

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

Dobre perspektywy dla rynku kapitałowego w 2024

Wzrost gospodarczy wychodzi na prostą

Kapitał, który napływa do Polski, wpłynie na ceny aktywów

Rok 2023 okazał się łaskawy zarówno dla obligacji, jak i dla akcji. Nie inaczej powinno być w roku 2024. Tak twierdzą m.in. uczestnicy panelu dyskusyjnego, który zorganizowaliśmy dla naszych klientów. W gronie zaproszonych ekspertów znalazł się Główny Ekonomista ING oraz przedstawiciele trzech TFI: Goldman Sachs, Generali Investments oraz PZU. Wszyscy dosyć zgodnie oceniali, że bieżący rok powinien być dobry dla inwestorów. Weszliśmy w fazę ożywienia wzrostu gospodarczego, która standardowo sprzyja i obligacjom, i akcjom. Nagranie z panelu znajduje się pod linkiem: <https://www.ing.pl/wiem/webinary/zoom-na-inwestycje-2024>.

Polska ma szansę stać się liderem wzrostu gospodarczego w Europie. Szacujemy, że PKB wzrośnie o 3% — dla porównania PKB strefy euro o 0,4%. Średniorocznej inflacji, która spada do ok. 5%, będzie towarzyszył dynamiczny wzrost płac (nieco ponad 10%) i w konsekwencji wzrost konsumpcji. Zmalało także ryzyko recesji w Stanach Zjednoczonych i strefie euro.

Po zmianie rządu poprawiły się nastroje konsumentów i rozbudziły się nadzieje na odbicie inwestycji prywatnych. Jeśli do tego dodamy prawdopodobne odblokowanie KPO i perspektywę umocnienia się złotego to mamy atrakcyjne środowisko dla inwestorów zagranicznych, którzy widzą duży potencjał polskich aktywów. Rentowności polskich obligacji są wyższe niż choćby w strefie euro, a wyceny polskich akcji znacząco niższe — nie tylko w porównaniu z rynkami rozwiniętymi, ale też wieloma rynkami krajów *emerging markets*. W obliczu nadpłynności sektora bankowego i związanej z tym tendencji do obniżania się oprocentowania depozytów spodziewamy się, że trend dużego napływu środków klientów do funduszy inwestycyjnych utrzyma się.



Wykres 1.: Notowania indeksów: WIG, Nasdaq i S&P500 od lutego 2023 r. Źródło: www.stooq.pl

Ubiegły rok stał pod znakiem hossy na rynkach akcyjnych. W tym roku również jest wiele powodów, aby oceniać pozytywnie perspektywy tych rynków. Na wykresie widzimy stopy zwrotu za ostatnie 12 miesięcy polskiego indeksu WIG (niebieski) w porównaniu z amerykańskim S&P500 (zielony). Polski indeks w tym okresie wygrywa. Mimo nieco słabszego stycznia, dał się wyprzedzić tylko technologicznemu indeksowi Nasdaq (pomarańczowy). Indeks ten co chwila bije rekordy — napędzany jest głównie cenami spółek, które uczestniczą w rozwoju sztucznej inteligencji.

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.



Akcje

USA

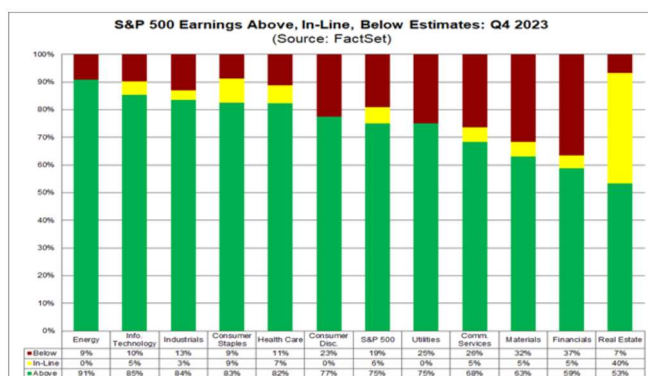
Początek nowego roku przyniósł kontynuację wzrostów notowań amerykańskich akcji. S&P500 ustanowił historyczny rekord na poziomie 5048 pkt, a w styczniu wzrósł o 1,59%. Podobnie technologiczny Nasdaq przekroczył psychologiczną barierę 16000 pkt i jego nowy rekord wszech czasów wynosi 16080 pkt.



Dobry miesiąc mają za sobą również spółki przemysłowe zgrupowane w Dow Jones Industrial. Indeks ten zyskał na wartości 1,22% i osiągnął historyczne maksimum na poziomie 38927 pkt. Jednak liderami wzrostów pozostają największe spółki technologiczne, takie jak np. Nvidia, Meta, czy Microsoft. Walory pierwszej z nich tylko w styczniu odnotowały stopę zwrotu na poziomie ponad 24%.

