



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

BIULETYN RYNKOWY

KOMENTARZ OGÓLNY

Dużo emocji

Ostatnie tygodnie na rynkach były pełne emocji. Najpierw miała miejsce gwałtowna ucieczka od ryzykownych aktywów za sprawą nasilenia się drugiej fali pandemii. Później nastąpił równie dynamiczny powrót do nich po informacji o wynalezieniu szczepionki i po wyborach w USA. Niektóre indeksy giełdowe ustanowiły wieloletnie szczyty (np. japoński Nikkei), a część z nich historyczne rekordy (amerykański S&P500, indyjski SENSEX, czy turecki BIST100). Po takiej zwwyżce pojawiają się pytania. Czy to zapowiedź kontynuacji trendu wzrostowego w dłuższym terminie? Czy to ostatnie tchnienie hossy?

Skutki pandemii odczuwalne, ale...

By odpowiedzieć na te pytania warto najpierw zerknąć na to, co się dzieje w gospodarce. W III kw. miało miejsce silne odrabianie strat i ożywienie po trudnym II kw. Pierwsza połowa IV kw. przebiegała pod znakiem wprowadzania restrykcji w związku z silnym wzrostem zachorowań na COVID-19 w Europie i w USA. Restrykcje te spowolniły, bądź nawet zatrzymały ożywienie w wielu branżach, jednak na poziomie całej gospodarki ich wpływ był zauważalnie mniejszy niż wiosną. W takich warunkach i z szansą na rozpoczęcie szczepień na COVID-19 w ciągu kilku miesięcy, nastroje gospodarcze w najbliższym czasie raczej istotnie się nie pogorszą. W efekcie nie powinny szkodzić sytuacji na giełdzie. Same w sobie jednak nie będą wystarczającym argumentem do zwwyżki, bowiem nie są w stanie uzasadnić rekordowych poziomów indeksów giełdowych, nawet zakładając silne odbicie w przyszłym roku.

Działania banków centralnych i rządów paliwem do wzrostów

By dalsze wzrosty na giełdach były uzasadnione, wyraźnej poprawie kondycji światowej gospodarki towarzyszyć musi utrzymywanie silnego wsparcia ze strony banków centralnych i rządów. Póki co nie ma sygnałów, by miało być ono wycofywane, a nawet pojawiają się głosy o jego zwiększaniu. W grudniu taki krok może podjąć Europejski Bank Centralny. Na nowy pakiet wsparcia ze strony rządu czekają też Stany Zjednoczone.

Zmiana układu sił

Wynalezienie skutecznych szczepionek na COVID-19 i odliczanie miesięcy do ich wprowadzenia na rynek może nieco zmienić sektorowy układ sił na giełdach. Relatywna siła zyskującego w ostatnich miesiącach sektora technologicznego będzie prawdopodobnie słabnąć na rzecz tradycyjnych sektorów gospodarki, jak np. przemysł. To dobra wiadomość również dla banków, które finansują wszystkie branże. Zmieniać się może przez to również geograficzny układ sił – zyskiwać powinna Europa w stosunku do USA. W tym kontekście istotny może być też wynik wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Zwycięstwo J. Bidena zwiększa szansę na łagodniejszą politykę międzynarodową tego kraju, co jest dobrą informacją m.in. dla rynków wschodzących. W tym samym kierunku powinno oddziaływać porozumienie handlowe państw Azji i Pacyfiku.

Co na to obligacje?

Druga fala pandemii doprowadziła do wyraźnego wzrostu cen (spadku rentowności) obligacji skarbowych (np. niemieckich), traktowanych jako bezpieczne przystanie. Podobnie zachowywały się polskie papiery. Wynalezienie skutecznych szczepionek zmniejsza szansę na to, że ten wyraźny trend będzie kontynuowany. Z drugiej strony ciągłe działania banków centralnych hamować będą ruch w przeciwnym kierunku. W efekcie powinniśmy obserwować powrót do stabilizacji, przy którym biorąc pod uwagę niski poziom rentowności trudno będzie uzyskiwać atrakcyjne stopy zwrotu z obligacji.

Podstawowe zasady inwestowania zawsze na czasie

Podobnie jak w marcu, w tym miejscu, warto powtórzyć podstawowe zasady inwestowania. Wrażliwość na zawirowania i większe wahania, które cyklicznie nawiedzają rynki, w długim terminie można ograniczyć przez regularne inwestowanie. Tę systematyczność należy utrzymywać niezależnie od tego, co akurat dzieje się w notowaniach aktywów. W inwestowaniu trudno znaleźć jeden idealny moment, dlatego zdecydowanie lepszym rozwiązaniem są regularne zakupy. Potwierdziły to wydarzenia z marca, kiedy o tym wspominaliśmy. Należy pamiętać, żeby swoje inwestycje dopasować do poziomu ryzyka, który nie tylko akceptujemy, ale też na który możemy sobie pozwolić. Podpowiedzi na jego temat udziela nam ankieta MIFID, dlatego warto ją sumiennie wypełnić. Staje się to jeszcze ważniejsze w czasach, w których coraz trudniej będzie o atrakcyjne stopy zwrotu z bezpiecznych aktywów. Istotne jest też pamiętanie o horyzoncie inwestycji – czym wyższe podejmowane ryzyko, tym jest on dłuższy, np. przy inwestowaniu w akcje powinno być to zwykle przynajmniej 5 lat. Na koniec warto też pamiętać o dywersyfikacji. W dłuższej perspektywie istotnie zmniejsza wrażliwość na specyficzne dla danego sektora, czy nawet klasy aktywów, wydarzenia i sprawia, że nie trzeba aktywnie reagować na zmieniający się układ sił na rynkach.

