

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Perspektywa obniżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych coraz bliżej****„Hojny” budżet Polski na rok 2025****Oprocentowanie depozytów bankowych nie powinno rosnąć.**

Opinie wygłaszane na corocznym sympozjum w Jackson Hole potwierdzają, że za chwilę rozpoczyna się obniżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, które rynek wycenia na 0,75% do końca roku. W ślad za tym jest szansa na utrzymanie trendu wzrostowego dla cen obligacji amerykańskich i funduszy w nie inwestujących. Wszystko to przy braku wyraźnych objawów recesji. Obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych już za chwilę, a europejskie stopy spadają od czerwca – jest to dobre środowisko dla funduszy obligacji działających na rynkach rozwiniętych. W Polsce przed nami jeszcze odbicie inflacji, które powinno osiągnąć szczyt na początku roku 2025 i dopiero wtedy pojawią się bardziej klarowne perspektywy na analogiczny ruch Rady Polityki Pieniężnej w Polsce.

Tymczasem rząd opublikował projekt budżetu na rok 2025, który wbrew wcześniejszym sygnałom nie okazał się restrykcyjny, a deficyt ciągną mocno w górę rekordowe wydatki na obronność oraz uwzględnienie kosztów spłaty zadłużenia obligacji emitowanych przez BGK i PFR. Wpłynęło to na znaczący wzrost potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa do 367 mld zł wobec 252 mld zł zapisanych w budżecie na rok 2024. Do tego rząd zakłada przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 3,9%, podczas gdy my spodziewamy się wyniku ok. 3% na rok 2024.

Utrzymująca się wysoka nadpłynność sektora bankowego nie rokuje wzrostu średniego oprocentowania depozytów w polskich bankach. Przegrywa ono dziś z rentownościami funduszy inwestujących w krótkoterminowe obligacje, które nawet przy bardzo konserwatywnych strategiach deklarują ponad 6% (przy założeniu stabilności warunków rynkowych). Brak recesji i obniżki stóp procentowych to też dobry sygnał dla rynków akcyjnych, które po korektach z lipca i połowy sierpnia – takie nieuchronnie co jakiś czas się zdarzają – mają szansę na dalsze wzrosty. Nie dziwi więc napływ w wysokości 4 mld zł do detalicznych funduszy inwestycyjnych, bliskie rekordom z początku roku. Dominują oczywiście fundusze obligacji krótkoterminowych i korporacyjnych, gdzie trafia spory strumień środków lokowanych do tej pory tradycyjnie w bankach.

Akcje**USA**

Przełom miesiąca na amerykańskim rynku akcji cechował się dużą zmiennością związaną z obawami o kondycję amerykańskiej gospodarki oraz nieoczekiwaną podwyżką stóp procentowych w Japonii. W drugiej połowie lipca indeks S&P500 tracił na wartości, ale finalnie udało mu się zamknąć miesiąc ze wzrostem na poziomie 1,13%. Nieznaczną stratę (-0,75%) odnotował technologiczny Nasdaq, a przemysłowy Dow Jones zwyżkował o 4,41%. Jak widać po poniższych wykresach, korekta dotyczyła przede wszystkim spółek związanych z nowymi technologiami. Spółki przemysłowe cieszyły się większym zainteresowaniem wśród inwestorów, ale nie oparły się przecenieniu do której doszło w pierwszych dniach sierpnia.

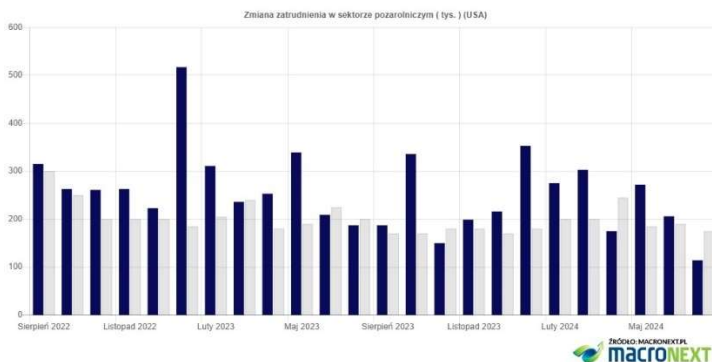
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji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





Korekta na amerykańskich akcjach nie trwała długo. W drugim tygodniu sierpnia nastroje się poprawiły i indeksy zaczęły zyskiwać na wartości. Przyczyniły się do tego gołębie wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej USA. „Wisienką na torcie” było wystąpienie prezesa Fed Jerome Powell’a podczas sympozjum w Jackson Hole, w trakcie którego powiedział, że nadszedł czas na rozpoczęcie dostosowań w polityce pieniężnej. Głównym argumentem jest osłabienie rynku pracy, a czas i tempo obniżek stóp procentowych będzie zależeć od danych oraz bilansu ryzyk. Ostatnie dane za lipiec opublikowane przez Bureau of Labor Statistics mocno rozczarowały. Stopa bezrobocia wzrosła do 4,3%, a oczekiwano 4,1%. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło jedynie o 114 tys. wobec prognoz na poziomie 175 tys. W sektorze prywatnym wakatów przybyło o 97 tys., a spodziewano się 150 tys.

