

# Tygodnik ING

Polska gospodarka na razie odporna na osłabienie w Eurolandzie, ale załamanie zamówień zagranicznych sugeruje spowolnienie.

Rafał Benecki, Piotr Popławski, Jakub Rybacki, Karol Pogorzelski

26 listopada 2018



Komentarze Zespołu Ekonomistów ING możesz śledzić na Twitterze [@ING\\_EconomicsPL](https://twitter.com/ING_EconomicsPL)



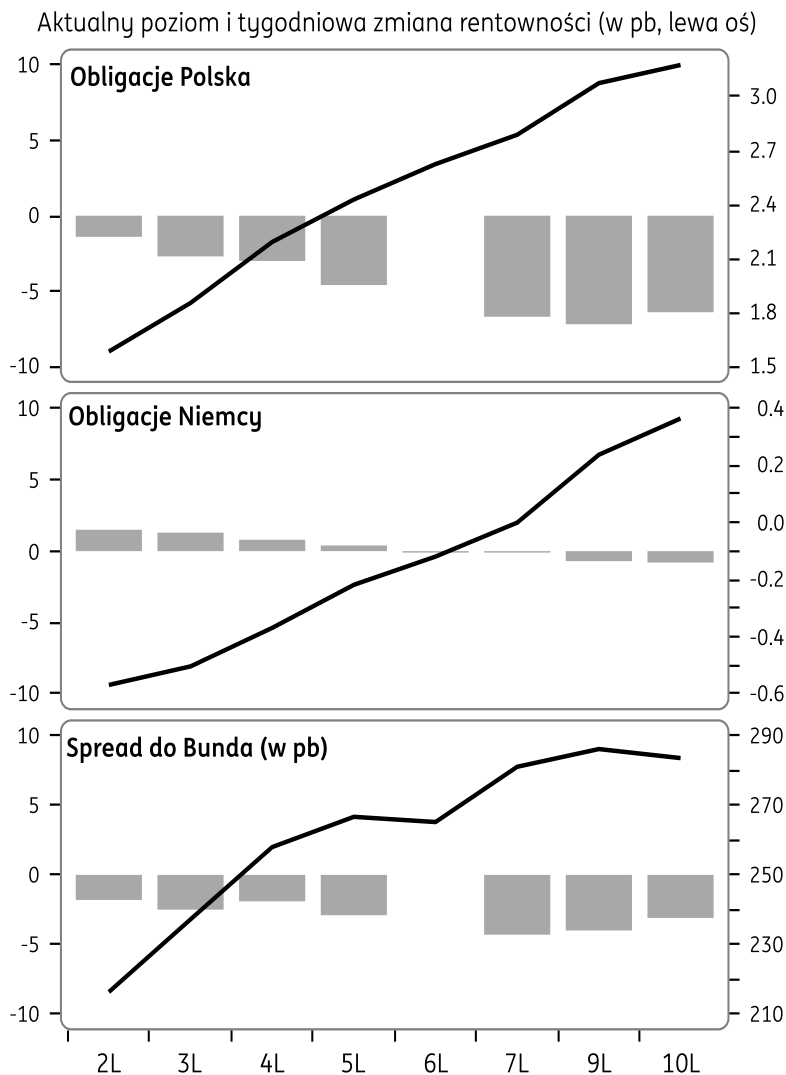
# W skrócie

- W ubiegłym tygodniu nie doszło do dużych zmian na głównych rynkach długu, pomimo silnych spadków cen ropy naftowej. To m.in. efekt niższej płynności związany ze świętami w USA i Japonii. Para €/US\$ wyhamowała korektę i z 1,1450 cofnęła się do okolic 1,1350. Na wycenach krajowych aktywów na krótko zaważyły problemy jednej z krajowych grup kapitałowych w związku z aferą wokół KNF (podmioty z tej grupy prawdopodobnie zredukowały pozycje w POLGBs, prowadząc do wzrostów rentowności). Jednak na koniec tygodnia zarówno rentowności SPW, jak i €/PLN obniżyły się.
- W naszej ocenie rentowności na rynkach bazowych znajdują się w tym tygodniu w trendzie bocznym. Dane z głównych gospodarek, które poznamy w kolejnych dniach najprawdopodobniej nie zmienią wycenianych przez rynek ścieżek stóp Fed i EBC. W naszej ocenie rentowności niemieckich i amerykańskich papierów mogą zanotować wzrost w grudniu. W ciągu tygodnia-dwóch spodziewamy się ponownego spadku €/US\$. Naszym zdaniem zasięg ruchu może być bliski ostatnim dołkom na 1,12. Dane o PMI potwierdziły dalsze hamowanie koniunktury w strefie euro, a szanse na objęcie Włoch procedurą nadmiernego deficytu pozostają istotne. Naszym zdaniem do końca roku kurs €/US\$ będzie kształtował się poniżej 1,15.
- W tym tygodniu oczekujemy umocnienia POLGBs. Taniejąca ropa może przełożyć się na spadek wycenianych przez rynek ścieżki stóp NBP. Ponadto problemy jednej z krajowych grup finansowych sugerują odpływ kapitału np. z obligacji korporacyjnych i funduszy na obligacje skarbowe. Wycenom pomóc mogą także dane o budżecie, które najprawdopodobniej poznamy w tym tygodniu. Spodziewamy się, że kurs €/PLN utrzyma się w ramach obecnej konsolidacji (4,27-35) co najmniej do końca tego tygodnia, a prawdopodobnie także do końca roku. Oczekiwane odbicie CPI w przyszłym roku najprawdopodobniej podtrzyma oczekiwania na podwyżki stóp. W perspektywie wzrostu amerykańskich ceł na towary z Chin z początkiem 2019 trudno oczekiwać jednak większego wzrostu popytu na waluty gospodarek wschodzących.