BIULETYN RYNKOWY

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W październiku na GPW obserwowaliśmy systematyczne spadki, które pod koniec miesiąca gwałtownie przyspieszyły. Wszystko za sprawą kolejnych środków bezpieczeństwa, mających na celu ograniczenie liczby dziennych zakażeń. Z kolei pierwsza połowa listopada przyniosła równie dynamiczny zwrot w przeciwnym kierunku. Oświadczenie koncernu Pfizer i firmy BioNTech dotyczące opracowywanej szczepionki, która ma 90-procentową skuteczność w zapobieganiu COVID-19, dodatkowo wsparło notowania a najważniejsze indeksy GPW powróciły do poziomów obserwowanych w okresie wakacyjnym. Warto zwrócić uwagę na bardzo dobre zachowanie banków, które zaraportowały solidne wyniki za trzeci kwartał br. Sentyment wyraźnie się poprawił, aczkolwiek na horyzoncie coraz mocniej zarysowują się negocjacje z UE ws. unijnego budżetu i funduszu odbudowy, w których główną oś sporu jest podejście do praworządności.

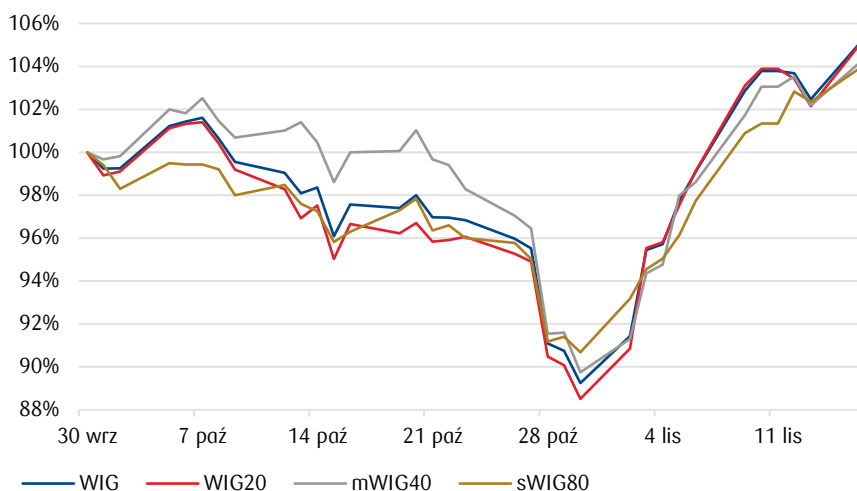
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Względna siła polskiej gospodarki i rynku pracy
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Wyhamowanie wzrostu dziennej liczby zakażeń i kolejne dobre informacje w sprawie szczepionki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

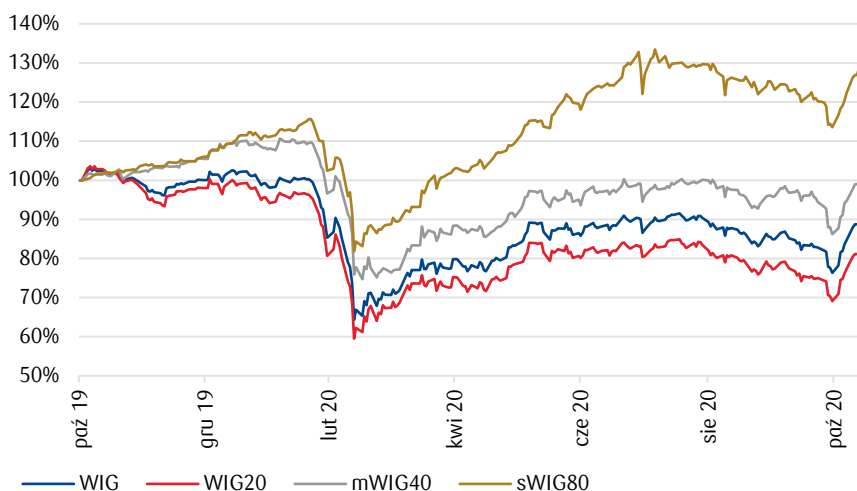
- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem
- Brak porozumienia z UE w sprawie powiązania środków unijnych z praworządnością

Wybrane indeksy GPW w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy GPW od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Rentowności polskich obligacji skarbowych osiągały w październiku coraz niższe poziomy. W przypadku dwuletnich papierów obserwowaliśmy nawet wartości ujemne. Sprzyjały temu obawy dotyczące przebiegu pandemii oraz relatywnie mały na tle innych krajów UE prognozowany spadek PKB w 2020 roku.

W pierwszej połowie listopada mieliśmy do czynienia z powrotem apetytu na ryzyko (informacja ws. szczepionki Pfizer i BioNTech), w wyniku którego rentowności nieco odbiły. Dobre wykonanie budżetu i niższy od zaplanowanego deficyt budżetowy za 2020 rok, oznaczają, że finanse publiczne weszły w ostatni kwartał roku w dość dobrej kondycji. Z drugiej strony ceny polskich papierów skarbowych osiągnęły już bardzo wysokie poziomy a inflacja w Polsce pozostaje podwyższona, co ogranicza apetyt inwestorów i zakusy na redukcję stóp procentowych wśród członków RPP.

