



MIESIĄC NA RYNKACH

PODSUMOWANIE

Wrzesień 2025 potwierdził, że rynek wszedł w fazę „sprawdzam”: inflacja jest niższa, lecz nie wszędzie bezpiecznie zakotwiczona; wzrost spowalnia, ale nie implikuje recesji z definicji. Dla Polski kluczowe były: postępująca dezinflacja, przeciętna, lecz stabilna aktywność w usługach oraz oczekiwania na jesienne decyzje NBP – mieszanka, która wspierała obligacje o średnich terminach i neutralizowała wahania na GPW. W Europie dominowała stabilizacja – brak nowych szoków i coraz bardziej przewidywalna ścieżka EBC wspierały wyceny aktywów defensywnych. W USA rynek wycenił wolniejszą, ale zdrową gospodarkę i pauzę Fed; ciężar przesunął się z „beta-hossy” na selektywne podejście do jakości zysków. Chiny podtrzymały odbicie dzięki polityce – ale nadal z kruchym popytem wewnętrznym i niską inflacją.

Z punktu widzenia alokacji, wrzesień sprzyjał zbalansowanym portfelom: akcje wymagały selekcji, obligacje – wydłużania duration w sposób kontrolowany, a gotówka traciła przewagę konkurencyjną wobec realnie dodatnich kuponów. Najważniejsze ryzyka przed czwartym kwartałem to potencjalne odbicie cen energii, kalendarz polityczny w Europie i tempo schładzania rynku pracy w USA. Bazowo jednak ścieżka „miękkiego lądowania” pozostaje nienaruszona, co sprzyja utrzymaniu umiarkowanego apetytu na ryzyko przy konsekwentnym zarządzaniu ekspozycją stopy procentowej.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	107121,5	3,06%	29,23%
Polska	WIG20	2850,42	2,89%	23,08%
Polska	mWIG40	7787,75	1,08%	26,74%
Polska	sWIG80	30252,31	3,32%	25,31%
Polska	NCIndeks	283,35	7,93%	13,32%
USA	S&P500	6703,25	4,48%	17,42%
USA	Nasdaq	22736,32	6,85%	26,95%
Niemcy	DAX	24149,45	0,47%	25,69%
Japonia	Nikkei225	44550,85	5,60%	15,26%
Chiny	SHCOMP	3882,777	0,19%	16,37%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,26	-0,09%	-0,67%
USA	Polska	3,63	-0,26%	-6,26%
Szwajcaria	Polska	4,55	0,11%	-0,53%
UK	Polska	4,89	-0,76%	-4,93%
Euro	USA	1,17	0,18%	5,97%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszonica	USD	507,12	-4,90%	-15,34%
Węgiel	USD	95,4	-2,00%	-20,10%
Złoto	USD	3870,8	11,34%	45,33%
Miedź	USD	10271,43	3,75%	4,59%
Ropa Brent	USD	65,48	-3,92%	-10,98%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	4,96
Polska	WIBOR 3M	4,83
Polska	WIBOR 1R	4,61
Polska	Obligacje 2-letnie	4,23
Polska	Obligacje 5-letnie	4,87
Polska	Obligacje 10-letnie	5,50

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,40
Polska	Inflacja	2,90
Polska	Bezrobocie	5,50
Strefa Euro	GDP	1,50
Strefa Euro	Inflacja	2,20
Strefa Euro	Bezrobocie	6,30
USA	GDP	2,10
USA	Inflacja	2,90
USA	Bezrobocie	4,30
Chiny	GDP	5,20
Chiny	Inflacja	-0,40
Chiny	Bezrobocie	5,30

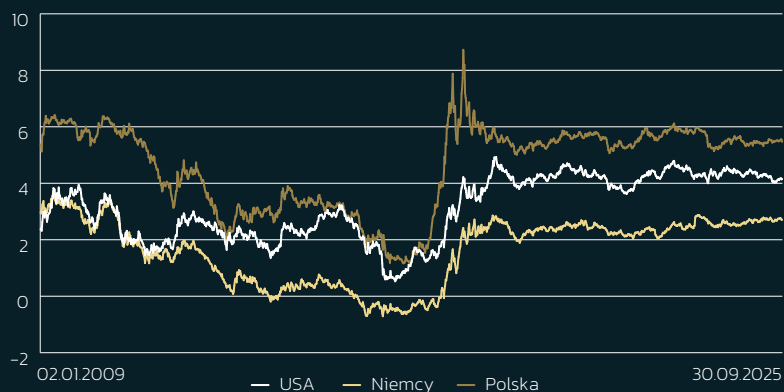
KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