## Kalendarz makroekonomiczny

Data	Kraj	Godzina	Wydarzenie	Okres	Prognoza ING	Konsensus	Poprzednio
28 XI	USA	14:30	PKB kw/kw SAAR	III kw.	3,6%	3,6%	3,5%
30 XI	Polska	10:00	PKB r/r	III kw.	5,1%	5,1%	5,1%
			CPI r/r	XI	-	-	1,8%
30 XI	Strefa euro	11:00	HICP r/r	XI	2,0%	2,1%	2,2%
			Inflacja bazowa r/r	XI	1,1%	1,1%	1,1%

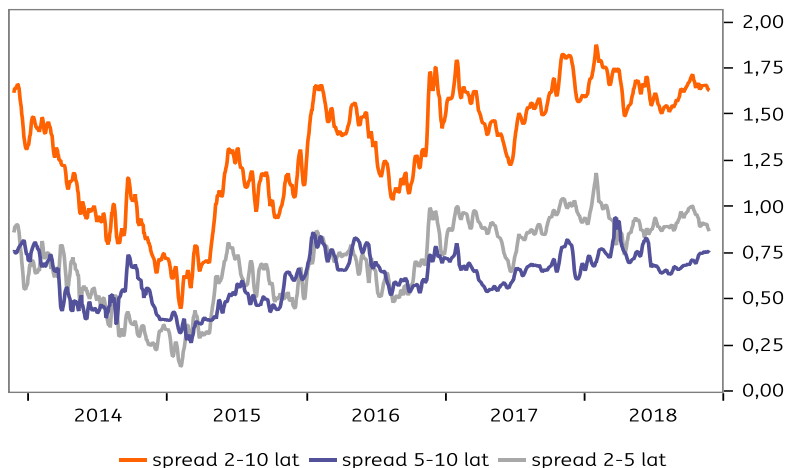
# Rynek obligacji – wzrost rentowności na przełomie roku.



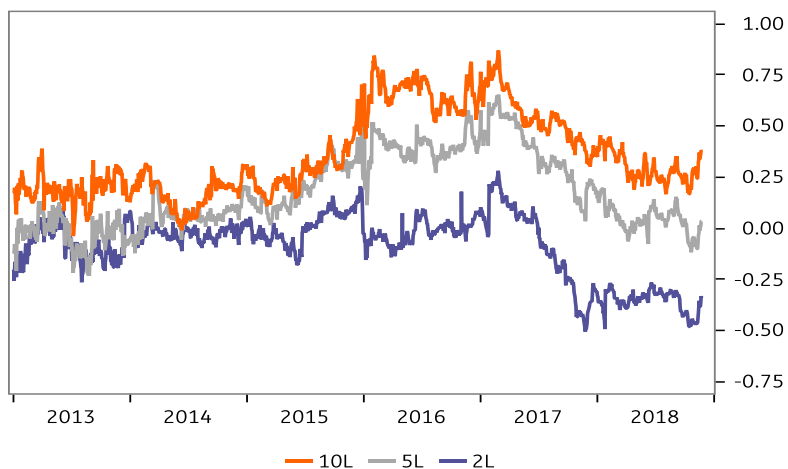
- Mimo spadków cen ropy w ub. tygodniu nie doszło do istotnych zmian ani rentowności papierów na głównych rynkach, ani wycenianej ścieżki stóp Fed i EBC. To m.in. efekt niższej płynności związany ze świętami w USA i Japonii. O ponad 15pb spadł spread 10latek włoskich wobec niemieckich – pojawiły się informacje, że włoski rząd gotowy jest do ustępstw w kwestii przyszłorocznego budżetu.
- W naszej ocenie rentowności na rynkach bazowych w tym tygodniu znajdują się w trendzie bocznym. Opublikowane w poniedziałek dane (Ifo z Niemiec) potwierdzają hamowanie wzrostu w strefie euro, ale to scenariusz już wyceniany przez rynek. Odczyty z głównych gospodarek, które poznamy w kolejnych dniach (m.in. PKB z USA, czy inflacja ze strefy euro) najprawdopodobniej nie zmienią wycenianych przez inwestorów ścieżek stóp Fed i EBC.
- W naszej ocenie rentowności niemieckich i amerykańskich papierów będą jednak kontynuować wzrost w grudniu. Kolejne podwyżki stóp w USA są niemal pewne. Uważamy także, że zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami EBC wygasi swój program skupu aktywów z końcem roku. Za wzrostem rentowności przemawia też możliwe przejściowe odreagowanie produkcji w Eurolandzie po pokonaniu problemów z normami środowiskowymi w europejskim sektorze motoryzacyjnym.
- Pole do wzrostu rentowności jest jednak ograniczone - w przypadku niemieckich 10latek o około 10pb. ECB prawdopodobnie złagodzi efekty wygaszania QE wydłużając zapadalność już posiadanych aktywów. Nie można wykluczyć uruchomienia kolejnego TLTRO (w 2019), co można traktować jako ekwiwalent QE (z datą zapadalności).