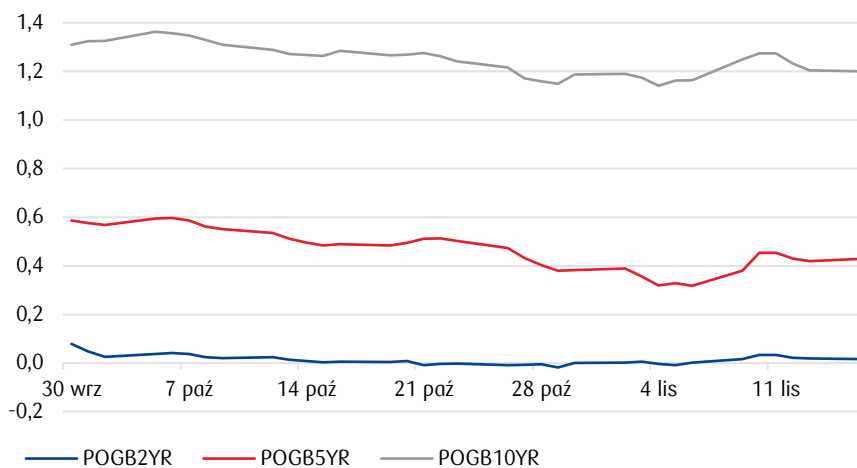
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP
- Oczekiwany spadek inflacji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

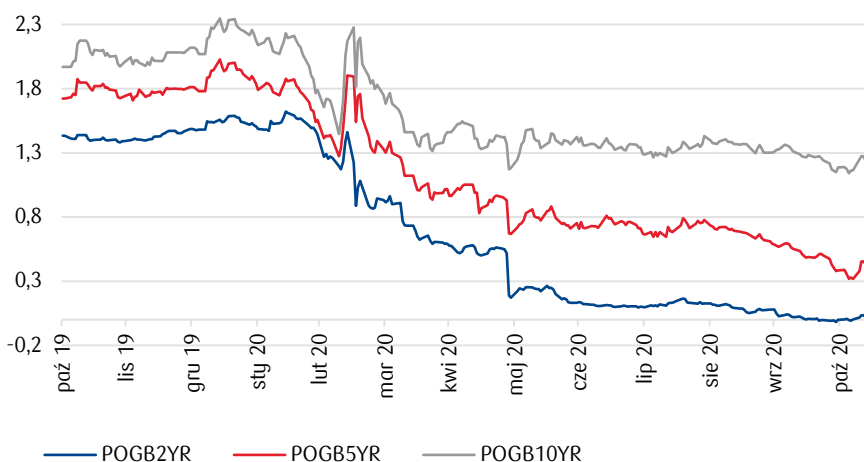
- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach
- Brak porozumienia z UE ws. powiązania środków unijnych z praworządnością

Rentowności obligacji skarbowych w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Rentowność obligacji skarbowych od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Październik na rynkach obligacji skarbowych krajów rozwiniętych charakteryzował się zróżnicowanym zachowaniem papierów poszczególnych państw. Rentowność amerykańskich 10-latek rosła do niemal 0,9%, podczas gdy niemieckie Bundy zyskiwały na wartości, osiągając rentowności poniżej -0,6%. Listopad przyniósł bardzo dobre wyniki badań klinicznych nad szczepionką, które doprowadziły do spadku cen papierów dłużnych, w szczególności amerykańskich. Ruch ten wzmacniany był losami pakietu fiskalnego oraz powyborczymi wypowiedziami obu stron politycznego sporu w USA. W obliczu niskich odczytów inflacji dla obligacji niemieckich istotne będą oczekiwania na większą aktywność gołębiego skrzydła w EBC i dalsza stymulacja monetarna (np. rozszerzenie programu skupu aktywów w grudniu). Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest dalszy ciąg negocjacji ws. Brexitu.

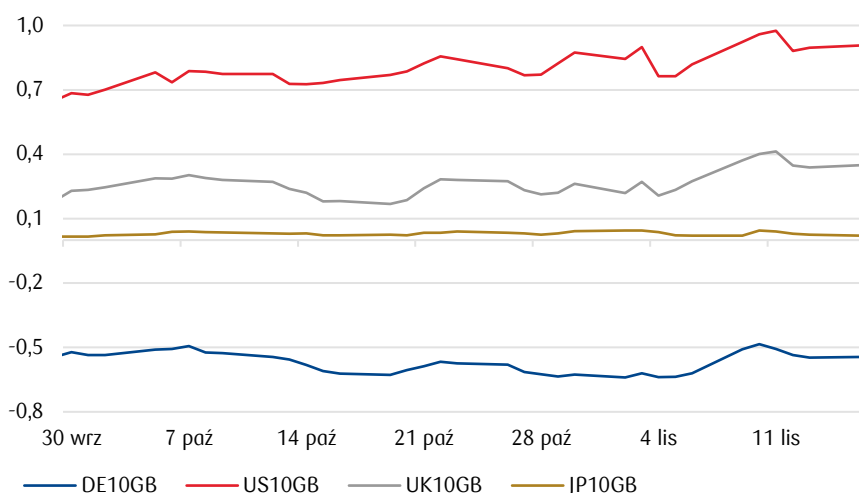
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Programy skupu aktywów przez EBC i Fed
- Determinacja banków centralnych do utrzymania wsparcia dla gospodarek nawet do 2022 r.
- Obawy związane z ponownym wzrostem zachorowań na COVID-19

