



Banki centralne reagują (powoli) na wzrost inflacji

Piotr Kuczyński dla iWealth_04.11.2021

To był w Polsce dość specyficzny przełom tygodni, bo 1.11 było w Polsce święto (w niewielu krajach miała ono miejsce), a w USA i na rynkach Europy Zachodniej handel odbywał się wtedy normalnie. Interesujące wydarzenia miały miejsce jednak przede wszystkim w piątek. Wtedy to pojawiły się dane makro, które miały wpływ na zachowanie globalnego rynku walutowego i na rynek akcji w Polsce.

W USA interesujące było przede wszystkim to, kto wygra rozgrywkę w dzień kończący giełdowy miesiąc – czy obóz byków (kupujący spadki i uprawiający windows dressing na koniec miesiąca), czy obóz niedźwiedzi wystraszonych reakcjami na wyniki Amazon.com i Apple. Okazało się, że co prawda akcje obu tych gigantów taniały, ale indeksy spadać nie chciały, a końcówka sesji była „bycza”. Indeks S&P 500 zyskał 0,19% (nowy rekord i najlepszy miesiąc od listopada 2020), a NASDAQ 0,33% (nowy rekord).

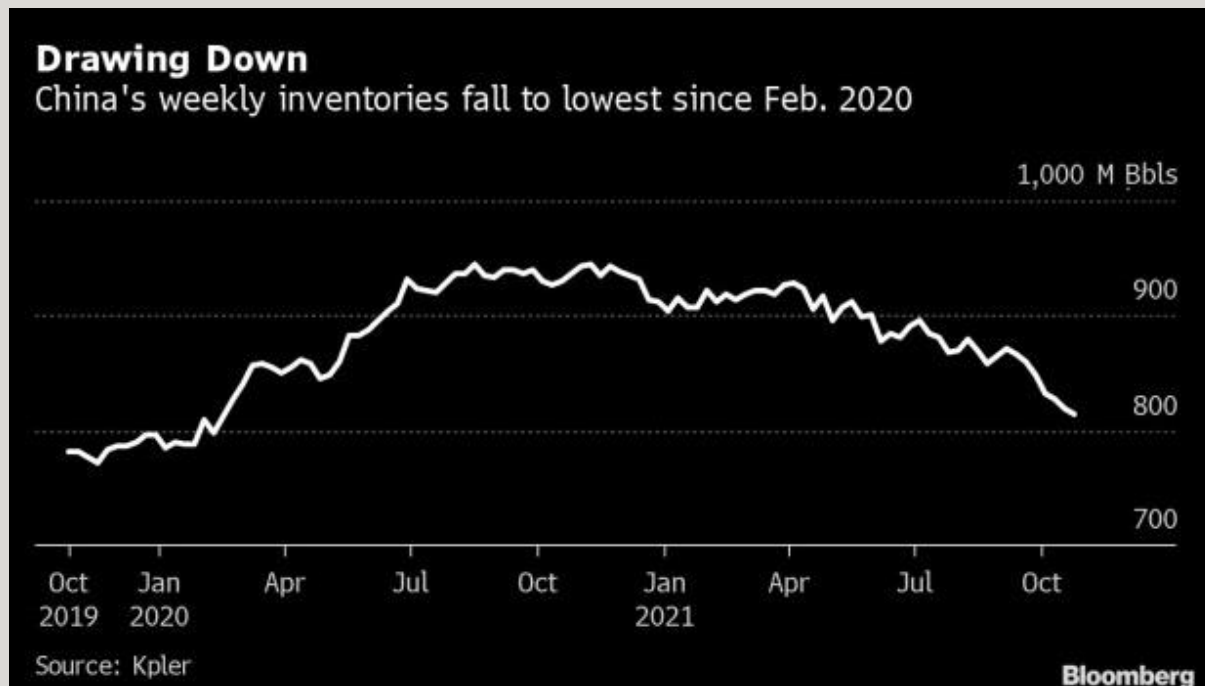
Do szaleństwa rynku akcji już chyba wszyscy przywykliśmy i zobojętnieliśmy na wyczyny obozu byków. Jednak w piątek inne wydarzenie przyciągało uwagę. Było to potężne umocnienie dolara do euro. Jeden procent spadku kursu EUR/USD to bardzo dużo. Zmiana o takiej skali zdarza się na tym rynku niezwykle rzadko. Zaskakujące było jednak przede wszystkim to, że taki spadek nastąpił po czwartkowym, potężnym wzroście kursu. We wtorek dolar znowu wyraźnie tracił.

