



## W USA inflacja kontra wyniki spółek

Piotr Kuczyński dla iWealth\_14.10.2021

W piątek 8.10, którego to dnia mój tygodniowy komentarz nie ujmował, bo kończył się jak zwykle na czwartku, nastroje na rynkach były raczej słabe (nie na GPW, o czym niżej). W Europie indeksy spadały i sesje zakończyły się niewielkimi spadkami (XETRA DAX stracił 0,29%). Wall Street kończyła tydzień w słabej formie. Po środowym odbiciu nie było już śladu. Znowu najslabszy był NASDAQ, który stracił 0,51% ściągając w dół S&P 500, który stracił jedynie 0,19%.

Sporo mówiono o publikowanym w piątek w USA dość dziwnym raporcie z rynku pracy. Dowiedzieliśmy się, że zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło jedynie o 194 tys. (oczekiwano 500 tys.), ale stopa bezrobocia spadła do 4,8% (oczekiwano spadku z 5,2 do 5,1%). Stopa bezrobocia jest w USA zdecydowanie mało wiarygodna (z powodu sposobu pomiaru), ale liczy się trend, a on jest spadkowy. Jeśli chodzi o zatrudnienie to wymyślano różne powody tak słabych danych (np. mniejsze niż zwykle w prywatnym sektorze edukacji), ale faktem jest, że dane były nieoczekiwane.

Wynikiem tej publikacji było niewielkie osłabienie dolara w stosunku do euro i to było zachowanie fundamentalnie oczekiwane, jako że im gorsze dane tym mniej „jastrzębia” będzie polityka Fed. Tyle tylko, że jednocześnie mocno wzrosły rentowności 10. letnich obligacji USA (pokonały poziom 1,60%), co sygnalizowało, że gracze na tym rynku nie oczekują tego, iż Fed złagodnieje. Przypominam, że kolejne posiedzenie FOMC odbędzie się 2-3 listopada - w październiku posiedzenia nie ma.

Słabszy dolar pomagał rynkowi surowców, dzięki czemu cena baryłki ropy zbliżyła się do 80 USD, a w poniedziałek ten poziom pokonała. Niewiele pomogły złotu, które w piątek szybko drożało, ale rosnące rentowności obligacji zredukowały tę zwyżkę do mikroskopijnego rozmiaru (0,1%).

W poniedziałek w USA obchodzono Dzień Kolumba i co prawda Wall Street pracowała względnie normalnie, ale nastroje były raczej świąteczne. Ważne było to, że nie pracował rynek obligacji, co zdejmowało ważny czynnik obserwowany przez inwestorów. Czekano przede wszystkim na środę, kiedy rusza sezon raportów kwartalnych spółek (rozpoczynają duże banki).

To czekanie w połączeniu ze sporą liczbą komentarzy ostrzegających, że dane mogą być nienajlepsze (inflacja i problemy z zaopatrzeniem) doprowadziło (po dobrym początku sesji) do spadku indeksów (S&P 500 stracił 0,69%, a NASDAQ 0,64%). W ten sposób praktycznie wymazany został czwartkowy wzrost indeksów. We wtorek sesja miała dokładnie to samo oblicze – lepszy początek i słaby koniec. Spadki były jednak znikome (S&P 500 stracił 0,24%, a NASDAQ 0,14%).

Nawiasem mówiąc takie pesymistyczne nastroje sprzyjać mogą bykom, bo dają nadzieję na pozytywne zaskoczenia wynikami spółek. Sam początek sezonu wyników niewiele nam mógł powiedzieć, bo w środę raport publikował jedynie JP Morgan Chase. Dopiero od czwartku zaczęły się pojawiać raporty wielu dużych amerykańskich banków.

# iWealth

Właśnie w środę JP Morgan Chase opublikował wyniki kwartału lepsze od oczekiwań... i cena akcji spadła o ponad 2,5%. Oczywiście dopatrzono się w wynikach czynników, które uzasadniały spadek (nie przytaczam ich tu, bo to nie ma sensu), ale były to tylko preteksty. Wydawało się, że taka reakcja zaszkodzi „bykom” na Wall Street, ale tak się nie stało (choć bankom zaszkodziła). Drożące spółki z NASDAQ (gra na wyniki) pomogła we wzroście indeks NASDAQ o 0,73%, co podniosło też S&P 500 (o mizerne 0,3%).