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

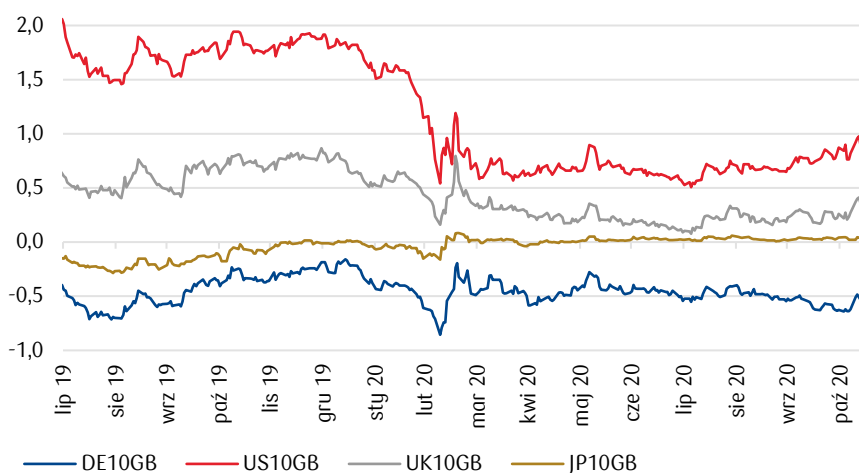
- Wynalezienie skutecznych szczepionek na COVID-19
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach
- Lekki odpływ kapitału z bezpiecznych przystani w okresach poprawy nastrojów na rynkach
- Przedłużające się negocjacje w obszarze polityki fiskalnej

Rentowności obligacji skarbowych w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Rentowność obligacji skarbowych od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Ostatnie tygodnie dla zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych to istny rollercoaster - październikowe spadki zostały całkowicie nadrobione dzięki dynamicznemu odbiciu w listopadzie. Notowania pozostawały pod wpływem informacji napływających z frontu walki z pandemią. Nowe środki bezpieczeństwa wprowadzane w wielu krajach kładły się cieniem na notowaniach akcji w Zachodniej Europie, ale pozytywne wieści ws. szczepionki wywołały niemal euforyczne reakcje inwestorów. Apetyt na ryzyko był wzmagany również tym, że oczekuje się działań EBC, które będą dostosowywane do polityki prowadzonej przez Fed oraz negocjacji budżetowych w UE. Ryzykiem dla pozytywnego scenariusza są potencjalne problemy związane z transportem i dystrybucją szczepionki oraz karne cła, które w wyniku rozstrzygnięcia WTO mogą zaognić stosunki między UE a Stanami Zjednoczonymi.

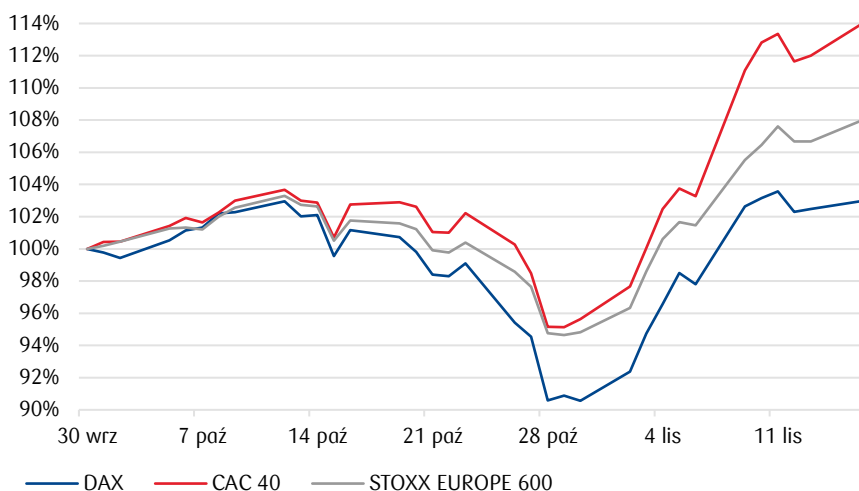
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Konsensus w sprawie unijnego budżetu oraz Funduszu Odbudowy UE
- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Kolejne dobre informacje w sprawie szczepionki

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

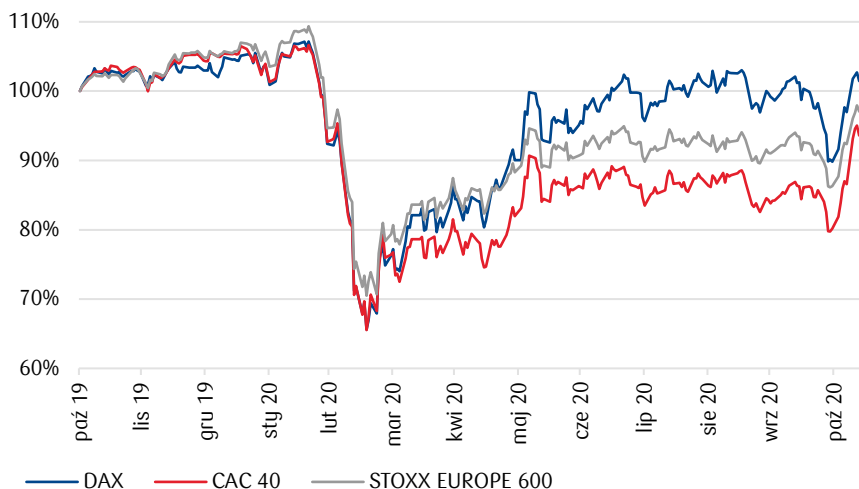
- Pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Wzrost dziennej liczby zachorowań na COVID-19 ponad wiosenne rekordy w wielu europejskich krajach

