

Raport specjalny

Dalsze scenariusze dla rynku funduszy dłużnych w Polsce



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Patryk Pyka

Doradca Inwestycyjny (nr licencji 611)

Piotr Uchman

Makler Papierów Wartościowych

Podsumowanie

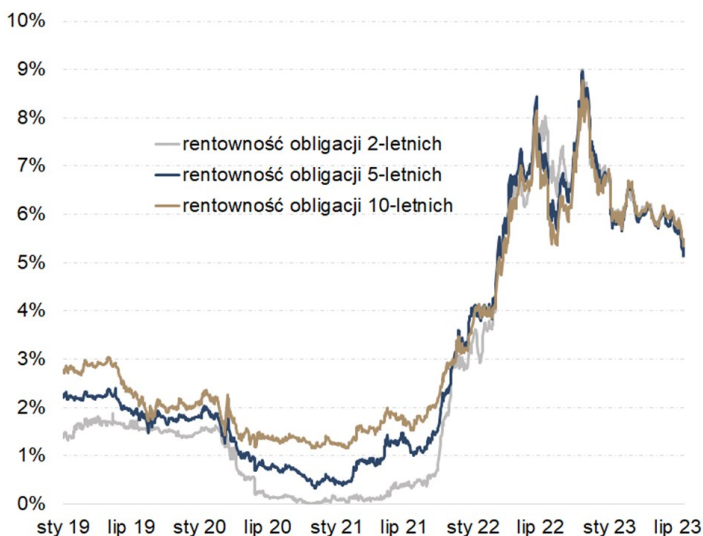
- **Ostatnie 9 miesięcy było dla krajowego rynku funduszy dłużnych najlepszym okresem w historii.** Spadek rentowności polskich obligacji 10-letnich z rekordowych 9% w październiku do około 5,5% obecnie sprawił, że najlepsze fundusze obligacji skarbowych długoterminowych zyskały od dołków 20-25%.
- Najbliższy rok nie przyniesie aż tak wysokich stóp zwrotu ani takiego ich zróżnicowania. **Spodziewamy się, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy wszystkie kategorie funduszy dłużnych osiągną zyski na poziomie 7-10%.** Fundusze obligacji skarbowych długoterminowych mogą pozostać liderem, ale podobne wyniki będą osiągalne także na funduszach obligacji korporacyjnych oraz uniwersalnych przy niższej zmienności jednostek.
- **Stopy zwrotu z funduszy dłużnych będą znacznie przekraczały oprocentowanie lokat, które w maju 2023 r. spadło do średniego poziomu 5,68% (dane NBP) i będzie w szybkim tempie spadało dalej.**
- Drugie półrocze 2023 r. oraz rok 2024 to okres, gdy z bardzo dużą dozą prawdopodobieństwa inwestycja w fundusze krajowych obligacji pozwoli na realną ochronę oszczędności (stopy zwrotu będą wyższe niż inflacja w ciągu najbliższych 12 miesięcy). **Podobna sytuacja raczej nie powtórzy się w kolejnych latach—stopy zwrotu w roku 2025 będą już wyraźnie niższe** (pomijając skrajny scenariusz stagflacyjny, który prezentujemy w dalszej części raportu), a ich spadek wyraźniejszy niż inflacji. Polityka RPP właściwie wyklucza ich długoterminowe utrzymanie na realnie dodatnim poziomie, co oznacza, że zyski w ujęciu realnym są osiągalne wyłącznie w okresie luzowania polityki pieniężnej.
- **Fundusze krajowych obligacji będą stanowiły doskonałe zabezpieczenie portfeli w scenariuszu wystąpienia recesji w Polsce i Europie i silnych spadków cen akcji.** Zakładamy, że fundusze obligacji skarbowych długoterminowych zrealizują w przypadku jego wystąpienia roczne stopy zwrotu na poziomie 12-14%.
- **Ryzyko realizacji scenariusza stagflacyjnego znacznie spadło od momentu publikacji poprzedniej edycji raportu.** Obecnie wynosi w naszej opinii 5-10%. **Gdyby do niego doszło, średnie roczne stopy zwrotu funduszy dłużnych wciąż przekroczyły 5%.**
- W przypadku realizacji scenariusza wysokiego wzrostu gospodarczego i powolnego spadku inflacji roczne stopy zwrotu z funduszy dłużnych wciąż wyniosą 7-8,8%. **Najlepiej wypadną w nim fundusze obligacji korporacyjnych.**

Bazowy scenariusz stóp zwrotu w ciągu najbliższych 6-36 miesięcy

Segment	Horizont prognozy			
	6 M	12 M	24 M	36 M
Fundusze obligacji skarbowych długoterminowych	4.83%	8.80%	21.40%	26.43%
Fundusze obligacji skarbowych	4.03%	7.67%	15.09%	18.75%
Fundusze obligacji korporacyjnych	4.05%	8.51%	16.38%	20.95%
Fundusze dłużne uniwersalne długoterminowe	4.84%	8.50%	17.25%	20.99%
Fundusze dłużne uniwersalne	4.90%	8.48%	20.13%	24..38%

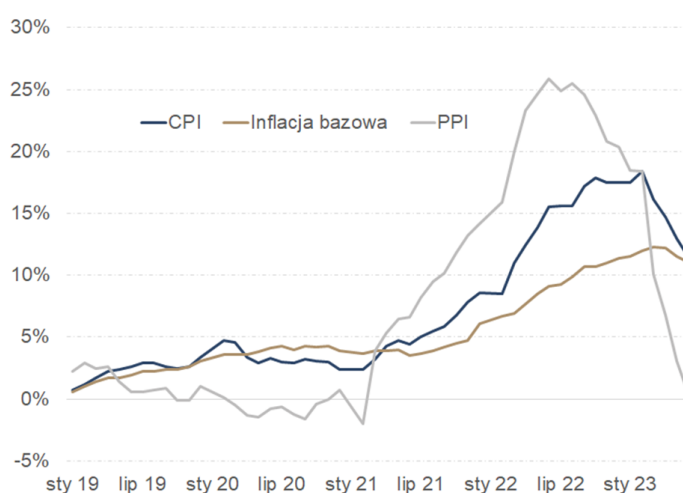
Źródło: Opracowanie własne, 19.07.2023 r.

