



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Czerwiec 2025



Podsumowanie

- ✧ Ustanowienie 4 czerwca nowego szczytu notowań przez światowy indeks akcji można uznać za świadectwo siły trendu wzrostowego i dowód na panowanie rynku byka. Trzeba jednak zauważyć, że słabość amerykańskiego dolara miała w tym istotny udział (przykładowo: japoński indeks Topix, liczony w jenach wciąż nie osiągnął historycznego maksimum, ale w dolarze już tak). Dodatkowo, brak nowych rekordów na Wall Street (indeksowi S&P 500 brakuje ok. 2% do szczytu z 19 lutego) pozostawia pewien niedosyt.
- ✧ Jedną z najważniejszych przesłanek ostatnich wzrostów na rynkach jest przekonanie inwestorów, iż Donald Trump okazał się... cykorem — łagodząc stanowisko niemal w każdej sprawie, którą wcześniej stawiał na ostrzu noża. Jednym z ostatnich przykładów takiego zachowania było ogłoszenie 50-procentowej taryfy celnej na import towarów z Unii Europejskiej, której wejście w życie zostało szybko odroczone (a spadki z piątku 23 maja zostały odrobione już w poniedziałek). To zjawisko zyskało nawet swój akronim — *TACO trade* — po tym jak felietonista *Financial Times'a* zauważył, że „Trump Always Chickens Out” („Trump zawsze tchórzy”).
- ✧ Ponieważ działania Białego Domu nie przynoszą oczekiwanych efektów — ani w zakresie ograniczania wydatków, ani zmniejszania nierównowagi handlowej — w ostatnich tygodniach nastąpiło wyraźne przesunięcie akcentów w stronę spektakularnych efektów, jakie ma przynieść wejście w życie Jednej Wielkiej, Pięknej Ustawy (One Big, Beautiful Bill) autorstwa Donalda Trumpa. Ma ona przede wszystkim przedłużyć cięcia podatkowe z 2017 roku — pierwszej kadencji Trumpa — i według sekretarza stanu Scotta Bessenta, przyczynić się do wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w USA w ciągu kolejnych 12 miesięcy (do ponad 3%). To właśnie silniejszy wzrost PKB ma być remedium na problemy z zadłużeniem, deficytem i rosnącymi kosztami obsługi długu. Scenariusz zarysowany przez Bessenta — zakładający stopniowe ograniczanie deficytu i długu w relacji do PKB bez wywoływania hiperinflacji lub recesji — już raz się wydarzył, w drugiej połowie lat 90. XX wieku. Wbrew wszelkim prognozom.
- ✧ Warszawska giełda do niedawna była liderem, wskazującym innym kierunek. W ostatnich tygodniach zeszła jednak z tego szlaku. Sprzedaż pakietu akcji Banku Santander (pozostawione nawisy podaży), seria dużych ofert sprzedaży istniejących akcji w kilku dużych spółkach (łącznie 4,2 mld zł), a także wzrost ryzyka politycznego (m.in. pomysły dotyczące nowego podatku bankowego) sprawiły, że WIG musiał oddać część zdobytego pola. To jednak nie oznacza, że Polska straciła szansę na utrzymanie się w czołówce tegorocznego rankingu stóp zwrotu. Wydanie „The Economist” z końcówki maja (tuż przed drugą turą wyborów prezydenckich) z wielkim tytułem na okładce „*The remarkable raise of POLAND*” wcale nie musi zwiastować końca zapoczątkowanego w październiku 2022 roku trendu powrotu polskiego rynku na światowe salony.

Komentarz miesięczny: Czerwiec 2025

Polska giełda, trafnie odczytując blef Donalda Trumpa, jako pierwsza zdołała odrobić wszystkie straty spowodowane przez Dzień Wyzwolenia. Dziś większość inwestorów coraz wyraźniej stawia na TACO Trade (Trump Always Chickens Out). Indeks WIG już pod koniec kwietnia ustanowił nowy rekord — zanim stało się to modne. Obecnie większość europejskich parkietów może pochwalić się podobnymi osiągnięciami. I choć indeksy z Wall Street dopiero szykują się do pokonania lutowych szczytów, to globalny indeks akcji, wyznaczając właśnie nowy rekord, potwierdził panowanie hossy. Niestety, w przypadku GPW sprawdziło się powiedzenie, że żaden dobry uczynek — w tym przypadku przewodzenie innym giełdom w trudnych czasach — nie pozostaje bezkarny.



Ustanowienie 4 czerwca nowego szczytu notowań przez światowy indeks akcji — obejmujący zarówno spółki z rynków rozwiniętych, jak i wschodzących — można uznać za świadectwo siły trendu wzrostowego i dowód na panowanie rynku byka. Trzeba jednak zauważyć, że słabość amerykańskiego dolara miała w tym istotny udział (przykładowo: japoński indeks Topix, liczony w jenach wciąż nie osiągnął historycznego maksimum, ale w dolarze już tak) (wykres 1). Dodatkowo, brak nowych rekordów na Wall Street (indeksowi S&P 500 brakuje ok. 2% do szczytu z 19 lutego) pozostawia pewien niedosyt i może budzić wątpliwości co do trwałości tego globalnego pokazu siły. Tym bardziej, że jedną z najważniejszych przesłanek ostatnich wzrostów na rynkach jest przekonanie inwestorów, iż Donald Trump okazał się... cykorem — łagodząc stanowisko niemal w każdej sprawie, którą wcześniej stawiał na ostrzu noża. Jednym z ostatnich przykładów takiego zachowania było ogłoszenie 50-procentowej taryfy celnej na import towarów z Unii Europejskiej, której wejście w życie zostało szybko odroczone (a spadki z piątku 23 maja zostały odrobione już w poniedziałek). To zjawisko zyskało nawet swój akronim — **TACO trade** — po tym jak felietonista *Financial Timesa* zauważył, że „Trump Always Chickens Out”.

Wykres 1: Światowy indeks akcji ustanowił nowy rekord na początku czerwca. Choć trzeba zaznaczyć, że dokonała tego dolarowa wersja tego indeksu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Trump delays EU tariffs until July 9, European markets rally

By Jeff Mason and Philip Blenkinsop

May 26, 2025 10:09 AM GMT+2 · Updated 14 days ago



źródło: <https://www.reuters.com/business/trump-extends-deadline-reach-eu-trade-deal-until-july-9-2025-05-25/>



źródło: <https://www.ft.com/content/e81ae481-fbb6-47e7-bd6b-c7d76ca5ab69>

Problem w tym, że prezydent USA został ostatnio uświadomiony o tym, że rynki rozpoznały ten schemat, co rodzi ryzyko, że reguła zostanie wystawiona na próbę. Na szczęście trwający od dwóch miesięcy zwrot w polityce Donalda Trumpa nie jest wyłącznie uzależniony od jego decyzji. Pokazała to niedawna decyzja Federalnego Sądu ds. Handlu, który zakwestionował podstawę prawną wykorzystywaną przez Biały Dom przy nakładaniu taryf celnych. Choć nie kończy to okresu wojen handlowych (apelacja rządu okazała się częściowo skuteczna), to może wpłynąć na dalsze temperowanie zapędów prezydenta.