Wybrane indeksy regionu w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy regionu od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

BIULETYN RYNKOWY

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Koniec października na amerykańskich giełdach przyniósł dynamiczną korektę spadkową. Korekta ta została jednak z nawiązką zniesiona w I połowie listopada, a indeksy S&P500 i Nasdaq Composite ustanowiły nowe historyczne maksima. Zwyżkę napędzały informacje o skutecznej szczepionce na COVID-19 oraz rozstrzygnięcia w wyborach w USA. Mimo że w wyścigu o fotel prezydenta wygrał nieco gorzej postrzegany przez inwestorów J. Biden, to jednak wyniki wyborów do Senatu, gdzie większość prawdopodobnie utrzymają Republikanie, zmniejszyły ryzyko wprowadzenia przez Demokratów decyzji negatywnych dla rynku kapitałowego. Pro wzrostowo na notowania akcji w USA wpływały też liczne pozytywne zaskoczenia wynikami spółek za III kw. Aż 84% podmiotów miało zysk wyższy od prognoz, a 78% lepsze od oczekiwań przychody. Choć u progu sezonu wyników spodziewano się spadku zysku o ponad 20% r/r, jego niżka wyniosła ok. 7%.

Jeśli druga fala zachorowań na COVID-19 spowolni i utrzyma się entuzjazm związany ze szczepionkami, amerykańskie spółki technologiczne mogą sobie nieco gorzej radzić w stosunku do spółek z tradycyjnych sektorów gospodarki, co prawdopodobnie przełoży się na relatywną słabość głównych indeksów w USA.

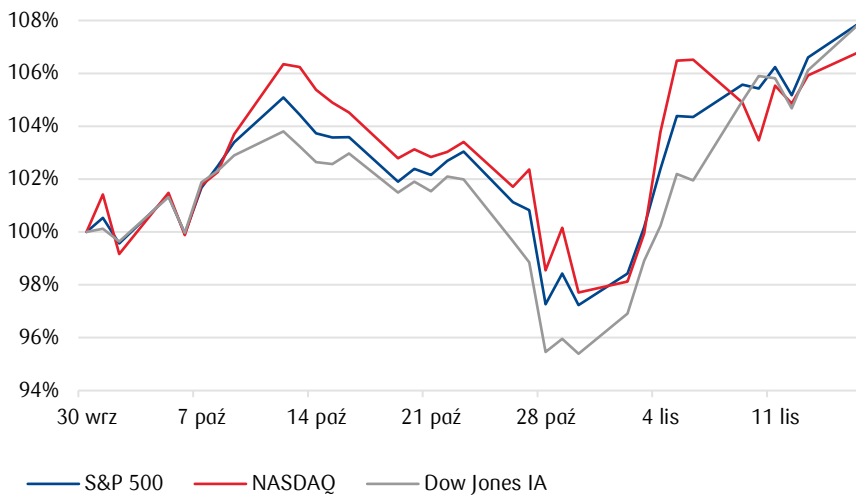
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Rekordowo liczne pozytywne zaskoczenia wynikami spółek za III kw.
- Wynalezienie skutecznych szczepionek na COVID-19
- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

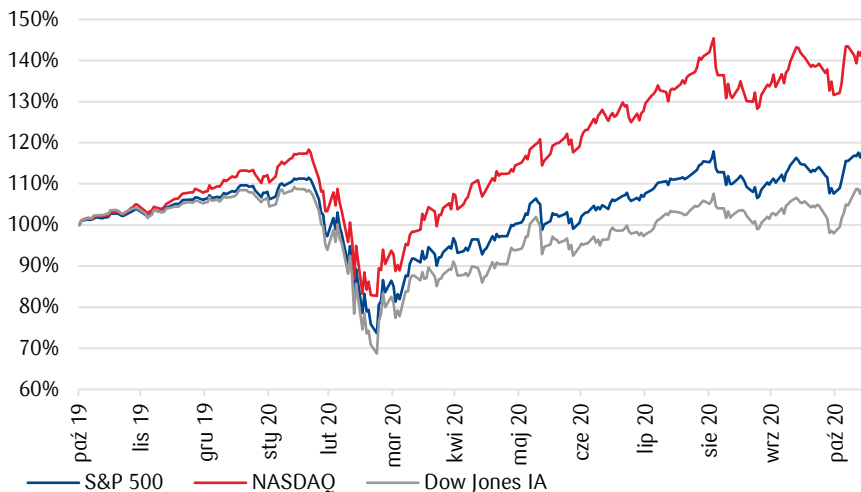
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od czasu bańki internetowej
- Możliwe zmniejszenie się relatywnej siły spółek technologicznych po wynalezieniu szczepionki na COVID-19 i po zwycięstwie J. Bidena