Rentowność polskich obligacji skarbowych



Źródło: GUS, NBP, Bloomberg, 19.07.2023 r.

Inflacja w Polsce w latach 2019-2023



Wstęp

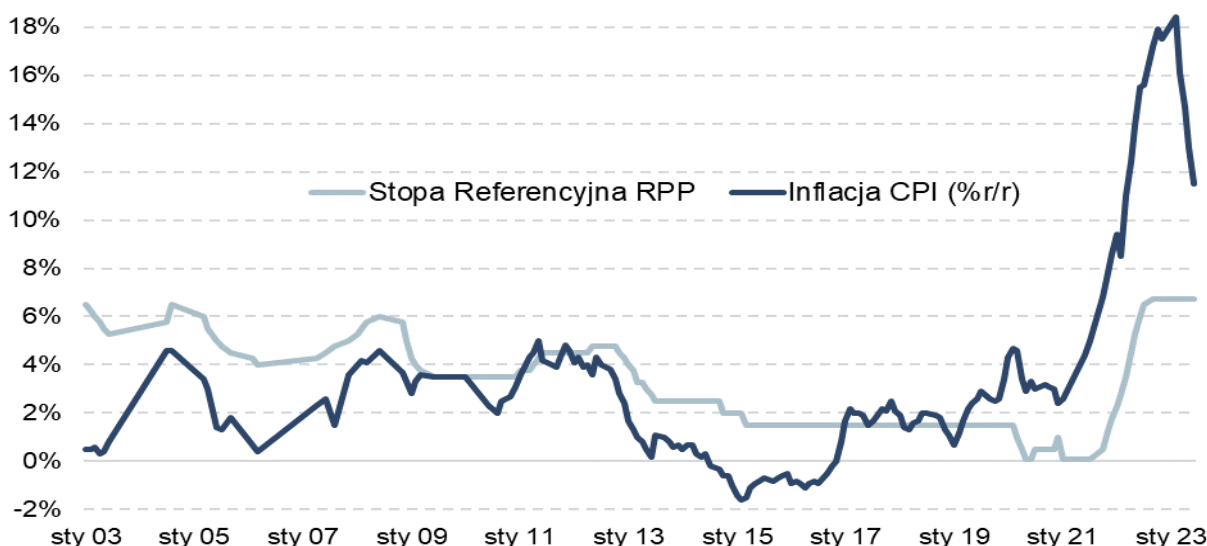
We wrześniu 2022 r. Rada Polityki Pieniężnej dokonała ostatniej do tej pory podwyżki stóp procentowych, ustalając wysokość stopy referencyjnej na poziomie 6,75%. Podczas konferencji po ostatnim posiedzeniu (5-6 lipca 2023 r.) prezes NBP oficjalnie poinformował o zakończeniu cyklu. W czerwcu inflacja CPI wyniosła 11,5% r/r, a inflacja bazowa 11,1% r/r. **W lipcowej projekcji Narodowy Bank Polski szacuje, że średnioroczna dynamika cen spadnie do 3,7-6,8% w 2024 r. oraz 2,1-5,1% w 2025 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB wyniesie 1,4-3,3% w 2024 r. oraz 2,1-4,4% w 2025 r. (wobec -0,2-1,3% w 2023 r.).** Od początku 2023 r. globalne ceny surowców spadły o około 4%, o niemal 8% tańsza jest ropa, a o 65% gaz ziemny (notowania TTF w Rotterdamie) - wszystkie te czynniki doprowadziły do silnej dezinflacji na poziomie cen produkcyjnych (PPI), których dynamika spadła z rekordowego 25,8% r/r w lipcu 2022 r. do 3,1% r/r w czerwcu. **Zgodnie z danymi FAO, globalne ceny żywności nieprzetworzonej (w USD) spadły w czerwcu o 20,9% r/r, co na razie w umiarkowanym stopniu przekłada się na ceny żywności i napojów bezalkoholowych w Polsce (+17,8% r/r), ale będzie narastająco na nie oddziaływało.** Wyraźny spadek inflacji ma charakter globalny, sugerując szybki koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w USA (w lipcu) oraz strefie euro (zapewne we wrześniu) oraz otwierając możliwość łagodzenia polityki pieniężnej na świecie już na początku 2024 r. Od rekordów rentowności krajowego długu skarbowego mija 9 miesięcy, a **stopy zwrotu osiągnane w ostatnim czasie przez krajowe fundusze dłużne są najwyższe w historii. Uważamy, że w horyzoncie najbliższych 12-18 miesięcy pozostaną one niezwykle atrakcyjnie, wyraźnie przewyższając oprocentowanie lokat i inflację.**

Nadchodzący cykl obniżek stóp procentowych w Polsce

Szybki spadek inflacji CPI w 2Q2023 stał się dla większości członków RPP argumentem za tym, że jesienią 2023 r. można rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych, taki scenariusz jest też obecnie silnie zdyskontowany przez kontrakty FRA. Rynek wycenia obecnie spadek stopy referencyjnej do poziomu 6,25% w grudniu 2023 r. i do 4,0-4,25% w grudniu 2024 r. Uważamy, że optymizm w tej kwestii jest nadmierny. Sądzymy, że decyzja o rozpoczęciu obniżek stóp procentowych we wrześniu będzie przedwczesna i potencjalnie błędna, mogąc potencjalnie skutkować utrwaleniem się dynamiki inflacji w 2024 r. na poziomie 5-7%, wysoko powyżej celu inflacyjnego NBP. Dane za czerwiec 2023 r. zakończyły okres „łatwego” spadku inflacji, w olbrzymiej mierze związanego z efektami bazy. **W scenariuszu braku globalnej recesji, który traktujemy jako bazowy, trudno uzasadnić dalszy spadek cen surowców.** Spodziewamy się, że zdecydowane działania OPEC+ w połączeniu z realizacją bieżących prognoz popytu na ropę zaozocują wzrostem ceny Brent do 80-90 \$/b do grudnia 2023 r. Oczekujemy także odbicia europejskich i globalnych cen gazu ziemnego w drugim półroczu oraz możliwych szoków podażowych na rynku żywności w związku z rozpoczęciem się El Niño. Rekordowe fale upałów w lipcu mogą okazać się zwiastunem innych negatywnych fenomenów pogodowych jesienią. **Wzrost cen produktów importowanych (surowce energetyczne) oraz pierwsze obniżki stóp zahamują naszym zdaniem aprecjację PLN, spodziewamy się stabilizacji EURPLN wokół poziomu 4,50.**

