



| Indeksy Akcyjne       |         | Indeksy Obligacyjne<br>Bloomberg Effas |         | Waluty<br>(spadek=osłabienie) |         | Surowce      |         |
|-----------------------|---------|--|---------|-------------------------------|---------|--------------|---------|
| USA – S&P 500         | 1,82 %  | USA                                    | -0,09 % | EUR/USD                       | -0,64 % | Ropa Brent   | 12,58 % |
| Europa – DJ Stoxx 600 | 5,68 %  | Europa                                 | 0,71 %  | CZK/USD                       | -0,54 % | Gaz          | 11,10 % |
| Japonia – Nikkei 225  | 4,40 %  | CZ                                     | 0,63 %  | CZK/EUR                       | 0,00 %  | Fotowoltaika | 0,55 %  |
| MSCI Emer. Markets    | -0,06 % | Polska                                 | 0,20 %  | PLN/EUR                       | 1,12 %  | Złoto        | -1,63 % |
| CZ – PX               | 4,58 %  | Węgry                                  | 1,47 %  | HUF/EUR                       | 1,13 %  | Srebro       | -2,54 % |
| Polska – WIG30        | 6,45 %  | Turcja                                 | -0,11 % | TRY/EUR                       | -1,90 % | Miedź        | -4,96 % |
| Węgry – BUX           | 6,63 %  |  |         |                               |         |              |         |

## GŁÓWNE WYDARZENIA

### UGW

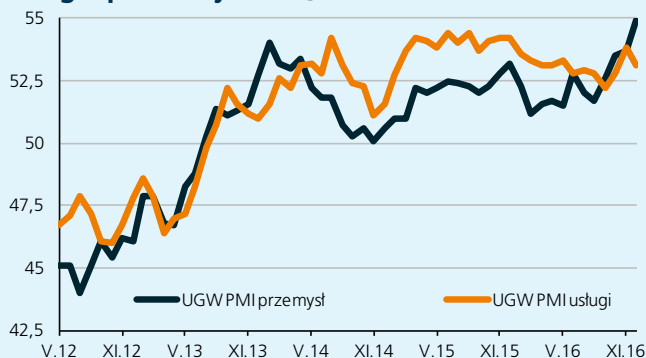
**Grudzień potwierdził, że poprawa wskaźników wyprzedzających w listopadzie nie była przypadkowa; przyspieszający tempo wzrost, potwierdził już pierwsze, stosunkowo „twardsze” (niemieckie) dane. Z inflacyjnego punktu widzenia nic się nie zmieniło, nawet w dłuższej perspektywie – (bazowa) inflacja pozostaje nadal niska, EBC w grudniu, zgodnie z oczekiwaniami, przedłużył program skupu aktywów.**

Trzecia (finalna) prognoza wzrostu w strefie euro w trzecim kwartale nie uzyskała, w stosunku do drugiego oszacowania, żadnych zmian (0,3 % q/q), opublikowane zostały dane dotyczące jego struktury. Ta, zgodnie z oczekiwaniami, wykazała, że przez słabszy niż w pierwszej połowie roku wzrost, słabszy był również popyt krajowy i eksport netto. Wraz ze stabilizacją cen ropy, widać również utratę dynamiki w popycie gospodarstw domowych: podczas, gdy w okresie od 4Q 2014 do 1Q 2016 popyt gospodarstw domowych międzykwartalnie wzrastał średnio o 0,3 pb, w ciągu ostatnich dwóch kwartałów 2016 roku, za które dane są już dostępne, wzrósł tylko o połowę. Ze względu na wzrost cen ropy po posiedzeniu OPEC, nie jest łatwo oczekiwać, że popyt gospodarstw domowych w najbliższej przyszłości wyraźnie wzrośnie. Przeciw takim pesymistycznym perspektywom dla gospodarstw domowych jest jednak zaufanie konsumentów, które w grudniu 2016 roku wzrosło do najwyższego od kwietnia 2015 roku poziomu. Wynika to nie tylko faktu często wymienianego wpływu cen ropy naftowej, ale również ze względu na rosnące ceny żywności, co jest zaskakującą (i dobrą) wiadomością.