We wrześniu 2025 r. globalny obraz makro pozostawał z grubsza korzystny dla rynków: inflacja w kluczowych gospodarkach dalej wygasła, a banki centralne utrzymywały łagodniejszą komunikację niż na początku roku. W Polsce dynamika cen obniżała się w okolice celu NBP, a miesięczne odczyty sugerowały stabilizację presji w usługach i żywności. Aktywność realna była nierówna: przemysł pozostawał słaby, ale konsumpcja i usługi trzymały rytm; rynek pracy pozostawał ciasny, choć tempo wzrostu płac nominalnych wyraźnie zwolniło. Dyskusja na rynku koncentrowała się na ścieżce stóp w 4Q: scenariusz umiarkowanych cięć pozostawał bazowym, z zastrzeżeniem, że krótkotrwałe podbicie cen paliw może przejściowo zatrzymać dezinflację.

W strefie euro otoczenie było chłodne, lecz stabilne: przemysł sygnalizował bliskość punktu zwrotnego, a inflacja całkowita krążyła wokół celu EBC. Bank centralny pozostawił stopy bez zmian po wcześniejszym sygnale rozpoczęcia cyklu łagodzenia, akcentując 'data-dependent' podejście. W Niemczech widać było oznaki odzicia nowych zamówień po słabym lecie, podczas gdy rynki pracy wciąż działały jak amortyzator słabego wzrostu.

W USA gospodarka wchodziła w fazę „miękkiego lądowania”: popyt konsumencki hamował, bezrobocie lekko wzrosło, a inflacja bazowa nadal zniżkowała. Fed utrzymał pauzę i sygnalizował gotowość do cięć, jeśli ścieżka inflacyjna to potwierdzi, ale jednocześnie wskazywał na ryzyko wtórnych efektów kosztów energii. W Chinach trwała mieszanka stymulacji kredytowej i selektywnych bodźców fiskalnych. Oficjalne wskaźniki aktywności pokazywały poprawę w usługach i stabilizację w przemyśle; inflacja pozostawała bardzo niska. Łagodny juan wspierał eksport, a popyt wewnętrzny był wciąż kruchy. Netto, wrzesień przyniósł utrwalenie narracji o dezinflacji bez gwałtownej recesji.

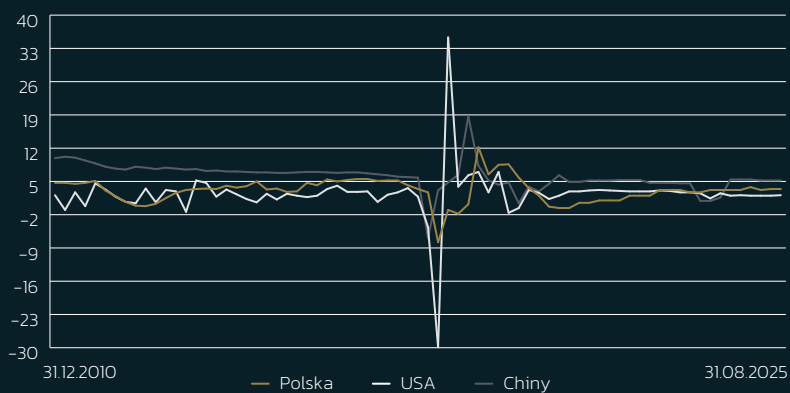
RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



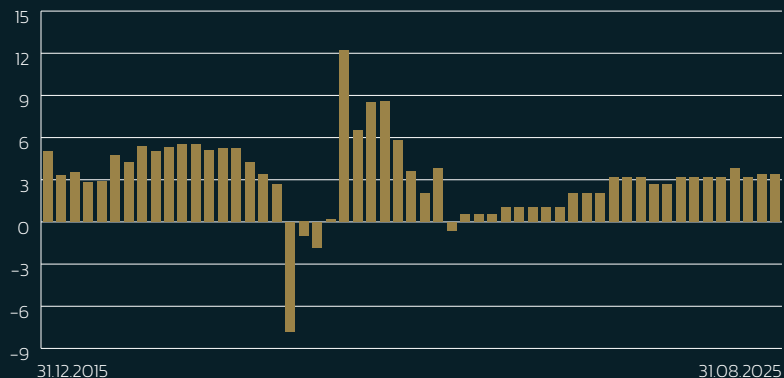
KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Wrzesień na rynkach akcji był miesiącem selektywnej rotacji, z podwyższoną, ale kontrolowaną zmiennością. W Warszawie główne indeksy utrzymały się blisko poziomów z końca lata: popyt na duże, płynne spółki z WIG20 równoważył korekty w segmencie średnich i mniejszych podmiotów. Banki i spółki defensywne radziły sobie relatywnie lepiej, podczas gdy część eksporterów odczuła presję marżową po wcześniejszym umocnieniu złotego. Wyceny pozostawały wciąż poniżej rynków rozwiniętych, co ograniczało skalę spadków.