Generalnie środa była dniem dość nieoczekiwanych reakcji rynków. Od wielu dni czekano na publikację danych o inflacji i rzeczywiście ten raport się ukazał. Inflacja CPI wzrosła we wrześniu mocniej niż oczekiwano (5,4% - oczekiwano, że zostanie na poziomie 5,3%). Wyższa inflacja teoretycznie powinna była umocnić dolara, podnieść rentowności i zaszkodzić surowcom.

Tymczasem wszystko było całkowicie odwrotnie. Rentowności obligacji całkiem wyraźnie spadły, dolar mocno się osłabił, a surowce (oprócz ropy) mocno zdrożały – złoto o dwa procent, a miedź o cztery (o wykresach poniżej). Skąd taka aberracyjna reakcja? Usiłowano tłumaczyć to tym, że co prawda podwyżki stóp rynek oczekuje nie w grudniu 2022, ale we wrześniu tego roku, ale spodziewa się też, że maksymalny wzrost stóp nie przekroczy poziomu 1,5%. Według mnie było to dość śmieszne tłumaczenie.

Uważam, że zadziałała zasada „kupuj pogłoski, sprzedawaj fakty”. Czekanie na dane o inflacji umacniały dolara i przeceniały obligacje, a sama prezentacja danych o inflacji (niewiele jedynie różniących się od prognoz) doprowadziła do realizacji zysków na EUR/USD (tam zamykanie krótkich pozycji umacniało ruch wzrostowy). To zaś obniżało rentowności obligacji i podnosiło ceny surowców, bo gracze reagowali jak pies Pawłowa na osłabienie dolara. Nawiasem mówiąc to, co dzieje się na rynku surowców bardzo przypomina mi rok 2008, ale o tym innym razem.

Tutaj jedynie wspomnę o diable wcielonym, czyli prezydencie Putinie, który według naszych komentatorów stoi za dużym wzrostem cen gazu. Ironizuję, bo to jest oczywista bzdura. Cena gazu rzeczywiście jest 2 razy wyższa niż przed pandemią (te 10 razy wicepremiera Sasina jest liczone od pandemicznego dołka), ale o 50% niższa od szczytów widzianych w 2008 roku. Kto nie wierzy niech spojrzy: <https://stooq.pl/q/?s=ng.f&c=20y&t=c&a=lg&b=1> . Poza tym Rosja nie odpowiada za wzrosty ceny na całym świecie, a do Europy pompuje o 15% więcej niż zwykle to o tej porze robi...

W czwartek na rynek dotarła cała lawina wyników kwartalnych dużych amerykańskich banków (Bank of America, Wells Fargo, Morgan Stanley, Citigroup). Wszystkie podawały wyniki lepsze od oczekiwań (co za niespodzianka ....;-) i w handlu przedsesyjnym ich akcje drożały wyraźnie podnosząc kontrakty na amerykańskie indeksy, co pomogło bykom w Europie – tam indeksy przed sesją w USA zyskały blisko półtora procent.

Oczywiście w USA ruch był podobny – w końcu przecież sezon raportów kwartalnych prawie zawsze jest dla byków korzystny. Surowce nadal drożały (tym razem z ropą), kurs EUR/USD stabilizował się, rentowności obligacji spadały, a indeksy oczywiście rosły i to rosły z furją. Zakończyły dzień dużymiwyżkami otwierając obiecujące okno hossy (S&P 500 zyskał 1,71%, a NASDAQ 1,73%). To jeszcze nie koniec korekty, ale niewątpliwie zapowiedź jej końca.

## A tymczasem w Polsce

# iWealth

Dziwnie zachowywał się w minionym tygodniu polski rynek finansowy. Na GPW do wtorku zdecydowanie przeważał popyt. Bardzo pomógł we wzroście indeksów sektor energetyczno-paliwowo-surowcowy (pod wodzą PKN Orlen). To był oczywiście wynik wzrostu ceny ropy i surowców (to było widać szczególnie mocno na akcjach KGHM w poniedziałek), co może nieco dziwić, bo według mnie już niedługo na spółki z sektora paliwowego dostaną polecenie, żeby zmniejszyć marże (ze strachu przed gniewem wyborców).