Poprawie uległy również „miękkie” wskaźniki, zwłaszcza w sektorze wytwórczym. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł w strefie euro w grudniu do najwyższej wartości (54,9) od kwietnia 2011 roku, głównie dzięki subindeksowi rzeczywistej produkcji oraz nowych zamówień. Chociaż dane dotyczące rzeczywistej produkcji przemysłowej były jeszcze słabe (-0,1 % m/m), były to dane za październik. Pozytywny wynik subindeksu rzeczywistej produkcji, ale przede wszystkim pozytywny rozwój niemieckich zamówień w przemyśle (+5 % m/m w październiku 2016), co jest już relatywnie twardą daną, sugerują, że listopadowe i grudniowe dane przemysłowe będą lepsze. Obraz solidnego kwartału z produkcyjnej strony gospodarki, najlepiej ukazuje indeks IFO od lutego 2014 roku (głównie dzięki rosnącej ocenie obecnej sytuacji).

EBC w grudniu przystąpił do dalszego – długo przez nas oczekiwanego – luzowania polityki pieniężnej. Zgodnie z oczekiwaniami przedłużył on okres trwania programu skupu aktywów co najmniej do grudnia 2017 roku, dostosował również parametry programu. Z jednej strony zmniejszył tempo miesięcznych umorzeń o 20 mld EUR na 60 mld EUR, z drugiej strony zmodyfikował warunki kwalifikowalności skupowanych aktywów: obecnie EBC może kupować również aktywa z terminem wymagalności do jednego roku (przedtem były to dwa lata) oraz aktywa niosące niższe wyniki niż stopa depozytowa EBC (-0,4 %).

### Produkcyjny PMI wskazuje na silny wzrost gospodarczy w 4 Q 2016





GŁÓWNE WYDARZENIA

USA

**FED po raz drugi w tym cyklu zaostrzenia (i po raz drugi od 2006 roku) zwiększył stopy procentowe, ponieważ inflacja niespodziewanie zwolniła.**

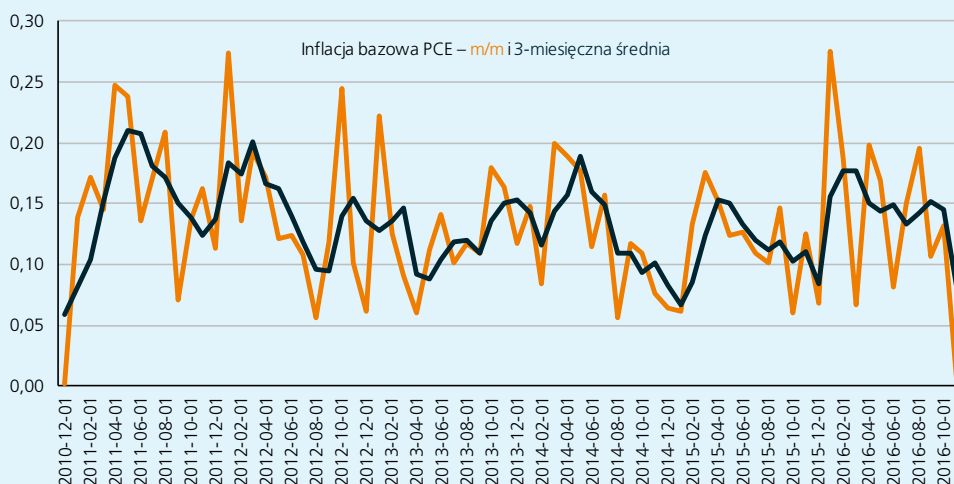
Wzrost PKB w trzecim kwartale osiągnął, jak wynika z ostatecznych szacunków, ponownie szybsze tempo (3,5 % q/q w ujęciu rocznym), niż według drugich szacunków (3,2 % q/q w ujęciu rocznym); było to również najszybsze tempo w ciągu dwóch lat. Zmiana tempa wzrostu w porównaniu do drugiego oszacowania nastąpiła głównie ze względu na zmianę tempa wzrostu popytu gospodarstw domowych, zwłaszcza w usługach. Stałe inwestycje uległy stagnacji (+0,02 pb) i był to najlepszy wynik w ciągu ostatniego roku.

Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, miesięczne dane opublikowane w grudniu nie wykazują, że w tym przypadku szybko się coś zmieni: **zamówienia na dobra trwałe** bez samolotów i broni w listopadzie przypisały prawie jeden procent, biorąc pod uwagę zmienność tego wskaźnika, lepiej jest patrzeć na przeciętne miesięczne tempo osiągnięte w ciągu poprzednich trzech miesięcy. Wskaźnik ten jest nieznacznie ujemny (-0,2 %). **Sprzedaż detaliczna** bez paliw i samochodów, nadal mocno rośnie: suma za trzy miesiące nie pozostawia wątpliwości, że konsument pozostaje filarem amerykańskiego wzrostu gospodarczego. **Produkcja przemysłowa** spadła o 0,4 % m/m, najmocniej od marca 2016 roku i było to spowodowane przede wszystkim produkcją energii elektrycznej, do czego przyczyniły się cieplejsze dni.

**Dynamika rynku pracy w zakresie tworzenia nowych miejsc pracy jest nadal solidna**, w listopadzie stworzono 178 tys. miejsc, dane grudniowe nie zostały jeszcze opublikowane (oczekuje się ok. 175 tys.). To, że rynek pracy jest w doskonałym stanie potwierdza również średnia 264 tys. nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych tygodniowo w ciągu ostatnich czterech tygodni, co jest wartością wyraźnie poniżej średniej historycznej (300 tys.).

**Inflacja bazowa PCE w listopadzie nieoczekiwanie m/m zwolniła (międzyrocznie spadła na 1,6 %)**, co było najwolniejszym tempem od grudnia 2012 roku. Z pewnością przyczyni się to do debaty w FED, czy inflacja rzeczywiście zmierza do celu i ile w 2017 roku potrzebnych będzie zaostrzeń polityki pieniężnej, oprócz tego, które FED przeprowadził w grudniu ubiegłego roku. 14 grudnia 2016 roku FED na swoim posiedzeniu pod koniec pierwszej rocznicy rozpoczęcia cyklu zacieśniania, ponownie podniósł stopy procentowe na 0,5 – 0,75 %.

Inflacja bazowa w grudniu nieoczekiwanie zwolniła





## GŁÓWNE WYDARZENIA

## POLSKA

**Chociaż dane miesięczne były w dłuższym okresie zaskakująco dobre, polski wzrost na początku czwartego kwartału nie wygląda – podobnie jak w Czechach i na Węgrzech – na wiele szybszy, niż w kwartale trzecim.**

Miesięczne dane po dłuższym okresie pozytywnie zaskoczyły, jednak wzrost w czwartym kwartale nie wygląda o wiele lepiej niż w 3Q 2016. Produkcja przemysłowa przekroczyła oczekiwania rynku, podczas, gdy w listopadzie wzrosła o 3,3 %, nadal, podobnie jak w Czechach, następuje wyraźne osłabienie w budownictwie (-13 % r/r). Z dwuletniego minimum w listopadzie (50,2), w grudniu znacząco – do 17-miesięcznego maksimum – wzrósł produkcyjny PMI (54,3). Sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,8 %, co jest logiczne i nie zaskoczyło, ponieważ odzwierciedla dalszy wzrost zatrudnienia (w listopadzie międzyrocznie wzrósł o 3,1 %), niskie bezrobocie (8,2 %, tj. historyczne minimum osiągnięte we wrześniu i w październiku) oraz solidny wzrost przeciętnego wynagrodzenia brutto (+ 4 % r/r).

Podobnie, jak w innych miejscach w regionie, w Polsce w grudniu wzrósł ogólny poziom cen. Jak już wskazywały wstępne dane, inflacja po raz pierwszy od czerwca 2014 roku podniosła się do poziomu 0 %. Do międzymiesięcznego wzrostu (0,1 % m/m), zgodnie z oczekiwaniami, przyczyniła się, podobnie jak w Czechach, żywność. Inflacja bazowa pozostała nadal ujemna (-0,1 % r/r). Efekt słabnącego spadku cen ropy z ubiegłego roku przeniesie ogólną inflację w grudniu i w styczniu znacznie w górę, na co wskazuje również subindeks cen produkcyjnych w ramach indeksu PMI (najszybszy wzrost od 04/2011).

**Rada Polityki Pieniężnej banku centralnego (RPP) pozostawiła w grudniu stopy bez zmian na 1,5 %.** Zgodnie z protokołem z posiedzenia, banki centralne uważają słabszy wzrost w trzecim kwartale za zjawisko przejściowe i oczekują, że wzrost w 2017 roku przyspieszy. Nie będzie to jednak, zdaniem RPP (i również naszym zdaniem) w takim tempie, by wymagało to modyfikacji stóp w 2017 roku: sporadyczne ryzyka pro-inflacyjne (płace, wzrost płacy minimalnej) będą dobrze kompensowane wciąż niską inflacją importowaną (podobnie, jak w Czechach).

## ROPA

Ropa (WTI) kontynuowała wzrost, który rozpoczęła już w listopadzie, w związku ze zwycięstwem Donalda Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich, szczególnie w odniesieniu do umowy zawartej przez OPEC o obniżeniu wydobycia o 1,2 mln baryłek dziennie od stycznia 2017 roku. Do tej umowy w grudniu dołączyły również państwa trzecie kartelu, z obietnicą zmniejszenia produkcji o kolejne 600 tys. baryłek (Rosja powinna dostarczyć połowę tej redukcji). W związku z tym, ceny ropy osiągnęły najwyższy poziom od lipca 2015 roku (53 dolary za baryłkę).

## WALUTY

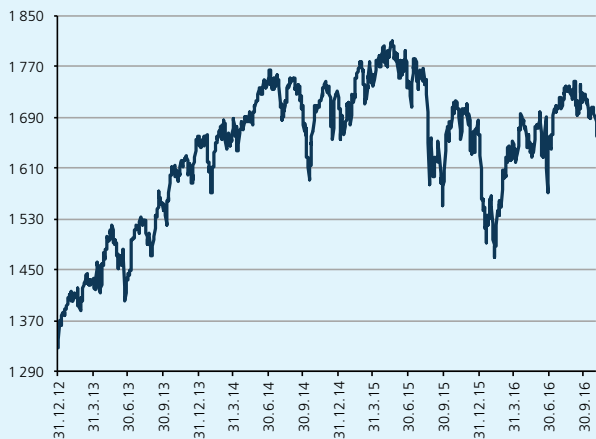
Dolar kontynuował wzmocnienie, napędzany przez oczekiwania rozbieżności w politykach monetarnych po obu stronach Atlantyku, które w grudniu otrzymały określoną formę: FED podniósł stopy, a EBC przedłużył program skupu aktywów (co najmniej) do grudnia 2017 roku. Dolar w stosunku do euro osiągnął najsilniejszy poziom (poniżej 1,04) od początku 2003 roku.

Polski złoty częściowo skorygował listopadowy powyborczy rozwój. Na początku miesiąca na chwilę osłabił się do poziomu 4,50, w drugiej połowie miesiąca wrócił na 4,40, co jest poziomem osiągniętym tuż po amerykańskich wyborach prezydenckich, tj. w pierwszej dekadzie listopada.



RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



W grudniu rozwinięte rynki akcyjne nadal płynęły na pozytywnej fali po wyborze amerykańskiego prezydenta, Donalda Trumpa. Do dobrych międzymiesięcznych wyników widocznie przyczynił się również koniec roku, kiedy inwestorzy przygotowywali swoje portfele na nowy rok. Amerykańskie akcje (indeks S&P500) dopisał w ten sposób 1,8 %. Przy oczekiwanym wzroście wymaganych rentowności obligacji skarbowych, lepiej powodziło się akcjom spółek wzrostowych, nieco gorzej wiodło się akcjom dywidendowym, np. przedstawicielom rynku nieruchomości. Zdecydowanie lepiej powodziło się akcjom europejskim (indeks DJ STOXX 600), które w grudniu przypisały 5,7 %. Główną siłą napędową był sektor bankowy z włoską gwiazdą UniCredit (międzymiesięcznie +35,2 %). W tyle pozostawały ponownie spółki z mniejszym powiązaniem z cyklem gospodarczym. Z korporacyjnej strony nie doczekaliśmy się niczego godnego uwagi, publikowanie wyników finansowych za czwarty kwartał ubiegłego roku rozpocznie się w drugim tygodniu lutego.

CECE Composite



W grudniu powodziło się akcjom Europy Środkowej. Prawie wszystkie indexy oscylowały wokół 6 %. Wiodło się akcjom spółek ubezpieczeniowych Vienna Insurance Group, Uniqa i polskiemu PZU. Niedawny wzrost cen surowej ropy odbił się na akcjach rumuńskiego Petromu. Koniec roku należał głównie do akcji polskich, które starały się przygotować portfele inwestorów na zakupy w przyszłym roku. Dwucyfrowe zyski w ten sposób osiągnęły na przykład akcje banków Alior i PKO, mediów PGE i Energa, lub koncern naftowy PKN Orlen.

Rynki wschodzące w grudniu ustabilizowały się, po gwałtownym spadku, w odpowiedzi na wyniki wyborów prezydenckich w USA. Indeks MSCI Emerging Markets został praktycznie na tym samym poziomie, co w listopadzie. Najmocniejszy był rosyjski rynek akcji, który w ujęciu dolarowym wzrósł o ponad 10 %, głównie z powodu wyższych cen ropy, które były wspierane porozumieniem OPEC o obniżeniu produkcji. Rynki akcji w Ameryce Łacińskiej zyskały 0,5 % w ujęciu dolarowym. Azjatyckie rynki rozwijające się nadal pozostawały w tyle za resztą świata.



## RYNEK OBLIGACJI

### Rynki obligacji – USA i UGW

#### Rozwój na głównych rynkach obligacji był w grudniu diametralnie różny.

Po uruchomieniu w listopadzie korekty na amerykańskich obligacjach, w grudniu ich wzrost postępował (choć w wolniejszym tempie). Dziesięcioletnia rentowność w ten sposób z poziomu około 2,40 % na końcu listopada, wspięła się pod koniec grudnia do 2,60 %; umiarkowana korekta skoku (o prawie 20 pb) spowodowana posiedzeniem FEDu, którą mogliśmy obserwować w ostatniej dekadzie miesiąca, była wynikiem niższej niż oczekiwano inflacji. Podobny rozwój był również na krótkim końcu, gdzie po posiedzeniu FEDu wyniki wskoczyły na 1,3 % (najwyżej od roku 2009), jednak na koniec miesiąca ponownie spadły do 1,2 %.

W Europie rozwój był inny, ze względu na EBC. Ten, jak już wspomniano, w grudniu rozszerzył program skupu aktywów co najmniej do grudnia 2017 roku i wprowadził kilka zmian w parametrach programu. Na krótkim końcu krzywej odbiło się usunięcie wymogów minimalnych wyników nabywanych obligacji, co miało wpływ głównie na krótkie niemieckie wyniki, które spadły do nowych minimów (-80 pb). Spadek o 10 pb zaliczył również długi koniec krzywej. Rozpiętość między niemieckimi i amerykańskimi długimi wynikami w ten sposób wyniosła historycznie ekstremalne 235 pb.

### Rynek obligacji - Obligacje korporacyjne

Obligacje korporacyjne po obu stronach Atlantyku rosły, przy czym wyraźniejszy był wzrost obligacji stopnia nieinwestycyjnego. Indeks tych aktywów w USA w grudniu w porównaniu z końcem listopada dopisał 1,8 %, a po drugiej stronie Atlantyku 1,7 %. W USA pozytywny wpływ miał dalszy wzrost cen ropy naftowej, a w Europie ogłoszenie przez EBC kontynuacji skupu aktywów. W ratingu inwestycyjnym wahania były mniejsze, ale też pozytywne - +0,7 % i + 0,5 %.