W Europie indeksy poruszały się horyzontalnie: słabsze dane przemysłowe kontrastowały z odpornością usług oraz zachętą płynącą z bardziej przewidywalnej ścieżki stóp EBC. Sektory wrażliwe na stopy – nieruchomości, użyteczność – zyskiwały grunt, natomiast spółki cykliczne pozostawały zmienne. W USA Wall Street oddała część letnich wzrostów na tle mieszanych sygnałów z gospodarki; największe spółki wzrostowe przeszły krótką fazę konsolidacji, a w siłę szedł segment „quality value”. Sezon wyników przedsesyjnie sugerował stabilne marże, lecz bardziej konserwatywne guidance na 4Q.

W Chinach bodźce polityczne podtrzymywały odbicie: akcje infrastrukturalne i konsumpcyjne radziły sobie lepiej, a segment technologiczny pozostawał czuły na nagłówki regulacyjne. Na szerokim EM kapitał różnicował ekspozycję – preferowane były rynki z dezinflacją i wiarygodną polityką pieniężną. Bilansowo – rynek akcji wszedł w jesień z umiarkowanym apetytem na ryzyko i „stock-pickingiem” ponad betą.

DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Rynek długu we wrześniu odzwierciedlał układ 'niższa inflacja – wyższa premia terminowa'. W Polsce krótki koniec krzywej (1–3 lata) zyskiwał na oczekiwaniach łagodzenia NBP, podczas gdy 10-latki pozostawały stabilne przez premię za ryzyko fiskalne i globalny ruch w term premium. Krzywa lekko się wypłaszczyła; popyt inwestorów krajowych na statokuponowe papiery utrzymywał się wysoki, a aukcje skarbowe cieszyły się dobrym pokryciem. Dla inwestorów portfelowych najatrakcyjniejsze pozostawały matery średnie (4–6 lat), które najlepiej reagowały na zmiany ścieżki stóp.

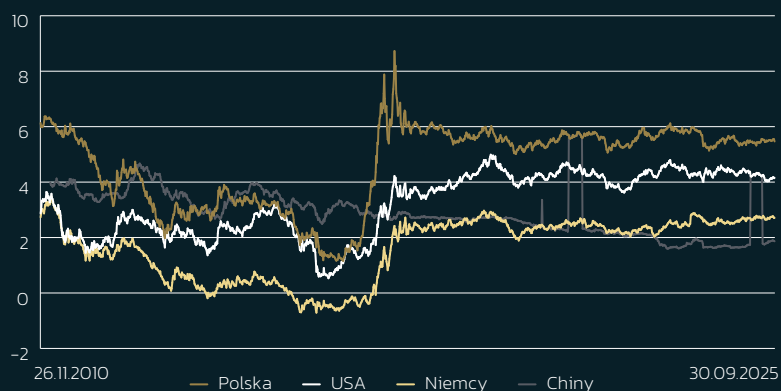
W strefie euro bundy konsolidowały w wąskim paśmie – realne stopy pozostawały dodatnie, co ograniczało zmienność. Spread peryferia-core lekko się zawęził dzięki spokojniejszemu otoczeniu politycznemu i reinwestycjom EBC. W USA rentowności na długim końcu chwilowo wzrosły, gdy część inwestorów zdyskontowała lepsze dane o aktywności i możliwy impuls fiskalny, ale niższe odczyty inflacji bazowej utrzymały oczekiwania na pierwsze cięcie w 2026 r. Kredyt korporacyjny IG radził sobie stabilnie, a w HY selektywność pozostawała kluczowa – słabsze emisje płaćły wyraźnie wyższą premię.

W Chinach krzywa pozostała płaska w otoczeniu bardzo niskiej inflacji i aktywnej polityki PBoC. Lokalny popyt instytucjonalny absorbował podaż, a dyskusja rynkowa dotyczyła raczej alokacji między długiem państwowym a quasi-sovereign. Sumarycznie – dług zachował funkcję stabilizatora portfeli, oferując dodatnie realne stopy przy relatywnie małej zmienności.