Nawiasem mówiąc (napisałem o tym na Twitterze) w 2008 baryłka ropy kosztowała ponad 100 \$ (maksimum to było 147 \$). Dolar kosztował od 2-3,8 PLN - średnio ok. 3 PLN. Benzyna 95 kosztowała wtedy około 4.30 zł/litr. Teraz ropa liczona w złotych jest około 10% droższa (to i tak jest bardzo życzliwa ocena, bo można powiedzieć też, że jest tańsza), a benzyna jest droższa o ponad 35%. Gdzie podziało się te 25% różnicy? Kwestia wysokości minimalnej akcyzy narzucona przez Unię Europejską tego nie wyjaśnia. Marże producentów najwyraźniej wzrosły – PKN Orlen musi i mieć pieniądze na swoje liczne zakupy/przejęcia.

Bardzo pomógł w piątek duży wzrost cen akcji Allegro – powodem było nabycie przez tę spółkę firmy kurierskiej X-press Couriers realizującej dostawę tego samego dnia (czyli z dnia realizacji zamówienia). Ruch interesujący, ale czy powinien skutkować wzrostem ceny akcji o 6,6%? Jakoś w to wątpiłem już w dniu tej wyżki. Zresztą już we wtorek cena akcji Allegro zanurkowała tracąc ponad 6%, bo konkurent, czyli Amazon, wprowadza w życie lepszą ofertę dotyczącą rocznej opłaty za bezpłatny transport (szczegóły na przykład tutaj: <https://stooq.pl/mol/?id=22006> ).

Generalnie piątkowa wyżka WIG20 o 2,19% robiła wrażenie demonstracji po czwartkowym orzeczeniu w budynku Trybunału Konstytucyjnego. Robiła wrażenie demonstracji pod hasłem „Polacy nic się nie stało”. W poniedziałek zobaczyliśmy kontynuację tego ruchu. Nadal to sektor górniczo-paliwowy wspomagany przez banki (rosną oczekiwania na dalsze podwyżki stóp) doprowadził do wzrostu WIG20 o 1,92% - w tym samym czasie indeksy we Francji i w Niemczech kończyły dzień neutralnie.

Kolejna, wtorkowa sesja potwierdzała, że nasza giełda weszła w przeciwfazę w stosunku do swoich odpowiedników w Europie Zachodniej i w USA. Zdarza się to bardzo rzadko, ale czasem, przez krótki czas, można zaobserwować taki okres. WIG20 rozpoczął sesję spadkiem, ale koniec znowu był pozytywny – indeks zyskał 0,61% i znowu bardzo mocny był sektor bankowy.

Akcje PKOB BP były rekordy, a subindeks sektora bankowego szybko dążył do rekordowego poziomu. To jest zdecydowana przesada, jeśli miałyby to być reakcja na oczekiwane kolejne podwyżki stóp. Sam indeks WIG20 pokonał szczyty z 2019 roku i naruszył górne ograniczenie 10. letniego kanału trendu spadkowego (łagodnego), co generowało sygnał kupna. Potężnie wzrósł obrót, co mogło sygnalizować, że zbliżamy się do jakiegoś przesilenia.

I wszystko byłoby w najlepszym porządku, gdyby nie moment uderzenia popytu: podczas korekty na Wall Street i tuż po orzeczeniu, które zapadło w budynku Trybunału Konstytucyjnego. Miałem z początku podejrzenie, że to jest sponsorowana przez władze (państwowe banki, OFE itp.) reakcja, ale szybko z tej opinii zrezygnowałem – za długo i za mocno indeksy rosły.

# iWealth

Są według mnie (bo pewnie znajdują się i inne) dwa wyjaśnienia tego dość nieoczekiwanego ruchu. Zresztą one się ze sobą mogą łączyć. Po pierwsze jakiś zagraniczny kapitał mógł w końcu zauważyć, że GPW jest bardzo niedowartościowana w porównaniu do innych giełd globalnych. Mogła się więc rozpocząć fala wzrostowa, którą w dawnych czasach nazywaliśmy „śmieciową” (drożały zapomniane spółki, w tym przypadku zapomniana giełda).