### Polski rynek obligacji

Po tym, jak w listopadzie polskie wyniki wzrosły do poziomu niewidzianego od lata 2014 roku i biorąc pod uwagę, jak rozwijał się europejski rynek obligacji, nie zaskoczył fakt, że w grudniu krzywa na środkowej części i na jej długim końcu spadła (w zakresie 15 – 25 pb). Na wyniki nie wpłynął żaden krajowy czynnik, a nawet zwiększenie stóp przez amerykański bank centralny.

Bloomberg Effas Poland





## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

Szpeciallynie w USA inwestorzy zaczęli w swoich oczekiwaniach odzwierciedlać ogłoszoną ekspansję fiskalną prowadzącą do wyższego wzrostu gospodarczego i szybszej akceleracji inflacji. Uważamy, że obecna sytuacja (zwłaszcza napięcia na rynku pracy) oraz perspektywy gospodarcze w USA, umożliwią scenariusz szybszej inflacji, nawet w obliczu rosnących cen ropy naftowej i żywności. Dlatego oczekujemy, że stopniowy wzrost rentowności obligacji o dłuższych terminach zapadalności będzie, w świetle tendencji gospodarczych w USA, kontynuowany.

Jeśli chodzi o Europę, prawdopodobnym scenariuszem (w odniesieniu do cykli politycznych) jest przesunięcie aktywności polityki w kierunku od pieniężnej do fiskalnej (innymi słowy, tendencja w kierunku wyższych deficytów budżetowych). Chociaż EBC rozszerzył swój program skupu obligacji co najmniej do końca tego roku, w miarę upływu czasu, wpływ europejskiej polityki monetarnej mógłby przestać być wsparciem dla dochodów wolnych od ryzyka i odwrotnie, zwiększona aktywność emisyjna poszczególnych krajów strefy euro prowadziłaby w ten sposób do zwiększenia rentowności obligacji wolnych od ryzyka (spadek cen obligacji). Dla trwałego wzrostu potrzebny jest również wzrost inflacji i oczekiwań inflacyjnych – głównymi czynnikami możliwie wyraźniejszego wzrostu inflacji mogłyby być ceny ropy, żywności i słabnący kurs euro w stosunku do dolara.

### Polski rynek obligacji

**Ceny polskich obligacji jeszcze na początku grudnia spadały, a ich premia za ryzyko nadal rosła powyżej niemieckich obligacji**, do poziomu ponad 350 punktów (najwięcej od 2012 roku), następnie rozwój odwrócił się. Poziom wyników polskich obligacji o dłuższych terminach zapadalności uważamy za atrakcyjny i oczekujemy ich częściowego spadku (wzrost cen obligacji) w kierunku krzywej rentowności euro. Gospodarka (pomimo słabego przemysłu) ma się dobrze, w kolejnych miesiącach aktywność ponownie wesprze środki z funduszy unijnych. Rząd prowadzi i zamierza nadal prowadzić ekspansywną politykę fiskalną, co wesprze wzrost w kolejnym roku, choć kosztem niewielkiego wzrostu zadłużenia.

### Waluty

Zbyt duże różnice w inflacji i stopach procentowych między USA i UGW implikują obecne wartości kursu **euro wobec dolara** – podobnie, jak w listopadzie lub w marcu 2015 roku. Oczekujemy, że kurs stopniowo wróci do poziomu bliższego (lub poniżej) 1,10. Ryzykiem jest jednak znacznie niższy poziom, zwłaszcza, jeśli polityka w 2017 roku (niemieckie, francuskie, holenderskie wybory) do gry przywróci ryzyko redenominacji.

**Polski złoty**, według nas, stopniowo wróci (wzmocni się) do poziomu 4,30, pod warunkiem stopniowego obniżenia premii za ryzyko dla polskich obligacji. Listopadowa wyprzedaż polskich aktywów zasadniczo nie miała sensu i jej korekta w grudniu była, jak dotąd, tylko częściowa - wzmocnienie poniżej 4,2 na razie jest mało prawdopodobne.

### Rynek akcji

**Pozytywnie** patrzymy na **rynek akcji**. Jednym z głównych tematów w nadchodzących kwartałach będzie realizacja ambitnego programu nowego amerykańskiego prezydenta Trumpa. Część pozytywnych oczekiwań zaznaczyła się już w cenach amerykańskich akcji pod koniec ubiegłego roku. Jednak możliwe obniżenie podatku od osób prawnych z obecnych 35 % do 15-20 % byłoby znacznym impulsem dla zysków amerykańskich korporacji. Zarówno hojny program inwestycji infrastrukturalnych wraz z rosnącą inflacją powinien wesprzeć wyniki amerykańskich akcji. **Wiele rynków akcyjnych**, według nas, oferuje ciekawe **wzrostowe możliwości**, których atrakcyjność jest porównywalna z innymi klasami aktywów, takich, jak np. obligacje. Akcje wydają się być tanie, zwłaszcza w środowisku niskich stóp procentowych, gdyby ich wyceny mogły wahać się powyżej historycznych średnich. Bardzo **niskie wartości wyceny** osiągają akcje **rynków rozwijających się**. Również europejskie rynki akcyjne wahają się 20 % poniżej swoich historycznych średnich. Z punktu widzenia wyceny najmniej atrakcyjne wydają się być akcje amerykańskie. Te, w porównaniu z historycznymi średnimi, są wyceniane z premią, jednak te wyższe ceny są kompensowane w porównaniu z Europą, wyższym wzrostem gospodarczym i zdrowszym rynkiem pracy.



## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

### Rynek akcji

Wsparciem dla akcji może nadal być luźna polityka monetarna banków centralnych. Przy inwestowaniu w akcje, **musimy liczyć się ze zwiększoną zmiennością**, która przy obecnych poziomach indeksów giełdowych, będzie nam towarzyszyć w najbliższych latach. Ważnymi wydarzeniami będzie negocjowanie warunków Brexitu z możliwymi konsekwencjami dla UE, jako całości, zawirowania w wyborach parlamentarnych w Europie, wprowadzenie nieoczekiwanych protekcjonistycznych środków, możliwe osłabienie chińskich banków lub niektóre wydarzenia geopolityczne.

**Atrakcyjność większości akcji Europy Środkowej** obecnie widzimy selektywnie w niektórych akcjach, wzrostowych i tych dywidendowych. W Polsce nadal widzimy ryzyko związane z nieoczekiwanymi krokami ze strony PiS. Pozytywnie oceniamy region środkowoeuropejski, a zwłaszcza niektóre czeskie, rumuńskie i wybiórczo także polskie akcje. Do najbardziej atrakcyjnych należą akcje spółek ubezpieczeniowych Vienna Insurance Group, CETV, Unipetrol czy Kofola. Z polskich tytułów podoba nam się spółka medialna Agora, spółka agrarna Kernel, zakłady mięsne Tarczyński bądź firma leasingowa Prime Car Management. W Rumunii pozytywną opinię mamy na temat akcji funduszu restytucji Fondul Proprietatea, funduszu SIF1, spółek gazowych Romgaz i Petrom. W Austrii potencjał widzimy w akcjach spółki ubezpieczeniowej Uniqa, na Słowenii w akcjach producenta urządzeń gospodarstwa domowego Gorenje i portu Luka Koper. Negatywną perspektywę natomiast mamy dla większości spółek sektora bankowego i ropy naftowej, zwłaszcza tego polskiego. Ostrożnie podchodzimy również do spółek z dużym wpływem państwa.

### Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej [www.conseq.pl](http://www.conseq.pl).

### DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

- Infolinia: +48 222 089 949
- E-mail: [fundusze@conseq.pl](mailto:fundusze@conseq.pl)
- Strona internetowa: [www.conseq.pl](http://www.conseq.pl)