Dlaczego tak mocno spadł kurs EUR/USD (umocnił się dolar)? Za wyzwalacz tego ruchu posłużyły amerykańskie dane makro, które często rynek lekceważy, ale tym razem tak się nie stało. Dowiedzieliśmy się, że wskaźnik PCE (osobistych wydatków konsumpcyjnych) wzrósł we wrześniu o 4,4% r/r (w sierpniu 4,2%) i nawet po odjęciu najbardziej zmiennych składowych trzeci miesiąc z rzędu pozostawał na poziomie 3,6%. To sygnalizowało, że kontynuowany jest niewidziany od 30 lat wzrost inflacji.

Na dodatek indeks kosztów zatrudnienia w ujęciu kwartalnym wzrósł w 3. kwartale o 1,3% (oczekiwano 0,9%) po wzroście w poprzednim miesiącu o 0,7% kw/kw. To pokazywało, jak pracodawcy muszą podnosić płace w walce o kurczące się zasoby siły roboczej. Zaczęto też mówić, że podważa to opinię Jerome Powell, szefa Fed, Powella o tym, że inflacja jest „przejściowa”. Nic dziwnego, że dolar się umocnił. Dziwić mogło tylko to, że ... spadła rentowność obligacji.

Od strony technicznej, wyglądało to tak jakby po mocnym ruchu powrotnym w kierunku podstawy dużego podwójnego szczytu, nastąpił powrót do dominującego trendu spadkowego. Osłabienie euro pomagało akcjom europejskim, ale umocnienie dolara powinno było zaszkodzić akcjom w USA – nie zaszkodziło, co pokazuje, jak silny jest rynek byka. Umocnienie dolara oczywiście przeceniło w piątek złoto i srebro, które są ujemnie z dolarem skorelowane.

Ropa dzielnie odrabiała śródowny spadek. Pomagała cenie baryłki to, że w Chinach zapasy szybko się już kurczyły. Nie można bez końca wyprzedawać zapasów strategicznych (co robiły Chiny), bo rynek i tak w końcu zrobi swoje. Poniżej wykres pokazujący jak szybko spadały zapasy ropy w Chinach.



W poniedziałek nowy miesiąc indeksy rozpoczęły od solidnego wzrostu indeksów. W Niemczech wzrostowi indeksu XETRA DAX nie przeszkadzały nawet fatalne dane o sprzedaży detalicznej. We wrześniu spadła o 2,5% m/m (-0,9% r/r), a oczekiwano wzrostu o 0,5% m/m i 1,7% r/r. Martwić mogło też (ale nie martwiło) to, że w Chinach oficjalny indeks PMI (połączony dla sektora przemysłowego i usług) spadł w październiku z 51,7 do 50,8 pkt. Dane makro nie są ważne, jeśli pieniąż jest za darmo.

W USA w poniedziałek opublikowano nieco słabsze dane makro (indeks PMI i składowe indeksu ISM – o tym niżej w części poświęconej danym), ale rynek akcji praktycznie nie zareagował. Owszem, indeksy kręciły się przez prawie całą sesję wokół linii poziomu neutralnego, ale ostatnie 90 minut (przede wszystkim dzięki akcjom z NASDAQ) było znowu „bycze”. NASDAQ zyskał 0,63% (nowy szczyt), wyciągając nieco w górę również S&P 500 (0,18% i nowy rekord).