# Rynek obligacji – spadek IRS sugeruje umocnienie POLGBs.

## Nachylenie krzywej PLN – tygodniowa średnia ruchoma

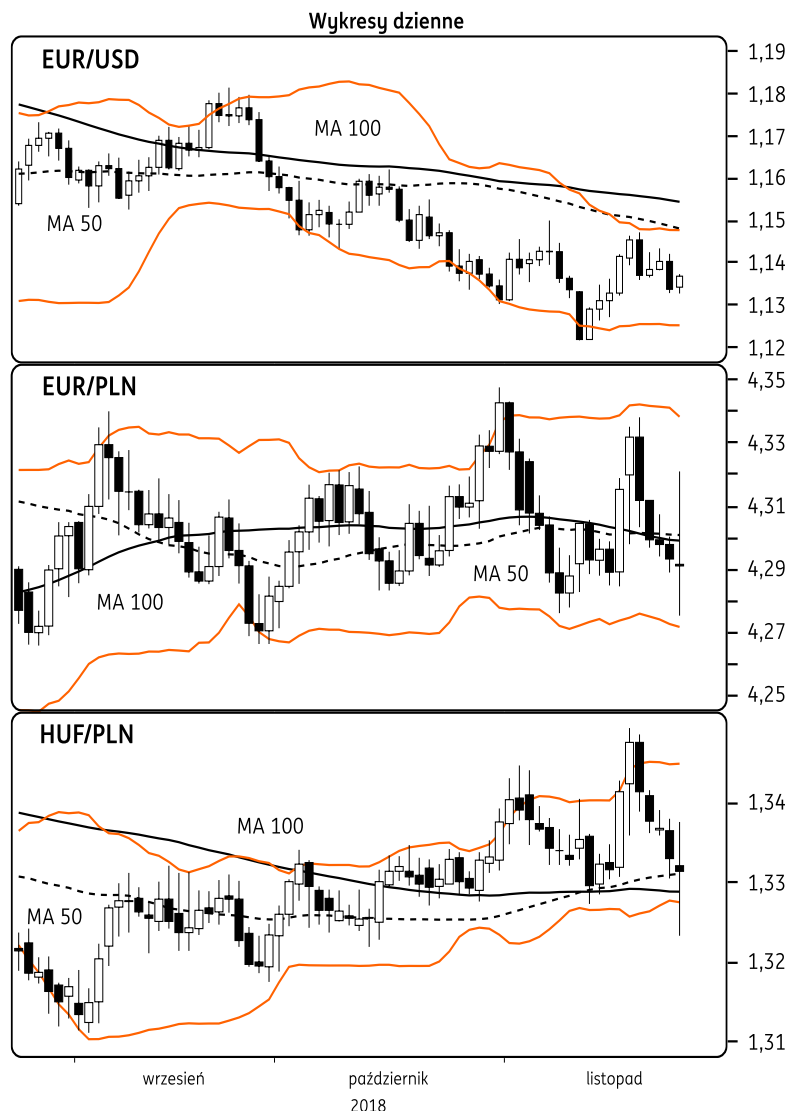


## Spread POLGBs do stawek IRS



- W ub. tygodniu POLGBs umocniły się o 1-7pb (najmocniej na długim końcu). Na wycenach na krótko zaważyły problemy jednej z krajowych grup kapitałowych (podmioty z tej grupy prawdopodobnie zredukowały pozycje w POLGBs, prowadząc do wzrostów rentowności). Na koniec tygodnia zarówno rentowności SPW. Wraz ze spadkiem cen ropy i kolejnymi symptomami spowolnienia w UE silnie obniżyły się złotowe stawki IRS i FRA (np. ścieżka stóp na 2020 o blisko 10pb).
- W tym tygodniu oczekujemy umocnienia POLGBs. Z jednej strony taniejąca ropa może przełożyć się na spadek wycen przez rynek ścieżki stóp NBP. Z drugiej strony problemy jednej z krajowych grup finansowych sugerują odpływ kapitału np. z obligacji korporacyjnych i funduszy do depozytów w bankach (na ogół nadwyżka płynności jest przez banki potem lokowana w SPW). Wycenom pomóc mogą także dane o krajowym budżecie, które najprawdopodobniej poznamy w tym tygodniu.
- Na przełomie roku spodziewamy się niewielkiego wzrostu rentowności krajowego długu (około 5-7pb na długim końcu) w ślad za rynkami bazowymi. Po ostatniej aukcji zamiany popyt na papiery został w dużym stopniu zaspokojony (bid to cover bliskie 1). Dlatego pole do zawężenia się spreadów POLGBs wobec krzywej niemieckiej jest bardzo małe.
- Nieco większego wzrostu rentowności krajowych papierów ze środka długiego końca krzywej spodziewamy się w 2019 (ok 10-15pb). Uważamy, że w przyszłym roku nie uda się utrzymanie tak niskiego deficytu i nastąpi wzrost podaży netto. Co więcej w 2019 i 2020 zapada po około PLN 20mld obligacji znajdujących się w posiadaniu nierezydentów (w większości o krótkim horyzoncie inwestycyjnym), dla których obecne poziomy cenowe są wysokie.