Revolucja związana z sztuczną inteligencją (AI) cały czas rozpala wyobraźnię inwestorów, co jest związane z ogromnym długoterminowym potencjałem. Wsparciem są również publikacje okresowych raportów finansowych. Jak podaje Factset (<https://www.factset.com/>), na 9 lutego 2024 większość spółek z S&P500 opublikowała wyniki za IV kwartał 2023 r., z czego 75% pozytywnie zaskoczyło co do zysków, a 65% co do przychodów. Średni wzrost zysków r/r wyniósł 2,9%. Cena do zysku na 12 miesięcy do przodu dla całego indeksu wynosi obecnie 20,3 i jest powyżej zarówno 5-letniej średniej (18,9), jak i 10-letniej średniej (17,7).

Najwięcej pozytywnych zaskoczeń odnotowano w sektorze energetycznym i IT. Najwięcej rozczarowań doznał inwestorzy zaangażowani w sektor nieruchomości.



Wykres 3: Procent pozytywnych i negatywnych zaskoczeń co do zysku na akcje w podziale na sektory. Źródło: <https://www.factset.com/>

Nie jest to niespodzianka, ponieważ tej branży nie służy środowisko wysokich stóp procentowych, które utrzymuje się już od dłuższego czasu. Szanse na pierwszą obniżkę również się oddalają ze względu na silny rynek pracy. W styczniu zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 353 tys., a w sektorze prywatnym o 317 tys. To zdecydowanie więcej niż oczekiwania analityków na poziomie odpowiednio 180 tys. i 150 tys.. Wstępne

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.



dane o PKB również pozytywnie zaskoczyły. Amerykańska gospodarka w IV kwartale rozwijała się w tempie 3,3% wobec prognoz na poziomie 2% r/r. Jak widać, scenariusz miękkiego lądowania zaczyna się materializować, co dyskontuje rynek akcji. Nie możemy jednak zapominać o czynnikach ryzyka. Sytuacja na Bliskim Wschodzie nie napawa optymizmem, a jeśli dojdzie do dalszej eskalacji to prawdopodobnie rynki nie pozostaną obojętne. Jeśli chodzi o statystykę, to również przemawia ona za możliwością korekty. Luty jest jednym ze słabszych miesięcy w roku, zwłaszcza w roku wyborczym, co widać na wykresie:

February Is Usually Weak, Especially In an Election Year

S&P 500 Index Average Monthly Returns (1950 - 2023)



Wykres 4: Średnie stopy zwrotu S&P500 w lutym w latach 1950-2023. Źródło: Carson Investment Research

Europa

Początek nowego roku to również bardzo dobry okres dla akcji europejskich. Niemiecki Dax przekroczył psychologiczną barierę 17000 pkt i osiągnął najwyższy poziom w historii 17049 pkt. Francuski CAC40 nie pozostawał w tyle. Jego nowe historyczne maksimum wynosi 7702 pkt. Nowe rekordy odnotowała również włoska giełda.



Rekordy na lokalnych parkietach przełożyły się na indeks 50 największych europejskich firm. Wzrósł on w styczniu o 2,80%, a na początku lutego odnotował historyczne maksimum na poziomie 4720 pkt. Szeroki Eurostoxx600 zyskał na wartości 1,59%.

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.



Euro Stoxx 50

INDEXSTOXX: SX5E

W skrócie

Porównanie

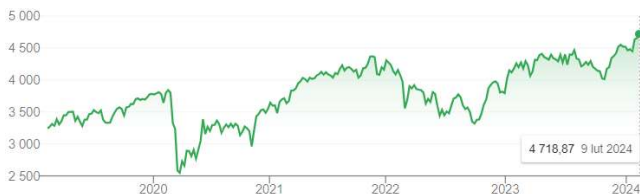
Podsumowanie rynków > Euro Stoxx 50

4 718,95

+1 477,70 (45,59%) ↑ ostatnie 5 lat

9 lut, 15:10 CET • Wyłączenie odpowiedzialności

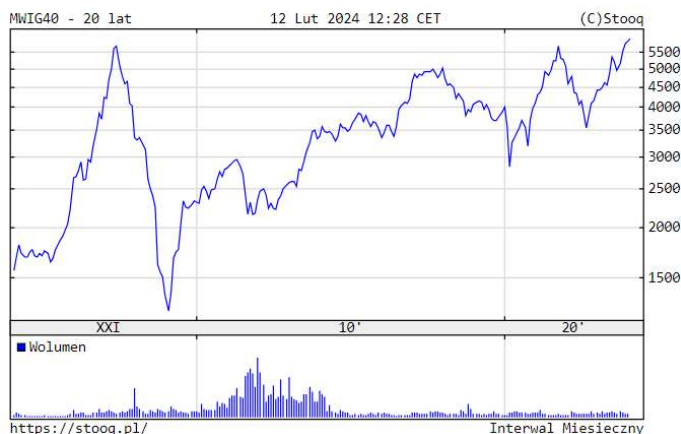
1D 5D 1M 6M YTD 1R 5L Maks.

