

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Fed rozpoczyna cykl obniżek stopy procentowej****Stagnacja w europejskiej gospodarce****Bazowe rynki akcji na historycznych szczytach****Wciąż dobre perspektywy dla obligacji zmiennokuponowych**

Głównym wydarzeniem minionych tygodni było rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w USA. Fed obniżył koszt pieniądza o 0,50% do przedziału 4,75-5,00%, konsensus zakładał cięcie o 0,25%, choć wyceny rynkowe sugerowały większą obniżkę. FOMC utrzymał dotychczasowe tempo zmniejszania bilansu Fed. Na tą decyzję inwestorzy na rynku akcji i obligacji czekali od wielu miesięcy. Początkowo obniżkę o 0,50% niektórzy interpretowali jako zwiększone ryzyko recesji, co odbiło się na notowaniach instrumentów udziałowych. Nie trwało to jednak zbyt długo i finalnie indeksom akcji udało się osiągnąć kolejne historyczne maksima. Można wyciągnąć wniosek, że hossa na amerykańskim rynku akcji nadal trwa.

Niepokojąca jest stagnacja europejskiej gospodarki. Świadczą o tym wskaźniki PMI, które są gorsze od prognoz kolejny miesiąc z rzędu. Największe obawy dotyczą sytuacji gospodarczej w Niemczech, a dokładnie branży motoryzacyjnej. Inwestorzy jednak wierzą w stymulację gospodarki przez Europejski Bank Centralny i ignorują te publikacje. Niemiecki Dax osiągnął we wrześniu historyczne maksimum.

Luzowanie polityki monetarnej na rynkach bazowych daje szansę na zmianę retoryki prowadzonej polską Radę Polityki Pieniężnej. Widać to już w wypowiedziach prezesa NBP prof. Adama Glapińskiego. Na finalne decyzje trzeba będzie jednak jeszcze poczekać. Nasi ekonomiści oczekują, że do pierwszej obniżki stóp procentowych w Polsce dojdzie dopiero na przełomie I i II kwartału 2025 r. Obecnie relatywnie wysoki WIBOR nadal może wspierać notowania obligacji krótkoterminowych, zmiennokuponowych i funduszy w nie inwestujących.

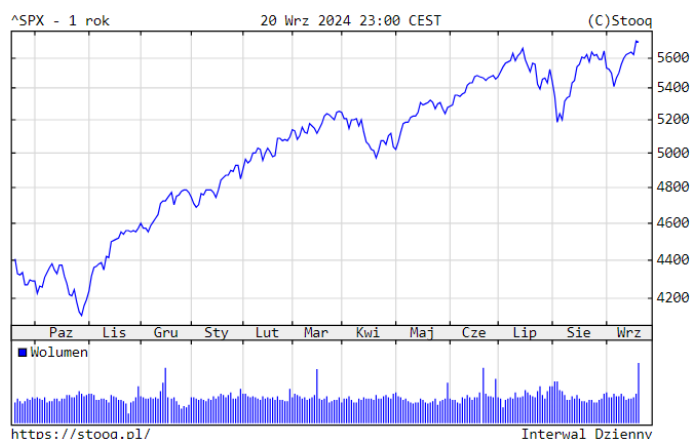
Akcje**USA**

Pomimo spadków na początku sierpnia, amerykańskie akcje zamknęły miesiąc na plusie. S&P500 zyskał 2,28%, przemysłowy Dow Jones 1,76%, a technologiczny Nasdaq 0,65%. We wrześniu indeks grupujący 500 największych amerykańskich spółek osiągnął nowe historyczne maksimum na poziomie 5741,03 pkt.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