Wybrane indeksy regionu w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy regionu od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W październiku indeksy giełd Nowej Europy w większości pogłębiły spadki z września. Gospodarkom wschodzącym starego kontynentu dość silnie szkodziły obawy związane z drugą falą zachorowań na COVID-19. Obawy te w listopadzie zmniejszyły się pod wpływem informacji o wynalezieniu skutecznej szczepionki. Zaowocowało to silnym odbiciem. Duże wahania obserwowaliśmy m.in. na tureckim parkiecie, na który dodatkowo oddziaływały lokalne czynniki. Najpierw nastroje wokół tej giełdy psuła decyzja tamtejszego banku centralnego o pozostawieniu stóp bez zmian, mimo wysokiej inflacji oraz wzrost napięć politycznych pomiędzy Turcją a kilkoma krajami (m.in. Francją). Później pozytywnie na nastawienie do aktywów z tego kraju wpłynęły zmiany na stanowisku ministra finansów i prezesa banku centralnego, które dały nadzieję na to, że tureckie władze będą przynajmniej chwilowo bardziej wsluchiwały się w potrzeby gospodarki i rynków. Dzięki temu tamtejszy indeks BIST100 wyceniany w lirze ustanowił historyczny rekord. Turecki parkiet może pozostać pod dużym wpływem czynników lokalnych. Pozostałe parkiety Nowej Europy powinny podążać za zmianami nastrojów na światowych rynkach. W krótkim terminie powinny je w dalszym ciągu wspierać informacje o wynalezieniu skutecznej szczepionki na COVID-19.

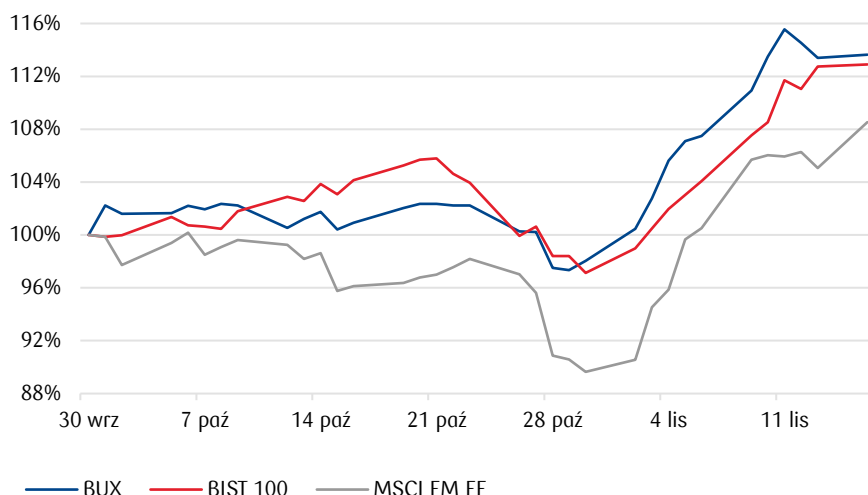
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Poprawa nastrojów na rynkach pod wpływem informacji o wynalezieniu szczepionki
- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Wysoka wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii
- Liczne lokalne czynniki ryzyka w Turcji

Wybrane indeksy regionu w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy regionu od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Na większości największych rynków wschodzących pierwsza połowa października przebiegała pod znakiem wzrostów. Koniec tego miesiąca przyniósł dynamiczne spadki a początek listopada silną wyżkę. To wszystko odbywało się w ślad za wahaniami nastrojów inwestycyjnych na światowych rynkach. W Chinach, gdzie indeks Shanghai Composite od kilku miesięcy pozostaje w konsolidacji, obserwowaliśmy nieco mniejszą zmienność. Relatywną siłą wykazywały się Indie, gdzie indeks SENSEX wzrósł do najwyższego poziomu w historii. Oprócz pozytywnej reakcji na wynalezienie skutecznej szczepionki na COVID-19, wpierały go nadzieje, że zwycięstwo J. Bidena ułatwi spółkom IT z Indii funkcjonowanie w USA. Duża skala ostatniej wyżki może hamować dalszy wzrost tego indeksu, jeśli jednak pozytywne nastawienie do rynków wschodzących się utrzyma, to powinien stabilizować się na wysokich poziomach.

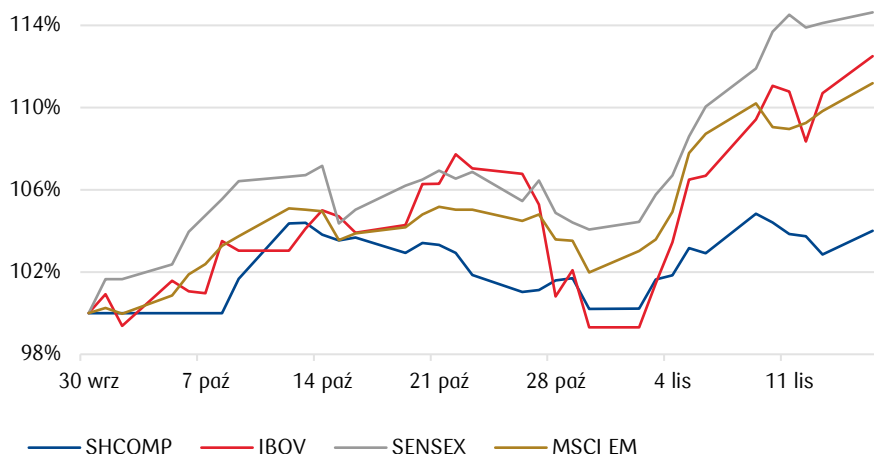
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Odbicie w notowaniach surowców
- Pozytywna reakcja rynków wschodzących na zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich w USA
- Stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w Chinach po zniesieniu restrykcji