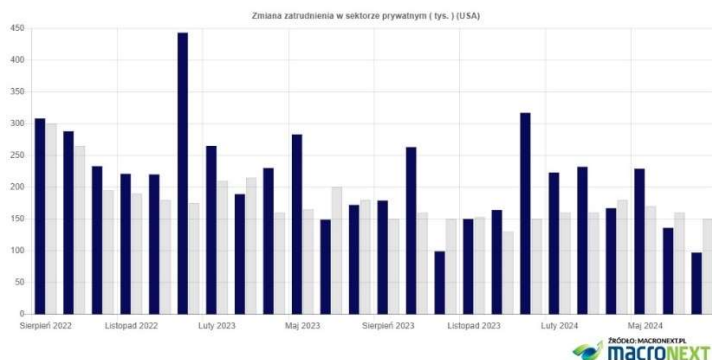


Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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 3: Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od sierpnia 2022 r. Źródło: www.macronext.pl



Wykres 4: Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od sierpnia 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Warto zauważyć, że dla sektora prywatnego jest to już drugi miesiąc z rzędu odczytu znacząco odbiegającego od oczekiwań rynkowych. Stopa bezrobocia w USA jest istotnie wyższa niż wskazywały na to prognozy członków FOMC na ten rok (4%) i wobec stopniowego spowolnienia koniunktury trudno zakładać poprawę. Jednocześnie hamuje dynamika wynagrodzeń, a od kilku miesięcy wzrost cen nie przekracza 0,2% m/m, co sugeruje spadek inflacji do celu Fed (2% r/r) w ciągu kilku miesięcy. Dlatego ekonomiści ING spodziewają się większej skali obniżek w tym roku niż FOMC sugerował w ostatnich prognozach (3 zamiast 2 obniżek). Może to pozytywnie wpłynąć na rynek akcji, ale niekoniecznie przy niskiej zmienności, ponieważ już 5 listopada 2024 Amerykanie pójdą do urn i wybiorą nowego prezydenta.

Europa

Europejskie indeksy nie oparły się pogorszeniu sentymentu inwestycyjnego, które miało miejsce na przełomie miesiąca. Sam lipiec zakończył się jednak na plusach. Szeroki Eurostoxx600 zyskał 1,30%. Niemiecki Dax odnotował stopę zwrotu na poziomie 1,46%, a francuski CAC40 0,70%. Negatywnie wyróżniał się Eurostoxx50, który stracił na wartości 0,40%. Pozytywnie zaskoczył brytyjski FTSE100, który wzrósł o 2,50%.



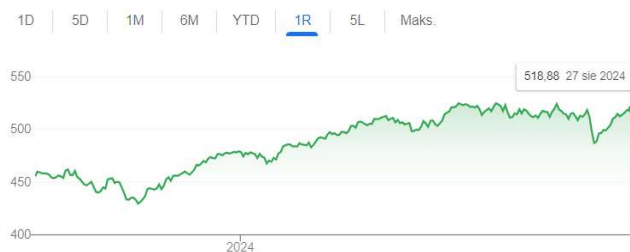
Wykres 5: Notowania FTSE100 od 2023 r. Źródło: www.stooq.pl

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.



Pierwszy tydzień sierpnia przyniósł gwałtowną przecenę i przetestowanie wsparcia na poziomie 8000 pkt. Jednak w kolejnych dniach byki zwyciężyły i indeks kontynuował wzrosty. Do historycznych szczytów z maja bieżącego roku jednak brakuje mu jeszcze ok 130 pkt. Podobnie kształtowały się notowania pozostałych europejskich indeksów. Nadzieja na luzowanie europejskiej polityki monetarnej szybko zaczęła być dyskontowana przez inwestorów i szeroki indeks Eurostoxx600 dzieli mniej niż 10 pkt od historycznego szczytu notowań.