Niezależnie od naszej opinii o obniżce stóp w 3Q2023, nie widzimy dużych szans, by większość w Radzie P.P. nie rozpoczęła cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przed wyborami. Dwa ruchy po 25 pb przed końcem roku wydają się bardzo prawdopodobne, uważamy jednak, że rynek przecenia szanse na kolejne agresywne cięcia w pierwszej połowie przyszłego roku, gdy za sprawą wzrostu cen regulowanych CPI może ponownie odbić. Będąc zatem wyraźnie ostrożniejsi niż większość inwestorów, zakładamy, że stopa referencyjna wyniesie 5,0% w grudniu 2024 r. oraz 3,5% w grudniu 2025 r. **Takiemu scenariuszowi towarzyszy prognoza, w której inflacja CPI nie osiąga celu NBP do końca 2025 r. Zwracamy uwagę, że nawet gdyby inflacja okazała się niższa od naszych oczekiwań, ewentualna wygrana opozycji w wyborach parlamentarnych może skutkować niższą niż obecnie wycenianą, skłonnością RPP do agresywnych obniżek stóp.**

Poziom inflacji i stóp procentowych w Polsce w latach 2003-2023

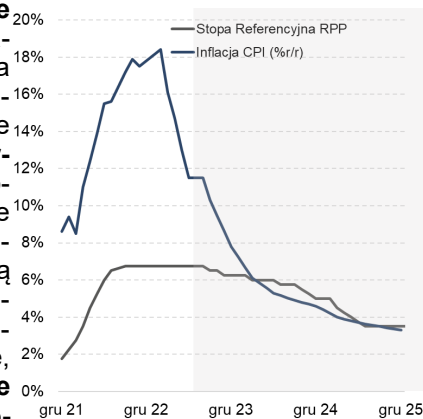


Źródło: GUS, NBP 19.07.2023 r.

Materiał marketingowy przeznaczony dla Klientów DI Xelion. Prosimy o zapoznanie się z „Istotnymi informacjami” umieszczonymi na końcu niniejszej publikacji.

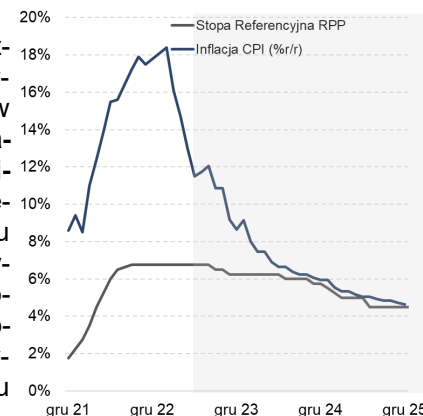
Scenariusz Bazowy

Spodziewamy się, że Rada Polityki Pieniężnej obniży stopy procentowe o 50 pb do końca 2023 r. Do pierwszego cięcia stóp procentowych dojdzie w naszej opinii we wrześniu, zgodnie z wycenami kontraktów FRA. Rynek spodziewa się kolejnej obniżki w listopadzie lub grudniu, także ona wydaje się wysoce prawdopodobna w kontekście wypowiedzi członków RPP. Spodziewamy się jednak, że w drugiej połowie roku rozpocznie się ponowny wzrost cen surowców energetycznych, obniżyć przestanie się dynamika cen żywności, a w świetle prawdopodobnego wzrostu CPI w styczniu (za sprawą cen regulowanych) Rada będzie musiała kontynuować cykl w wolniejszym niż obecnie zakładane tempie, szczególnie nie obniżki mogą negatywnie oddziaływać na złotego - Fed oraz EBC utrzymają zapewne stopy na niezmiennym poziomie co najmniej do 1Q2024. Szybkiej kontynuacji cyklu nie będzie w naszej ocenie wymagał wzrost gospodarczy, który sięgnie 2,0-3,0% w 2024 r., co w okresie powyborczym powinno być wystarczające, by łagodzić presję polityczną wywieraną na Radę. **Stabilizacja inflacji w Polsce na poziomie 5-8% w 2024 r. pozostaje w naszej ocenie istotnym ryzykiem, które Rada będzie musiała w końcu uwzględnić w swoich działaniach.**



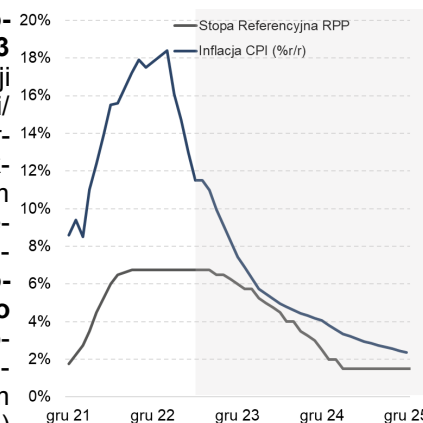
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB

W scenariuszu optymistycznym dla gospodarki zakładamy brak materializacji istotnych ryzyk geopolitycznych, ponowne przyspieszenie wzrostu w Chinach, pozytywne oddziaływanie na gospodarkę europejską i polską, a także uwolnienie środków z KPO po wyborach. **Po wzroście PKB na poziomie 1,0-1,5% w 2023 r., zakładamy w tym scenariuszu wzrost PKB na poziomie 3,0-3,5% w 2024 r. oraz okolicie 3,5-4,5% w 2025 r.** Spełnienie takich założeń mogłoby skutkować w naszej ocenie utrzymaniem się inflacji powyżej przedziału dopuszczalnych wahań od celu NBP (powyżej 3,5% r/r) przez cały okres prognozy. W efekcie cykl luzowania polityki monetarnej byłby bardzo długi i łagodny—zakładamy jego zakończenie przy stopie referencyjnej na poziomie 4,5%. Średnioroczna inflacja w 2024 r. wyniesie około 7%, z kolei w 2025 r. znajdzie się na poziomie około 5%. Scenariusz, choć pozytywny dla rozwoju gospodarczego i akcji, byłby umiarkowanie negatywny dla rynku długu.



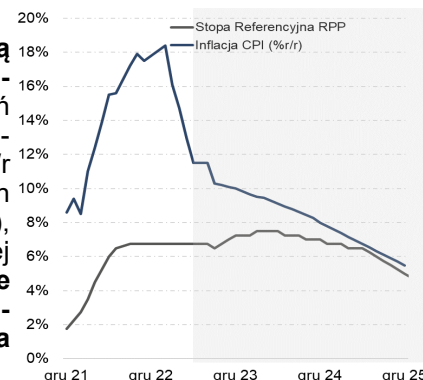
Scenariusz recesyjny

Nasz scenariusz recesyjny zakłada dalsze pogorszenie globalnej sytuacji gospodarczej, rozpoczęcie w 3Q/4Q2023 recesji w Europie, a na przełomie 2023 i 2024 r. także w Polsce i USA. Przykładowymi przyczynami wystąpienia recesji mogą być np. istotne zdarzenia kredytowe w USA, prowadzące do upadłości/przejęć kolejnych banków i kontynuacji problemów sektora nieruchomości komercyjnych, wznowienie kryzysu na rynku nieruchomości w Chinach, eskalacja konfliktu na linii Chiny-USA, materializacja ryzyk politycznych w strefie euro, itd. W tym scenariuszu, który zacząłby się materializować w 4Q2023, RPP nawet przyspieszyłaby obniżki stóp procentowych, stosując ruchy po 50 pb po otrzymaniu kolejnych projekcji inflacyjnych. **Do końca roku 2024 stopa znalazłaby się na poziomie 2,5%, do końca 1Q2025 została by obniżona do 1,5%, czyli najniższego poziomu z ubiegłej dekady** (brak deflacji byłby równoważony zupełnie innym podejściem obecnych członków Rady do polityki monetarnej). Scenariusz, choć negatywny dla rynków akcji i surowców, wiązałby się ze znacznie szybszym powrotem inflacji do celu (być może już w drugiej połowie 2024 r. albo na początku 2025 r.) i byłby najkorzystniejszym z perspektywy wycen długu skarbowego.



Scenariusz stagflacyjny

Scenariusz stagflacji byłby najgorszym dla akcji, jak i obligacji. Jedyną klasą aktywów, która przyniosłaby w nim zyski w horyzoncie miesięcy, byłyby surowce. Zakładamy, że w obliczu negatywnych szoków podaźowych, np. zakłóceń dostaw, klęsk żywiołowych lub negatywnych wydarzeń geopolitycznych inflacja zatrzymałaby się na dwucyfrowym poziomie do końca 2023 r., spadając do 8% r/r w grudniu 2024 r. W obliczu utrwalenia oczekiwań inflacyjnych na skrajnie wysokich poziomach (oraz prawdopodobnego w takiej sytuacji silnego osłabienia złotego), RPP mogłaby być zmuszona do interwencji i podwyższenia stopy referencyjnej (roboczo zakładamy poziom 7,50%). **Pierwsze obniżki (z wyższych niż obecnie poziomów) byłyby możliwe dopiero w drugiej połowie 2024 r., inflacja na koniec 2025 r. wyniosłaby około 5% r/r, a stopa procentowa zostałaby obniżona w całym horyzoncie prognozy do 5%. Jest to scenariusz skrajny.**



Źródło: GUS, NBP, analiza własna, 19.07.2023 r.

Prognozy wyników funduszy dłużnych w latach 2023-2026

Rok 2022 okazał się niezwykle słaby dla polskiego rynku funduszy dłużnych z powodu szoku inflacyjnego towarzyszącemu wybuchowi wojny na Ukrainie, kryzysu energetycznego oraz dużej skali podwyżek stóp procentowych. **Nawet pomimo bardzo silnego odbicia w 4Q2022 średnie stopy zwrotu wynosiły: 1,4% dla funduszy obligacji skarbowych (krótkoterminowych), 0,6% dla funduszy uniwersalnych, -0,5% dla obligacji korporacyjnych, -4,4% dla funduszy długoterminowych uniwersalnych oraz -6,1% dla obligacji długoterminowych skarbowych.** Wysoka inflacja i niższy wzrost PKB w 2022 r. przyczyniły się do większych strat w bardziej agresywnych funduszach dłużnych, podczas gdy fundusze krótkoterminowe miały lepsze wyniki dzięki możliwości zakupu nowych emisji obligacji o wyższej rentowności i niższej duracji. Sytuacja całkowicie odwróciła się w pierwszym półroczu 2023 r. **Fundusze skarbowe długoterminowe pozwoliły zarobić 8,1%, dłużne uniwersalne długoterminowe 6,9%, obligacji korporacyjnych 5,6%, fundusze obligacji skarbowych oraz dłużne uniwersalne wypracowały stopę zwrotu 5,5%.**

W scenariuszu bazowym zakładamy, że luzowanie polityki monetarnej będzie sprzyjało dalszemu, choć znacznie wolniejszemu niż ostatnio spadkowi rentowności obligacji skarbowych. Ponieważ obniżki stóp nie będą wywołane recesją, a wyłącznie dalszą stopniową normalizacją inflacji, oczekujemy podtrzymania napływów do wszystkich kategorii funduszy dłużnych oraz dalszego zmieniania się spreadów kredytowych (zjawisko pozytywne dla długu korporacyjnego).

W scenariuszu silnego wzrostu zakładamy, że spready kredytowe będą jeszcze niższe, co zrównoważy efekt nieco mniejszej skali obniżek stóp. Przy jego realizacji fundusze obligacji korporacyjnych będą zachowywały się w ciągu najbliższego roku lepiej niż dług skarbowy, a ich wyniki będą nieznacznie lepsze niż w scenariuszu bazowym.

W scenariuszu recesyjnym zdecydowanie będą wyróżniały się fundusze obligacji skarbowych długoterminowych oraz uniwersalne długoterminowe. Także fundusze obligacji skarbowych (krótkoterminowych) będą zachowywały się lepiej niż w scenariuszu bazowym. Z uwagi na wzrost spreadów kredytowych i niskie ryzyko stopy procentowej długu korporacyjnego okażą się one najslabszą wówczas kategorią długu, przy obecnym poziomie stóp procentowych całkowicie nierealne wydaje nam się jednak, by mogły one odnotować straty—wymagałoby to recesji znacznie poważniejszej niż ta w latach 2008-09.