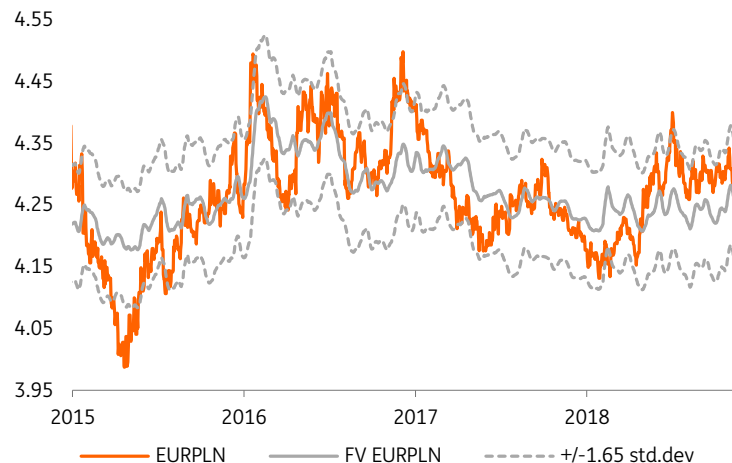
# Rynek walutowy – euro pozostanie słabe na przełomie roku.



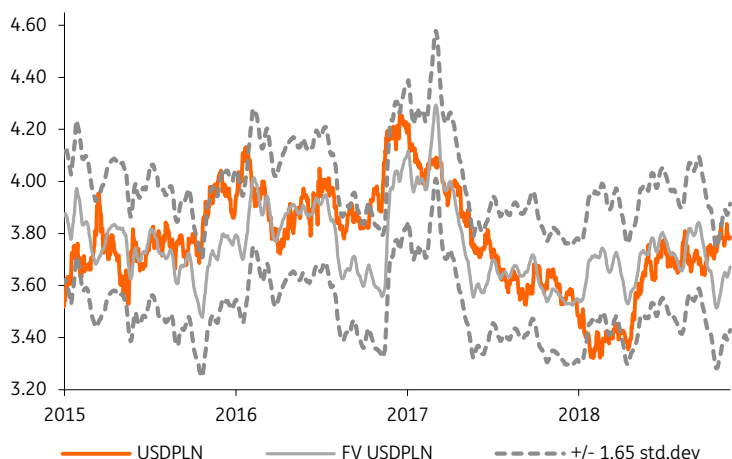
- W ubiegłym tygodniu korekta/wzrost pary  $\text{€}/\text{US\$}$  zakończyła się. Ciężarem dla euro okazały się m.in. Indeksy PMI ze strefy euro. Zmienność kursu spadła, najprawdopodobniej na obecnych poziomach nie ma już dużych stop loss, których realizacja skutkowałą sporymi przesunięciami  $\text{€}/\text{US\$}$  w pierwszej połowie listopada.
- W ciągu tygodnia-dwóch spodziewamy się ponownego spadku kursu  $\text{€}/\text{US\$}$ . Naszym zdaniem zasięg ruchu może być bliski ostatnim dołkom na 1,12. Hamowanie koniunktury w strefie euro potwierdziły opublikowane w tym tygodniu wyniki Ifo z Niemiec. Wycenom euro prawdopodobnie ciężyć będzie ryzyko objęcia Włoch procedurą nadmiernego deficytu. Jednak z uwagi na ustępstwa proponowane przez tamtejszy rząd, np. opóźnienie realizacji najbardziej kosztowych obietnic, czynnik ten będzie raczej drugorzędny dla rynku.
- W naszej ocenie  $\text{€}/\text{US\$}$  utrzyma się poniżej 1,15 nawet do 2pol19. Odzwierciedla to ryzyko spowolnienia koniunktury w strefie euro i niewielkie szanse na wzrost stóp procentowych EBC w 2019. Kontrastuje to z polityką Fed – naszym zdaniem FOMC podniesie stopy o 100pb w tym okresie (przeciwdziałając narastaniu presji inflacyjnej).
- W naszej ocenie w 2poł19  $\text{€}/\text{US\$}$  wzrośnie ponad 1,17. Rozkład sił w Kongresie USA nie wskazuje aby możliwe było kolejne duże poluzowanie fiskalne. W efekcie amerykańską gospodarkę czeka spowolnienie, gdy w 2poł19 wygaśnie efekt impulsu fiskalnego wywołanego obniżkami podatków. Głębokie osłabienie może generować oczekiwania na obniżki stóp Fed po 2019 (widoczne w spadku spreadu dolarowych IRS 2 za 10 lat).