Tak więc początek miesiąca również na Wall Street był „byczy”, a czekanie na wynik posiedzenia FOMC funduszom nie przeszkadzało. We wtorek indeksy w Europie nadal od początku sesji rosły. Na Wall Street widać było wyczekiwanie, ale indeksy przez cały czas utrzymywały się nad poziomem neutralnym i zakończyły zwyżkami nieco ponad 0,3% (i nowymi rekordami). Mimo spadku rentowności obligacji, taniało złoto i szczególnie mocno srebro, reagując na umocnienie dolara i szykując się na zakończenie posiedzenia FOMC.

W środę 3. listopada, po dwudniowym posiedzeniu, FOMC opublikował komunikat i odbyła się konferencja prasowa Jerome Powella, szefa Fed. Wszyscy wiedzieli, że Fed zacznie zmniejszać skalę

zakupu aktywów i to nie była niespodzianką. Niespodzianką mogłoby być zaostrzenie retoryki w komunikacji i podczas konferencji prasowej.

Nic takiego nie nastąpiło. Fed od listopada zacznie zmniejszać zakupy aktywów z rynku (ze 120 mld USD miesięcznie o 15 mld/miesiąc – tak aby w środku 2022 roku cały program zakończyć). Jerome Powell, szef Fed, nadal twierdzi, że inflacja jest tymczasowa (i może mieć rację), a gospodarka rozwija się w dobrym tempie. Powiedział też, że ograniczenie skupu aktywów nie może być traktowane jako zapowiedź szybkiej podwyżki stóp. W tych wypowiedziach wtórował temu, co kilka godzin wcześniej mówiła Christine Lagarde, szefowa ECB.

W sumie *nihil novi sub sole*, i to właśnie tak ucieszyło inwestorów, że czołgające się w pobliżu poziomu neutralnego indeksy błyskawicznie ruszyły na północ (z największym wpływem spółek wysokich technologii), kończąc sesję nowymi rekordami (S&P 500 zyskał 0,65%, a NASDAQ 1,04%).

Na innych rynkach doszło do reakcji dość dziwnej, bo zróżnicowanej. Rentowności obligacji mocno wzrosły, ale dolar się osłabił. Złoto i srebro staniały, a cena ropy nurkowała, tracąc chwilami blisko 5% (skończyła minusem 3,5%). Ropa taniała dlatego, że mocno wzrosły zapasy ropy i destylatów oraz dlatego, że 29.11 wznowione zostaną rozmowy Iran – reszta świata. To ostatnie rynek wiedział już dawno temu, ale wtedy nie reagował.

W czwartek giełdy europejskie reagowały na rekordy na Wall Street wzrostami indeksów. Bardzo słabe dane publikowane w Niemczech nie szkodziły bykom. Można nawet powiedzieć, że ponieważ osłabiały euro to pomagały akcjom (eksporterów). XETRA DAX wzrósł niewiele, bo tylko 0,44%, ale nowy rekord ustanowił. W USA znowu rządziły spółki z NASDAQ pod hasłem „nadal liberalna polityka monetarna, więc hulaj dusza piekła nie ma” (albo równoznacznego;-). NASDAQ zyskał 0,81%, a S&P 500 0,42% i oczywiście ustanowiły nowe rekordy.

Na innych rynkach ropa odrabiała większość strat, ale po południu zaczęła tracić. OPEC+ nie poddał się presji politycznej na większe od planowanego zwiększenie wydobycia, ale rynek przyjął to zmniejszenie cięć o planowane 400 tys. baryłek spadkiem ceny. Złoto odrabiało straty ze środy, a rentowności obligacji mocno spadały. Inaczej mówiąc rynki wracały na tory sprzed posiedzenia FOMC.

A tymczasem w Polsce

A tymczasem w Polsce uwagę zwrócono na szokujące dane o inflacji CPI. Wstępny odczyt GUS pokazał, że w październiku wzrosła ona o 6,8% r/r, czyli więcej niż oczekiwane i też wysokie 6,4%. Drożała przede wszystkim energia (paliwa, nośniki energii) oraz żywność.

