

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych**

Stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych i strefie euro niebawem w dół. W Polsce stabilizacja.

Gospodarka rośnie, choć nieco poniżej oczekiwań.

Rynek kapitałowy wciąż w z dobrymi perspektywami.

Wiele wskazuje na to, że zarówno Fed jak Europejski Bank Centralny we wrześniu przejdą do obniżek stóp procentowych. Inflacja wydaje się pod kontrolą i spodziewamy się w najbliższych miesiącach trzech obniżek po 0,25% w Europie i dwóch lub trzech w Stanach Zjednoczonych. Środowisko spadających stóp procentowych dobrze wpływa na wyceny obligacji stałokuponowych i funduszy na nich opartych. Natomiast w Polsce przewidujemy powrót inflacji do poziomu zbliżonego do 6% na początku roku 2025. W efekcie na obniżki w Polsce trzeba będzie poczekać dłużej (tak zresztą deklaruje prezes NBP). To oznacza, że preferowaną klasą aktywów są dla nas wciąż raczej obligacje o zmiennym kuponie, odporne na ewentualne wzrosty rentowności obligacji.

Gospodarka całkiem dobrze radzi sobie w Stanach Zjednoczonych, spółki giełdowe wykazują wzrosty zysków. Słabiej jest natomiast w Europie, gdzie zwłaszcza gospodarka niemiecka jest pod wpływem słabej koniunktury w Chinach i idącej z tego kraju presji eksportowej, szczególnie w branży motoryzacyjnej. Przykładowo o marce BYD w wielu europejskich krajach nikt do niedawna nie słyszał, co zmieniło się dzięki wszechobecnej reklamie w trakcie niedawnych piłkarskich Mistrzostw Europy. Europa teraz musi się bronić podniesionymi cłami na chińskie towary. W Polsce wciąż obstawiamy wzrost PKB w roku 2024 na poziomie 3%. Jednak wzrost ten opiera się niemal wyłącznie na wzroście konsumpcji jaki mamy dzięki wzrostom płacy realnej i rekordowo niskiemu bezrobociu. Przyrostu inwestycji – drugiego motoru wzrostu – spodziewamy się dopiero za rok, kiedy powinny się na szerszą skalę uruchomić europejskie środki z KPO. Trzeci tradycyjny motor gospodarki, czyli eksport jest wyraźnie słabszy przez słabość naszych odbiorców w Europie i mocniejszego ostatnio złotego, co pogarsza konkurencyjność polskich towarów.

Dla rynku kapitałowego jest to w dalszym ciągu dobre otoczenie, można dobrać klasy aktywów lepiej sobie radzące niż inne, a niewiele jest takich, gdzie perspektywy są wyraźnie słabsze – taka kontrowersyjną klasą są ostatnio surowce. Giełdy zagraniczne jak i polska, po serii rekordów, w ostatnich dniach weszły w korektę, której głębokość trudno ocenić, ale nie spodziewamy się zmiany trendu. Dla preferujących rozwiązania dłużne warto analizować zarówno rozwiązania z rynków rozwiniętych jak i tradycyjne polskie – w zależności od preferencji co do ryzyka.

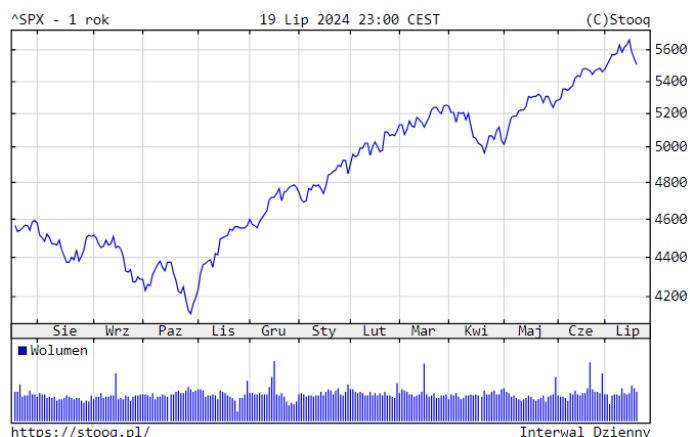
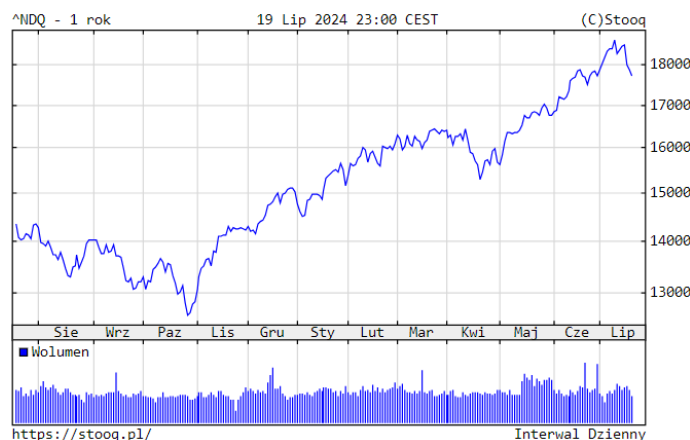
Akcje**USA**

Czerwiec i początek lipca przyniosły kolejne rekordy amerykańskiej giełdy. Tylko w czerwcu indeks 500 największych amerykańskich spółek zyskał na wartości 3,47%, a Nasdaq 5,96%. Od początku roku oba indeksy wzrosły o 15,41% i 18,09% odpowiednio. Nowe rekordy wynoszą obecnie 5669,67 pkt dla S&P500 i 18671,07 pkt dla indeksu spółek technologicznych. Warto zauważyć, że wartości te przebijają prognozy sformułowane na początku roku przez wiele ośrodków analitycznych.

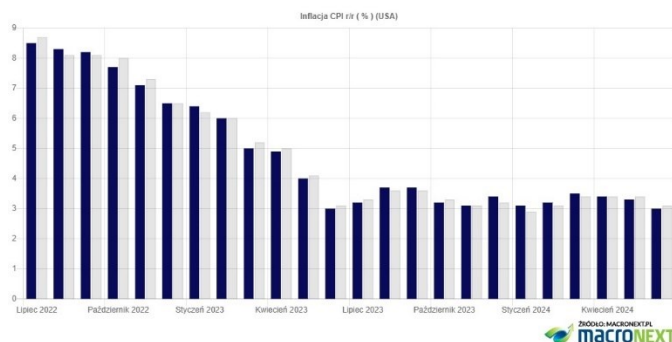
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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 lipca 2023 r. Źródło: [www.stoq.pl](https://stoq.pl/)Wykres 2: Notowania Nasdaq od lipca 2023 r. Źródło: [www.stoq.pl](https://stoq.pl/)

Korekta przyszła dopiero w drugiej połowie lipca. S&P500 cofnął się do poziomu ok 5500 pkt, a Nasdaq do 17700 pkt. Jedną z przyczyn mogły być błędy systemów firm Microsoft i CrowdStrike, które sparaliżowały dużą ilość podmiotów na całym świecie, które korzystają na co dzień z ich oprogramowania do własnego użytku. Co ciekawe, inwestorzy praktycznie zignorowali wydarzenia dotyczące amerykańskiej kampanii prezydenckiej takie jak zamach na kandydata Donalda Trump'a i rezygnację z ubiegania się o reelekcję Prezydenta Joe Biden'a. Dla uczestników rynku dużo istotniejsze są dane makroekonomiczne z największej gospodarki, ponieważ można na ich podstawie wnioskować jakie decyzje podejmie Fed co do poziomu stóp procentowych w USA. Inflacja konsumencka w czerwcu kolejny raz okazała się niższa od oczekiwań analityków, co zostało pozytywnie odebrane przez inwestorów i zwiększa szanse na wrześniową obniżkę kosztu pieniądza.

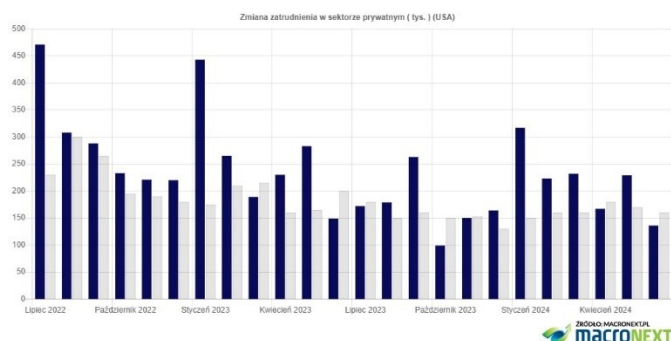
Wykres 3: Inflacja CPI (granatowy kolor) vs prognoza inflacji (szary kolor) w USA r/r od czerwca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

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.



Co istotne, pozytywnie zaskoczyła inflacja bazowa. W czerwcu wyniosła 3,3% r/r i była o 0,1% niższa niż konsensus prognoz. Rynek pracy również zaczyna zwalniać. Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,1% z 4,0% miesiąc wcześniej i przy oczekiwaniach na poziomie 4,0%. W sektorze pozarolniczym przybyło więcej wakatów niż oczekiwano (206 tys. vs 190 tys.). Jest to jednak mniej niż w maju. Z kolei, w sektorze prywatnym liczba nowych wakatów wzrosła o 136 tys., czyli poniżej prognoz (160 tys.) i odczytu z maja (193 tys.)



Wykres 4: Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA od lipca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Powyższe dane mogą istotnie zwiększyć przekonanie członków FOMC, że inflacja znajduje się na właściwej ścieżce do celu inflacyjnego. Szanse na pierwszą obniżkę stóp procentowych we wrześniu zdecydowanie rosną i może do niej dojść już na wrześniowym posiedzeniu, co powinno zostać pozytywnie odebrane przez rynki. Wsparciem dla notowań instrumentów udziałowych są również prognozy EPS (zysku na akcje) dla spółek z rynków rozwiniętych. W latach 2024-2026 wynoszą: +8%, +11%, +13% odpowiednio. Oczywiście należy pamiętać o czynnikach ryzyka, a jednymi z największych są: brak realizacji wyżej wymienionych prognoz oraz geopolityka.

Europa

W przeciwieństwie do akcji amerykańskich europejskie parkiety zamknęły czerwiec na minusie. Niemiecki DAX stracił na wartości 1,35%, a francuski CAC40 6,42%. Odbiło się to na wycenie panaeuropejskich indeksów. Indeks 50 największych firm starego kontynentu przecenił się o 1,80%, a szeroki Eurostoxx600 o 1,30%.



Wykres 5: Notowania Eurostoxx50 od lipca 2023 r. Źródło: www.google.com

Druga połowa czerwca i początek lipca to okres wyhamowania spadków. Inwestorzy oswoili się z nową polityczną rzeczywistością we Francji. Wcześniejsze spadki były wywołane m.in. świetnym wynikiem skrajnej prawicy w Eurowyborach, co skutkowało rozwiązaniem izby niższej francuskiego

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.



parlamentu i rozpisaniem przedterminowych wyborów. Finalnie, w drugiej turze wygrał je Nowy Front Ludowy, co uspokoiło nastroje. Jednak w międzyczasie zmienność na paryskim parkiecie była znaczna, co widać na poniższym wykresie, który przedstawia notowania CAC40 na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy.

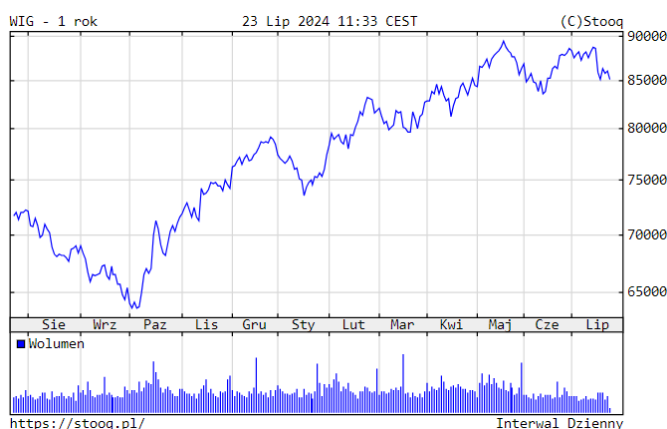


Wykres 6: Notowania CAC40 od kwietnia 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Jeśli chodzi o europejską politykę monetarną to Europejski Bank Centralny nie zrobił inwestorom niespodzianki i zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopę depozytową na poziomie 3,75%. Komunikat po posiedzeniu wskazał, że Rada Prezesów nie deklaruje określonej ścieżki stóp, a dalsze decyzje będą uzależnione od danych makroekonomicznych. Stwierdzono, że napływające dane są zgodne z oczekiwaniami. W czerwcu nie zmieniły się lub spadły miary inflacji bazowej, ale utrzymuje się podwyższona inflacja usług, a inflacja HICP prawdopodobnie utrzyma się powyżej celu 2% przez znaczną część przyszłego roku. Kolejne posiedzenie EBC odbędzie się 11-12 września, tydzień przed posiedzeniem amerykańskiego Fed. Ekonomści ING oceniają prawdopodobieństwo obniżenia kosztu pieniądza w Europie na 50%, natomiast obniżka w grudniu wydaje się niemal pewna. Luzowanie polityki monetarnej może być istotnym wsparciem dla akcji europejskich, które są obecnie relatywnie niżej wyceniane w porównaniu z instrumentami udziałowymi z USA.

Polska

Indeks WIG20 zyskał w czerwcu na wartości 3,05%, a szeroki WIG 2,66%. Okres wakacji przyniósł spadek obrotów i trend boczny. Rekordowe poziomy z maja nie zostały pobite, co widać na poniższym wykresie ilustrującym zachowanie szerokiego rynku.



Wykres 7: Notowania WIG20 od lipca 2023 roku. Źródło: www.stooq.pl

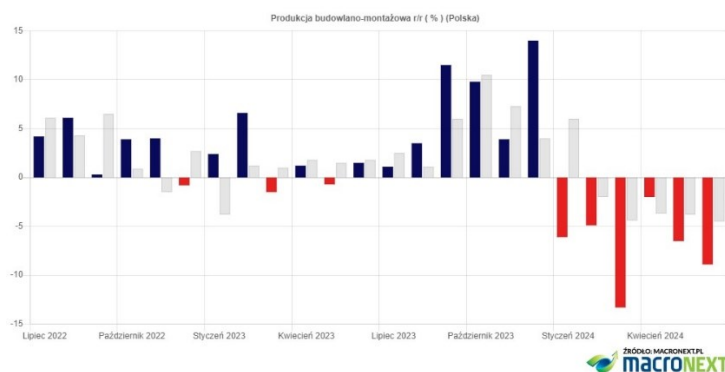
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.



Wzrosty odnotowały małe firmy (sWIG80 +2,53%). Spadał indeks grupujący średnie przedsiębiorstwa (mWIG40 -0,52%). Wśród sektorów pozytywnie wyróżniała się branża spożywcza (WIG-Spożywczy +8,02%) i paliwowa (WIG-Paliwa +6,37%). Straty odnotował sektor chemiczny (WIG-Chemia -5,65%) i odzieżowy (WIG-Odzież -2,71%).

Wśród napływających danych makroekonomicznych cieszą odczyty inflacji, która jest zgodna z prognozami lub pozytywnie zaskakuje. Jednak ekonomiści ING prognozują jej wzrost pod koniec roku, co jest zbieżne z projekcją NBP i najprawdopodobniej przekreśla szanse na obniżki stopy procentowej jeszcze w tym roku. Słabsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna w czerwcu (4,4% r/r vs 5,3%) może świadczyć o lekkim wyhamowaniu tempa konsumpcji w II kwartale 2024 r. Produkcja budowlano-montażowa skurczyła się o 8,9%r/r, po spadku o 6,5%r/r w maju. To wynik zdecydowanie słabszy od oczekiwań (-4,6% r/r).



Wykres 8: Produkcja budowlano-montażowa r/r w Polsce (granatowy i czerwony kolor) vs prognozy (szary kolor) od lipca 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Spadki w ujęciu r/r odnotowały wszystkie kategorie. Widać również duży spadek aktywności, związany z zakończeniem inwestycji z poprzedniej perspektywy unijnej w 2023 r. oraz bardzo powolny start projektów z KPO i nowego budżetu. Proces renegotjacji KPO jeszcze się nie zakończył i można przypuszczać, że na większą poprawę w tej kategorii poczekamy do 2025 r. Ożywienie gospodarcze postępuje w umiarkowanym tempie.

Wakacyjna stagnacja na polskim rynku akcji nie przekreśla możliwości kontynuacji trendu wzrostowego. Polskie akcje nadal pozostają relatywnie tanie w porównaniu z instrumentami udziałowymi z rynków rozwiniętych. Obecna hossa na GPW w Warszawie trwa już dobrych kilkanaście miesięcy, a jej dalsze losy najprawdopodobniej będą zależeć od globalnego sentymentu do aktywów ryzykownych.

Obligacje

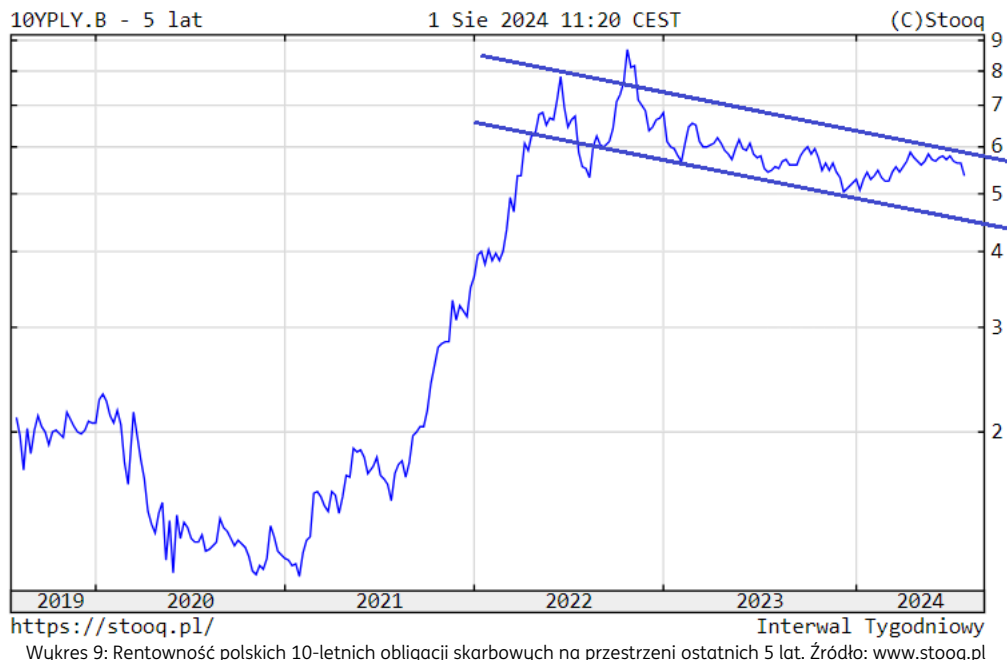
Na bazowych rynkach długu w Stanach Zjednoczonych oraz w Niemczech można obserwować kontynuację spadku rentowności 10-letnich obligacji skarbowych. W pierwszym przypadku związane to jest z oczekiwaniami spadkami stóp procentowych. Słabsze od oczekiwań dane makro z amerykańskiego rynku pracy mogą skłonić Fed do dwóch cięć stóp, we wrześniu oraz w grudniu br. W drugim przypadku luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro już się rozpoczęło, a na horyzoncie mogą pojawić się kolejne cięcia stóp. W rezultacie na krajowym rynku długu rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 5,80% do 5,36%. Scenariusz wzrostu wycen obligacji (spadku rentowności) wspierają dodatkowo niższe od oczekiwań odczyty inflacji w Polsce. Wstępny szacunek za lipiec pokazał inflację na poziomie 4,2% r/r, co oznacza realizację ścieżki inflacji poniżej prognoz NBP. W takiej sytuacji mocno zagrożone pozostają prognozy inflacji na koniec roku w okolicy 5-6%. Bardziej prawdopodobna prognoza zakłada zmianę cen poniżej 5%. Finalnie może to skłonić Radę

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.



Polityki Pieniężnej do obniżki stóp wcześniej niż dopiero w 2026 roku. Natomiast w kontekście obligacji korporacyjnych sytuacja pozostaje bez zmian. Kondycja fundamentalna polskich emitentów pozostaje dobra, stąd ryzyko upadłości jest niskie. Atrakcyjność inwestowania w obligacje korporacyjne wzmacnia dodatkowo wysokie oprocentowanie kuponu oparte na wskaźniku WIBOR6M na poziomie 5,87% + marża.



Wykres 9: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 5 lat. Źródło: www.stooq.pl

Surowce

Na rynku surowców kontynuacja spadków. Uwagę skupia przede wszystkim sytuacja na miedzi, która silnie traci na wartości. To negatywny sygnał dla całego rynku surowców, ponieważ załamanie notowań miedzi sygnalizuje globalne problemy w przemyśle. A to przemysł jest głównym odbiorcą wszelkiego rodzaju surowców. Chiny, którzy są głównym konsumentem miedzi próbują ratować sytuację w gospodarce poprzez obniżkę stóp procentowych, ale efekty tych działań są póki co wymierne.

Z drugiej strony pozytywnie wyróżnia się złoto. To pokłosie oczekiwań na spadki stóp w USA, wzrost popytu na żółty kruszec ze strony banków centralnych oraz spadek wartości amerykańskiego dolara. Stąd ostatnio pojawiły się bardzo optymistyczne prognozy czołowych banków inwestycyjnych wskazujących na dalszy wzrost cen złota w okolicach 2500 dol. za uncję. Z kolei eksperci Goldman Sachs podnieśli dotychczasową prognozę dla złota z 2300 dol. do 2700 dol. za uncję do końca roku.





Wykres 10: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 20 lat. Źródło: www.stooq.pl

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.