US court blocks most Trump tariffs, says president exceeded his authority

By Dietrich Knauth and Daniel Wiessner

May 29, 2025 2:09 PM GMT+2 · Updated 8 days ago



<https://www.reuters.com/world/us/us-court-blocks-trumps-liberation-day-tariffs-2025-05-28/>

Trump's tariffs to remain in effect after appeals court grants stay

By Dietrich Knauth and Sarah Marsh

May 30, 2025 11:26 AM GMT+2 · Updated 7 days ago



źródło: <https://www.reuters.com/business/us-ruling-that-trump-tariffs-are-unlawful-stirs-relief-uncertainty-2025-05-29/>

Najbardziej symbolicznym przykładem zmiany w działaniach nowej administracji Białego Domu jest jednak burzliwy „rozwód” Donalda Trumpa z dotychczasowym sojusznikiem — Elonem Muskiem. Ani rozstanie, ani jego forma nie były zaskoczeniem. Bardziej znamienne było to, że nastąpiło ono tak szybko. Kierowany przez Muska Departament ds. Efektywności Rządowej (DOGE) nie spełnił pokładanych w nim nadziei na ograniczenie deficytu budżetowego, a zaangażowanie w politykę założyciela Tesli negatywnie odbiło się na działalności i wycenie jego największej spółki.

DOGE Has Failed to Halt Increases in Federal Spending

Outlays since Trump took office are up 8.7% for all the usual reasons: Social Security, Medicare and other insurance programs.

May 29, 2025 at 12:30 PM GMT+2

źródło: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-05-29/doge-has-failed-to-halt-increases-in-federal-spending?sref=kRR0LXCQ>

Scorecard: How Musk and DOGE could end up costing more than they save



Analysis by Zachary B. Wolf, CNN

6 minute read · Published 4:00 AM EDT, Fri May 30, 2025

źródło: <https://edition.cnn.com/2025/05/30/politics/doge-musk-government-savings>



Ponieważ działania Białego Domu nie przynoszą oczekiwanych efektów — ani w zakresie ograniczania wydatków, ani zmniejszania nierównowagi handlowej — w ostatnich tygodniach nastąpiło wyraźne przesunięcie akcentów w stronę spektakularnych efektów, jakie ma przynieść wejście w życie **Jednej Wielkiej, Pięknej Ustawy** (One Big, Beautiful Bill) autorstwa Donalda Trumpa. To właśnie jej „piękno” zakwestionował Elon Musk, określając ją mianem „obrzydliwego paskudztwa”, które może znacząco przyczynić się do dalszego wzrostu zadłużenia rządu USA.



Elon Musk says he's "disappointed" by Trump's "big, beautiful bill" and what it means for DOGE

źródło: <https://www.cbsnews.com/news/elon-musk-disappointed-by-trump-big-beautiful-bill-doge/>

Elon Musk calls Trump's 'big, beautiful' tax bill a 'disgusting abomination'

The former head of Doge said the 'outrageous' tax bill would cause the deficit to grow to \$2.5tn

źródło: <https://www.theguardian.com/us-news/2025/jun/03/elon-musk-trump-tax-bill-disgusting-abomination>

Piękna Ustawa ma przede wszystkim przedłużyć cięcia podatkowe z 2017 roku — pierwszej kadencji Trumpa — i według sekretarza stanu Scotta Bessenta, przyczynić się do wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w USA w ciągu kolejnych 12 miesięcy (do ponad 3%). To właśnie silniejszy wzrost PKB ma być remedium na problemy z zadłużeniem, deficytem i rosnącymi kosztami obsługi długu, które już przekroczyły wydatki Departamentu Obrony.

Niestety, biorąc pod uwagę prognozy Kongresowego Biura Budżetu (CBO) oraz agencji Moody's — które stanowiły podstawę ostatniego obniżenia ratingu USA — nie widać obecnie realistycznej drogi wyjścia Ameryki ze spirali zadłużenia (wykresy 2-3). A może jednak? Scenariusz zarysowany przez Bessenta — zakładający stopniowe ograniczanie deficytu i długu w relacji do PKB bez wywoływania hiperinflacji lub recesji — już raz się wydarzył. Wbrew wszelkim prognozom.

U.S. economy will be growing faster than 3% this time next year, predicts Treasury's Bessent



BY CHRISTIAAN HETZNER
SENIOR REPORTER

May 26, 2025 at 8:30 AM EDT



źródło: <https://fortune.com/2025/05/26/treasury-scott-bessent-economy-growth-fiscal-deficits-yields-trade-tariffs/>



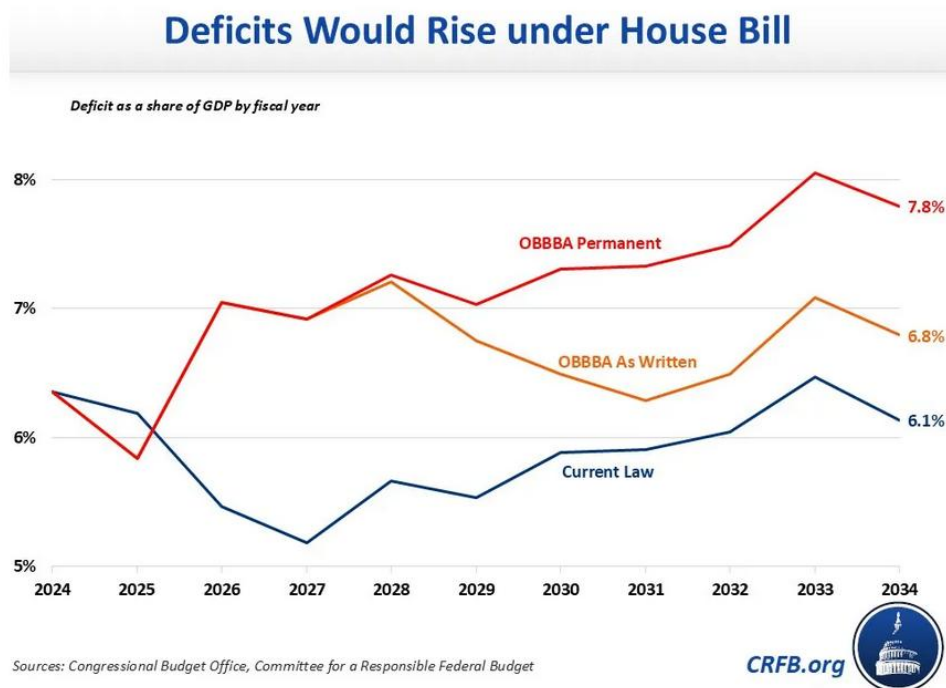
źródło: <https://x.com/SecScottBessent/status/1925910800394232082>