# Rynek walutowy – €/PLN blisko 4,30 do końca roku.

## €/PLN - model relative value



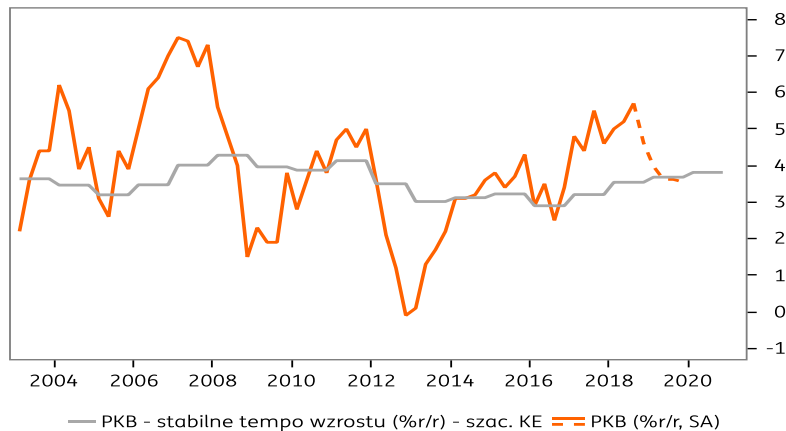
## US\$/PLN – model relative value



- Problemy jednej z grup kapitałowych / skandal korupcyjny w KNF miały tylko chwilowe przełożenie na złotego. Z blisko 4,34 para €/PLN przesunęła się poniżej 4,30 po zaskakująco mocnych danych o aktywności z krajowej gospodarki
- Spodziewamy się, że kurs €/PLN utrzyma się w ramach obecnej konsolidacji (w granicach 4,27-35) co najmniej do końca tego tygodnia, a prawdopodobnie także do końca roku. Polska pozostaje postrzegana przez inwestorów jako relatywnie mało wrażliwa na napięcia międzynarodowe (czy nawet spowolnienie w strefie euro) m.in. z uwagi na stabilizujące wzrost inwestycje współfinansowane ze środków UE oraz zachowawcza politykę RPP. W perspektywie wzrostu amerykańskich ceł na towary z Chin z początkiem 2019 trudno oczekiwać jednak większego wzrostu popytu na waluty gospodarek wschodzących.
- Zachowanie złotego w 2019 będzie naszym zdaniem silnie uzależnione od ruchów €/US\$ i popytu na waluty rynków wschodzących. Perspektywa wzrostu inflacji w połowie przyszłego roku prawdopodobnie podtrzyma oczekiwania na podwyżki stóp NBP pomimo prognozowanego spowolnienia koniunktury. Spodziewamy się wzrostu €/US\$, który nałoży się na niepewność związaną z przyszłorocznymi wyborami parlamentarnymi (inwestorzy obawiają się wzrostu obciążeń budżetowych). Dlatego nasz bazowy scenariusz to utrzymanie się €/PLN dosyć blisko 4,30 w 2019.
- Wg naszych szacunków długoterminowy poziom równowagi €/PLN to 4,20-25. Niepewne otoczenie międzynarodowe sugeruje, że złoty powinien pozostać słabszy niż wynika to z naszego modelu w najbliższych kwartałach (co najmniej do 2020).

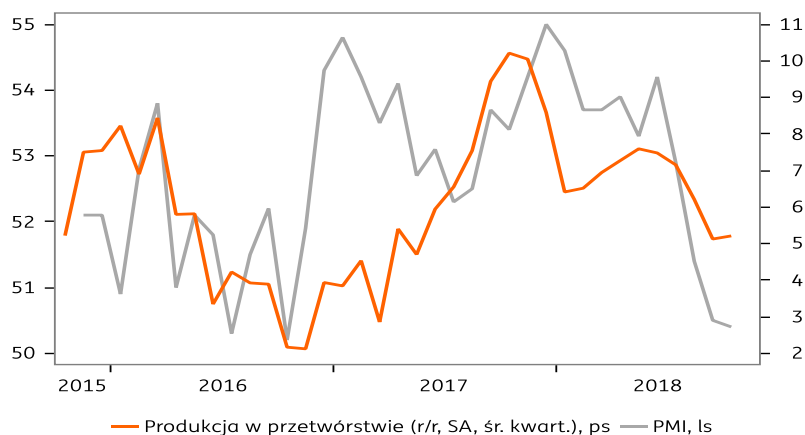
# Polska: Silna dynamika PKB także w 4kw18.