Wykres 6: Notowania Eurostoxx600 od sierpnia 2023 r. Źródło: www.google.com

Dane napływające z europejskiej gospodarki wspierają oczekiwania co do kolejnej obniżki stóp procentowych, do której może dojść już we wrześniu. Niepokoi zwłaszcza zadyszka niemieckiej gospodarki. Wstępny odczyt PMI dla niemieckiego przemysłu wskazał wartość 42,1 pkt. To znacznie poniżej newralgicznego poziomu 50 pkt (odczyty poniżej tego poziomu oznaczają spadek aktywności ekonomicznej w danym sektorze) i mniej niż szacunki analityków (43,3 pkt.). PMI dla usług wyniósł 51,4 pkt, co oznacza wzrost aktywności ekonomicznej, ale był niższy od oczekiwań na poziomie 52,3 pkt. Podsumowanie wyżej wymienionego wskaźnika wyprzedzającego dla rynków rozwiniętych znajduje się w tabeli poniżej:

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

	PMI w przemyśle			PMI w usługach			PMI composite		
Pkt	VIII'24	kons	VII'24	VIII'24	kons	VII'24	VIII'24	kons	VII'24
USA	48,0	49,5	49,6	55,2	54,0	55,0	54,1	53,2	54,3
W.Brytania	52,5	52,2	52,1	53,3	52,8	52,5	53,4	53,0	52,8
Strefa euro	45,6	45,8	45,8	53,3	51,7	51,9	51,2	50,1	50,2
Niemcy	42,1	43,3	43,2	51,4	52,3	52,5	48,5	49,2	49,1
Francja	42,1	44,5	44,0	55,0	50,3	50,1	52,7	49,2	49,1

Tabela 1: Wstępne PMI w sierpniu w porównaniu z konsensem. Źródło: <https://ekonomiczny.ing.pl/publikacja/839344>

Jak widać aktywność ekonomiczna w przemyśle jest zdecydowanie słabsza niż w usługach na całym świecie i to właśnie usługi pozostają dzwignią wzrostu PKB dla głównych gospodarek w bieżącym roku.

Polska

W związku z pogorszeniem nastrojów inwestycyjnych na rynkach bazowych przecenę uległy w lipcu również polskie akcje. Indeks WIG20 stracił na wartości 5,46%, a szeroki WIG 5,68%. Mniejsze spadki dotyczyły małych i średnich spółek. SWIG80 zniżył o 3,71%, a mWIG40 o 3,81%.

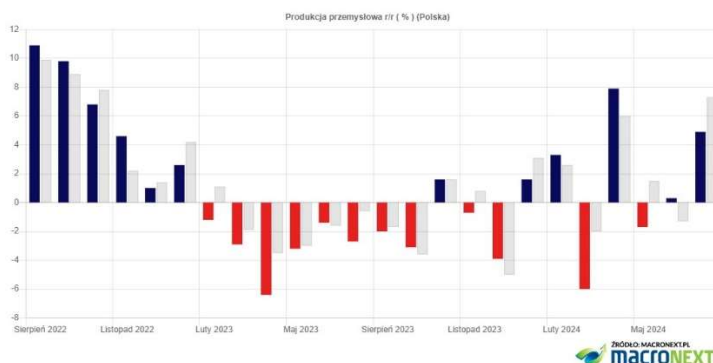


Wykres 7: Notowania WIG20 od lipca 2023 roku. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Na początku sierpnia indeks dwudziestu największych polskich spółek zbliżył się do psychologicznego poziomu 2200 pkt, który został obroniony i byki przejęły inicjatywę. Jednak pomimo szybkiego odbicia i powrotu w okolice 2400 pkt wcześniejsze spadki nie zostały odrobione w całości. Do majowego szczytu brakuje jeszcze ok 200 pkt. Wśród sektorów w lipcu największej przecenie uległy spółki motoryzacyjne (WIG-motoryzacja -10,11%) i chemiczne (WIG-chemia -8,29%). Pozytywnie wyróżniał się sektor leków (WIG-leki +23,11%) oraz gier (WIG-gry +9,58%).

Słabość polskiej giełdy na tle rynków bazowych może niepokoić. Jedną z przyczyn może być wskazanie senatora J.D. Vance'a jako potencjalnego wiceprezydenta USA w przypadku wygrania wyborów prezydenckich w USA przez Donalda Trump'a. Vance jest zadeklarowanym przeciwnikiem wsparcia finansowego dla Ukrainy, co może oznaczać, że do zakończenia wojny za naszą wschodnią granicą mogłoby dojść poprzez odcięcie środków, które tam obecnie płyną. Taki finał niekoniecznie byłby korzystny dla Europy, a tym bardziej Polski.

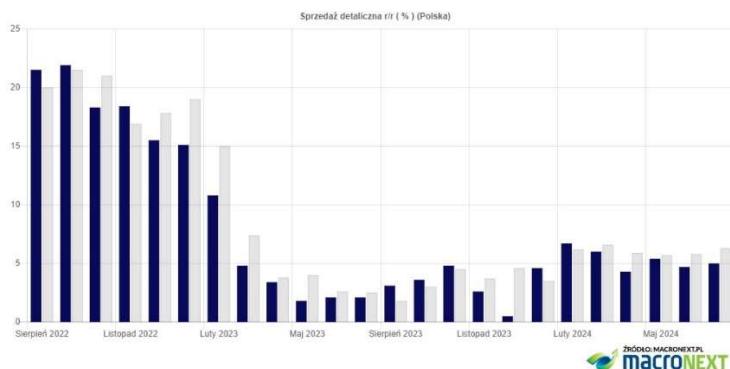
Warto zauważyć, że spadkom z przełomu lipca i sierpnia towarzyszył relatywnie niski wolumen obrotu, co może oznaczać, że była to jedynie korekta a nie zmiana trendu wzrostowego, który dominuje na warszawskiej giełdzie od 2022 r. Nastroje może również poprawiać bardziej gołębie podejście Rady Polityki Pieniężnej. Prezes Narodowego Banku Polskiego Adam Glapiński nie wykluczył, że sytuacja gospodarcza rozwine się w takim kierunku, iż dyskusja o obniżeniu stóp procentowych będzie zasadna wcześniej niż w 2026 r. Potrzeba jednak pewności, że inflacja osiągnie szczyt, a prognozy pokażą, że obniża się trwale w kierunku celu inflacyjnego. Ostatnie dane makroekonomiczne potwierdzają lekkie spowolnienie. Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 4,9% wobec oczekiwań na poziomie 7,3% r/r. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 5% r/r, czyli mniej niż prognozowano (+6,3%).

Wykres 8: Polska produkcja przemysłowa r/r (granatowy lub czerwony kolor) vs prognozy (szary kolor) od sierpnia 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.





Wykres 9: Polska sprzedaż detaliczna r/r (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od sierpnia 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Obligacje

Na bazowych rynkach długu ostatnie tygodnie upłynęły w wyniku spadku rentowności (wzrostu wartości) 10-letnich obligacji skarbowych. W przypadku amerykańskich papierów skarbowych rentowność spadła z 4,4% do 3,8%. W głównej mierze to efekt wzrostu oczekiwań inwestorów na obniżkę stóp procentowych w USA, po tym jak przewodniczący Fed J. Powell powiedział, że ryzyko wzrostu inflacji zmniejszyło się, a ryzyko spadku zatrudnienia wzrosło. W rezultacie kontrakty na stopę funduszy federalnych w USA wskazały na prawdopodobieństwo obniżek stóp proc. na trzech pozostałych w tym roku posiedzeniach Fedu, wskazując na jedną obniżkę o 50 pb. na jednym z posiedzeń. Oznacza to, że Fed prawdopodobnie obniży we wrześniu stopy procentowe pierwszy raz od czterech lat. Na Starym Kontynencie sytuacja wyglądała podobnie. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 2,6% do 2,2%. W tym przypadku inwestorzy również liczą na kontynuację spadku stóp w strefie euro przez EBC na najbliższym posiedzeniu we wrześniu br. Tym bardziej, że dane makro największej gospodarki w Europie nie napawają optymizmem. Potwierdził to ostatni odczyt przemysłowego indeksu PMI dla Niemiec na poziomie 42 pkt., co wskazuje na recesyjny stan gospodarki nad Renem. Tymczasem sytuacja na polskim rynku długu przedstawiła się podobnie. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 5,8% do 5,1%. Na ostatniej konferencji Rady Polityki Pieniężnej prezes NBP prof. A. Głapiński wskazał, że jest możliwość obniżki stóp wcześniej niż w 2026 r., ale na ostateczną decyzję trzeba jeszcze poczekać, gdy będziemy po szczycie inflacji, który spodziewany jest w 1 połowie 2025 r. W rezultacie polski rynek długu nadal powinien pozostać pod wpływem rynków bazowych, co w praktyce oznaczać może pozytywne perspektywy dla funduszy obligacji długoterminowych oraz krótkoterminowych.





Wykres 10: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatnich 5 lat. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Surowce

Na rynku surowców pojawiła się kolejna fala spadków. W zatrzymaniu trendu spadkowego nie pomogły dane makro z Chin z których jasno wynika, że w Państwie Środka widoczny jest kryzys w konsumpcji. Potwierdziły to ostatnio dane z takich spółek jak Temu, Alibaba czy Starbucks. W rezultacie odwrócenie trendu na surowcach może być trudne. Niemniej spadki surowców może hamować spodziewane osłabienie amerykańskiego dolara na skutek cięć stóp w USA.

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.





Wykres 11: Bloomberg Commodity Index na przestrzeni ostatnich 5 lat. Źródło: www.stooq.pl

Autorzy:

Krzysztof Orlik

Dyrektor Centrum Bankowości Prywatnej

krzysztof.orlik@ing.pl**Krzysztof Wańczyk**

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl**Piotr Golański**

Ekspert Centrum Bankowości Prywatnej

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.