Investors

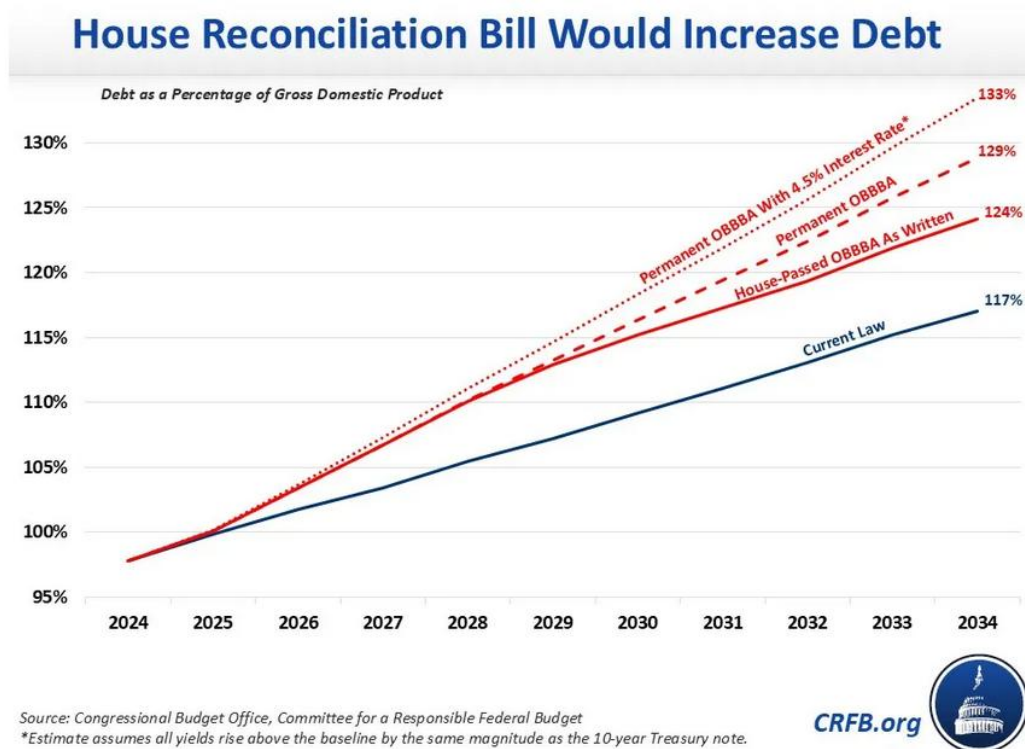
Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Wykres 2: Jednak Wielka, Piękna Ustawa ma doprowadzić do wyraźnego wzrostu deficytu budżetowego w USA w ciągu najbliższej dekady (wg. CBO).



źródło: <https://www.crfb.org/blogs/cbo-estimates-3-trillion-debt-house-passed-obbbba>

Wykres 3: Forsowana przez Donalda Trumpa ustawa ma przyczynić się do znaczącego zwiększenia się zadłużenia rządu USA w relacji do PKB (wg. CBO).

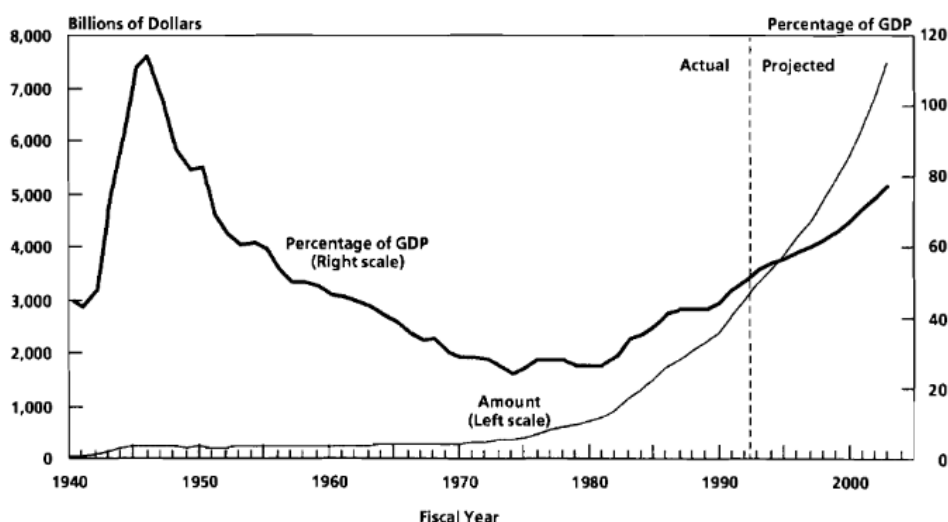


źródło: <https://www.crfb.org/blogs/cbo-estimates-3-trillion-debt-house-passed-obbbba>

W drugiej połowie lat 90. XX wieku Stany Zjednoczone przeżywały boom gospodarczy z silnym wzrostem produktywności, inwestycji i konsumpcji. Realny wzrost PKB przekraczał wtedy 4% rocznie. Choć jeszcze w latach 1993-94 roku prognozy CBO zakładały wzrost długu publicznego do 65% PKB w 2000 roku, to rzeczywistość była inna: zadłużenie spadło do 35%, a budżet federalny notował nadwyżki (wykresy 4-6). W rezultacie, na początku 2000 roku Prezydent Clinton przedstawił wizję całkowitej redukcji długu do 2013 roku (wykresy 7-8). Jak wiemy ta optymistyczna prognoza (też za CBO) okazała się mocno przestrzelona (w 2013 roku dług publiczny przekroczył 70% PKB).

Wykres 4: W 1993 roku CBO prognozowało znaczący przyrost zadłużenia rządu USA.

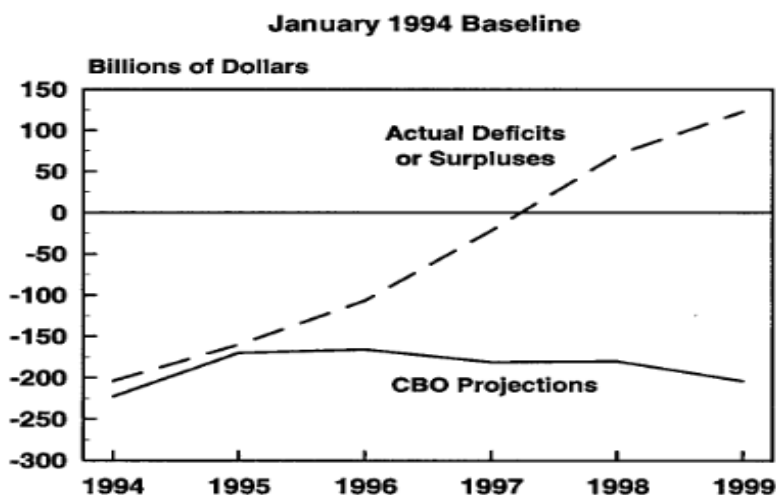
Figure 1.
Debt Held by the Public



SOURCES: Office of Management and Budget for 1940-1992; Congressional Budget Office projections, 1993-2003.