Wykres 6: Notowania Eurostoxx50 od 2019 r. Źródło: www.google.com

Dobre wyniki europejskich indeksów niestety nie odzwierciedlają sytuacji w europejskiej gospodarce. Szczególnie dotyczy to gospodarki niemieckiej, która wyraźnie spowolniła. Produkcja przemysłowa w grudniu spadła miesiąc do miesiąca o 1,6%, a rok do roku o 6,9%. Tendencja spadkowa zarysowała się od jesieni 2022 roku — od czerwca 2023 roku obserwujemy spadki produkcji w ujęciu rocznym. Dane wpisują się w recesyjny obraz gospodarki niemieckiej w drugim półroczu 2023 roku. Problemy widać w branży motoryzacyjnej, a zakłócenia w łańcuchach dostaw związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie nie pomagają. W związku ze stagnacją europejskiej gospodarki inwestorzy prognozują, że Europejski Bank Centralny zacznie luzować politykę monetarną. Na koniec stycznia rynki wyceniały spadek głównej stopy procentowej w strefie euro o 124 punkty bazowe do końca 2024 r., co oznacza 5 obniżek po 25 p.b. Mogłoby to być wsparciem dla dalszych wzrostów notowań akcji i obligacji.

Polska

W przeciwieństwie do rynków rozwiniętych styczeń nie był dobrym miesiącem dla polskich akcji. WIG20 stracił na wartości 2,69%, a szeroki WIG 1,33%. Pozytywnie wyróżnił się indeks średnich spółek, który wzrósł o 1,07%, a w lutym udało mu się ustanowić historyczne maksimum na poziomie 6048,95 pkt.

Wykres 7: Notowania mWIG40 na przestrzeni ostatnich 20 lat. Źródło: www.stooq.pl

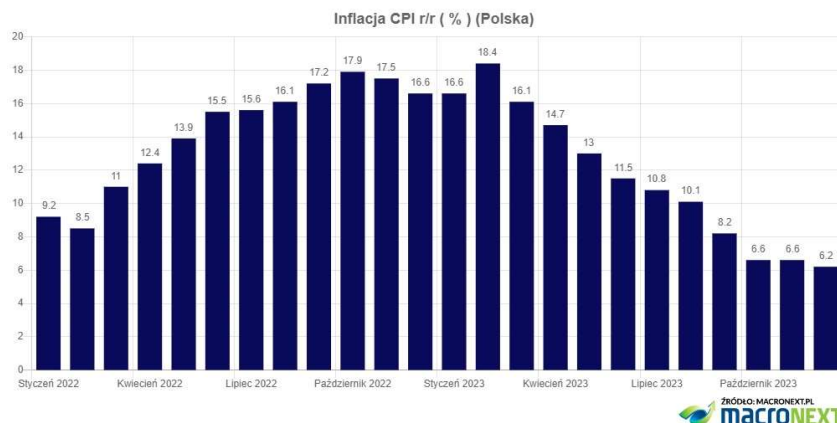
Indeks grupujący małe spółki sWIG80 w zasadzie nie zmienił swojej wartości (+0,05%). Wśród sektorów liderem wzrostów były spółki związane z nieruchomością (WIG-Nieruchomości +8,69%) i branżą budowlaną (WIG-Budownictwo +6,77%). Najbardziej tracił sektor motoryzacyjny (WIG-Motoryzacja -6,99%) i gier komputerowych (WIG-gry -4,31%). Po 3 miesiącach intensywnych wzrostów korekta jest normalnym

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.



zjawiskiem i można było jej się spodziewać. Zniżające indeksy na początku roku nie zmieniają perspektyw i fundamentów akcji notowanych przy ul. Książęcej w Warszawie, a dla zagranicy nasze akcje nadal są atrakcyjne pod względem wycen. Warto zauważyć, że sprzedający akcje dominowali jedynie przez pierwszą połowę stycznia. Druga połowa i początek lutego to okres odbicia głównych indeksów. Oczekiwane napływy kapitału to kolejny argument za kontynuacją wzrostów. Dane makro również pomagają. Widzimy ożywienie koniunktury, chociaż jego tempo jest niskie — głównie przez to, że odbicie konsumpcji wyhamowało. Trendy deflacyjne są kontynuowane.