## Wysoka dynamika PKB utrzyma się także w 4kw18



Źródło: GUS, KE, prognoza ING

## Mocne dane z przemysłu mimo załamania indeksów koniunktury



Źródło: GUS, Markit

- W piątek poznamy pełną strukturę PKB w 3kw18. Szacunek najprawdopodobniej potwierdzi dynamikę na poziomie 5,1%/r (tak jak w 2kw18). Silny wzrost to w naszej ocenie efekt odbicia inwestycji z 4,5% do ok. 8%/r, przy dużym udziale wydatków infrastrukturalnych, jak i nakładów dużych przedsiębiorstw. Dynamika konsumpcji prawdopodobnie nieznacznie spowolni, a kontrybucja eksportu netto będzie bliska zera.
- Październikowe dane o aktywności (np. produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) wskazują, że dynamika PKB spowolni nieco mniej od naszych wcześniejszych założeń, bo do tylko do około 4,6%/r. Będzie to efekt niższej dynamiki konsumpcji oraz słabszej kontrybucji ze strony eksportu netto. Dynamika inwestycji powinna być zbliżona do 8%/r tj. podobnie jak w 3kw18.
- Naszą prognozę wspierają m.in. wyniki sektora przemysłowego z października. Dynamika produkcji wzrosła z 2,8% do 7,4%/r, a zaskakująco silne wzrosty odnotowano w branżach eksportowych np. produkcji urządzeń elektrycznych (19,5%/r), motoryzacji (9,1% pomimo problemów w Niemczech) oraz produkcji maszyn (8,1%). Mocne dane wiążemy z odbiciem aktywności polskich podwykonawców dla europejskiego sektora motoryzacyjnego oraz sektora budowlanego w Polsce. Popyt wewnętrzny dalej pozostaje mocny. Po słabym wrześniu, sprzedaż detaliczna odbiła z 3,6% do 7,8%/r.
- Najważniejszym zagrożeniem dla wzrostu PKB w Polsce jest spowolnienie w Eurolandzie, na co wskazują indeksy PMI jako i poniedziałkowe Ifo. Produkcja przemysłowa z Polski za październik nie pokazuje pogorszenia sektorów eksportowych wbrew załamaniu zamówień eksportowych w PMI. Naszym zdaniem za spowolnieniem w Eurolandzie nie stoją tylko czynniki przejściowe (np. problemy sektora motoryzacyjnego).

# Kalendarz makroekonomiczny

	Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
	26 lis	27 lis	28 lis	29 lis	30 lis
POL	stopa bezrobocia			aukcja obligacji	CPI, PKB
USA		indeks Conf. Board	PKB - 2 szac.	minutes FOMC, PCE, dochody / wydatki	
Europa	indeks Ifo (DE)			PKB (FR), CPI (DE)	PKB (IT), HICP
	3 gru	4 gru	5 gru	6 gru	7 gru
POL	PMI		decyzja RPP		
USA	ISM - sektor przemysłowy		Raport ADP, ISM - sektor usług, produktywność	zamówienia - dobra trwałe	payrolls, bezrobocie
Europa			PMI - finalny szac., sprzedaż detaliczna (UE)	zamówienia przemysłowe (DE)	prod. przemysłowa (DE, FR), koszty pracy (DE), PKB (UE)
	10 gru	11 gru	12 gru	13 gru	14 gru
POL					CPI. CA, aukcja obligacji
USA	raport JOLTS	indeks NFIB, PPI	CPI	ceny eksportu/ importu	prod. przemysłowa, sprzedaż detaliczna
Europa	bilans handlowy (DE), indeks Sentix (EZ)	indeks ZEW (DE), rynek pracy (UK)	prod. przemysłowa, zatrudnienie (UE)	Decyzja EBC, HICP (DE)	Płace (FR), rejestracje samochodów (UE)
	17 gru	18 gru	19 gru	20 gru	21 gru
POL		zatrudnienie, płace	prod. przemysłowa, PPI	Minutes RPP	sprzedaż detaliczna
USA		rynek nieruchomości - pozwolenia	decyzja FOMC, sprzedaż nieruchomości - rynek wtórny		PKB - 3 szac.
Europa	HICP (UE)	indeks Ifo	PPI (DE)	Decyzja BoE, sprzedaż detaliczna (UK)	PKB (UK)
	24 gru	25 gru	26 gru	27 gru	28 gru
POL	M3	Święto	Święto		
USA		Święto	Święto	sprzedaż nieruchomości - rynek pierwotny	
Europa		Święto	Święto		CPI (Niemcy)



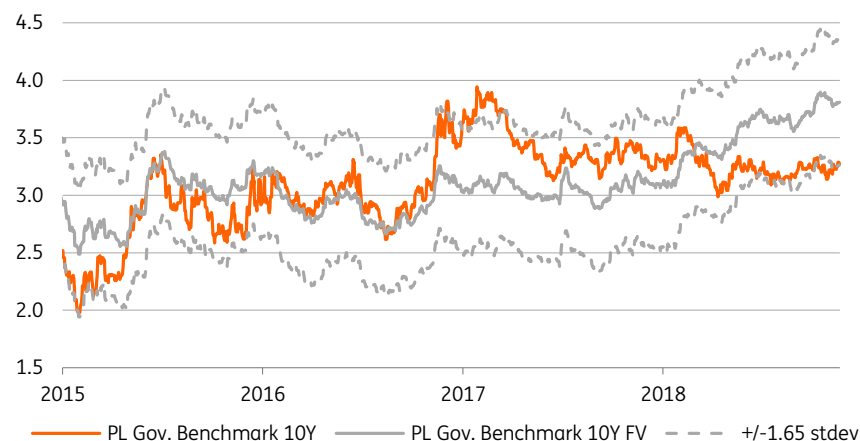
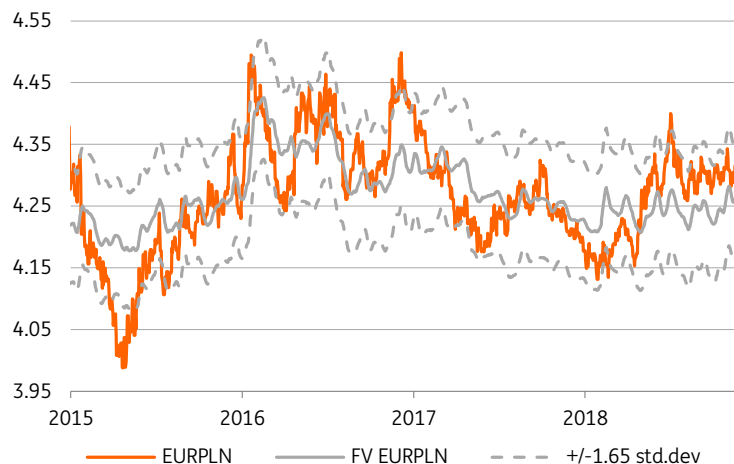
# Prognozy walutowe

## Prognozy walutowe

	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19
US\$/PLN	3.74	3.72	3.70	3.69	3.66	3.63	3.60	3.59	3.57	3.56	3.52	3.48
€/PLN	4.30	4.28	4.26	4.24	4.24	4.25	4.25	4.26	4.26	4.27	4.28	4.29
CHF/PLN	3.77	3.72	3.67	3.62	3.57	3.51	3.46	3.49	3.52	3.56	3.52	3.48
GBP/PLN	4.94	4.92	4.90	4.87	4.88	4.88	4.89	4.91	4.94	4.97	5.00	5.03

## Modele relative value

- Modele relative value oceniają bieżące odchylenie zmiennych rynkowych od ich teoretycznych wartości wyliczonych na podstawie innych zmiennych rynkowych.
- Modele kursu walutowego wskazują, że wycena złotego jest zgodna z wartościami teoretycznymi w przypadku głównych walut gospodarek rozwiniętych. Model wskazuje, że w regionie CEE PLN jest zbyt silny wobec CZK.
- Dochodowości obligacji skarbowych są niższe od wskazań modelu.



# Strategia rynkowa

## Zestawienie rekomendacji

Instrument	Data	Pozycja	Wejście	Stop-loss	Take profit	Realizacja	Wynik
€/PLN	22 V 2017	Kup	4,17	4,12	4,23	Take profit po 4,23 (przesunięty z 4,29)	1,4%
€/PLN	13 VI 2017	Sprzedaj	4,23	4,26	4,17	Zamknięta po 4,21	0,5%
€/US\$	25 VII 2017	Sprzedaj	1,17	1,18	1,1350	Zamknięta po 1,1720.	-0,2%
CZKGB 2L		Sprzedaj	-0,27%	-0,40%	0,05%	Stop-loss	-13pb
POLGB10	8 VII 2017	Sprzedaj	3,29%	3,21%	3,50%	Stop-loss	-8pb
POLGB10	12 IX 2017	Sprzedaj	3,20%	3,12%	3,35%	Zamknięta po 3,35%	15pb
€/PLN	16 X 2017	Kup	4,24	4,2550	4,29	Stop loss	-0,3%
€/US\$	23 X 2017	Kup	1,1650	1,15	1,20	Zamknięta po 1,1940	2,5%
POLGB5	30 X 2017	Sprzedaj	2,63%	2,55%	2,85%	Stop loss	-8pb
FRA 21x24	18 XII 2017	Kup	2,25%	2,19%	2,45%	Zamknięta po 2,33% w dniu 2 I 2018	8pb
FRA 18x24	18 XI 2017	Kup	2,25%	2,19%	2,45%	Zamknięta po 2,31% w dniu 2 I 2018	6pb
USD/PLN	2 I 2018	Kup	3,47	3,44	3,56	Stop loss	-0,8%
€/CZK	2 I 2018	Sprzedaj	25,5	27,7	25	Pozycja z 2017, zamknięta po 25,7	-0,8%
HUF/PLN	2 I 2018	Kup	1.348	1.335	1.39	Pozycja z 2017, stop loss	-1%
€/PLN	2 I 2018	Kup	4,17	4,13	4,25	Pozycja z 2017, take profit przesunięty na 4,24	1,7%
€/PLN	9 IV 2018	Kup	4,2	4,18	4,25	Stop loss	-0,5%
€/PLN	24 IV 2018	Kup	4,155	4,13	4,23	Take profit	1,8%
HUF/PLN	24 IV 2018	Kup	1.337	1.335	1.355	Take profit	1,3%
€/PLN	28 V 2018	Sprzedaj	4,32	4,36	4,25	Pozycja zamknięta po 4,26	1,4%
US\$/PLN	5 VI 2018	Sprzedaj	3,76	3,82	3,54	Pozycja zamknięta po 3,62	3,7%