Reakcja rynku akcji była łatwa do przewidzenia. Ceny akcji banków rosły jak na drożdżach. Cały sektor (jego indeks) zyskał 3,1%, ustanawiając nowy rekord wszech czasów. Przesada? Oczywiście, ale takie przecież są współczesne rynki. Dzięki temu (i dzięki początkowi sesji na Wall Street) udało się zakończyć dzień zwyżką WIG20 o 0,52%, co zakończyło trzysesyjną serię spadkową tego indeksu.

Wydawałoby się, że wszystko jest na drodze do dalszego wzrostu, ale początek tygodnia mógł zaskoczyć. WIG20 co prawda rozpoczął we wtorek sesję od wzrostu, ale potem obniżał się i na około 90 minut przed końcem sesji tracił nawet 0,6%. Takie zachowania w oczekiwaniu na zwyżki w USA

(po rekordach w poniedziałek) i w sytuacji, kiedy indeksy na innych giełdach europejskich rosły (niemiecki XETRA DAX dążył ku rekordowemu poziomowi) wyglądało dziwnie.

Jedynie sektor bankowy nadal bronił honoru byków. Ostatnie 90 minut należało jednak do popytu, dzięki czemu udało się zakończyć sesję w miarę przyzwoicie, czyli wyższą WIG20 o 0,1%, ale rynek prezentował się bardzo słabo, a sygnału końca korekty nie dało się dopatrzeć. Dość śmiesznie wyglądało zachowanie banków w środę po decyzji RPP o podwyżce stóp (o tym niżej). Teoretycznie podwyżka powinna pomagać bankom, ale indeks bankowy zabrnął już tak wysoko, że ceny akcji banków zaczęły nurkować, obciążając indeks WIG20, który stracił 1,14%. Była to klasyczna realizacja zysków zgodna z zasadą „kupuj pogłoski, sprzedawaj fakty”.



Chwilowość tej reakcji rynku widać było od początku sesji czwartkowej, kiedy to indeks sektora bankowego zyskiwał dobrze ponad trzy procent (wymazując środowy spadek) i podnosząc o ponad dwa procent WIG20. Skończyło się wyżką indeksu o 2,47% i co prawda sygnału końca korekty jeszcze nie ma, ale jest to spora zaliczka.

Polski rynek walutowy i decyzje RPP

Wydarzeniem piątku 29.10 mogło być to, że agencja Moody's zaktualizuje ocenę ratingu Polski. Nie zrobiła tego. Wielu obserwatorów rynku uważa, że Moody's potwierdza wysoką ocenę Polski. Według mnie tak nie jest. Po prostu nie aktualizuje oceny, bo nie wie, co ma zrobić. Pamiętać trzeba, że Moody's już wcześniej ostrzegł, że konflikt z UE jest groźny dla ratingu.

Poza tym agencje ratingowe nie inwestują - wystarczy spojrzeć na kurs złotego, żeby zobaczyć ocenę. W piątek duży spadek EUR/USD oczywiście przecenił złotego do dolara i franka, ale delikatnie umocnił w stosunku do euro. Reakcja po danych o bardzo wysokiej inflacji w oczekiwaniu na kolejną podwyżkę stóp takie zachowanie naszej waluty pokazywało jej słabość.

Interesujący jest przykład CHF/PLN – do poniedziałku rósł, ale przede wszystkim dlatego, że frank szybko umacnia się w stosunku do euro (spada EUR/CHF). Szukałem wyjaśnienia tego, że frank się

iWealth

tak umacnia, ale dość o nie trudno. SNB nie ma zamiaru jeszcze długo zmieniać swojej ultraliberalnej polityki. Skąd więc ta moc franka? Ucieczka przed jakimś zagrożeniem? Stawiam znaki zapytania, bo nie znam odpowiedzi – widzę jedynie skutki.