Wykres 8: Inflacja CPI w Polsce od stycznia 2022 r. Źródło: www.macronext.pl

Wskaźnik cen i usług konsumpcyjnych wyniósł w grudniu 6,2% r/r. Inflacja bazowa wyniosła 6,9% r/r i była zgodna z oczekiwaniami. Rynki wyceniają pierwsze obniżki stóp procentowych mimo wypowiedzi Prezesa NBP prof. Głapińskiego, który mówi, że jest jeszcze zbyt wcześnie, aby o nich myśleć. Dlatego na marcowym posiedzeniu RPP, kiedy to zostaną przedstawione nowe prognozy makroekonomiczne, może dojść do lekkiego rozczarowania. Jednak może mieć ono większy wpływ na rynek obligacji niż akcji. Dla indeksów notowanych w Warszawie ważniejszy będzie prawdopodobnie globalny klimat inwestycyjny.

Obligacje

Styczeń na rynku długu upłynął w świetle ważnych wydarzeń makro. W USA uwagę inwestorów skupiły dobre dane z rynku pracy. Wskazywały one coraz mniejszy przyrost nowych wniosków dla bezrobotnych — mimo że sezonowo jest to okres, w którym bezrobotnych przybywa przez brak ofert pracy w rolnictwie. W rezultacie stopa bezrobocia (3,7%) okazała się niższa od oczekiwań ekonomistów.

Pozytywnie zaskoczyły również dane z amerykańskiego przemysłu. Indeks PMI, który obrazuje sytuację w tym segmencie, wyszedł powyżej poziomu 50 pkt, wskazując ożywienie zamiast recesji. W rezultacie amerykański Fed kolejny miesiąc z rzędu nie zdecydował się na obniżkę stóp. Komunikat po posiedzeniu okazał się nawet bardziej jastrzębi, niż oczekiwali tego ekonomiści. Tym samym oddala się perspektywa obniżek stóp w USA. Jeszcze niedawno oczekiwano pierwszej obniżki stóp w marcu, teraz coraz bardziej prawdopodobne wydaje się, że pierwsza obniżka stóp będzie miała miejsce w drugiej połowie tego roku. Wprawdzie rynek wycenia pierwszą obniżkę stóp w czerwcu, ale prognozy mogą szybko ulec zmianie, jeśli okaże się, że stan amerykańskiej gospodarki stale się poprawia. Tym samym bankierzy centrali za oceanem nie mają póki co powodów, aby obniżyć stopy. W konsekwencji wzrosły rentowności (spadły ceny) 10-letnich obligacji skarbowych w USA. Do końca roku ekonomiści ING oczekują jednak, że stopy w USA spadną o 150 pb., a w Europie oczekiwany jest spadek stóp o 100 pb.

W Polsce oczekiwany jest spadek stóp o zaledwie 25 pb., i to raczej w końcówce roku niż w najbliższych miesiącach. Powodem jest niepewność związana z nowymi taryfami prądu na drugą połowę roku oraz decyzjami administracyjnymi związanymi z VAT-em na żywność.

Podsumowując, perspektywa obniżek stóp na świecie przeciąga się w czasie, co nadal powinno faworyzować inwestycje w obligacje zmiennokuponowe oraz obligacje korporacyjne, które wyróżnia wysoka rentowność oparta na kuponie WIBOR 6M + marża oraz atrakcyjna wycena.





Surowce

Na światowych rynkach tanieją surowce, szczególnie te energetyczne, jak węgiel czy gaz, które w ciągu pół roku potaniały odpowiednio o 19% i 45%. Związane jest to z postępującą transformacją energetyczną na świecie oraz niskim popytem. W rezultacie nadal główny indeks surowców znajduje się poniżej ważnego wsparcia na poziomie 100 USD. Tym samym jest ryzyko kontynuacji spadku notowań indeksu surowców do okolic 90 USD. Obciążeniem dla rynku surowców jest wciąż niepewna sytuacja w Chinach oraz słaba Europa na czele z Niemcami.



Wśród surowców pozytywnie wyróżniają się jedynie metale szlachetne, jak złoto, które wybiło się powyżej psychologicznego poziomu 2000 USD za uncję. Teoretycznie daje to otwartą drogę do dalszego wzrostu cen żółtego kruszcu w rejon 2050 USD za uncję. Jednak wyraźniejszym impulsem dla złota będzie spadek

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 wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



rentowności obligacji skarbowych w USA, a to może stać się dopiero w 3-4 kwartale tego roku, kiedy Fed przystąpi do obniżek stóp. Z technicznego punktu widzenia uwagę skupia przełamany opór na wysokości 2000 USD. Otwiera to drogę do dalszego rajdu cen żółtego kruszcu do 2050 USD za uncję.



Wykres 11: Złoto na przestrzeni ostatnich 10 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.