źródło: https://www.cbo.gov/sites/default/files/103rd-congress-1993-1994/reports/1993_05_federaldebtandinterest.pdf

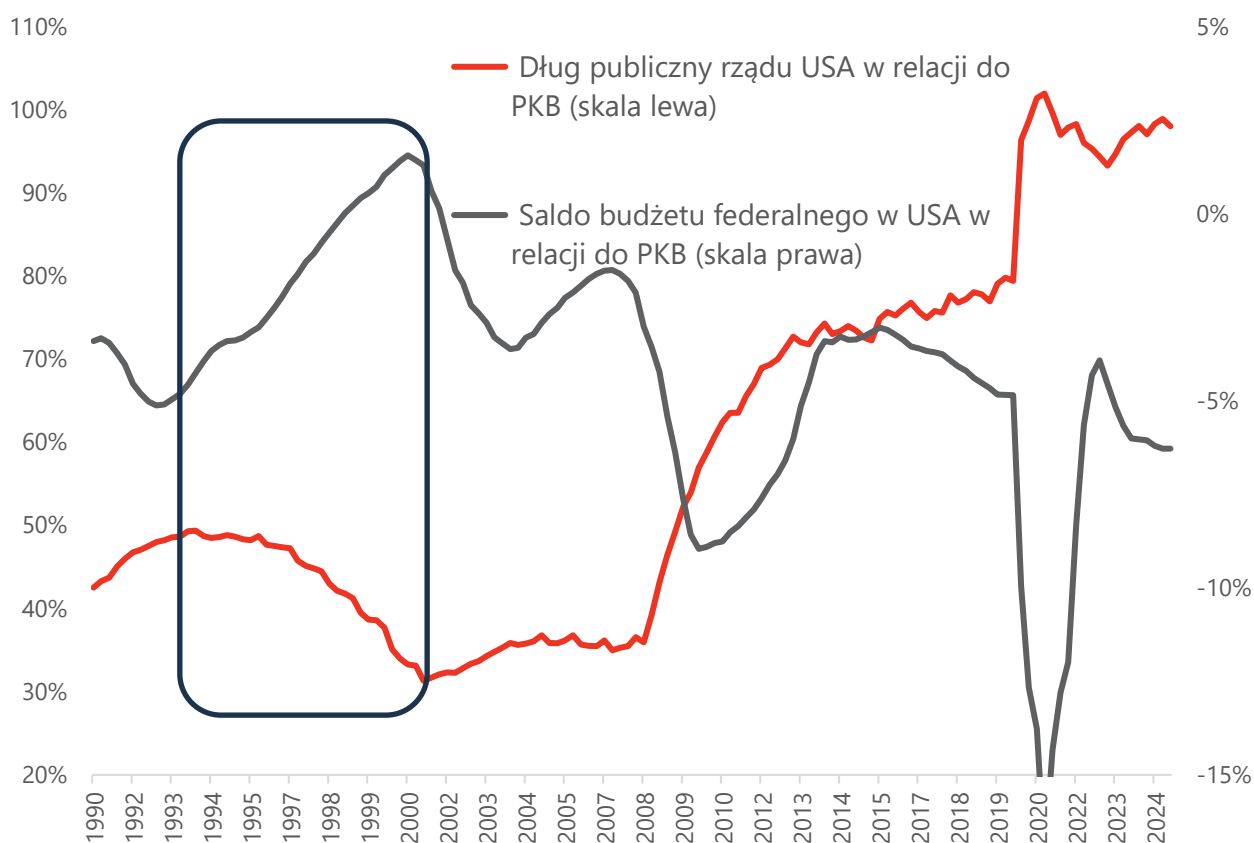
Wykres 5: Rzeczywistość lat 90-tych XX wieku w kwestiach fiskalnych w USA znacząco rozminęła się z pesymistycznymi prognozami.



źródło: <https://apps.dtic.mil/sti/tr/pdf/ADA373664.pdf>



Wykres 6: Druga połowa lat 90-tych XX wieku pokazała, że fiskalne cuda się zdarzają.



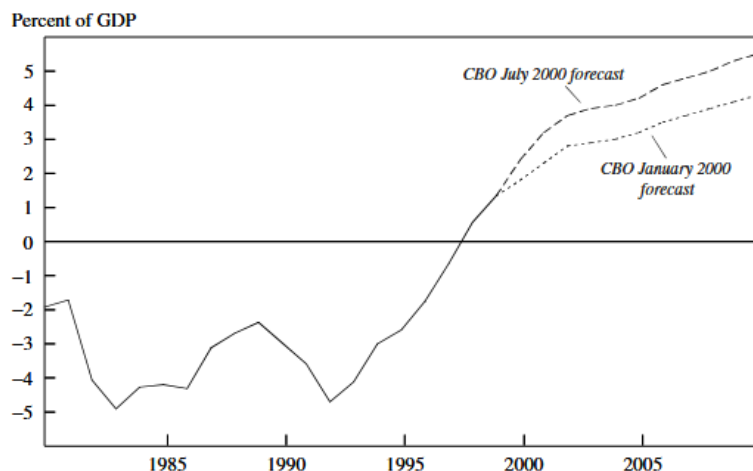
źródło: Bloomberg, obliczenia własne



źródło: <https://www.csmonitor.com/USA/Politics/DC-Decoder/2013/1008/Debt-ceiling-101-12-questions-about-what-s-going-on/What-is-a-debt-ceiling-exactly-and-how-high-is-it-now>

Wykres 7: W 2000 roku CBO prognozowało trwałą i rosnącą nadwyżkę budżetową w USA.

Figure 1. Projected Federal Budget Balance, 1980–2010

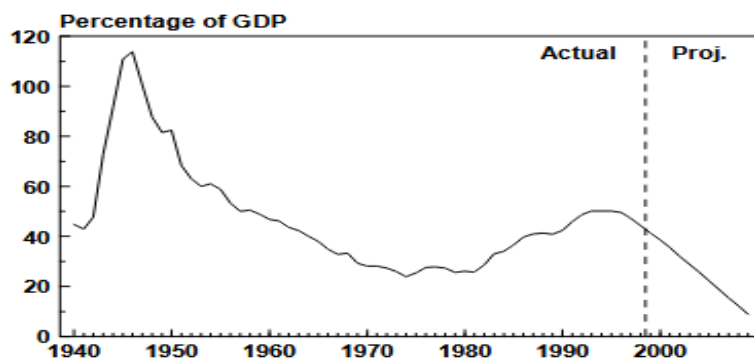


Sources: Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts; CBO (2000a and b).

źródło: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2000/06/2000b_bpea_reinhart.pdf

Wykres 8: Według CBO zadłużenie rządu w USA miało w pierwszej dekadzie XXI wieku systematycznie spadać w relacji do PKB.