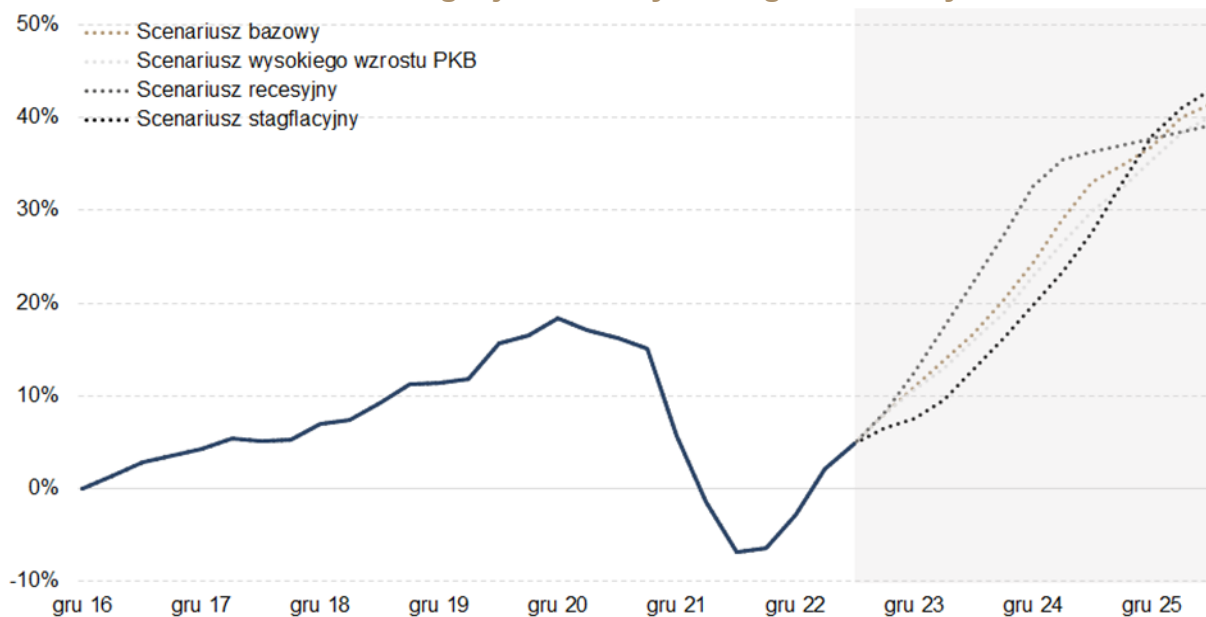
Scenariusz stagflacji traktujemy jako całkowicie skrajny, przypisując mu prawdopodobieństwo na poziomie 5-10%. Nawet wyceniona w nim podwyżka stopy referencyjnej do poziomu 7,50% nie spowoduje realizacji ujemnych stóp zwrotu w żadnym z przedstawionych horyzontów inwestycyjnych, natomiast okres najwyższych zysków przesunie się w nim na rok 2025, gdy będzie trwał cykl obniżek.

Scenariusz	Segment	Horyzont prognozy			
		6 M	12 M	24 M	36 M
Scenariusz bazowy		4.83%	8.80%	21.40%	26.43%
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB	Fundusze obligacji skarbowych długoterminowych	4.64%	7.90%	20.50%	25.19%
Scenariusz recesyjny		6.35%	14.15%	26.51%	25.83%
Scenariusz stagflacyjny		2.58%	5.58%	18.26%	28.03%
Scenariusz bazowy		4.03%	7.67%	15.09%	18.75%
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB	Fundusze obligacji skarbowych	3.98%	7.56%	14.86%	19.60%
Scenariusz recesyjny		4.37%	8.62%	13.85%	15.09%
Scenariusz stagflacyjny		3.33%	6.79%	15.76%	22.28%
Scenariusz bazowy		4.05%	8.51%	16.38%	20.95%
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB	Fundusze obligacji korporacyjnych	4.23%	8.88%	17.22%	23.17%
Scenariusz recesyjny		3.64%	7.75%	13.11%	15.24%
Scenariusz stagflacyjny		3.52%	7.03%	12.56%	19.59%
Scenariusz bazowy		4.84%	8.50%	17.25%	20.99%
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB	Fundusze dłużne uniwersalne długoterminowe	4.79%	8.18%	17.06%	22.03%
Scenariusz recesyjny		5.21%	9.97%	18.72%	21.71%
Scenariusz stagflacyjny		4.12%	6.66%	15.68%	25.14%
Scenariusz bazowy		4.90%	8.48%	20.13%	24.38%
Scenariusz wysokiego wzrostu PKB	Fundusze dłużne uniwersalne	4.75%	7.94%	17.98%	23.33%
Scenariusz recesyjny		6.11%	13.65%	21.36%	23.50%
Scenariusz stagflacyjny		4.81%	6.17%	17.72%	27.86%

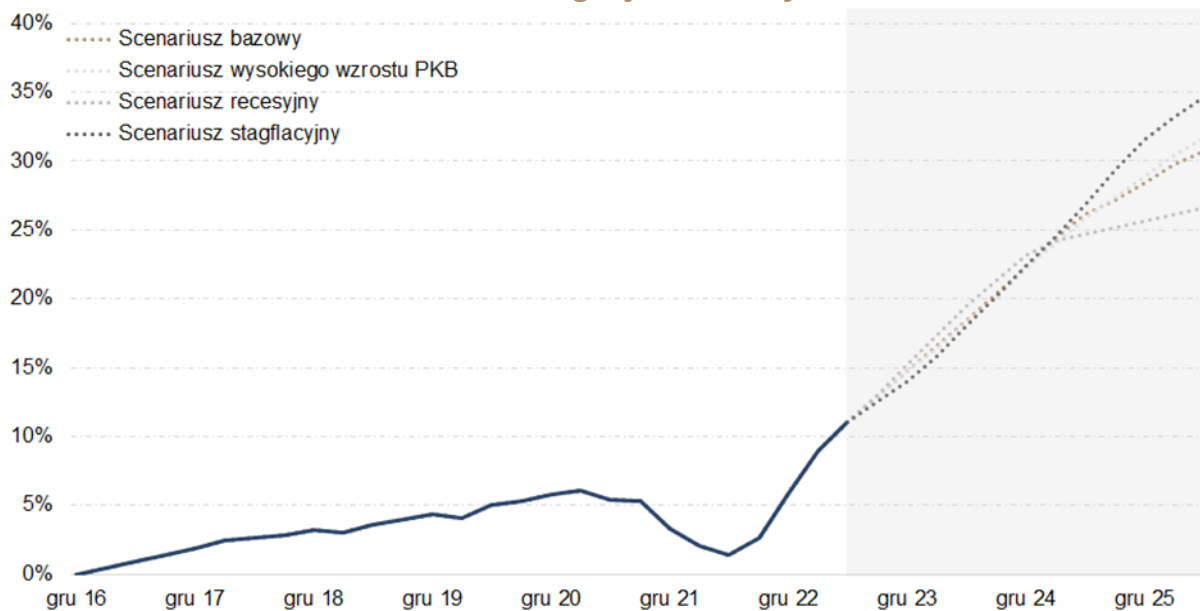
*W skonstruowanym modelu posłużono się metodą regresji wielorakiej, która jest ilościowym ujęciem związków pomiędzy wieloma zmiennymi (objaśniającymi) a zmienną zależną (objaśnianą). W modelu bazowano na stopach zwrotu o interwale kwartalnym w horyzoncie czasowym trwającym od stycznia 2012 r. do czerwca 2023 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Analizy.pl, 19.07.2023 r.

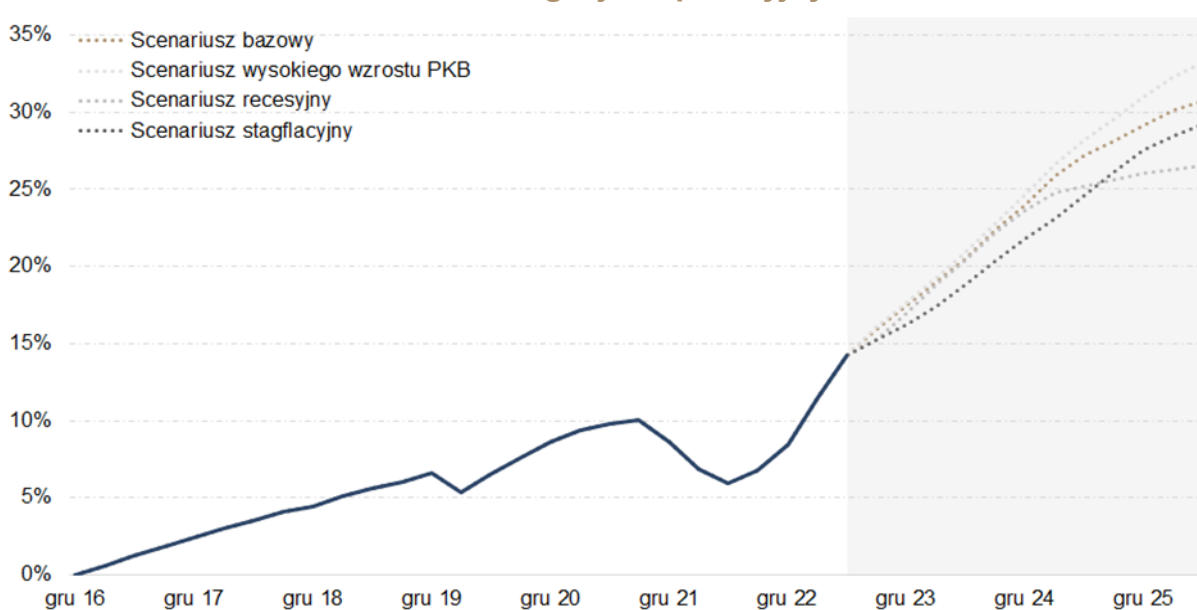
Fundusze obligacji skarbowych długoterminowych



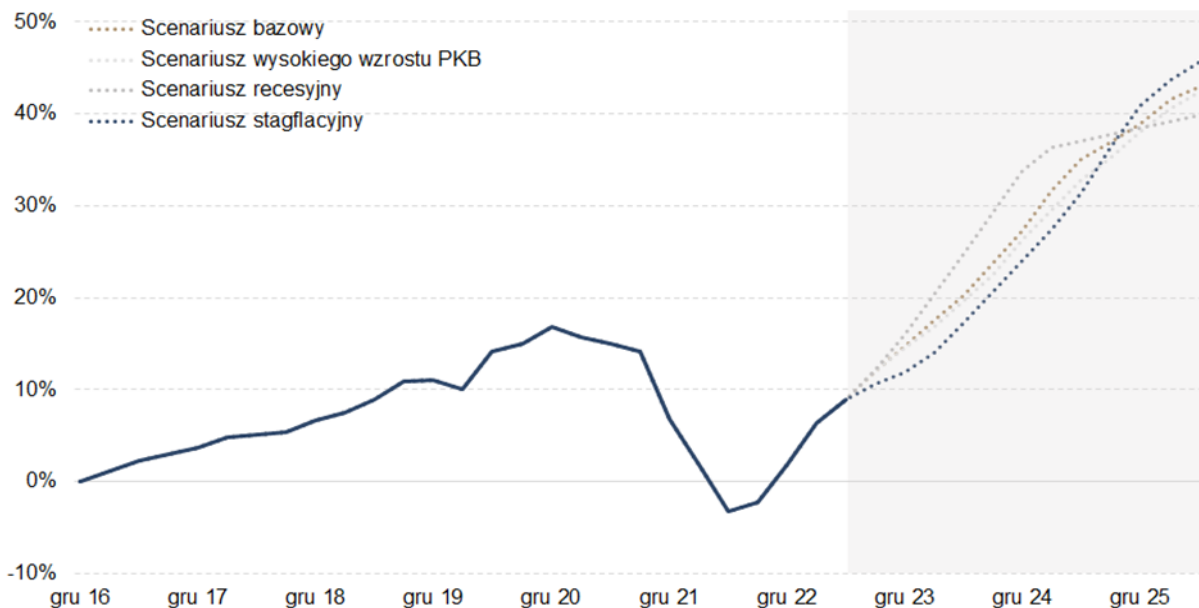
Fundusze obligacji skarbowych



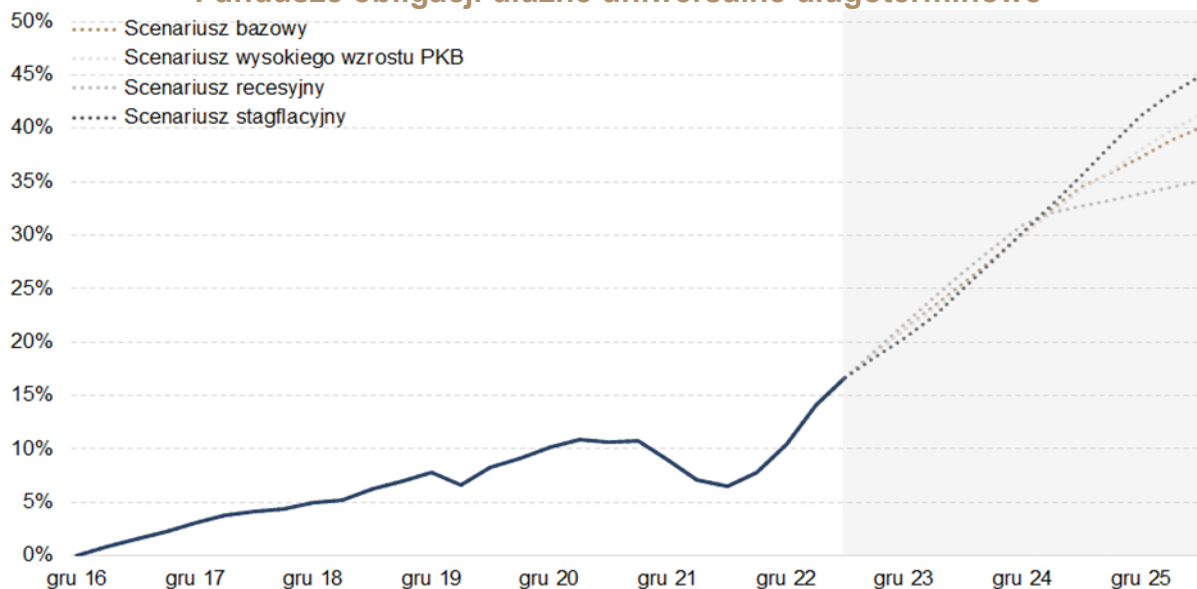
Fundusze obligacji korporacyjnych



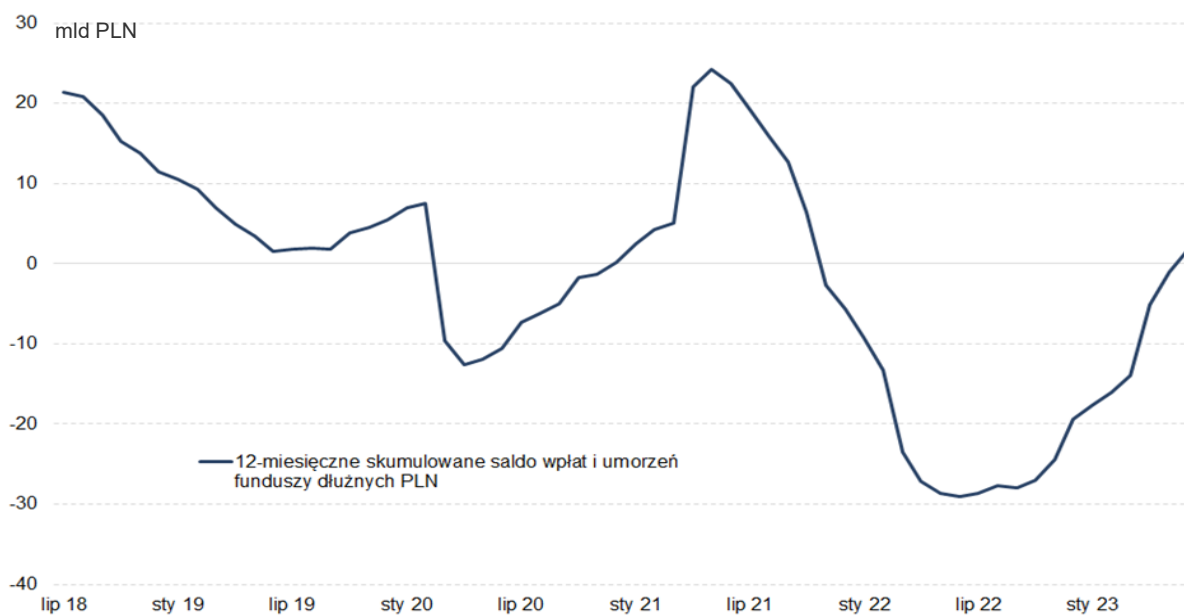
Fundusze obligacji dłużne uniwersalne



Fundusze obligacji dłużne uniwersalne długoterminowe



Saldo wypłat i umorzeń do funduszy dłużnych

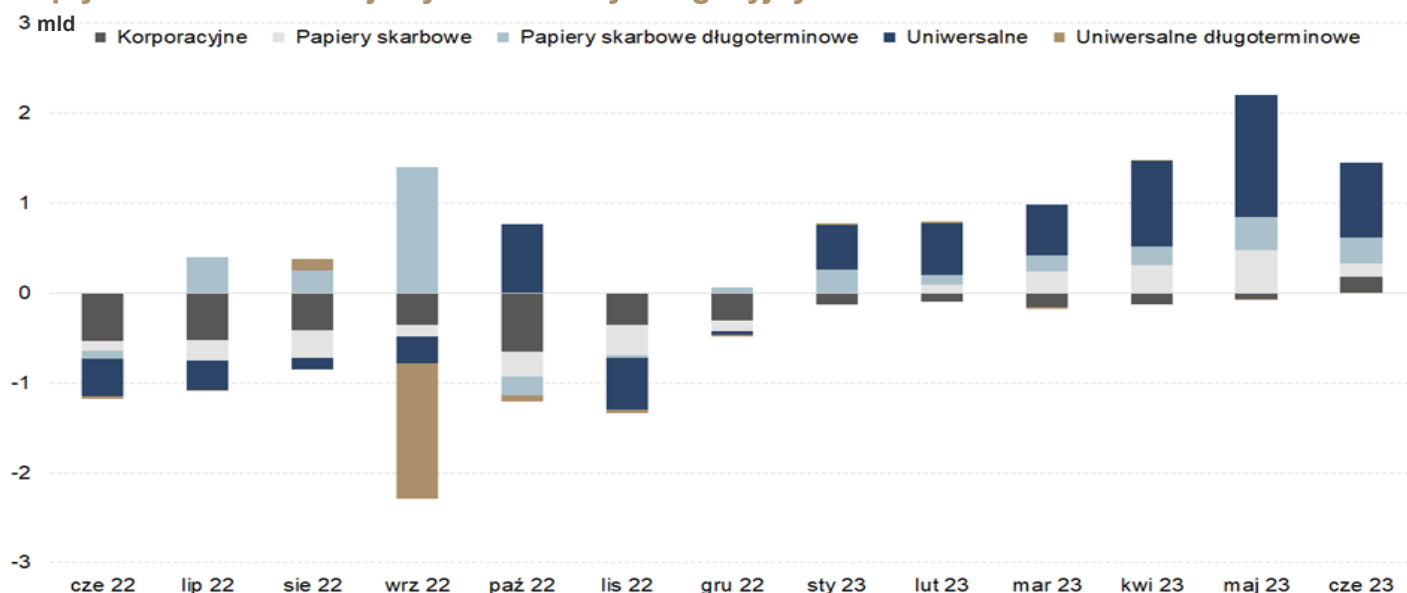


Otoczenie rynkowe

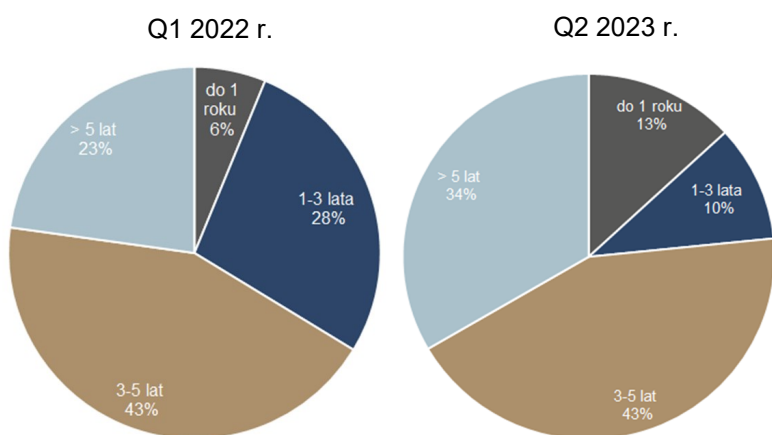
Możliwość osiągnięcia na funduszach krajowych obligacji stóp zwrotu znacząco przewyższających te z ostatnich kilkunastu lat przyciąga coraz większą grupę inwestorów. Fala umorzeń zaczęła wygasać w grudniu, gdy siły zaczęło nabierać odbicie po październikowych dołkach długu, od stycznia nieprzerwanie notowane są napływy. Od początku 2023 r., największą popularnością cieszą się fundusze uniwersalne, skarbowe oraz skarbowe długoterminowe. Zgodnie z danymi przez cały okres najgorzej wypadającą grupą były fundusze obligacji korporacyjnych, w wśród których dopiero w czerwcu 2023 r. wystąpiła nadwyżka wpływów nad umorzeniami. Takie zjawisko wydaje się zrozumiałe w okresie gwałtownego spadku rentowności długu skarbowego, poprawiającego wyniki innych grup funduszy w większym stopniu, w naszej ocenie jednak fundusze obligacji korporacyjnych wkrótce powrócą do łask, oferując w ciągu najbliższych 12 miesięcy podobne