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE



SYTUACJA NA RYNKACH

RYNEK AKCJI – POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	3,06%	2,80%	9,86%	29,23%	66,88%	131,30%	118,46%
Polska	WIG20	WIG20 Index	2,89%	0,85%	4,21%	23,08%	52,16%	105,52%	68,25%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	1,08%	-2,56%	6,88%	26,74%	59,47%	116,28%	119,36%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	3,32%	5,71%	12,47%	25,31%	47,59%	89,30%	114,00%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	7,93%	12,96%	15,69%	13,32%	-11,98%	-1,88%	-44,33%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI ROZWINIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	4,48%	8,15%	19,00%	17,42%	56,31%	82,23%	98,27%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	6,85%	12,54%	30,29%	26,95%	70,85%	110,22%	100,74%
Niemcy	DAX	DAX Index	0,47%	2,01%	7,14%	25,69%	58,39%	97,79%	89,69%
Francja	CAC40	CAC Index	3,36%	3,97%	1,15%	5,19%	12,72%	37,50%	65,15%
UK	FTSE100	UKX Index	1,92%	1,41%	12,55%	5,43%	22,65%	27,57%	26,84%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	5,60%	11,42%	25,06%	15,26%	40,27%	69,94%	92,15%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	1,51%	3,32%	-2,57%	2,26%	13,78%	20,11%	20,73%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	3,53%	9,32%	11,18%	46,57%	74,62%	109,87%	173,74%
Węgry	BUX	BUX Index	-4,39%	1,75%	10,30%	33,65%	78,18%	158,09%	194,60%
Turcja	ISE100	XUI00 Index	-0,53%	11,31%	17,82%	19,99%	32,21%	230,77%	881,21%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	0,19%	12,73%	16,40%	16,37%	25,38%	28,38%	20,66%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	4,83%	11,56%	16,16%	27,07%	54,95%	55,93%	14,48%
Indie	Sensex	Sensex Index	0,76%	-3,25%	6,51%	-3,91%	23,60%	42,59%	109,25%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	2,83%	4,11%	10,78%	9,65%	26,27%	25,10%	52,16%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	5,16%	7,08%	16,06%	18,59%	20,77%	36,27%	69,02%

WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	-0,26%	0,83%	-6,35%	-6,26%	-17,55%	-26,13%	-4,81%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	-0,09%	0,20%	1,78%	-0,67%	-7,71%	-11,79%	-4,94%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	-0,76%	-1,16%	-2,34%	-4,93%	-8,10%	-12,06%	-0,44%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	0,11%	-0,01%	3,71%	-0,53%	-5,11%	-8,12%	9,60%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	0,63%	1,99%	4,64%	3,59%	-7,14%	-10,69%	5,25%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	1,50%	2,86%	5,17%	1,61%	-7,80%	-5,06%	-12,32%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	0,59%	2,40%	-1,14%	0,26%	-9,77%	-20,76%	-10,63%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	-0,10%	1,98%	0,04%	2,56%	-2,77%	-13,20%	-9,46%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	-1,66%	-1,34%	-3,95%	-9,32%	-19,17%	-27,84%	-9,33%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	9,04%	11,10%	38,01%	92,23%	327,78%	501,15%	1008,48%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	1,40%	79,43%	125,79%	74,89%	157,48%	229,10%	1130,16%

SYTUACJA NA RYNKACH

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	-1,24%	1,12%	-2,81%	5,50%	6,41%	12,04%	102,42%
DBIQ Agriculture Index	Roľny	DBAGIX Index	-2,48%	4,37%	-0,59%	4,94%	24,05%	33,45%	82,73%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	-1,09%	-4,25%	-15,54%	-4,01%	-26,75%	-41,43%	37,92%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	9,83%	18,10%	22,29%	44,71%	106,06%	122,39%	85,95%

SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Ropa brent	CO1 Comdty	-3,92%	-2,43%	-12,10%	-10,98%	-27,81%	-26,31%	59,98%
Miedź	LMCADS03 Comdty	3,75%	4,32%	5,81%	4,59%	27,71%	35,52%	53,88%
Aluminium	LMAHDS03 Comdty	3,28%	2,30%	5,91%	2,43%	12,86%	20,30%	45,75%
Złoto	XAU Curncy	11,34%	15,94%	24,29%	45,33%	111,76%	127,73%	103,08%
Srebro	XAG Curncy	16,90%	32,10%	41,28%	51,40%	126,19%	129,85%	100,08%
Kukurydza	C 1 Comdty	-0,51%	2,74%	-9,67%	-2,77%	-14,66%	-38,73%	8,98%
Soja	S 1 Comdty	-4,18%	-2,04%	-2,47%	-4,59%	-21,01%	-26,58%	-1,44%
Cukier	SB1 Comdty	0,00%	2,87%	-16,54%	-29,69%	-38,71%	-7,29%	18,92%
Baweľna	CT1 Comdty	-0,86%	-3,75%	-4,06%	-10,41%	-25,38%	-22,23%	-0,65%