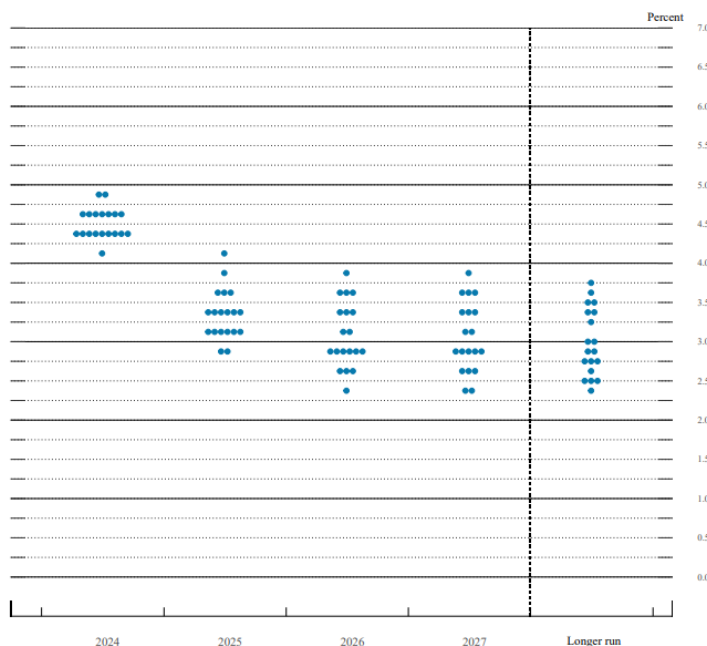
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Wykres 1: Notowania S&P500 od września 2023 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Nowym „paliwem” dla wzrostów okazała się obniżka stopy procentowej przez Fed na poziomie 0,50%. Konsensus zakładał cięcie o 0,25%, choć wyceny rynkowe sugerowały większą obniżkę. Decyzja nie była jednogłośna. Przeciwko była Michelle Bowman, która postulowała cięcie o 0,25%. FOMC utrzymał dotychczasowe tempo zmniejszania bilansu. Największy Bank Centralny na świecie pozytywnie zaskoczył, co zostało pozytywnie przyjęte. Rentowności obligacji spadły, a wyceny akcji zaczęły rosnąć. Oprócz decyzji co do poziomu stóp procentowych opublikowane zostały również nowe projekcje makroekonomiczne uwzględniające rok 2027 r. Widać w nich m.in. zmianę nastawienia członków FOMC w porównaniu z czerwcem br.:

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Wykres 2: Poziom optymalnych stóp procentowych w przyszłości dla amerykańskiej gospodarki wg członków Fed. Źródło: www.federalreserve.gov

Podczas konferencji prasowej prezes Fed Jerome Powell mimo gołębiej decyzji podkreślał determinację w realizacji podwójnego mandatu Fed. Zwrócił uwagę, że obniżka o 0,50% nie oznacza utrzymania takiego tempa obniżek w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Oznacza to, że kolejne obniżki będą prawdopodobnie po 0,25%. FOMC jest przekonany co do trwałości spadku inflacji w kierunku 2%, choć walka z inflacją nie została jeszcze zakończona. Kolejne decyzje będą

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



podejmowane z posiedzenia na posiedzenie. Rynek pracy nie jest źródłem podwyższonej presji inflacyjnej, nastąpiło jego ochłodzenie po wcześniejszym przegrzaniu. Wg Powella rynek pracy należy wspierać zanim firmy zaczną zwalniać pracowników, a w gospodarce nie widać oznak recesji. Ekonomiści ING oczekują, że stopy procentowe zostaną dodatkowo obniżone o 150 punktów bazowych (pb) łącznie do lata 2025 (dwie obniżki po 25pb na dwóch ostatnich posiedzeniach Komitetu w tym roku w listopadzie i grudniu).

W przyszłość pozytywnie patrzą również amerykańscy inwestorzy indywidualni. Zgodnie z badaniem sentymentu z dnia 25 września 2024 r., 49,6% uczestników sondażu oczekuje kontynuacji rynku byka za oceanem. To istotnie powyżej średniej, która wynosi 37,5%. „Niedźwiedzi” jest wyjątkowo mało, bo jedynie 23,7%. Indeks „strachu i chciwości” (ang. Fear and Greed) publikowany przez CNN, był pod koniec września na poziomie 67 pkt, co oznacza chciwość inwestorów. Daleko mu jednak do ekstremalnych odczytów. Takie odczyty wskaźników sentymentu nie przekreślają szans na kontynuację wzrostów notowań amerykańskich akcji.

Europa

Na starym kontynencie w sierpniu dominował kolor zielony. Eurostoxx50 wzrósł o 1,70%, a Eurostoxx600 o 1,3%. Niemiecki Dax zwiększył o 2,20%, a francuski CAC40 o 1,32%. We wrześniu główne indeksy kontynuowały drogę na północ. Indeks notowany we Frankfurcie nad Menem ustanowił nawet historyczne maksimum na poziomie 19491,93 pkt.