- **W pierwszej połowie 2018 roku na strategiach na rynku FX zarobiliśmy około 7,7%.** Największy zysk (ponad 3%) wygenerowała pozycja na US\$/PLN, którą zajęliśmy w czerwcu licząc na korektę po bardzo silnym umocnieniu dolara podczas kryzysu rządowego we Włoszech.
- **W całym ubiegłym roku na rynku FI zyskaliśmy 88pb. Na strategiach FX zyskaliśmy około 8,7%.**

## Zespół analiz makroekonomicznych

---

Rafał Benecki  
Główny Ekonomista

T 22 820 4696

E [Rafal.Benecki@ingbank.pl](mailto:Rafal.Benecki@ingbank.pl)

Piotr Popławski  
Starszy Ekonomista

T 22 820 4078

E [Piotr.Poplawski@ingbank.pl](mailto:Piotr.Poplawski@ingbank.pl)

Jakub Rybacki  
Ekonomista

T 22 820 4608

E [Jakub.Rybacki@ingbank.pl](mailto:Jakub.Rybacki@ingbank.pl)

Karol Pogorzelski  
Ekonomista

T 22 820 4891

E [Karol.Pogorzelski@ingbank.pl](mailto:Karol.Pogorzelski@ingbank.pl)

## Informacje i zastrzeżenia

- Analityk(cy), który przygotował ten raport zaświadcza, że poglądy wyrażone w niniejszym raporcie odzwierciedlają jego/ ich osobiste poglądy na temat instrumentów finansowych i żadna część jego / ich wynagrodzenia nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązana zamieszczeniem poszczególnych rekomendacji (o ile występują) lub opinii w niniejszym raporcie.
- Analityk(cy) zapewnia (zapewniają), że raport został przygotowany z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak ING Bank Śląski S.A. ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne.
- ING Bank Śląski S.A. ani Analityk nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie rekomendacji, ani za działania i szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie rekomendacji i informacji w niej zawartych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść rekomendacji ponoszą wyłącznie inwestorzy.
- Przedstawione w raporcie prognozy oraz elementy ocen, jak również zalecenia i sugestie zachowań inwestycyjnych, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. ING Bank Śląski S.A. ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.
- Rekomendacja wydawana przez ING Bank Śląski S.A. obowiązuje do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny Analityka.
- Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.
- Nadzór nad ING Bankiem Śląskim S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.
- Inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym w papiery wartościowe, wiąże się z szeregiem ryzyk związanych m.in. z sytuacją makroekonomiczną kraju i na rynkach giełdowych, zmianami przepisów prawa i innych regulacji dotyczących działalności podmiotów gospodarczych. Inwestorzy korzystający z rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez ING Bank Śląski S.A.

## UJAWNIECIA

- Wynagrodzenie analityków nie jest bezpośrednio związane z poszczególnymi transakcjami na instrumentach finansowych realizowanymi przez ING Bank Śląski lub jakiegokolwiek inny podmiot z Grupy ING, chociaż pośrednio uzależnione jest od ogólnego wyniku finansowego ING Banku Śląskiego.
- Ceny instrumentów finansowych: Ceny są ustalane z poprzedniego dnia zamknięcia na rynku krajowym, chyba że zaznaczono inaczej.
- Zawieranie transakcji: ING Bank Śląski S.A. i każdy z jego pracowników, w tym Analitycy w zakresie dozwolonym przez obowiązujące przepisy, mogą zawierać transakcje na instrumentach finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie.
- ING Bank Śląski S.A. jest aktywnym uczestnikiem rynku walutowego oraz instrumentów finansowych, w tym instrumentów pochodnych i skarbowych papierów wartościowych, które mogą być przedmiotem rekomendacji.
- ING Bank Śląski S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do skarbowych papierów wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów (pełni funkcję Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych).
- Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania organizacyjne (np. odseparowanie fizyczne osób sporządzających rekomendacje od jednostek zawierających transakcje) oraz obowiązujące bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów.
- Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów: ING Bank Śląski S.A. zarządza konfliktami interesów mogącymi powstać w wyniku przygotowania i opublikowania rekomendacji w tym wprowadza odpowiednie rozwiązania organizacyjne, proceduralne i bariery informacyjne, które są monitorowane przez jednostkę Compliance.