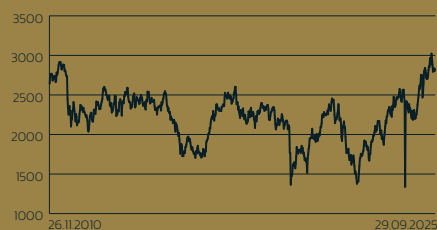
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	4,84	5,01	5,83
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	4,75	4,88	5,85
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	4,44	4,80	5,50
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	4,23	4,25	4,85
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	4,88	4,93	4,94
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,50	5,50	5,21

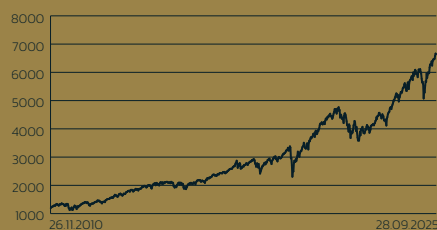
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	1,94	1,96	3,77
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,54	2,53	2,98
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,57	2,57	2,48
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,69	2,60	1,53
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,28	5,28	5,67
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,63	3,60	4,86
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,39	4,38	4,11
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,65	1,65	2,39
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,65	1,65	2,60

WIG20



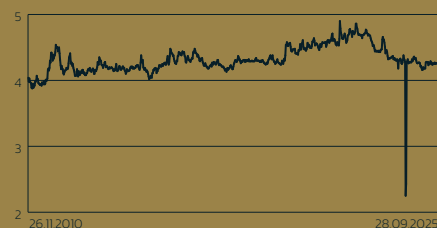
S&P 500



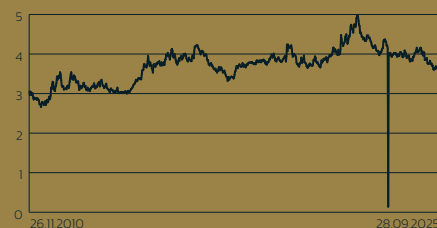
DAX



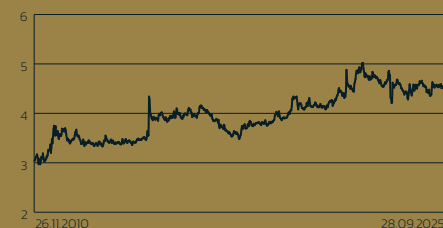
EUR/PLN



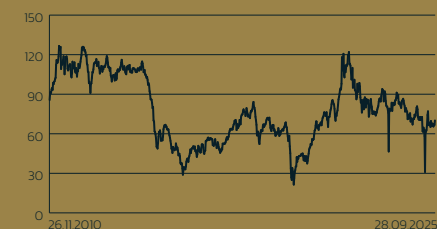
USD/PLN



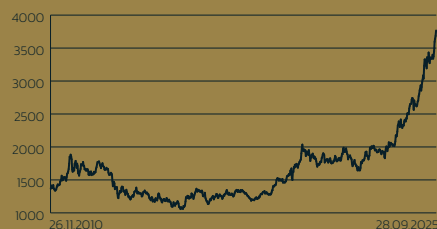
CHF/PLN



ROPA (USD/BARYŁKĘ)



ZŁOTO (USD/UNCJA)



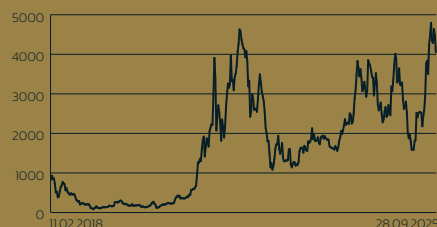
MIEDŹ (USD/TONA)



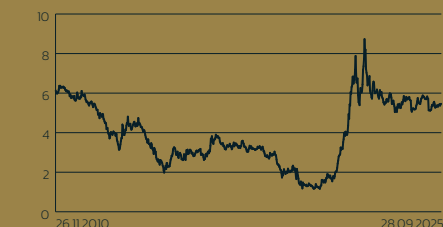
BITCOIN (USD)



ETHERUM (USD)



OBLIGACJE 10-LETNIE POLSKIE (%)



AUTOR OPRACOWANIA

Marcin Dąbrowski
Doradca Inwestycyjny
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
00 – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów 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 dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla Klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu zapytania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.