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

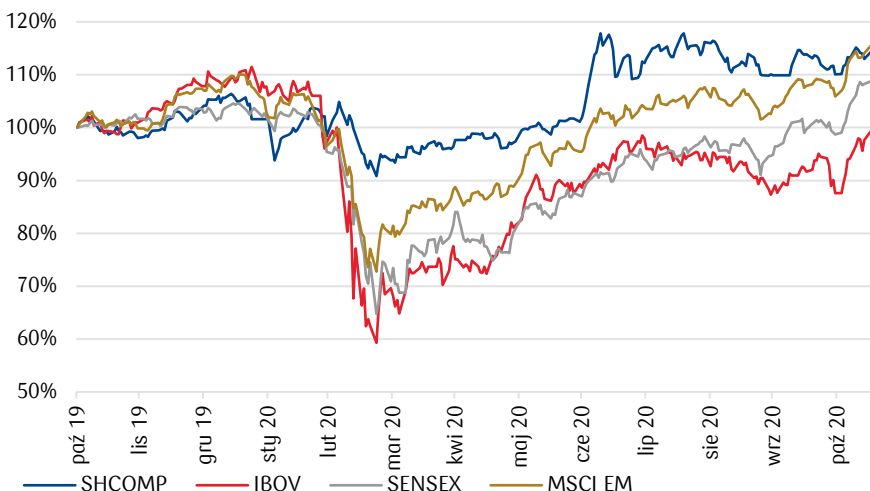
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią w wielu krajach wschodzących
- Napięcia na linii Australia-Chiny

Wybrane indeksy regionu w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy regionu od listopada 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

W pierwszej połowie listopada japońskie akcje dynamicznie zyskiwały na wartości. Indeks Nikkei dotarł do najwyższego poziomu od 29 lat wsparty m.in. porozumieniami handlowymi: z Wielką Brytanią i krajami Azji i Pacyfiku oraz lepszymi od prognoz danymi o PKB w III kw. Sprzyjały mu również spekulacje na temat tego, że tamtejsze władze mogą jeszcze rozszerzyć wsparcie dla gospodarki, które do tej pory osiągnęło wartość aż 2,2 bln USD. Po dynamicznym ruchu w górę indeksu Nikkei, możliwa jest jego przynajmniej chwilowa stabilizacja, jednak w nieco dłuższej perspektywie porozumienia handlowe i szansa na poprawę kondycji światowej gospodarki po pojawieniu się szczepionek na COVID-19, otwierają przed nim przestrzeń do dalszych wzrostów.

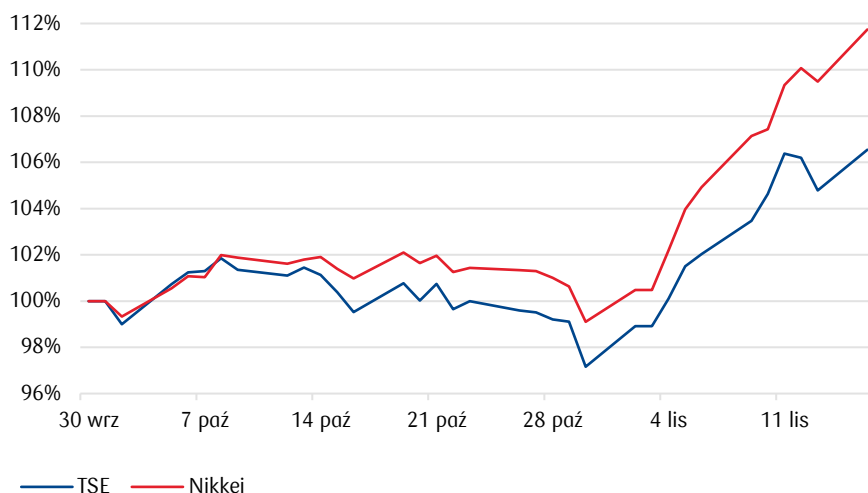
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Możliwe rozszerzenie wsparcia dla gospodarki ze strony rządu
- Porozumienia handlowe z Wielką Brytanią oraz krajami Azji i Pacyfiku
- Silniejsze od prognoz odbicie PKB Japonii w III kw.

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

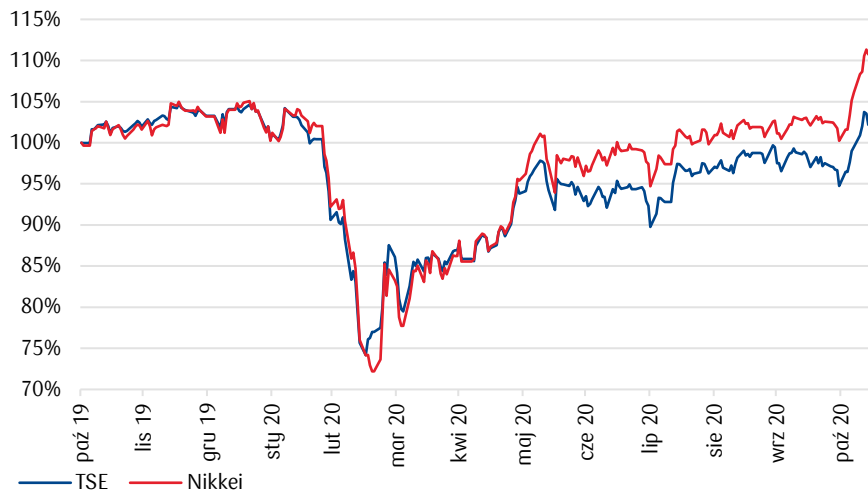
- Obawy związane ze wzrostem zachorowań na COVID-19 w Tokio
- Słabość japońskiego eksportu

Wybrane indeksy regionu w październiku i listopadzie 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Wybrane indeksy regionu od listopada 2019:



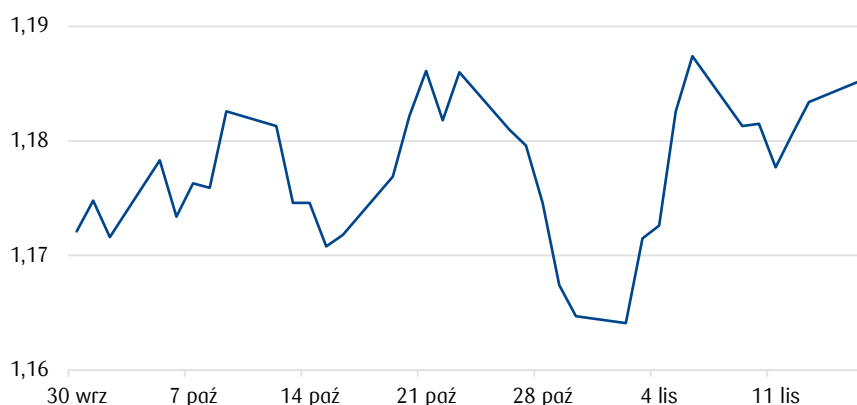
Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

BIULETYN RYNKOWY

WALUTY

Kursy w październiku i listopadzie 2020:

EURUSD



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

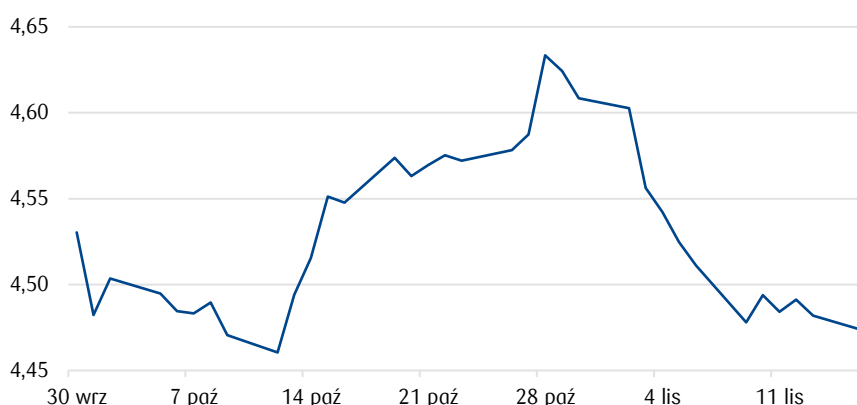
- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Dobre nastroje inwestycyjne na świecie po informacji o wynalezieniu skutecznych szczepionek

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Relatywnie wysoki już poziom kursu EURUSD, który może niedługo skłonić EBC do interwencji słownej

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

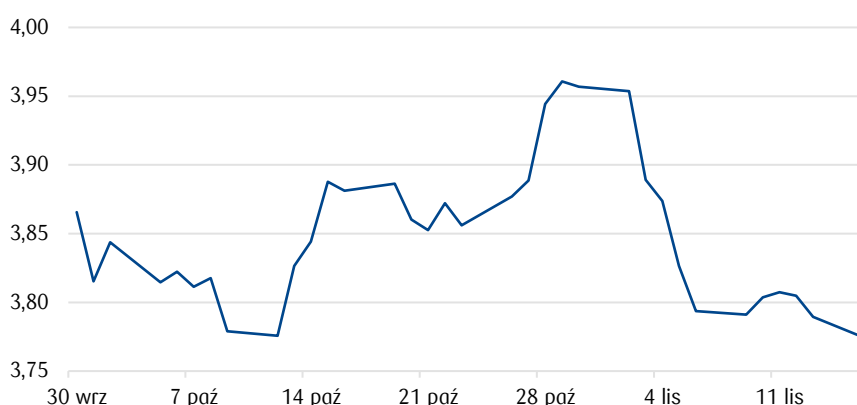
- Realnie istotnie ujemne stopy procentowe w Polsce
- Sygnał z RPP, że złoty niewystarczająco się osłabił pod wpływem tegorocznego kryzysu

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Sygnały wzrostu aktywności w ślad za odmrażaniem gospodarki
- Dobre nastroje inwestycyjne na świecie po informacji o wynalezieniu skutecznych szczepionek

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 16 listopada 2020

BIULETYN RYNKOWY

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.