Dopiero we wtorek, przed śródownym końcem posiedzenia FOMC i RPP złoty nieco zyskał i to mimo tego, że spadł kurs EUR/USD. Szczególnie mocno zyskał właśnie do franka, ale tylko dlatego, że mocno wzrósł kurs EUR/CHF (euro umocniło się do franka).

W środę również RPP (podobnie jak Fed w USA) podejmowała decyzję o poziomie stóp procentowych. Tym razem trudno było przewidzieć, jaka będzie decyzja. Można jedynie powiedzieć, że podwyżka stóp pomogłaby złotemu i zwiększyła zyski banków (o reakcji banków, powyżej), a brak tej podwyżki podziałałby odwrotnie. Okazało się, że Rada poszła drogą „jastrzębich” prognostów i podniosła stopy o 0,75 pkt. proc. (do 1,25%). Już tylko 0,25 pkt. proc. zostało do przed pandemicznego poziomu.

Podwyżka oczywiście nie będzie miała żadnego wpływu na inflację. Zazwyczaj ma wpływ po około 6 miesiącach, ale i tego trudno oczekiwać przy wysokiej inflacji i niskich stopach. Jest to jednak po pierwsze sygnał mówiący o tym, że Rada widzi problem rosnącej inflacji i chce z nią walczyć, co powinno zmniejszyć oczekiwania inflacyjne, a po drugie może pomóc w umocnieniu złotego i tą drogą przysłużyć się hamowaniu inflacji.

W środę odbyła się też konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego i (jeśli pominąć barwne sformułowania i treści pod hasłem „jestem najlepszy na świecie”) dowiedzieliśmy się, że Rada nadal unika określenia „początek cyklu podwyżek”, co może osłabić trend do umacniania złotego.

Widać to już było w czwartek, kiedy kolejne słabe dane z Niemiec (zamówienia w przemyśle we wrześniu wzrosły o 1,3%, a nie o prognozowane 2% i dane z poprzedniego miesiąca skorygowano w dół) doprowadziły od rana do znacznego osłabienia euro w stosunku do dolara, co przeceniało złotego. Na razie nie widać sygnału zmiany trendu. Nawet nieoczekiwane duża podwyżka stóp w Czechach (z 1,5 na 2,75% przy inflacji 4,9%), co nasz rynek mógł przyjąć jako zapowiedź podobnej akcji w Polsce, nie pomogła naszej walucie.

Krótką analiza wykresów

Na Wall Street indeks NASDAQ zakończył korektę ustanawiając nowy rekord. Pierwsze wsparcie na 15.021 pkt., a oporu nie ma. Indeks S&P 500 zaatakował z sukcesem szczyt wszech czasów. Wsparcie jest na 4.486 pkt. Oporu nie ma. Na indeksie DJIA zakończyła się korekta. Indeks ustanawiał kolejne szczyty wszech czasów. Mocniejsze wsparcie w okolicach 34.913 pkt. Oporu nie ma.

Na indeksie XETRA DAX zakończyła się krótkoterminowa korekta, bo indeks ustanowił nowy rekord. Wsparcie jest w okolicach 15.689 pkt., a oporu nie ma.

Na rynku 10. letnich obligacji USA nadal trwa wzrostowa korekta spadku. Wybicie z dwumiesięcznego kanału trendu boczno dało sygnał kupna. Wsparcie jest na 1,5120%, a opór na 1,6970%.

Na rynku ropy cena baryłki WTI rozpoczęła się korektą. Wsparcie jest w okolicach 78,30 USD, a opór na 86 USD.

iWealth

Na rynku złota krzyż śmierci nadal zapowiada spadki. Nadal widać formację oRGR zapowiadającą wzrosty, ale to nie jest silny sygnał. Wsparcie jest w okolicach 1.770 USD. Opór w okolicach 1.835 USD.