Kapitał zagraniczny mógł akumulować akcje i czekać na moment do ataku. Czasem taki atak następuje w najmniej oczekiwanym okresie. Pamiętam jak nastąpił w 2005 roku, po wygranych przez PiS wyborach i stworzeniu dziwacznej koalicji. Teraz najwyraźniej założono, że efekty orzeczenia „TK” długo nie będą szkodziły gospodarce, bo Komisja Europejska jest nierychliwa i będzie się bała podjęcia ostrych decyzji. Najpewniej takie rozumowanie jest słuszne. Pieniądze z KPO w końcu dostaniemy, a ile stracimy przez opóźnienia środków tego nigdy się nie dowiemy, bo nie da się tego wiarogodnie oszacować.

Ten duży obrót, o którym wyżej wspomniałem, skutkował w środę znowu przeciwfazą – tym razem w Europie i w USA indeksy rosły, a u nas zagościła korekta. Szczególnie mocno korygował się właśnie sektor bankowy. WIG20 stracił 0,83%, a obrót znowu był duży. To oczywiście w niczym nie zmieniło pozytywnego obrazu rynku.

W czwartek indeks już znowu rósł, czemu pomógł wzrost ceny akcji KGHM (miedź nadal drożała). W połowie sesji nadeszła informacja mówiąca o tym, że po czterech miesiącach prezesowania Jan Emeryk Rościszewski złożył rezygnację z funkcji prezesa zarządu PKO Banku Polskiego, jak również ze składu zarządu. Poza tym rada nadzorcza banku odwołała ze składu zarządu Rafała Antczaka (wiceprezes zarządu nadzorującym obszar bankowości przedsiębiorstw i analiz) oraz Jakuba Papierskiego (wiceprezes nadzorującym obszar bankowości inwestycyjnej).

Taka rewolucja bardzo się rynkowi nie spodobała. Kurs akcji PKO BP zanurkował, a to zaszkodziło całemu sektorowi bankowemu i co za tym idzie również indeksowi WIG20, który wrócił do linii poziomu neutralnego. Tak to jest jak inwestuje się w spółki w których skarb państwa ma duże udziały... Początek sesji w USA pomógł nieco naszym bykom, dzięki czemu WIG20 zyskał mizerne 0,31% (w tym samym czasie indeksy we Francji i w Niemczech zyskiwały blisko półtora procent.

Trudniej było o demonstrację siły na rynku walutowym i obligacji, ale i tam sytuacja uległa poprawie. W piątek jednak złoty od rana szybko tracił. Widać było chęć stłumienia tego ruchu, bo po godzinie 10:00 ktoś interweniował redukując zwyczajki do zera. Jak widać siły anty-złotowe były za silne i potem kursy znowu rosły. Dzień zakończyły poniżej wartości maksymalnych, ale i tak na przykład CHF/PLN doszedł do poziomu sprzed roku.

Nie pomagały naszej walucie opinie płynące zza granicy. Na przykład agencja ratingowa Moody's po wyroku TK pisała, że pogarsza on relacje Polski z UE, jest negatywny dla profilu kredytowego kraju. Dopiero w poniedziałek opinie członków RPP doprowadziły w drugiej części dnia do umocnienia (być może nieco też wspomaganego) naszej waluty.

Rzeczywiście wypowiedzi członków RPP było sporo. Jerzy Kropiwnicki mówił, że decyzja o podniesieniu stóp była jednorodna. Łukasz Hardt twierdził, że normalna będzie sytuacja, gdy stopa wzrośnie do 1,5 proc., tak jak przed pandemią, a środowa podwyżka może być początkiem cyklu

# iWealth

podwyżek stóp. Eugeniusz Gatnar zaś twierdził w rozmowie z agencją Reuters, że nie można wykluczyć kolejnej podwyżki stóp procentowych w listopadzie – podobno decyzje Rady zależą od ścieżki CPI w listopadowej projekcji inflacji.

Te wypowiedzi nieco pomogły złotemu, ale zaszkodziły rynkowi obligacji, gdzie cena 10. latek szybko spadała. Rentowność rosła i pokonała czteroletnią linię trendu spadkowego dochodząc do poziomu 2,65%, czyli najwyższego od czerwca 2019 roku (w czwartek rentowność nieco spadła). Mówi się, że ten wzrost rentowności znacznie zwiększy polskie zadłużenie, ale ja w to wątpię.

Sprzedajemy obligacje z określonym oprocentowaniem i ono przecież się nie zmienia. Nowy dług będzie miał rentowności wyższe, podobne do tych z połowy 2019 roku, ale to budżetu państwa nie wywróci. Oczywiście pod warunkiem, że rentowności niedługo zahamują swoją zwyżkę (na co liczę).

W środę duży wzrost kursu EUR/USD, czyli osłabienie dolara już automatycznie złotemu pomogło. Kursy spadały też w czwartek. Nadal jednak układ techniczny złotemu nie sprzyja.

## Krótką analiza wykresów

Na Wall Street indeks NASDAQ wyhamował pod szczytem i rozpoczął korektę. Indeks pokonał średnią 50. sesyjną i krążył wokół średniej 100. sesyjnej, ale nad nią wrócił. Pierwsze wsparcie na 14.572 pkt., a opór w okolicach 14.955 pkt.

Na indeksie S&P 500 też sytuacja jest podobna. Indeks pokonał średnią 50. sesyjną i krążył wokół średniej 100. sesyjnej, ale nad nią wrócił. Pokonał też linię trendu wzrostowego. Wszystko to są sygnały sprzedaży. Wsparcie jest na 4.364 pkt., a opór w okolicach 4.465 pkt.

Na indeksie DJIA też trwa korekta. Pokonanie wsparcia na 34.900 stworzyło formację podwójnego szczytu, czyli dało mocny sygnał sprzedaży. Mocniejsze wsparcie w okolicach 33.700 pkt. Opór na 34.992 pkt.

Na indeksie XETRA DAX trwa krótkoterminowa korekta. Wsparcie jest w okolicach 14.827 pkt., a opór na 15.574 pkt. (okno bessy).

Na rynku 10. letnich obligacji USA nadal trwa wzrostowa korekta spadku. Wybicie z dwumiesięcznego kanału trendu boczno dało sygnał kupna. Wsparcie jest na 1,4650%, a opór na 1,6300%.

Na rynku ropy cena baryłki WTI korekta się skończyła – kontynuowana jest hossa. Wsparcie jest w okolicach 75,00 USD, a opór na 82,75 USD.

Na rynku złota krzyż śmierci nadal zapowiada spadki. Cena jednak wróciła nad 1.775 USD, więc pojawiła się formacja oRGR zapowiadająca wzrosty. Wsparcie jest znowu w okolicach 1.775 USD. Opór w okolicach 1.805 USD.





Na rynku miedzi cena przełamała linię trendu spadkowego i górne ograniczenie kanału trendu spadkowego dając sygnał kupna. Kontrakty na miedź mają opór na poziomie 465 centów/funt, a wsparcie na 441 centów/funt.

Cena srebra naśladowała cenę złota, ale srebro jest od złota słabsze. Nadal obowiązuje długoterminowy trend boczny, a średnioterminowy spadkowy. Wsparcie jest w okolicach 21,50 USD, a opór w okolicach 24,00 USD.

Na rynku walutowym na wykresie kursu EUR/USD uformował się podwójny szczyt, co dało mocny sygnał kupna dolara. Jeśli formacja się sprawdzi to kurs powinien dążyć ku poziomowi 1,1100 USD. Opór jest na poziomie 1,1645 USD, a wsparcie na 1,1432 USD.

Indeks dolara (pokazuje stosunek dolara do innych głównych walut globalnych) kręcił się wokół linii szczytu (rozpoczynającej się w listopadzie 2020 roku) formacji podwójnego dna, ale ostatnio zdecydowanie tę poziom przełamał, co skutkowało wsparciem dla obozu zwolenników silnego dolara. Poza tym rodząca się krótkoterminowa formacja RGR ulega załamaniu, co też jest sygnałem kupna dolara.



Można się było zastanawiać, dlaczego dolar się umacniał skoro walka o limit zadłużenia dopiero się rozpoczyna, ale najwyraźniej technika i przyzwyczajenie, że jak jest zagrożenie to ucieka się do dolara pomagało amerykańskiej walucie. Zakładam, że jeśli walka o limit zadłużenia wejdzie w ostrą fazę (w grudniu?) to pojawi się korekta, ale formacje każące kupić dolara ocaleją.