stopy zwrotu przy znacznie mniejszej zmienności jednostek niż skarbowy dług długoterminowy. Jego przewaga wynikowa na poziomie całej grupy będzie naszym zdaniem naprawdę wyraźna wyłącznie w scenariuszu poważnej recesji, któremu nie przypisujemy prawdopodobieństwa wyższego niż 10-15%.

W scenariuszu bazowym zakładamy kontynuację napływów zgodnie z obecnym trendem, ale z rosnącym udziałem funduszy obligacji korporacyjnych i papierów skarbowych, a malejącym funduszy obligacji długoterminowych - w przypadku jakichkolwiek zawirowań rynkowych będą jedynymi, na których sporadycznie będą pojawiać się ujemne krótkoterminowe stopy zwrotu, a dysproporcje wynikowe między grupami będą zapewne znacznie mniejsze niż w ostatnich miesiącach. Fundusze o niskim ryzyku stopy procentowej ponownie są atrakcyjne—**zwracamy uwagę, że nasze obliczenia wykonywane dla całych grup nie oddają w pełni potencjału najlepszych rozwiązań tego typu, które systematycznie generują wyniki wyższe rocznie od średnich o 50-150 pb.**

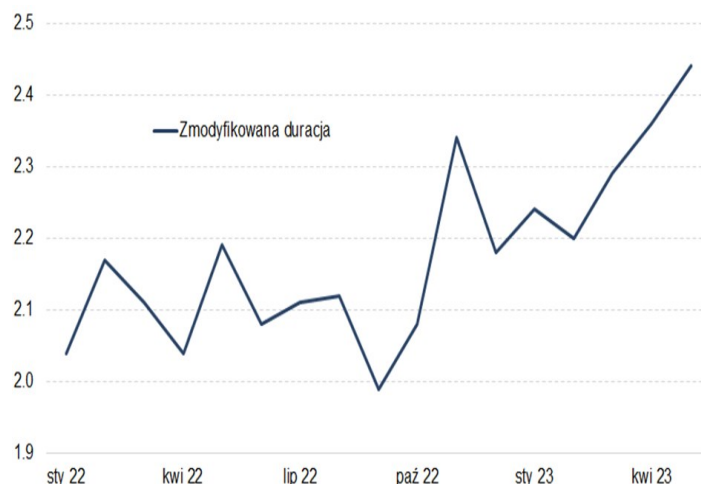
Napływ środków do krajowych funduszy obligacyjnych



Struktura zapadalności obligacji w krajowych funduszach dłużnych



Zmodyfikowana duracja w krajowych funduszach dłużnych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych *Analizy.pl*

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.