Cena srebra naśladowała cenę złota. Nadal obowiązuje długoterminowy trend boczny, a średnioterminowy, spadkowy. Wsparcie jest w okolicach 22,30 USD, a opór w okolicach 24,90 USD.

Na rynku miedzi cena miedzi dochodząc do poziomu szczytu wszech czasów (z 2011 roku) zawróciła, i zaczęła spadać anulując formację podwójnego szczytu. Trwa mocna korekta. Kontrakty na miedź mają opór na poziomie 445 centów/funt (szczyt wszech czasów), a wsparcie na 406 centów/funt.

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, a teraz trwa ruch powrotny. Opór jest na poziomie 1,1685 USD (kurs dotarł w jego pobliże), a wsparcie na 1,1525 USD.

Indeks dolara (pokazuje stosunek dolara do innych głównych walut globalnych) kręcił się wokół linii szyi (rozpoczynającej się w listopadzie 2020 roku) formacji podwójnego dna, ale we wrześniu zdecydowanie ten 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.

Ostrzegam, że jeśli walka o limit zadłużenia znowu się rozpocznie (druga połowa listopada?) i 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 wzrost kursu EURUSD złotemu pomógł jedynie nieznacznie, a wyroki TSUE psując atmosferę, złotemu szkodziły.

EUR/PLN nadal ma opór na 4,6380 PLN, a wsparcie przesunęło się na 4,5390 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 4,3500 PLN (Poziom z maja 2020), a wsparcie przesunęło się na 4,2925 PLN. Jeśli dolar 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, którego pokonanie byłoby silnym sygnałem kupna. Teraz jednak oddala się od tego oporu, co jest korektą, ruchem powrotnym. Pierwsze wsparcie jest w okolicy 2.363 pkt. Opór w okolicach 2.443 pkt., czyli w oknie bessy.

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 proporca, czyli kolejny sygnał kupna. Ustanowił nowy rekord i rozpoczął korektę. sWIG80 dążył ku

szczytowi z 2007 roku, gdzie rozpoczął wrześniową korektę, ale w październiku ją zakończył i konsoliduje się pod oporem technicznym.

Dane makro z mijającego tygodnia - zagranica

W piątek w USA opublikowano dane o dochodach/zarobkach i płacach, które omówiłem na początku komentarza. W poniedziałek opublikowano ostateczny odczyt indeksu PMI dla sektora przemysłowego oraz indeks ISM dla przemysłu w październiku. Indeks PMI spadł mocniej niż tego oczekiwano (do 58,4 z 60,7 pkt.), a indeks ISM nieznacznie spadł (z 61,1 na 60,8 pkt.).

Zmiany były niewielkie i pokazywały, że przemysł nadal się szybko rozwija. Niepokój zrodzić mogły dane mówiące o tym, że indeks cen płaconych wyraźnie wzrósł, a indeks nowych zamówień mocno spadł. To mogło doprowadzić do całkiem wyraźnego osłabienia dolara.

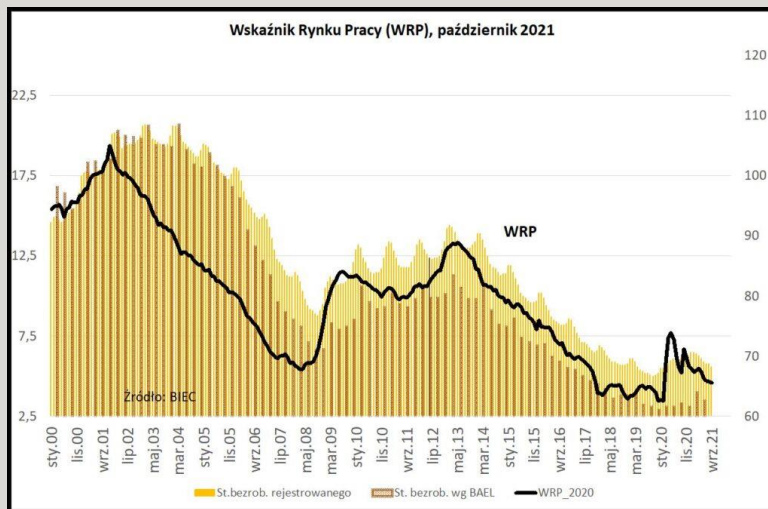
W środę 3.11 pojawił się jeszcze indeks ISM dla sektora usług, raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym oraz dane o zamówieniach w przemyśle we wrześniu. Indeks ISM wyniósł 66,7 pkt. (oczekiwano, że pozostanie na poziomie 61,9 pkt.), a indeks cen płaconych wzrósł z 77,5 do 82,9 pkt., a indeks zatrudnienia spadł z 53 do 51,6 pkt. Jak widać problemy z zatrudnieniem podnoszą koszty. Raport ADP pokazywał, że zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło w październiku o 571 tys. (oczekiwano 400 tys.). Zamówienia w przemyśle we wrześniu wzrosły o 0,2% m/m (oczekiwano spadku o 0,1%).