W Polsce nadal na wykresach kursów walut widać długoterminowy trend boczny, a w krótkim terminie dominuje trend wzrostowy. Zahamowała na chwilę deprecjację naszej waluty decyzja RPP oraz wypowiedzi członków RPP, ale spadek kursu EURUSD powinien nadal złotemu szkodzić.

EUR/PLN nadal ma opór na 4,6380 PLN, a wsparcie przesunęło się na 4,5000 PLN. USD/PLN ma opór na 4,0070 PLN (z końca maja 2020), a wsparcie przesunęło się na 3,9200 PLN. CHF/PLN ma opór na 4,29 PLN, a wsparcie przesunęło się na 4,2255 PLN. Jeśli dolar nadal będzie się umacniał na globalnych rynkach to złoty będzie tracił.

Na GPW indeks WIG20 wybił się w sierpniu z trwającego od końca maja roku kanału trendu bocznego 2.200 – 2.295 pkt. generując sygnał kupna. Na chwilę do tego kanału powrócił, ale szybko znowu je pokonał generując sygnał kupna. Naruszył też górne ograniczenie 10. letniego, łagodnego, kanału trendu spadkowego (też sygnał kupna). Pierwsze wsparcie jest w okolicy 2.363 pkt. Opór w okolicach 2.492 pkt., czyli w oknie bessy z początkach 2018 roku.

mWIG40 zanegował formację RGR, co zgodnie z zasadami analizy technicznej było sygnałem kupna i dotarł do poziomów z połowy 2007 roku, gdzie rozpoczął korektę, którą zakończył kreując formację proporcja i dąży ku szczytowi wszech czasów. sWIG80 dążył ku szczytowi z 2007 roku, gdzie rozpoczął wrześnieową korektę, ale w październiku ją zakończył.

## Dane makro z mijającego tygodnia - zagranica

W USA pojawiły się dane o inflacji konsumenckiej (CPI), o czym wyżej pisałem. Oczekiwano 5,3% r/r, było 5,4%. Raport o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych pokazał, że złożono je najmniej od początku pandemii – 293 tys. (oczekiwano 320 tys.), spadła też o około 10 tys. średnia 4 tygodniowa.

W piątek 15.10 pojawią się jeszcze dane o sprzedaży detalicznej, indeks NY Empire State, indeks Uniwersytetu Michigan (wstępny odczyt).

## Dane makro z mijającego tygodnia – Polska

W piątek 15.10 pojawi się Wskaźnik Przyszłej Inflacji (BIEC) oraz GUS opublikuje oficjalne dane o inflacji CPI we wrześniu.

## W kolejnym tygodniu

W USA dostaniemy dane o produkcji przemysłowej, Beżową Księgę Fed, czyli raport o stanie gospodarki, indeks Fed z Filadelfii i kilka danych z rynku nieruchomości. Generalnie oczyszczeni graczy skupione będą na publikowanych wciąż raportach kwartalnych spółek.

To będzie tydzień danych makro publikowanych w Polsce. Będą to: wskaźniki inflacji bazowej, przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie, ceny produkcji (PPI), produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna. To będzie obraz rozwoju polskiej gospodarki, ale nie liczyłbym za bardzo na przełożenie tych danych na zachowanie rynków finansowych.

## Podsumowanie

Dwaj giganci z rynku funduszy inwestycyjnych, czyli Goldman Sachs i JP Morgan Chase zachęcają do kupna akcji. Goldman Sachs wręcz twierdzi (za agencją Bloomberg), że „mimo krótkoterminowej niepewności oczekujemy, że indeksy giełdowe będą rosły, bo inwestorzy dojdą do wniosku, że wzrost inflacji jest przejściowy”. JP Morgan Chase twierdzi, że obawy o nadejście stagflacji szybko znikną.

Giganci mogą mieć rację, ale to nie znaczy, że już trzeba kupować. Korekta może się przecież nieco przedłużyć, a grudniowe dyskusje o podniesieniu limitu zadłużenia w USA mogą bardzo „bykom” zaszkodzić. Wydaje się jednak, że okres od połowy października do końca listopada powinien być dla posiadaczy akcji (również w Warszawie) korzystny.

Autorem tekstu dla iWealth jest **Piotr Kuczyński**, analityk rynków finansowych.

*Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej [iwealth.pl](http://iwealth.pl), w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi.*