Wykres 3: Notowania Dax od 2014 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl)

Notowania francuskich, a tym bardziej niemieckich spółek ignorują dane makroekonomiczne napływające z europejskiej gospodarki, które negatywnie zaskakują. Miesiąc temu pisaliśmy o indeksie PMI. Obecnie odczytów gorszych od oczekiwań jest jeszcze więcej, co widać w poniższej tabeli:

Wstępne PMI we wrześniu w porównaniu z konsensem i odczytami za sierpień. [Kolor zielony oznacza wynik powyżej konsensusu, czerwony – poniżej].

	PMI w przemyśle			PMI w usługach			PMI composite		
Pkt	IX'24	kons	VIII'24	IX'24	kons	VIII'24	IX'24	kons	VIII'24
USA	47,0	48,6	47,9	55,4	55,2	55,7	54,4	53,3	54,6
W. Brytania	51,5	52,2	52,5	52,8	53,5	53,7	52,9	53,5	53,8
Strefa euro	44,8	45,7	45,8	50,5	52,3	52,9	48,9	50,5	51,9
Niemcy	40,3	42,3	42,4	50,6	51,0	51,2	47,2	48,2	48,4
Francja	44,0	44,2	43,9	48,3	53,1	55,0	47,4	51,5	53,1

Tabela 1: Wstępne PMI we wrześniu w porównaniu z konsensem. Źródło: <https://ekonomiczny.ing.pl/publikacja/841040>

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



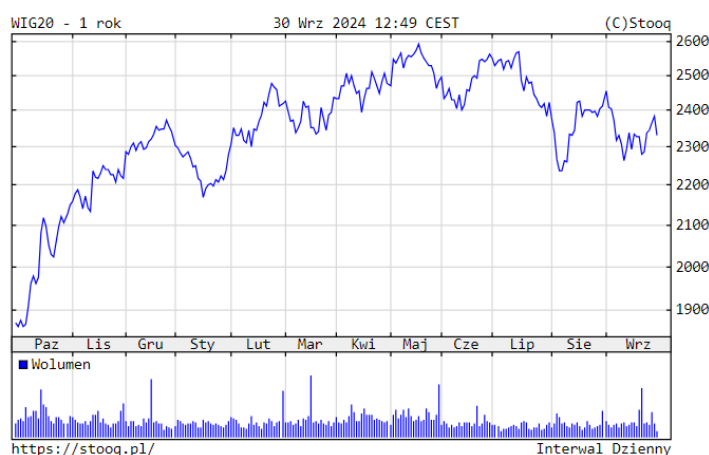
Indeks PMI, czyli wskaźnik opisujący aktualną sytuację w gospodarce, dla przemysłu wyniósł we wrześniu wg wstępnych danych 44,8 pkt, a dla usług 50,5 pkt. To znacznie poniżej oczekiwań analityków, które wynosiły odpowiednio 45,6 pkt i 52,1 pkt. Przemysł pozostaje w stagnacji na rynkach europejskich (z wyjątkiem Wielkiej Brytanii) z odczytami zaledwie 40,3 pkt. dla Niemiec i 44,0 pkt. dla Francji - wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. Odczyt w przemyśle naszych zachodnich sąsiadów pogorszył się 4 miesiąc z rzędu i był najniższy od roku. Utrzymuje się nieco lepsza sytuacja w pozostałych krajach strefy euro, wskaźnik dla całej strefy 44,8pkt. jest ciągnięty mocno w dół przed dwie największe gospodarki.

W usługach pogorszenie nastrojów jest wyraźne. We Francji wyparował optymizm w sektorze usług wynikający z Igrzysk Olimpijskich w Paryżu, spadek o prawie 7 punktów procentowych (z 55,0 do 48,3 pkt.) można uznać za dramatyczny. Na tym tle pogorszenie w Niemczech jest umiarkowane. Osłabienie koniunktury w usługach, które podtrzymywały wzrost PKB w największej gospodarce strefy euro może sygnalizować podwyższone ryzyko recesji.

Europejski Bank Centralny widzi powyższy problem i reaguje tnąc stopy procentowe, które na posiedzeniu 12 września 2024 zostały kolejny raz obniżone. Prezes EBC Christine Lagarde podczas wystąpienia po ogłoszeniu decyzji zwróciła uwagę, że „Inflacja kształtuje się zgodnie z oczekiwaniami, natomiast koniunktura poniżej oczekiwań i bilans ryzyk dla PKB jest przechylony w dół, ale mniej restrykcyjna polityka pieniężna powinna wspierać konsumpcję i inwestycje.” Następne posiedzenie EBC odbędzie się 16-17 października. Ekonomści ING spodziewają się, że kolejna obniżka będzie miała miejsce w grudniu. Może to pozytywnie wpłynąć na notowania akcji, pod warunkiem, że inwestorzy nadal będą wierzyć, że „Stary Kontynent” uniknie recesji.

Polska

Na polskiej giełdzie w sierpniu panowała znacząca zmienność, ale finalnie indeks grupujący 20 największych polskich firm prawie nie zmienił swojej wartości (-0,39%). Szeroki WIG wzrósł o 0,62%, mWIG40 o 1,20%, a sWIG80 o 0,61%. Korekta zapoczątkowana w lipcu br. mocniej dotknęła nasz parkiet niż rynki bazowe i w zasadzie trwa do dzisiaj, ponieważ szczyty z lipca nie zostały pokonane, a we wrześniu dominują niedźwiedzie, co widać na poniższym wykresie.



Wykres 4: Notowania WIG20 od września 2023 roku. Źródło: www.stooq.pl

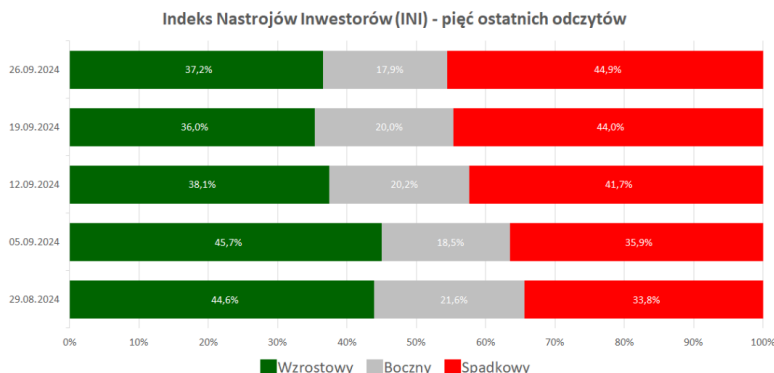
Wśród sektorów najwyższą stopę zwrotu odnotował indeks WIG-Gry (+11,20%). Był to kolejny miesiąc wzrostów w tym segmencie. Pozytywnie wyróżniał się również segment leków (WIG-Leki +5,37%). Największe straty odnotowało budownictwo (WIG-Budownictwo -4,41%) i energetyka (WIG-Energia -3,92%).

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Przedłużająca się korekta na naszych akcjach zaczyna powoli nadwyreżać cierpliwość inwestorów indywidualnych, co widać w cotygodniowym badaniu prowadzonym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Odsetek byków systematycznie spada, a niedźwiedzi rośnie.



Wykres 5: Indeks Nastrojów Indywidualnych – 5 ostatnich odczytów. Kolor czerwony to odsetek pesymistów, zielony optymistów, a szary niezdecydowanych. Źródło: <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html>

Odczyty z 26 września zaczynają znacząco odbiegać od średnich, które wynoszą dla byków 44,3%, dla niezdecydowanych 22,2%, a dla niedźwiedzi 33,5%. Może to niepokoić, ale warto pamiętać, że fundamenty naszej gospodarki nie przemawiają za spadkami na rynku akcji, a sentyment inwestorów indywidualnych ma często charakter kontrariański, więc powrót do wzrostów nie jest przekreślony.

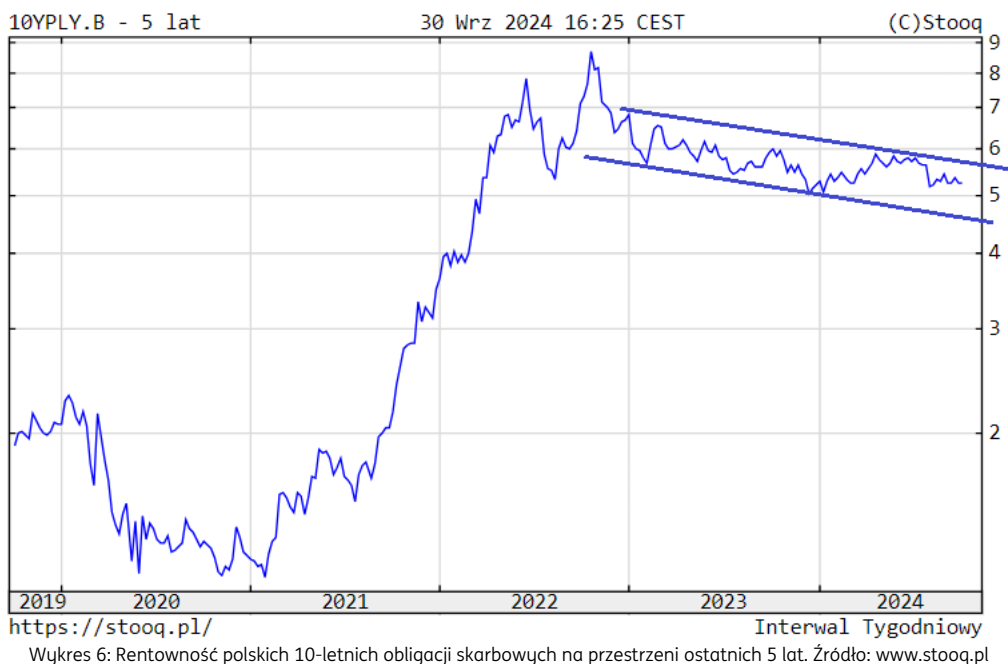
Obligacje

Ważne wydarzenia dla inwestorów miały miejsce na rynku długu. Po wakacyjnej przerwie banki centralne rozpoczęły posiedzenia na którym zapadały kluczowe decyzje dla posiadaczy papierów dłużnych. Po pierwsze decyzją w zakresie obniżki stóp zaskoczył rynek amerykański Fed, który zdecydował się na obniżkę stóp aż o 50 pb do 4,75-5,00%. Tymczasem rynek oczekiwał obniżki o 25 pb. Po tym ruchu pojawiły się spekulacje o nadejściu recesji w USA. Jednak analitycy Goldman Sachs oraz ekonomiści ING podkreślają, że prawdopodobieństwo nadejścia recesji jest niskie i obecnie szacowane na ok. 20%. Niemniej w obliczu oczekiwanych kolejnych spadkach stóp, rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadły o ok. 30 pb do 3,76%. Podobną reakcję rynku można było zaobserwować w strefie euro, gdzie rentowność 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych obniżyła się o kilkadziesiąt pb. do 2,12%. Ten ruch to pokłosie decyzji Europejskiego Banku Centralnego, który kolejny raz obniżył stopy o 25 pb. do 3,5%. W rezultacie spadły również rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych do 5,26%. Tło makroekonomiczne niewątpliwie sprzyja dalszym spadkom rentowności (wzrostom wartości) polskich papierów skarbowych. Z jednej strony jest to spadek globalnych stóp procentowych oraz inflacji. Dodatkowo pogarszająca się sytuacja gospodarcza w głównej gospodarce Unii Europejskiej, czyli w Niemczech może zmusić bank centralny w strefie euro do głębszych cięć stóp, co powinno sprzyjać pozytywnym trendom na rynku długu.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Surowce

Na rynku surowców pojawiło się długo oczekiwane odreagowanie. To wynik ogłoszonego niedawno przez Ludowy Bank Chin planu uruchomienia wielkiego pakietu stymulującego wzrost gospodarczy w Pańskie Środka. Celem tego pakietu jest zahamowanie spadku cen nieruchomości, ułatwienie finansowanie zakupu nieruchomości poprzez zmniejszenie wkładu własnego, obniżenia oprocentowania kredytów oraz dokapitalizowanie banków celem zwiększenia płynności sektora finansowego oraz ożywienie akcji kredytowej. Poza tym planowana jest jednorazowa dotacja na rodzin wielodzietnych oraz dofinansowania do zakupu samochodów celem pobudzenia konsumpcji. W krótkim terminie ten program może wywołać falę wzrostu na surowcach tym bardziej, że wzrostom powinien sprzyjać słabnący dolar.

Natomiast w przypadku złota, perspektywy wzrostu pozostają nadal aktualne. Oczekiwane luzowanie polityki monetarnej w USA, rosnący popyt na złoto ze strony banków centralnych, wzrost napięcia geopolitycznego na świecie związane z konfliktem w Ukrainie oraz na Bliskim Wschodzie oraz zbliżające się wybory prezydenckie w USA powinny sprzyjać dalszym wzrostom cen żółtego metalu.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Autorzy:

Krzysztof Orlik

Dyrektor Bankowości Prywatnej

krzysztof.orlik@ing.pl

Krzysztof Wańczyk

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl

Piotr Golański

Ekspert, CoE „Pomagam dbać o Finansową Przyszłość”

piotr.golanski@ing.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