W czwartek jak zwykle pojawił się raport o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych. Złożono ich 269 tys. (oczekiwano 275 tys.). Zobaczyliśmy też mniej obserwowane dane kwartalne: jednostkowe koszty pracy w 3. kw. wzrosły o 8,3 % kw/kw (oczekiwano 7,1%), a wydajność pracy spadła o 5% (oczekiwano spadku o 3,1%). Tu też widać presję inflacyjną.

W piątek (5. listopada) zobaczymy jeszcze raport o sytuacji na amerykańskim rynku pracy – nie wykluczam, że FOMC może już znać ten raport podczas swoich obrad.

Dane makro z mijającego tygodnia – Polska

W piątek zobaczyliśmy wstępne dane o inflacji CPI (więcej o tym powyżej) oraz Wskaźnik Rynku Pracy publikowany przez BIEC. Wskaźnik spadł, a BIEC pisze, że „Tym samym kontynuowany był trend redukcji stopy bezrobocia. Jednak skala spadku w październiku była znacząco mniejsza niż w zeszłym roku o tej samej porze. Może to oznaczać, iż wyczerpują się możliwości dalszej redukcji bezrobocia, do poziomów sprzed dwóch lat, kiedy to wynosiła ona 5%.”



We wtorek dostaliśmy indeks PMI dla sektora przemysłowego. I znowu mała niespodzianka. Oczekiwano spadku z poziomu 53,4 na 53 pkt., a tymczasem nastąpił wzrost do 53,8 pkt. Były to jednak ruch tak niewielki, że w zasadzie bez znaczenia. W sektorze panuje bardzo umiarkowany optymizm.

W kolejnym tygodniu

Kolejny tydzień należy do tych, w których w kalendarium nie znajdziemy wielu danych publikowanych w USA. Właściwie jedynie inflacja konsumencka (CPI) zostanie opublikowana w środę 10.11, a w czwartek jak zwykle pojawił się raport o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych.

W Polsce też kalendarium jest puste. Dopiero w piątek 12.11 zobaczymy wstępne dane o PKB w trzecim kwartale. Być może nieco zawirowań spowoduje publikowany we wtorek raport za 3. kwartał tego roku.

Podsumowanie

Co nowego można powiedzieć w podsumowaniu? Obawiam się, że niewiele. Widać, że rynek akcji chce wzrostu indeksów i jeśli walka o podniesienie limitu zadłużenia USA nie rozgorzeje na dobre to końcówka roku nadal będzie dla posiadaczy akcji korzystna. Zobaczymy też czy inflacja również w USA nie zaskoczy obserwatorów, bo jeśli tak będzie to zobaczymy chwilową korektę.

Polski rynek nadal wałęsa się gdzieś na peryferiach rynków globalnych. Czy zobaczymy wreszcie atak popytu zagranicznego? Powinniśmy zobaczyć, bo koniec roku na rynku byka stanowczo nie sprzyja niedźwiedzim.

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, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi.