1%	15.3%	1996	20.3%	12.8%
2000	-10.1%	2001	-13.0%	-27.9%	2002	-23.4%	11.9%
2001	-13.0%	2002	-23.4%	11.9%	2003	26.4%	19.5%
2002	-23.4%	2003	26.4%	19.5%	2004	9.0%	20.7%
2008	-38.5%	2009	23.5%	7.2%	2010	12.8%	39.2%
2011	0.0%	2012	13.4%	6.5%	2013	29.6%	7.7%
2015	-0.7%	2016	9.5%	0.4%	2017	19.4%	13.2%
2018	-6.2%	2019	28.9%	2.8%	2020	16.3%	-20.1%
2022	-19.4%	2023	24.2%				
Średnia	-11.5%		14.7%	2.6%		12.9%	13.6%
Mediana	-11.4%		19.5%	4.5%		13.0%	14.3%

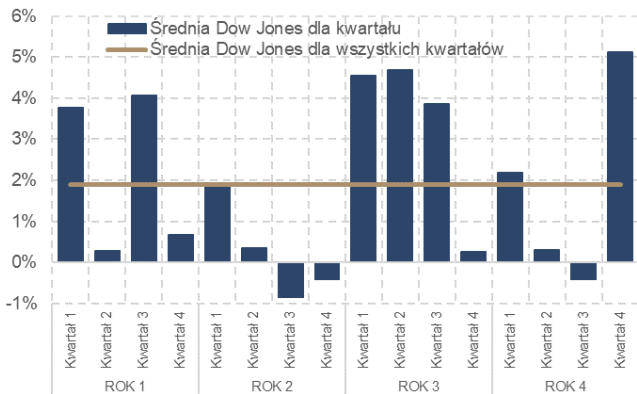
Źródło: Bloomberg 03.01.2024 r.

W obliczu potencjalnej nadpodaży ropy naftowej i braku jasności w kwestii dalszego rozwoju wydarzeń w Chinach, w ramach segmentu surowców najbardziej preferujemy fundusze metali szlachetnych, w szczególności srebra, które mimo 13 proc. wzrostu cen złota w 2023 r. osiągnęło ujemną stopę zwrotu.

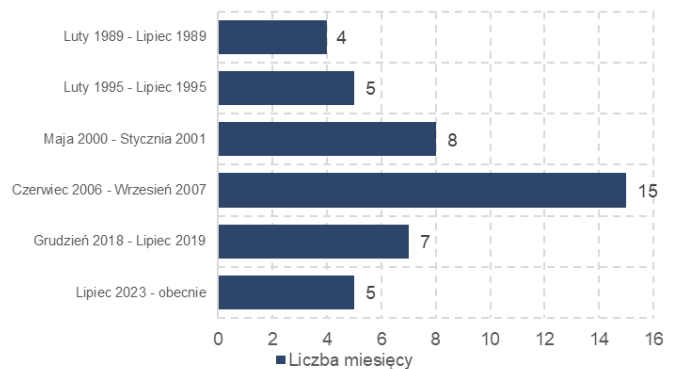
Nasze prognozy

- Globalny wzrost PKB w 2024 r. będzie niższy niż prognozowane obecnie na 2023 r. 3%. Stanie się tak m.in. za sprawą jakiejś formy „ładowania” gospodarki amerykańskiej. Wzrost PKB w USA wyniesie około 1%, niemal połowę mniej niż średnia w ostatnich dekadach.
- Wzrost PKB w Polsce przekroczy 3%, co nie pomoże w walce z inflacją, która osiągnie lokalne minimum wczesną wiosną i ponownie zacznie rosnać, by na koniec roku wynieść 5-7% r/r.
- W 2023 r. fundusze obligacji polskich w ofercie DI Xelion zarobiły przeciętnie niemal 11,5%, a zagranicznych „zaledwie” 9%, z czego niemal całość została wypracowana w ostatnich dwóch miesiącach roku. Spodziewamy się, że w roku 2024 będzie odwrotnie, fundusze obligacji zagranicznych osiągną wyższe zyski, w niektórych przypadkach nawet dwucyfrowe. Zakładamy nie więcej niż 2-3 obniżki stóp ze strony RPP, mniej niż w USA i strefie euro.
- Fundusze surowców osiągną gorsze wyniki niż fundusze obligacyjne, a inwestycja w szeroki rynek surowców (rozumiany jako np. indeks CRB) może wręcz przynieść stratę, szczególnie jeżeli nie dojdzie do żadnych wyraźnych szoków podażowych na rynku ropy. Wśród inwestycji w surowce preferujemy kruszce, w szczególności srebro.
- Donald Trump zostanie ponownie prezydentem USA, a Republikanie uzyskają jesienią większość w Senacie.
- Pierwsze półrocze będzie na globalnym rynku akcji gorsze niż drugie, widzimy ryzyko nawet dwucyfrowej przejściowej straty, choć zakładamy, że cały rok zakończy się jednocyfrowym wzrostem MSCI All-Country World Index. W pół roku po zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych w USA wzrosty na rynku akcji zwyczajowo zaczynały hamować na kilka miesięcy. Dodatkowo, taki układ wspiera właśnie amerykański kalendarz wyborczy, według którego na 2Q2024 przypada jeden z najgorszych kwartałów w całym czteroletnim cyklu prezydenckim.
- Inflacyjne środowisko i wysoki na tle świata wzrost gospodarczy w Polsce sprawią, że WIG ponownie (po raz trzeci z rzędu) okaże się w całym roku lepszy niż S&P500.
- Fundusze spółek z sektora czystej energii, jedna z potencjalnie najgorszych inwestycji 2023 r., osiągną w 2024 r. ponadprzeciętne stopy zwrotu i mogą stanowić rozsądne narzędzie do dywersyfikacji najbardziej agresywnych portfeli.
- Odwrócenie realiów polityki pieniężnej w Japonii (rok temu była ona niezwykle luźna na tle świata, obecnie planowana jest jej częściowa normalizacja, gdy inni bankierzy centralni myślą o obniżkach stóp) sprawi, że po świetnym 2023 r. Nikkei zakończy rok 2024 niższą stopą zwrotu niż S&P500 i Stoxx 600. Jen natomiast może być jedną z najsilniejszych walut.
- Pomimo trwającej rewolucji AI, w której na liście wygranych znajdują się potencjalnie głównie spółki amerykańskie, skrajne wyprzedanie akcji chińskich oraz perspektywy dalszego osłabienia dolara sprawiają, że wzrost MSCI Emerging Markets w 2024 r. będzie wyższy niż MSCI World. Nie widzimy natomiast dużej wartości w stawianiu na spółki value na rynku amerykańskim, m.in. z uwagi na niechęć do sektora energetycznego.

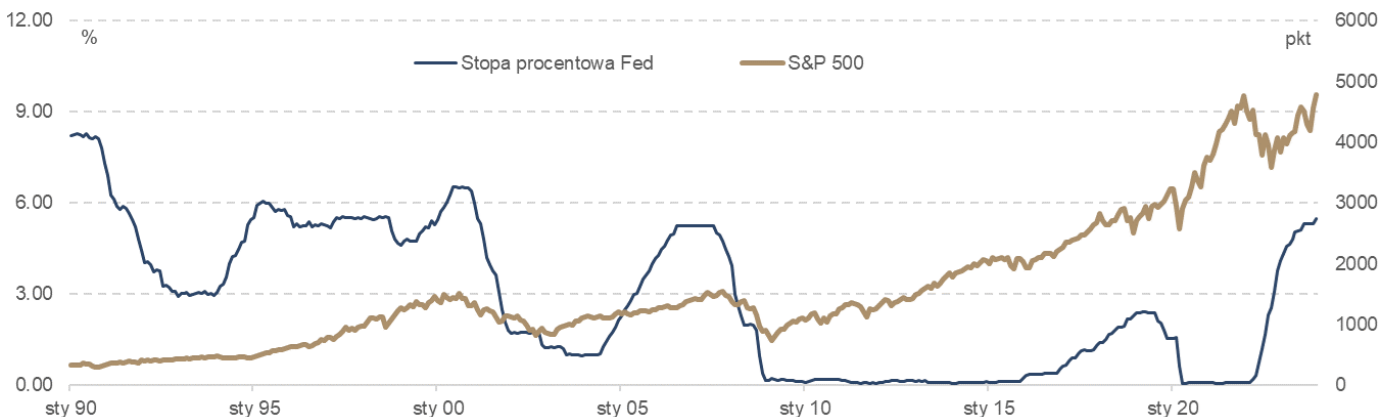
Historyczne zachowanie Dow Jones Industrial w cyklu prezydenckim USA



Liczba miesięcy między ostatnią podwyżką stopy Fed w cyklu a pierwszą obniżką



Zachowanie indeksu S&P500 na tle zmian stopy Fed

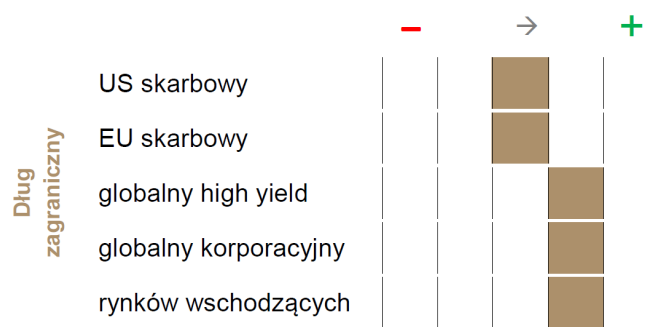


Źródło: Bloomberg 03.01.2024 r.

Pogląd na segmenty rynkowe

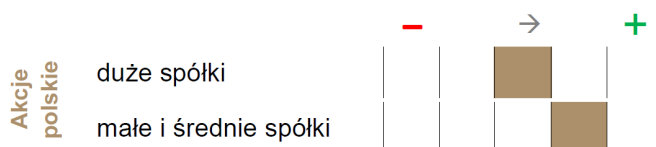


Niższy punkt startowy inflacji obniża jej ścieżkę w pierwszym półroczu, jednak perspektywa ożywienia popytu sprawia, że w dalszej części roku tempo dezinflacji wyhamuje. **W efekcie zakładamy, że po chwilowym spadku CPI do przedziału 3,0-3,5% r/r, w końcu roku wskaźnik inflacji ponownie powróci powyżej 5% r/r.** Marcowa projekcja NBP najprawdopodobniej potwierdzi trwały powrót inflacji do celu dopiero na przełomie 2025/2026. Układ ten w połączeniu z nową rzeczywistością powyborczą sprawia, że RPP pozostanie w 2024 r. konserwatywna w swych decyzjach zarówno na tle banków centralnych w naszym regionie, jak i w porównaniu do Fed czy ECB. **Spodziewamy się, że na przestrzeni roku RPP dokona 2-3 obniżek stóp procentowych.** W takim układzie nadal preferujemy dług konserwatywny o niskim ryzyku stopy procentowej oraz korporacyjny, któremu będzie dodatkowo sprzyjać poprawiające się otoczenie gospodarcze.

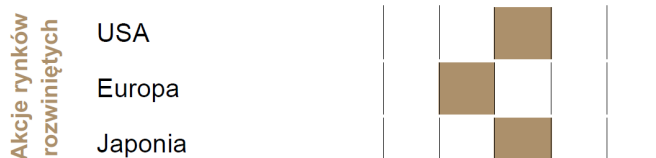


Rok 2024 będzie przebiegać pod znakiem luzowania polityki monetarnej przy realizacji oczekiwanego przez nas scenariusza „miękkiego lądowania” gospodarki USA. **Zakładamy, że w przeciągu całego roku Fed oraz ECB zdecydują się przynajmniej na trzy obniżki stóp procentowych.** Naszym zdaniem proces ten rozpocznie się najpóźniej w połowie roku przy akompaniamencie postępującej dezinflacji, która w USA i strefie euro pozwoli w końcu roku trwale powrócić inflacji CPI do strefy 2-2,5% r/r.

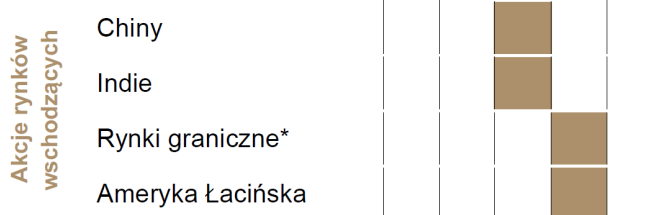
Koniec 2023 r. pokazał, że bessa w segmencie zagranicznego rynku długu zakończyła się definitywnie. **Uważamy, że w kategorii długu zagranicznego nie brakuje funduszy, których oczekiwana stopa zwrotu w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy oscyluje wokół 10%.** Szczególnie stawiamy na dług korporacyjny (dla tych, którzy chcą uniknąć zmienności lepszym rozwiązaniem będą fundusze z przewagą długu o ratingu inwestycyjnym). Zakładamy, że potencjał do dwucyfrowej stopy zwrotu nadal tkwi w długu rynków wschodzących.



Jeżeli masz mieć akcje, miej Polskę. W największym skrócie tak wygląda nasza strategia agresywna na rok 2024. Jeśli szukamy rynku, który jest wciąż rozsądnie wyceniony, trudno znaleźć lepszą alternatywę. Akcje indyjskie są drogie, rynek południowoamerykański wciąż tani mimo dużych wzrostów, ale w mniejszym stopniu zależy od banków, a w większym od surowców, co niekoniecznie będzie w tym roku zaletą. Tymczasem czynniki w postaci podwyższonej inflacji, ożywienia gospodarczego oraz solidnej dynamiki zysków spółek będą nadal podtrzymywać relatywną siłę polskich akcji.

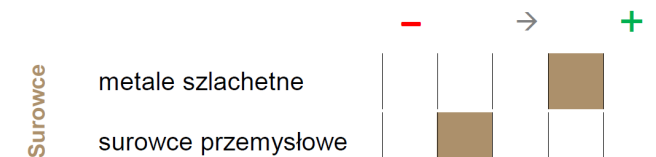


Wszyscy oczekują, że hossa lat dwudziestych XXI w. będzie należała do sztucznej inteligencji. W naszej ocenie nie musi to oznaczać, że będzie taka sama albo nawet podobna do tej, którą obserwowaliśmy w latach 2009-2020. Nie zmienia to faktu, że **konkurencją dla spółek amerykańskich nie są spółki europejskie ani japońskie.** Do tych ostatnich byliśmy ostatnio pozytywnie nastawieni, ale logika tego ruchu wyczerpała się wraz z perspektywą zacieśnienia polityki monetarnej. Zawsze powtarzamy, że akcje amerykańskie powinny być podstawą portfela każdego inwestora o wysokim profilu ryzyka. Obecnie oceniamy, że warto je nawet lekko niedowagać, ale nie na korzyść innych rynków rozwiniętych, lecz np. na korzyść Polski.



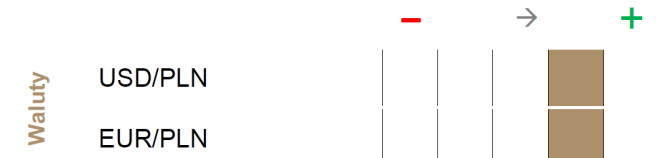
Nasze typy na rynkach wschodzących na 4Q2023 - Ameryka Łacińska i rynki graniczne sprawdziły się. W portfelach w ramach naszej usługi doradztwa inwestycyjnego znalazły się również fundusze akcji indyjskich i mimo, że wciąż są relatywnie drogie, nie widzimy nowych argumentów za ich całkowitą redukcją.

Wbrew pozorom ubiegły rok nie był zły dla szerokich rynków wschodzących - za całe rozczarowanie nimi odpowiadają Chiny. Widzimy w bliskiej przyszłości miejsce, by podjąć kolejną próbę inwestycji na tym rynku, ale obecnie jest na to naszym zdaniem zbyt wcześnie.



Rok 2024 stworzy najprawdopodobniej najlepsze od lat warunki do aprecjacji metali szlachetnych. **W szczególności stawiamy na srebro, które w ubiegłym roku wypadło szczególnie słabo na tle złota.** W przypadku tego metalu liczymy na pozytywny efekt wysokiej „bety”. Zmieniamy zatem nastawienie do metali szlachetnych na umiarkowanie pozytywne.

Rezygnujemy natomiast z neutralnego nastawienia do surowców przemysłowych. **Zgrzyty w kartelu OPEC+ oraz perspektywa nadpodaży w 2024 r. sugerują, że najlepszy czas dla „czarnego złota” już minął.** Brak jasności w kwestii dalszego rozwoju wydarzeń w Chinach każe nam także zachowywać ostrożność względem metali przemysłowych.



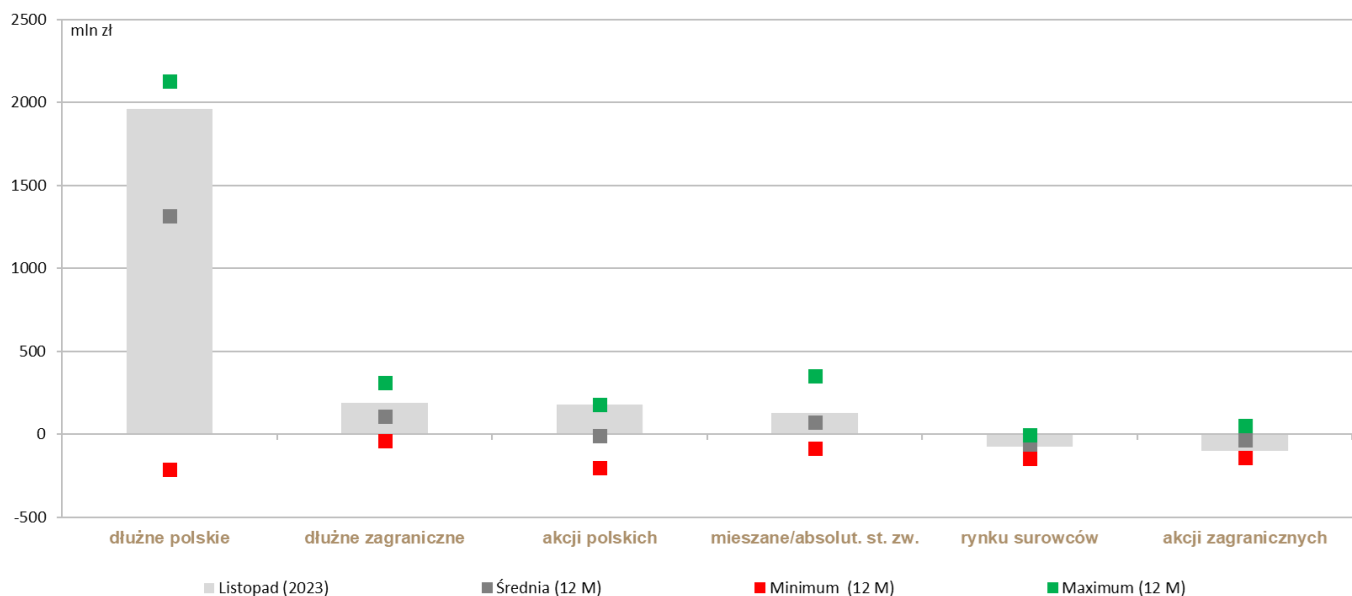
Uważamy, że rok 2024 przyniesie kontynuację cyklicznego osłabienia dolara, który może przeciągnąć się także na kolejne lata. Znacznie więcej wątpliwości mamy na temat jego słabości w 1Q2024, w szczególności względem PLN, który wydaje się obecnie krótkoterminowo jedną z najbardziej przewartościowanych walut. Poziomy powyżej 4,05 na USDPLN, a także powyżej 4,40 na EURPLN w 1Q2024 nie będą zaskoczeniem, a w najlepszym wypadku okażą się tymczasowe.

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.86%	2.18%	9.30%	7.01%	9.16%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	1.17%	2.73%	10.64%	8.29%	10.58%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.71%	2.06%	9.61%	7.99%	9.43%
papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych	1.97%	4.03%	14.45%	-3.31%	14.25%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1.58%	-3.33%	-6.23%	-2.74%	-6.01%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	3.45%	-0.79%	0.24%	-12.59%	0.44%
papierów dłużnych globalnych High Yield	2.38%	4.24%	9.24%	-0.38%	9.04%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	2.81%	3.05%	5.93%	3.65%	6.03%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	2.62%	4.88%	7.35%	-4.94%	7.48%
papierów dłużnych rynków wschodzących	3.66%	8.25%	12.15%	-9.60%	12.21%
akcji polskich uniwersalne	4.53%	15.23%	33.89%	31.18%	34.16%
akcji polskich małych i średnich spółek	4.10%	11.40%	32.68%	35.26%	32.59%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	5.38%	8.80%	18.70%	5.79%	19.10%
akcji amerykańskich	4.94%	7.14%	18.99%	14.50%	18.91%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	4.21%	5.22%	10.45%	12.48%	10.89%
akcji europejskich rynków wschodzących	4.56%	12.22%	27.31%	48.35%	27.58%
akcji globalnych rynków wschodzących	3.62%	4.13%	4.68%	-14.00%	5.38%
akcji azjatyckich bez Japonii	0.70%	-4.44%	-11.27%	-28.07%	-11.07%
akcji tureckich	-8.71%	-21.07%	-17.23%	34.60%	-17.53%
rynku surowców - metale szlachetne	0.75%	9.52%	-2.25%	-18.24%	-2.26%
rynku surowców pozostałe	-0.13%	-3.06%	-4.42%	31.67%	-4.56%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	2.12%	3.83%	9.91%	4.34%	9.86%
mieszane polskie	2.13%	5.81%	17.46%	9.89%	17.39%
mieszane zagraniczne	3.07%	4.76%	10.74%	6.82%	10.83%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analazy.pl (stan na dzień 29.12.2023 r.)

Istotne informacje

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 oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- 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. 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.