Figure 2-1.
Debt Held by the Public as a Share of GDP
(By fiscal year)

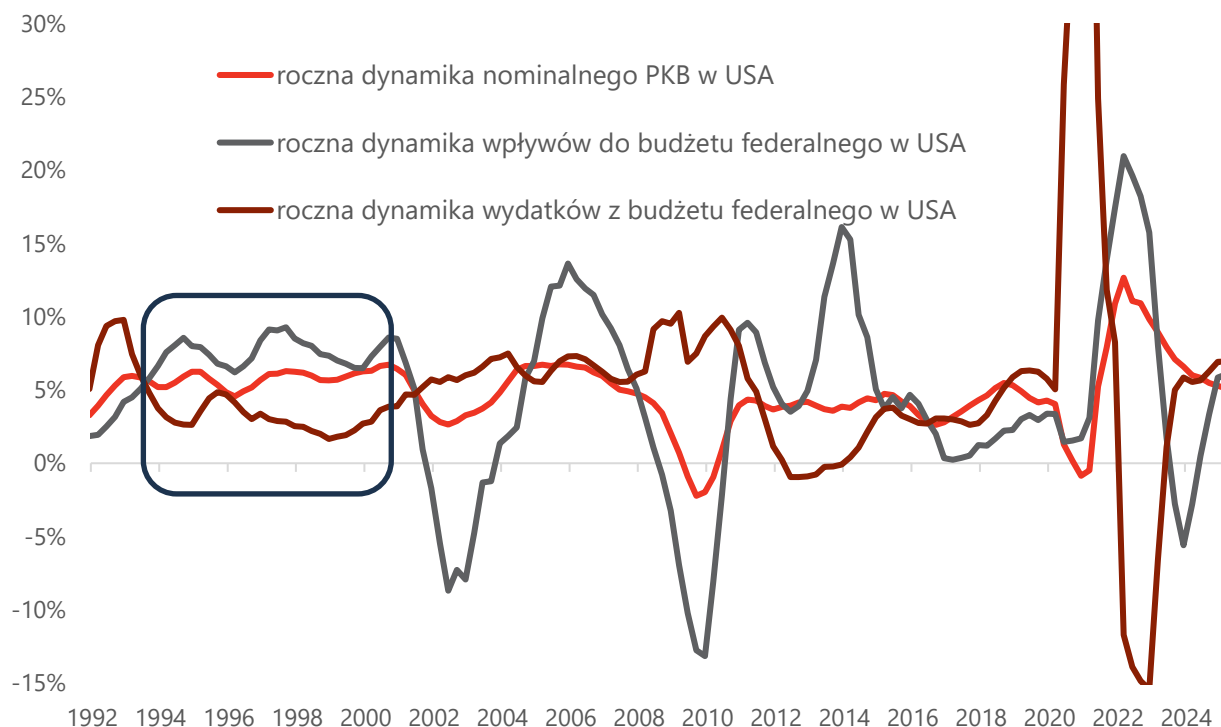


SOURCE: Congressional Budget Office.

źródło: <https://www.cbo.gov/sites/default/files/106th-congress-1999-2000/reports/eb0199.pdf>

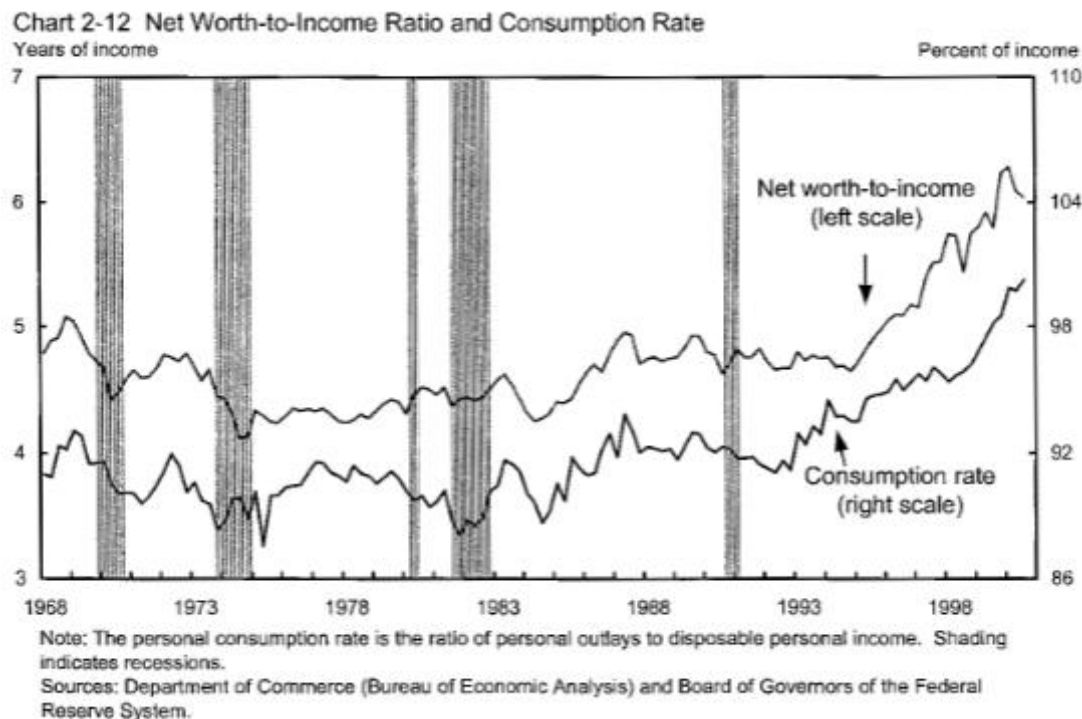
Kluczem do tego zaskakującego zwrotu akcji w latach 1994-2000 była wyższa niż wzrost nominalnego PKB dynamika przychodów fiskalnych i jednocześnie wyraźnie niższa dynamika wydatków budżetowych (wykres 9). Oczywiście właściwe decyzje polityczne (podwyżka niektórych podatków i trzymanie w ryzach wydatków, szczególnie obronnych) podjęte za czasów Billa Clintona odegrały w tym wszystkim dość istotną rolę, ale to siła gospodarki była najważniejszym czynnikiem stojącym za tak spektakularną zmianą w sytuacji fiskalnej Stanów Zjednoczonych pod koniec XX wieku. Niebagatelny wpływ, zarówno na przyrost konsumpcji, jak i wzrost dochodów budżetowych, miała wtedy również gigantyczna i długotrwała hossa na Wall Street (wykresy 10-12).

Wykres 9: Silnie rosnące dochody budżetowe i trzymane w ryzach wydatki, przy mocnym wzroście PKB, to było remedium na problem z zadłużeniem państwa w latach 90-tych XX wieku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 10: W drugiej połowie lat 90-tych XX wieku nastąpił silny przyrost zamożności wśród wielu Amerykanów, którzy dzięki temu zwiększyli swoją konsumpcję.



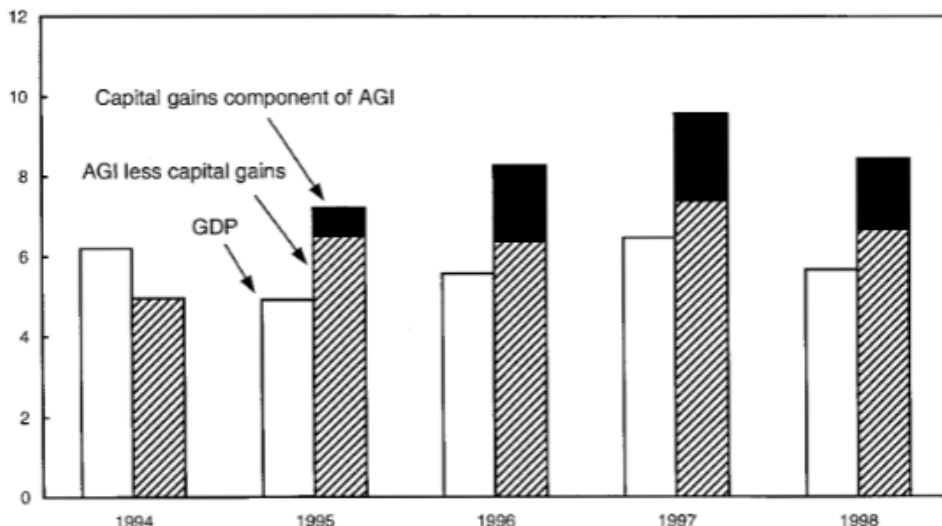
źródło: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/ERP/2001/ERP_2001.pdf

Wykres 11: Podlegające opodatkowaniu dochody Amerykanów uzyskiwane z różnych źródeł rosły szybciej niż PKB w latach 1995-1998.

Adjusted gross income has grown faster than GDP in recent years, largely as a result of sharp increases in capital gains realizations.

Chart 2-16 Growth in GDP and Adjusted Gross Income (AGI)

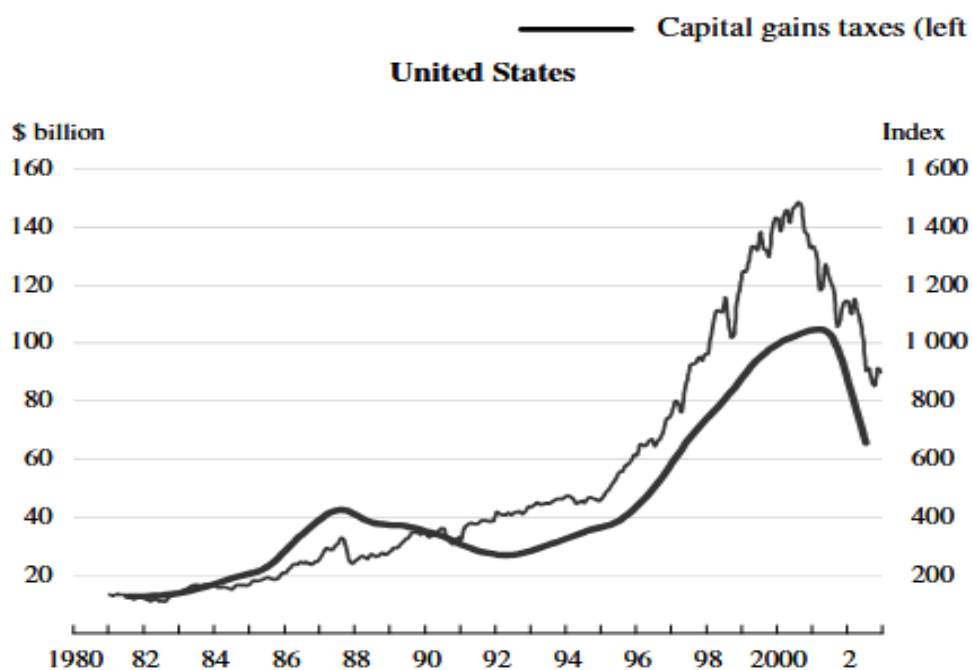
Percent



Sources: Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis) and Department of the Treasury (Internal Revenue Service and Office of Tax Analysis).

źródło: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/ERP/2001/ERP_2001.pdf

Wykres 12: Dzięki długiej i silnej hossie lat 1995-2000 dochody budżetowe w USA zyskały solidne wsparcie ze strony podatków kapitałowych.



źródło: <https://scispace.com/pdf/asset-price-cycles-one-off-factors-and-structural-budget-13yijqvrij.pdf>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Dlatego jeśli administracja Donalda Trumpa chce upiec dwie pieczenie przy jednym ogniu — zmniejszyć zadłużenie i poprawić sytuację firm oraz konsumentów — musi zwrócić większą uwagę na gospodarkę i rynek kapitałowy. Powrót do modelu z lat 90. ubiegłego stulecia nie jest tylko zgrabną analogią — to jedyna sensowna opcja, która wciąż może znaleźć zastosowanie.

Obecny stan amerykańskiej gospodarki jest jednak daleki od tego, co USA prezentowały trzy dekady temu — w dużej mierze z winy Trumpa. Choć nie odpowiada on za stagnację w przemyśle czy osłabienie rynku pracy, to pogorszenie nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw, a także obniżenie prognoz wzrostu, to już jego „zasługa”.

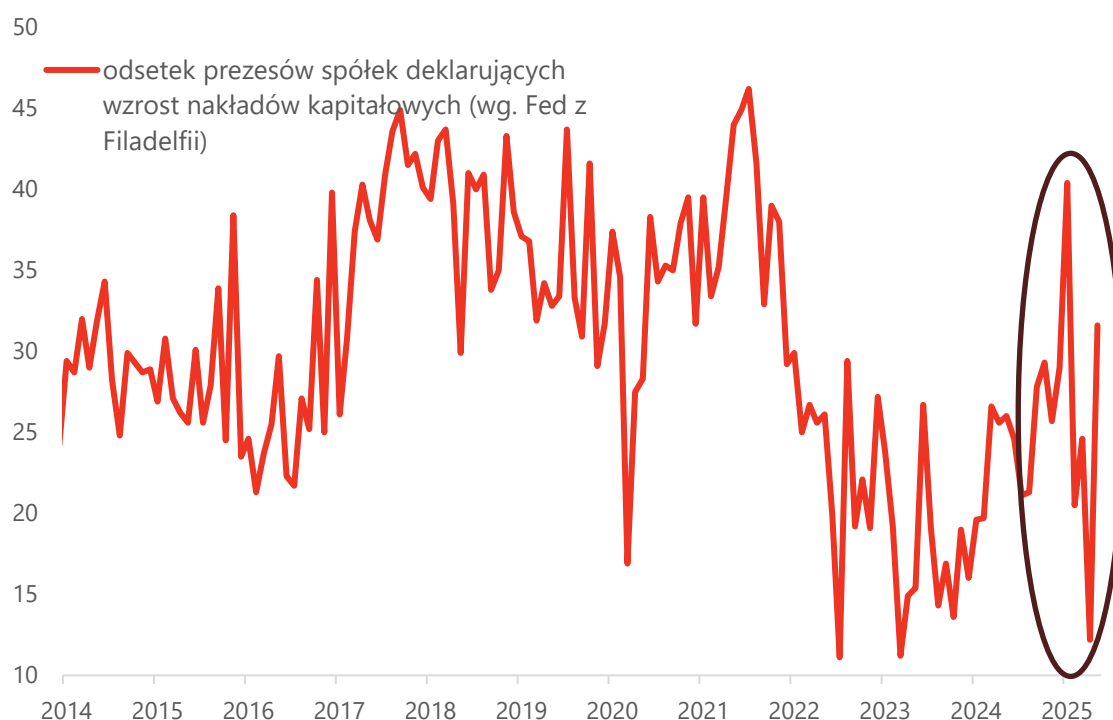
Na szczęście zauważalny od dwóch miesięcy zwrot w polityce Białego Domu zaczyna przynosić efekty. Majowe dane dotyczące oczekiwań konsumenckich i nastrojów przedsiębiorców poprawiły się, a ocena bieżącej sytuacji jeszcze się nie pogorszyła (wykresy 13-15).

Wykres 13: Zwrot w wykonaniu Donalda Trumpa uspokoił nieco amerykańskich konsumentów obawiających się o przyszłość gospodarki.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 14: W maju nastąpiła wyraźna poprawa w nastrojach przedsiębiorców w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 15: Zarządy mniejszych spółek w USA nie są już tak pesymistyczne co do rozwoju działalności swoich firm jak w poprzednich miesiącach.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

I być może nie musi się pogarszać. Gospodarki innych krajów także zyskują fiskalne wsparcie — Chiny zwiększają stymulację, a Europa (szczególnie Niemcy) zaczyna wdrażać zapowiadane wsparcie dla wzrostu gospodarczego (podatki, infrastruktura, zbrojenia) (wykres 16).

China Ran Record Budget Deficit With Spending Blitz Amid Tariffs

By Bloomberg News

May 20, 2025 at 12:45 PM GMT+2

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-05-20/china-ran-record-budget-deficit-with-spending-blitz-amid-tariffs?sref=kRR0LXCQ>

China's \$70B Stimulus Bomb Could Ignite Massive Investment Wave -- Just as Tariffs Return

<https://finance.yahoo.com/news/chinas-70b-stimulus-bomb-could-172154757.html>

China unveils stimulus aimed at driving consumption

The package introduced earlier this month included interest rate cuts, liquidity injection and targeted funding for consumption and technological innovation — steps aimed at strengthening credit expansion, stabilizing the property market and boosting capital market resilience.

<https://asianews.network/china-unveils-stimulus-aimed-at-driving-consumption/>

Germany's Corporate Earnings Set to Outpace US on Defense Boom

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-06/germany-s-corporate-earnings-set-to-outpace-us-on-defense-boom?sref=kRR0LXCQ>

Merz Unveils New Stimulus Package to Revive German Economy

<https://diihk.com/en/news/060920251218/>

German cabinet approves \$52 bln corporate tax relief package

By Maria Martinez

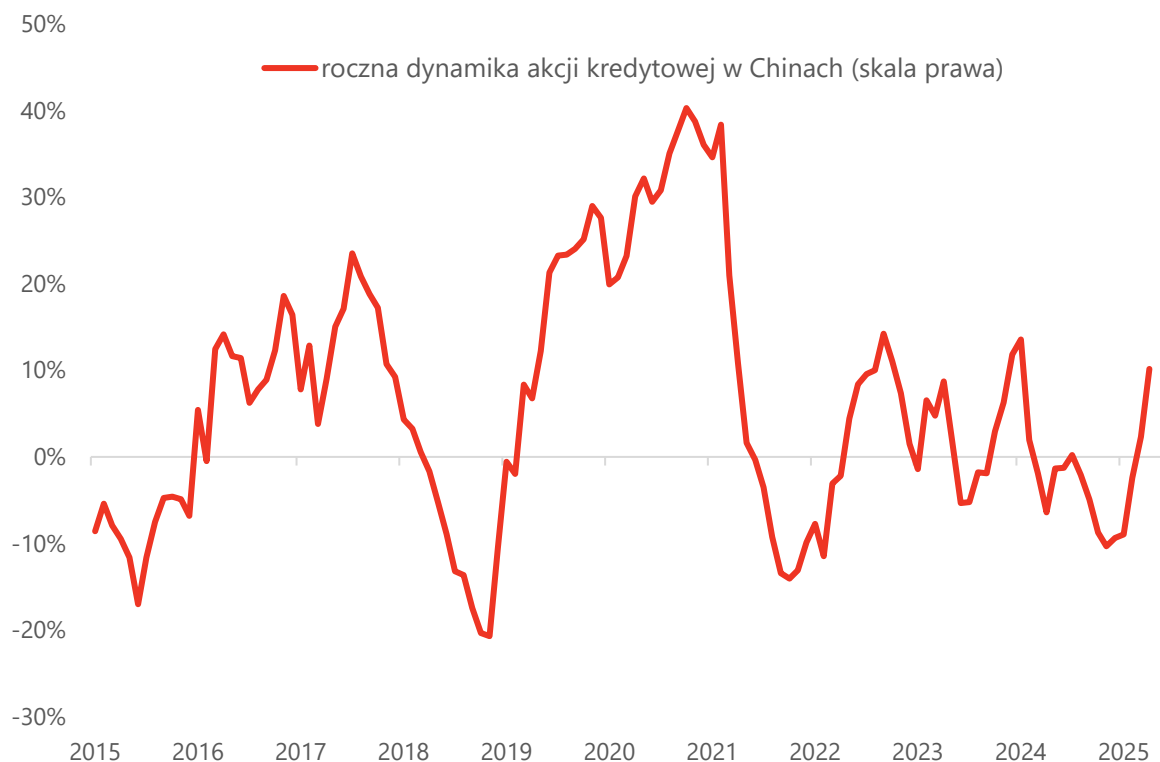
June 4, 2025 3:52 PM GMT+2 · Updated 5 days ago



<https://www.reuters.com/en/german-cabinet-approves-46-bln-euro-corporate-tax-relief-package-2025-06-04/>



Wykres 16: Stymulacja monetarna i fiskalna w Chinach zaczyna być widoczna, choć w realnej gospodarce jej efektów jeszcze nie widać.

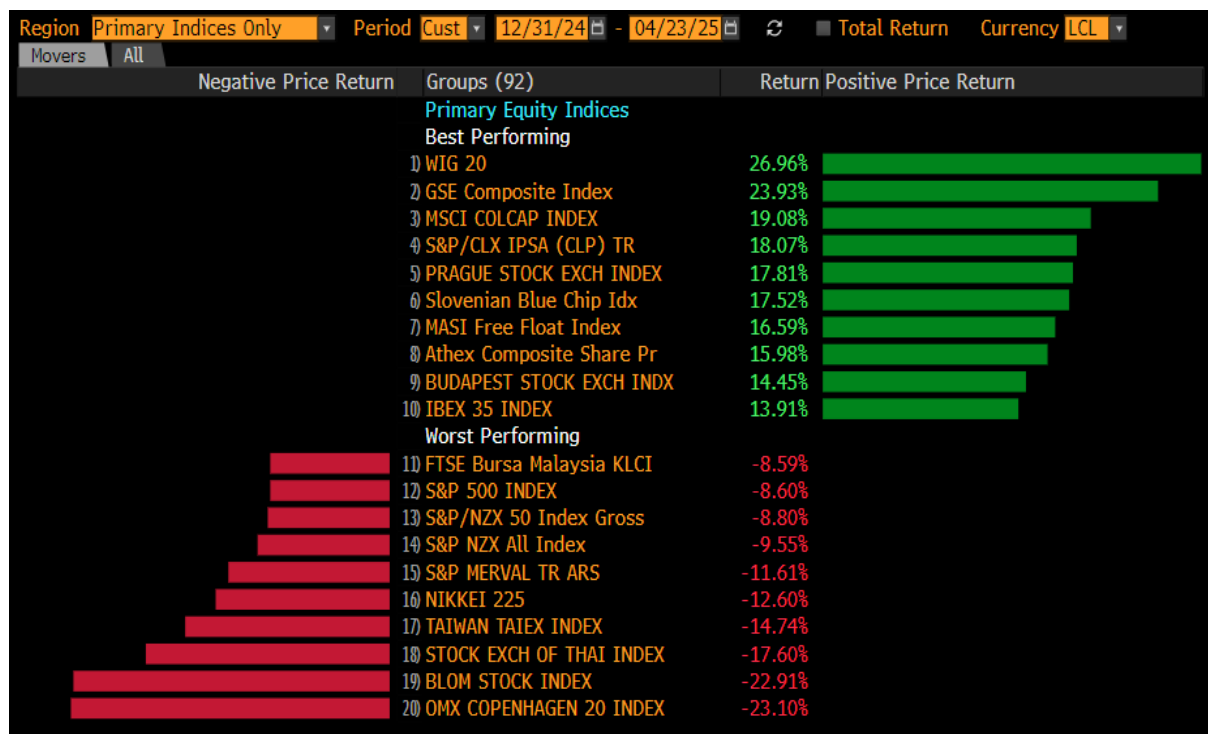


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Dlatego nowe szczyty na europejskich parkietach — od Portugalii i Hiszpanii, przez Włochy i Niemcy, po Europę Środkowo-Wschodnią — nie wydają się przypadkowe. Warszawska giełda do niedawna była liderem, wskazującym innym kierunek. W ostatnich tygodniach zeszła jednak z tego szlaku (wykresy 17-19). Sprzedaż pakietu akcji Banku Santander (pozostawione nawisy podaży), seria dużych ofert sprzedaży istniejących akcji w kilku dużych spółkach (łącznie 4,2 mld zł), a także wzrost ryzyka politycznego (m.in. pomysły dotyczące nowego podatku bankowego) sprawiły, że WIG musiał oddać część zdobytego pola.

To jednak nie oznacza, że Polska straciła szansę na utrzymanie się w czołówce tegorocznego rankingu stóp zwrotu. Wydanie „The Economist” z końcówki maja (tuż przed drugą turą wyborów prezydenckich) z wielkim tytułem na okładce „*The remarkable raise of POLAND*” wcale nie musi zwiastować końca zapoczątkowanego w październiku 2022 roku trendu powrotu polskiego rynku na światowe salony. (wykres 20)

Wykres 17: Do końca kwietnia GPW była tegorocznym liderem światowego rankingu.



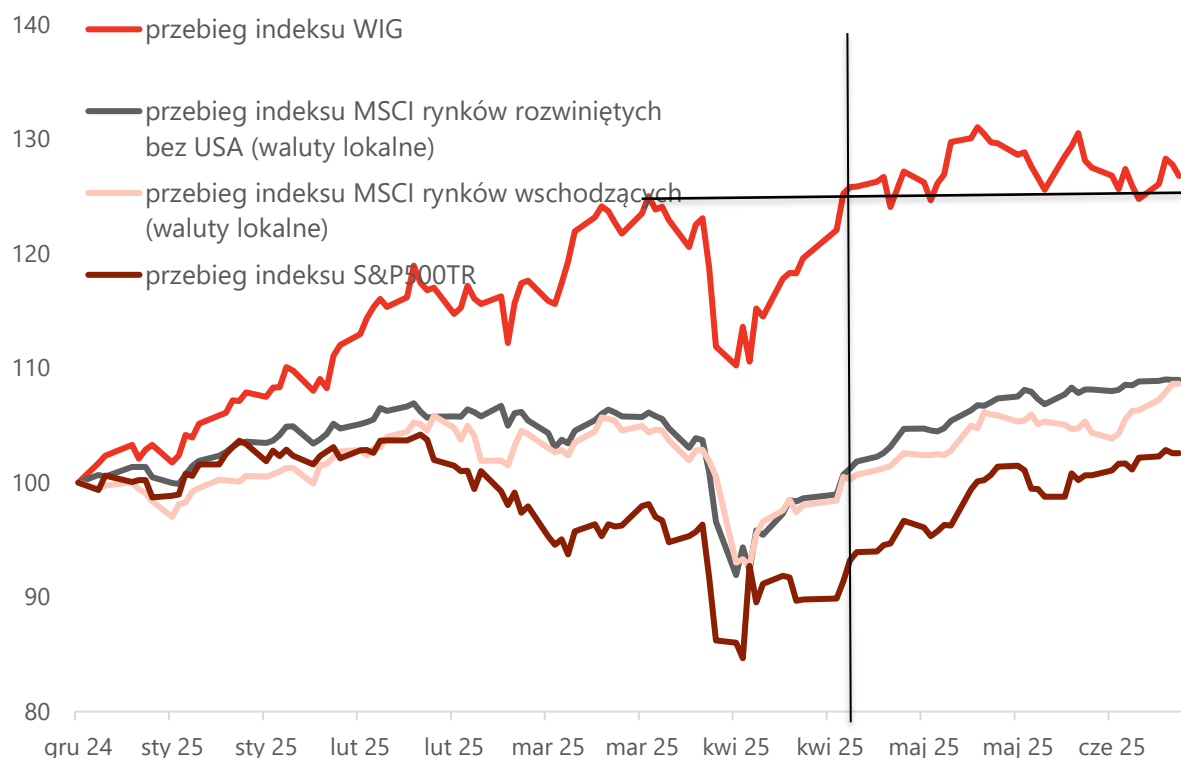
źródło: Bloomberg

Wykres 18: W ciągu ostatnich kilku tygodni indeks WIG20 wyraźnie osłabł.



źródło: Bloomberg

Wykres 19: Polska giełda ustanowiła rekord zanim stało się to modne, ale od tego czasu utraciła część tegorocznej siły.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 20: Czy polska giełda na trwałe rozstała się wieloletnim trendem słabości względem innych rynków akcji?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**The
Economist**

UK-EU: No reset, but a start

America's assault on science

The man with a plan for Vietnam

Can Jamie Dimon create a \$1tn bank?

ISSN 2473-0470 (print) 2473-0488 (digital)

The remarkable rise of

POLAND
POLAND
POLAND
POLAND



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródeł, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl