

Czy pozycjonowanie pomaga przewidywać zmiany dolara?

- Zmiany pozycjonowania inwestorów wobec USD są wyraźnie powiązane z zachowaniem amerykańskiej waluty, ale zależność ta ma przede wszystkim charakter równoczesny. Korelacja tygodniowych zmian pozycjonowania i indeksu dolara DXY w analizowanej próbie obejmującej lata 1999–2026 wynosi ok. 0,40, a jej siła istotnie zmienia się w czasie.
- Analiza przesunięć czasowych pokazuje, że dane CFTC nie są stabilnym wskaźnikiem wyprzedzającym dla dolara. Częściej to wcześniejszy ruch DXY poprzedza późniejsze dostosowanie pozycji inwestorów niż odwrotnie.
- Sam poziom pozycjonowania nie daje prostego sygnału kierunkowego. Nawet przy relatywnie wysokim zaangażowaniu inwestorów w pozycje zakładające aprecjację USD, dolar może nadal się umacniać, dlatego skrajne pozycjonowanie nie powinno być automatycznie traktowane jako sygnał kontrariański, czyli wskazanie przemawiające za ruchem przeciwnym do dominującego trendu.
- Znaczenie skrajnie wysokiego pozycjonowania rośnie wraz z czasem jego utrzymywania się. W długotrwałych epizodach, kiedy pozycjonowanie utrzymywało się powyżej 95 percentyla, DXY początkowo często kontynuował wzrost, ale po kilku tygodniach momentum słabło, a po ośmiu tygodniach późniejsze jego średnie stopy zwrotu były już ujemne.
- W czterech epizodach z lat 2023–2026 wejście pozycjonowania w strefę -20/-16 mld USD poprzedzało wyraźne umocnienie dolara, odmiennie niż w latach 1999–2022. Ze względu na małą próbę i możliwe zmiany strukturalne rynku wynik ten należy jednak traktować ostrożnie.
- Nasze badania pokazały, że dane CFTC są najbardziej użyteczne jako narzędzie do oceny dojrzałości i skali zaangażowania inwestorów w trwający trend, a nie jako samodzielny sygnał kierunkowy. Najlepiej wykorzystywać je jako filtr uzupełniający analizę fundamentalną i techniczną oraz wskaźnik tego, jak podatny jest DXY na silniejszy ruch w przypadku zmiany wpływających na rynek czynników.

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

Andrzej Kiedrowicz

Strateg

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

tel. 722 020 635

Tomasz Marek

Strateg

tomasz.marek@pkobp.pl

tel. 785 065 512

Cel badania

Pozycjonowanie inwestorów jest jedną z podstawowych miar sentymentu na rynku walutowym. Pokazuje skalę zaangażowania uczestników rynku w pozycje ukierunkowane na wzrost lub spadek danego instrumentu, a w konsekwencji pozwala określić ich pozycję netto wobec danego instrumentu np. waluty. W przypadku dolara amerykańskiego silnie dodatnie lub ujemne pozycjonowanie może być interpretowane jako przejaw wysokiego przekonania inwestorów co do dalszego kierunku notowań USD. Z punktu widzenia inwestora ważniejsze jest jednak inne pytanie: czy zmiany pozycjonowania poprzedzają ruchy dolara, czy przede wszystkim odzwierciedlają trend, który już wcześniej pojawił się na rynku? Odpowiedź ma bezpośrednie znaczenie dla sposobu wykorzystywania danych CFTC. Jeżeli pozycjonowanie wyprzedza rynek, może pełnić funkcję wskaźnika prognostycznego. Jeżeli reaguje na wcześniejsze zmiany kursu, jego rola jest bliższa mierze potwierdzającej istniejący trend. Osobnym zagadnieniem są skrajne poziomy zaangażowania inwestorów, które potencjalnie mogą działać kontrariańsko, szczególnie gdy utrzymują się przez dłuższy czas.

Podstawowym celem raportu jest sprawdzenie, czy zagregowane pozycjonowanie inwestorów względem USD zawiera informacje pozwalające przewidywać późniejsze zachowanie indeksu dolara DXY. Dodatkowo analizujemy, w jaki sposób dane te mogą być najbardziej użyteczne w praktyce: jako wskaźnik wyprzedzający, potwierdzenie trendu, sygnał kontrariański przy ekstremach czy raczej dodatkowy filtr wspierający ocenę bieżącej sytuacji rynkowej.

Dane i metodologia

Podstawą badania są cotygodniowe raporty Commitments of Traders publikowane przez amerykańską Commodity Futures Trading Commission (CFTC). W analizie wykorzystujemy serię NETUSDG10= dostępną w LSEG Workspace, będącą zagregowaną miarą pozycjonowania względem dolara na kontraktach terminowych na sześć głównych walut: EUR, JPY, GBP, CHF, CAD i AUD. Seria bazuje na pozycjach uczestników Non-Commercial, czyli podmiotów klasyfikowanych przez CFTC jako uczestnicy niekomercyjni, tradycyjnie traktowanych jako grupa o bardziej inwestycyjnym i spekulacyjnym charakterze niż uczestnicy Commercial. Pozycje na poszczególnych walutach są sprowadzane do wspólnej ekspozycji względem USD, a następnie agregowane do jednej pozycji netto. Dodatnia wartość oznacza przewagę pozycji zakładających umocnienie USD, natomiast wartość ujemna – przewagę zakładających jego osłabienie.

Drugą analizowaną zmienną jest DXY, czyli indeks wartości dolara wobec sześciu głównych walut. Największy udział ma w nim euro – około 57,6%, następnie jen – 13,6% oraz funt – 11,9%. DXY nie jest jednak dokładnym odpowiednikiem koszyka walut wykorzystywanego przy konstrukcji NETUSDG10=. W serii pozycjonowania znajduje się m.in. AUD, którego nie ma w DXY, podczas gdy DXY obejmuje SEK, niewchodzącą do koszyka NETUSDG10=.

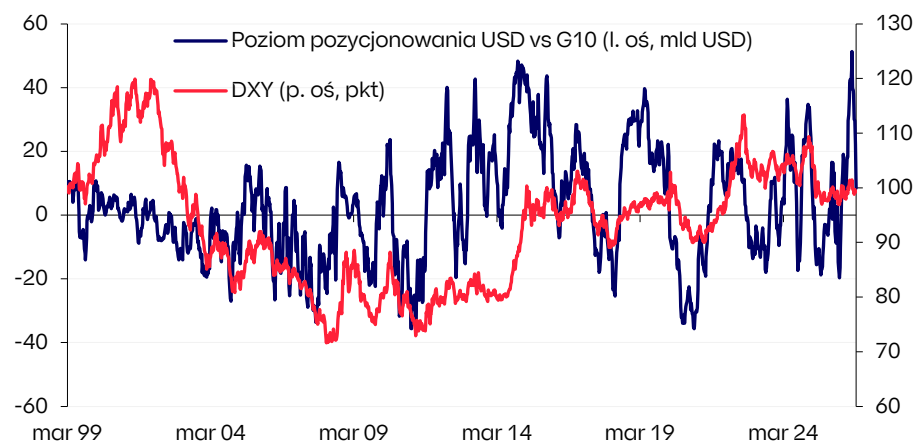
Dane CFTC pokazują stan pozycji inwestorów na koniec wtorkowej sesji, ale standardowo publikowane są w piątek o 15:30 czasu wschodnioamerykańskiego (ET). Z tego względu, badając, czy dane o pozycjonowaniu umożliwiają przewidywanie późniejszego zachowania dolara, przyszłe stopy zwrotu DXY liczyliśmy od piątkowego zamknięcia, a więc od pierwszego poziomu zamknięcia po publikacji danych. Jeśli w dany piątek nie było notowań DXY, jako punkt startowy przyjmowaliśmy cenę zamknięcia z pierwszej kolejnej sesji, dla której dostępne były notowania. Dzięki temu test opiera się wyłącznie na informacjach, które w momencie rozpoczęcia pomiaru przyszłej zmiany DXY były już dostępne dla inwestora.

Do oceny, czy bieżący poziom pozycjonowania jest niski czy wysoki na tle ostatnich lat, porównujemy każdą obserwację z wartościami z poprzednich pięciu lat. Na tej podstawie określamy jej miejsce w rozkładzie, czyli percentyl. Przykładowo, 95 percentyl oznacza, że w ciągu ostatnich pięciu lat tylko 5% obserwacji było wyższych. Pięcioletnie okno stanowi kompromis między odpowiednio dużą liczbą obserwacji (około 260 tygodni) a uwzględnieniem przede wszystkim aktualnych warunków rynkowych, dzięki czemu ograniczamy wpływ bardzo odległych historycznie okresów, w których struktura rynku mogła być inna.

Pozycjonowanie i DXY poruszają się wspólnie, ale relacja nie jest stabilna

Pierwszym krokiem analizy jest porównanie długookresowego zachowania pozycji netto USD i indeksu DXY.

Wykres 1. Pozycjonowanie USD wobec walut G10 a indeks DXY

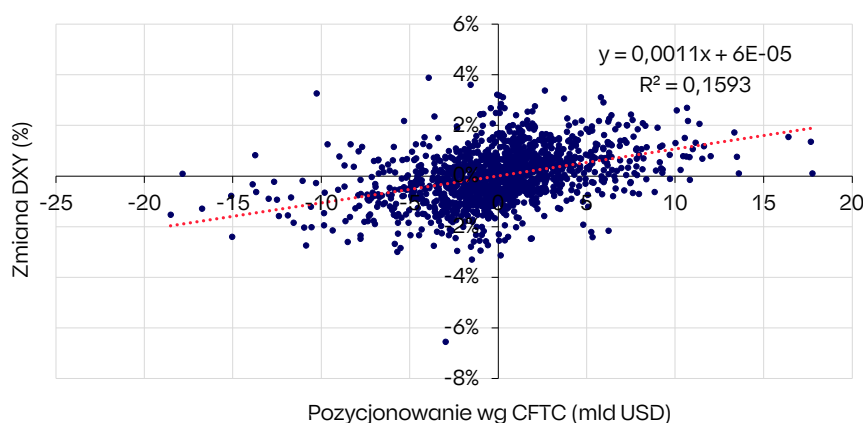


Źródło: LSEG

Jak można zauważyć oba szeregi przez znaczną część próby poruszają się w podobnym kierunku. Okresom umocnienia dolara często towarzyszy zwiększanie długiej ekspozycji na USD, a okresom jego osłabienia – jej redukcja lub przechodzenie inwestorów na pozycje krótkie. Można także zauważyć, że skala oraz trwałość zależności wyraźnie zmieniają się w czasie, a sam fakt, że obie zmienne często przesuwają się w tym samym kierunku, nie przesądza jeszcze, która z nich reaguje jako pierwsza.

Bardziej dokładne potwierdzenie tej zależności daje analiza tygodniowych zmian obu zmiennych. Korelacja pomiędzy tygodniową zmianą pozycji netto a tygodniową zmianą DXY wynosi około 0,40, co wskazuje na umiarkowaną dodatnią współzależność. Regresja liniowa daje współczynnik determinacji R^2 na poziomie około 0,16. Oznacza to, że bieżące tygodniowe zmiany DXY i pozycjonowania są ze sobą związane, ale ta prosta zależność opisuje jedynie około 16% zróżnicowania tygodniowych zmian DXY, a pozostała część nie jest przez nią wyjaśniana.

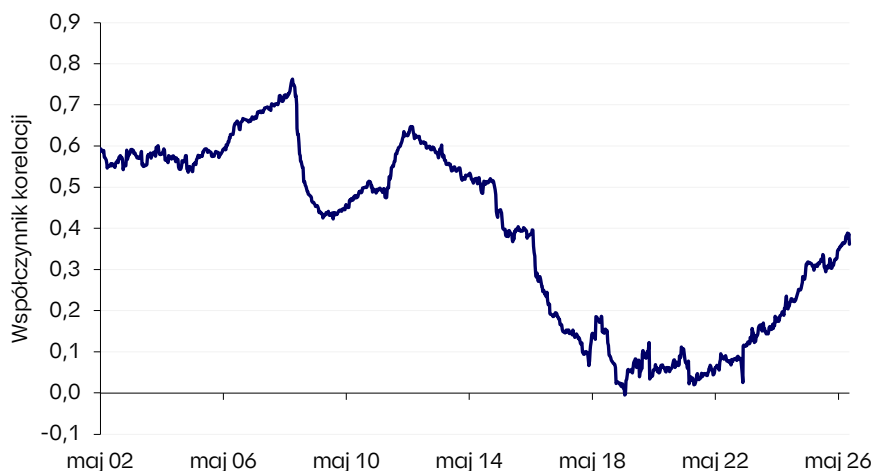
Wykres 2. Tygodniowe zmiany pozycjonowania USD a zmiany DXY



Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

Co równie ważne, siła zależności nie jest stała. Trzyletnia krocząca korelacja w badanym okresie zmieniała się od wartości bliskich zero do ponad 0,75. Jej długookresowa średnia wynosi około 0,38, natomiast na końcu analizowanej próby około 0,36. Obecna zależność jest więc zbliżona do historycznej średniej.

Wykres 3. 3-letnia krocząca korelacja zmian pozycjonowania USD i DXY

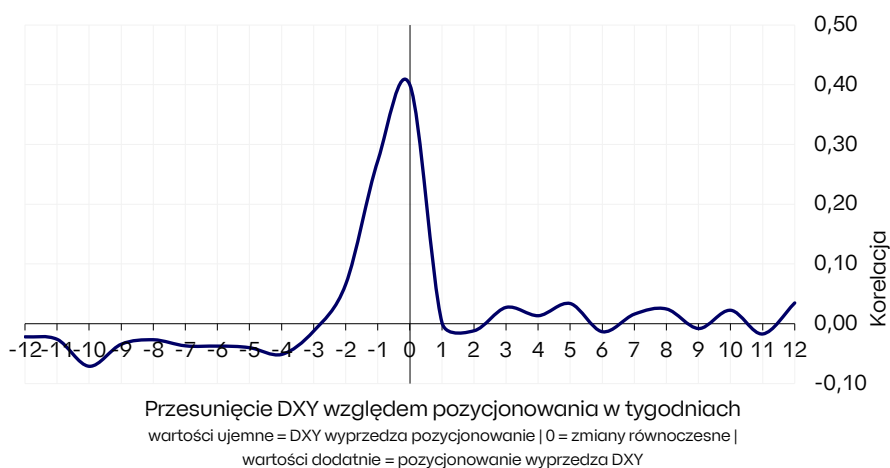


Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

Pozycjonowanie a DXY – która zmienna wyprzedza ruch drugiej?

Sama dodatnia korelacja nie wystarcza, aby uznać pozycjonowanie za wskaźnik prognostyczny. Kluczowe jest sprawdzenie, czy zmiany pozycjonowania pojawiają się przed późniejszym ruchem DXY, czy raczej następują już po zmianie kursu dolara. Aby to ocenić, zastosowaliśmy analizę korelacji z przesunięciami czasowymi (analiza lead-lag). Tygodniowe zmiany pozycjonowania i DXY przesuwaliśmy względem siebie kolejno od 12 tygodni wstecz do 12 tygodni naprzód i dla każdego przesunięcia ponownie obliczaliśmy korelację. Pozwoliło to sprawdzić, przy jakim układzie czasowym zależność między obiema zmiennymi jest najsilniejsza, a więc czy któraś z nich ma tendencję do wcześniejszego ruchu. Jak pokazały badania najwyższa korelacja, około 0,40, występuje bez żadnego przesunięcia, czyli gdy porównujemy zmiany obu zmiennych z tego samego tygodnia. Gdy DXY wyprzedza zmianę pozycjonowania o jeden tydzień, korelacja nadal jest relatywnie wysoka i wynosi około 0,27. Natomiast gdy odwracamy kolejność i sprawdzamy, czy zmiana pozycjonowania poprzedza późniejszą zmianę DXY, korelacje szybko spadają w okolice zera.

Wykres 4. Korelacja zmian pozycjonowania i DXY przy różnych przesunięciach czasowych



Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

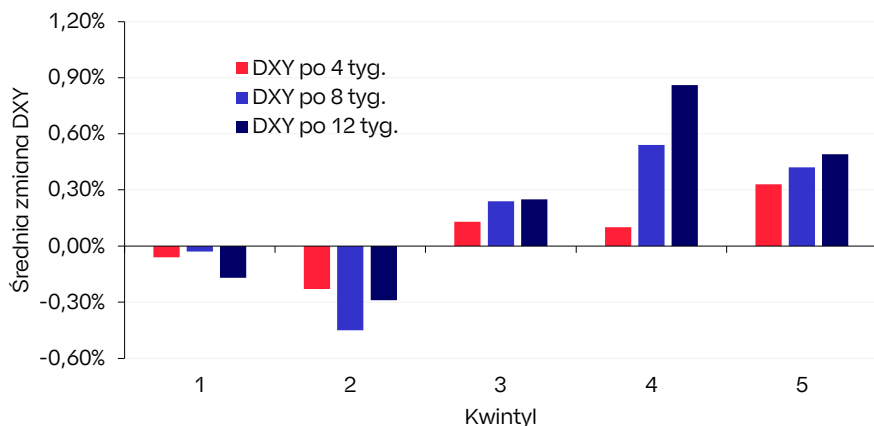
Jak zatem widać, najsilniejsza zależność ma charakter równoczesny. Jeżeli pojawia się wyraźniejszy kierunek wyprzedzenia, częściej to zmiana DXY poprzedza zmianę pozycjonowania, a nie odwrotnie. Z ekonomicznego punktu widzenia wynik ten jest intuicyjny. Inwestorzy obserwują bieżący trend, reagują na napływające dane makroekonomiczne, politykę banków centralnych oraz zmiany oczekiwań dotyczących stóp procentowych, a następnie dostosowują ekspozycję. Dane CFTC można więc w dużej mierze interpretować jako zapis tego procesu. Nie oznacza to, że dane CFTC są mało użyteczne. Zmienia się jednak sposób ich interpretacji. Zamiast traktować je jako wskaźnik mówiący „co dolar zrobi za tydzień”, lepiej patrzeć na nie jako na informację o tym, jak bardzo rynek uwierzył już w trwający trend i jak duża część inwestorów zdążyła się pod niego spozycjonować.

Sam poziom pozycjonowania nie daje prostego sygnału kierunkowego

Kolejnym krokiem było sprawdzenie, czy wartość informacyjno-prognostyczna pozycjonowania rośnie, gdy obserwacje podzielimy według jego poziomu. Aby to zbadać, nie patrzymy wyłącznie na nominalną wartość pozycji. Porównujemy każdą obserwację z ostatnimi pięcioma latami i określamy, gdzie znajduje się ona w tym rozkładzie. Następnie przypisujemy obserwacje do pięciu przedziałów odpowiadających kolejnym kwintylom 5-letniego rozkładu pozycjonowania. Pierwszy kwintyl oznacza relatywnie niskie pozycjonowanie na USD, piąty – relatywnie wysokie. Gdyby działała prosta strategia kontrariańska, oczekiwalibyśmy, że po bardzo wysokim pozycjonowaniu, czyli w piątym kwintylu, DXY będzie później przeciętnie spadał.

Wyniki nie wskazują jednak na prostą, liniową zależność. Drugi kwintyl wiąże się przeciętnie ze spadkami DXY, podczas gdy w trzecim, czwartym i piątym kwintylu średnie przyszłe tygodniowe stopy zwrotu indeksu dolara są dodatnie. Co szczególnie istotne, najwyższy kwintyl – czyli relatywnie silne długie pozycjonowanie na USD – nie daje klasycznego sygnału kontrariarńskiego. Po 4, 8 i 12 tygodniach średnie zmiany DXY pozostają dodatnie i wynoszą odpowiednio około 0,33%, 0,42% i 0,49%.

Wykres 5. Przyszła zmiana DXY według kwintyla pozycjonowania USD



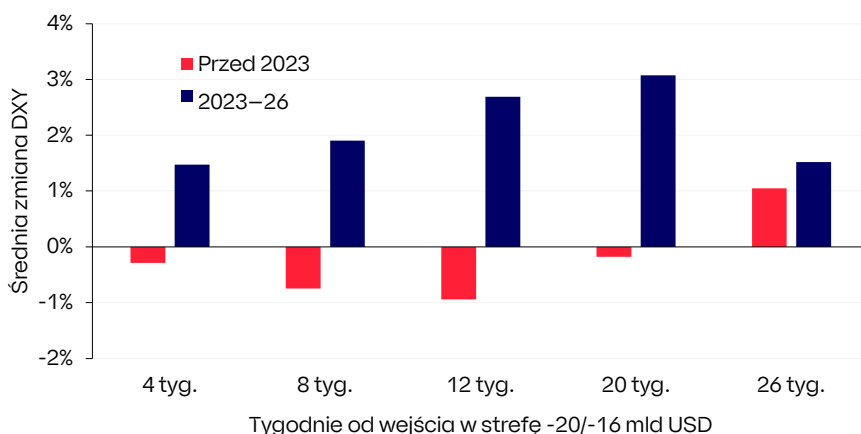
Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

Wygłąda więc na to, że sam fakt, iż pozycjonowanie znajduje się wysoko w historycznym rozkładzie, nie oznacza automatycznie zwiększonego prawdopodobieństwa spadku DXY. Wysokie pozycjonowanie może przez pewien czas towarzyszyć kontynuacji trendu aprecjacji USD. Ten wniosek wymaga jednak dodatkowego zastrzeżenia. Dla piątego kwintyla średnie przyszłe stopy zwrotu z indeksu dolara są dodatnie, ale mediana w horyzoncie 8 i 12 tygodni staje się ujemna, a udział dodatnich obserwacji obniża się z około 53% po 4 tygodniach do 49% po 8 i 45% po 12. Oznacza to, że dodatnia średnia jest częściowo podbijana przez kilka silniejszych epizodów. Samo wysokie pozycjonowanie nie daje więc ani stabilnego sygnału kontynuacji, ani stabilnego sygnału odwrócenia.

Skrajnie ujemne pozycjonowanie – możliwa zmiana reżimu po 2023

Badając reakcję DXY na niskie poziomy pozycjonowania zauważyliśmy, iż w ostatnich kilku latach wejście pozycjonowania w strefę -20/-16 mld USD poprzedzało okresy istotnego umocnienia USD (wzrostu DXY).

Wykres 6. DXY po wejściu pozycjonowania w strefę -20/-16 mld USD – przed 2023 vs 2023–2026



Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

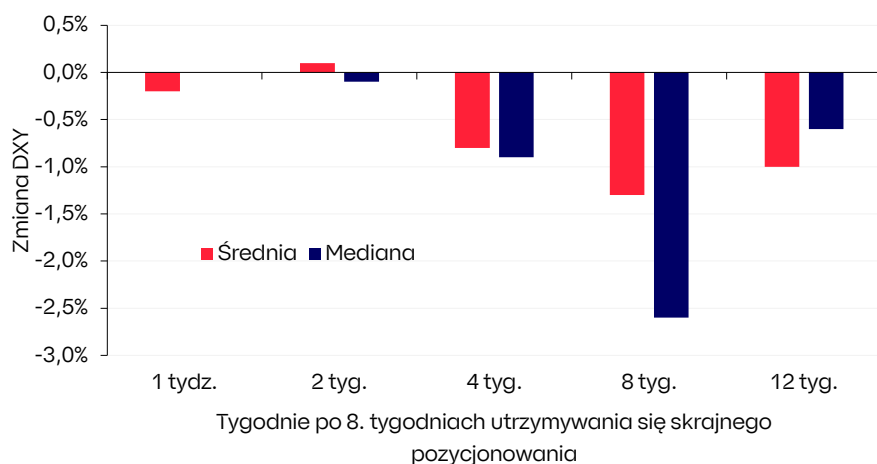
Przenalizowaliśmy tę sytuację oddzielnie i porównaliśmy z wynikami dla całego okresu (od 1999). Wyniki pokazują wyraźne różnice pomiędzy okresem sprzed 2023 a ostatnimi latami. W pierwszym z analizowanych okresów wejście w tę strefę nie prowadziło do trwałego wzrostu DXY. Średnia zmiana indeksu po 4 tygodniach wynosiła około -0,3%, po 8 tygodniach -0,8%, a po 12 tygodniach -0,9%. Tymczasem w czterech epizodach z lat 2023–2026 DXY zachowywał się wyraźnie inaczej: średnio wzrastał o około 1,5% po 4 tygodniach, 1,9% po 8 tygodniach i 2,7% po 12 tygodniach.

Wyjaśnieniem tych istotnych różnic wyników może być zmiana zachowania inwestorów w ostatnich latach i większa podatność rynku na kontrariański ruch po silnym nagromadzeniu pozycji przeciwko dolarowi. Nie można jednak wykluczyć, że część różnicy wynika ze zmian strukturalnych rynku i skali otwartych pozycji, przez co stały nominalny przedział -20/-16 mld USD nie musi oznaczać równie skrajnego pozycjonowania w całym badanym okresie. Dodatkowo mała próba nakazuje zachować ostrożność dotyczącą wartości progностycznej strefy -20/-16 mld USD i traktować ją jako interesujący sygnał możliwej zmiany reżimu, ale jeszcze nie jako wystarczająco potwierdzoną zależność.

W przypadku ekstremów liczy się nie tylko poziom, ale również czas jego utrzymywania

Najciekawsze wyniki pojawiają się przy analizie długo utrzymującego się skrajnie wysokiego pozycjonowania USD. Samo jego wejście powyżej 95 percentyla nie prowadzi zazwyczaj do natychmiastowego osłabienia dolara. Wręcz przeciwnie, w początkowej fazie takich epizodów DXY często nadal rósł. Jest to zgodne z wcześniejszym wnioskiem, że ekstremalne pozycjonowanie może być początkowo bardziej oznaką silnego trendu i momentum niż sygnałem jego końca. Sytuacja zaczyna zmieniać się dopiero wtedy, gdy ekstremum utrzymuje się przez kilka kolejnych tygodni. Nasze badania wykazały, że dla epizodów, które pozostawały powyżej 95 percentyla przez co najmniej osiem tygodni, późniejsze zachowanie DXY staje się wyraźnie słabsze. Licząc od poziomu DXY po upływie ośmiu tygodni trwania ekstremum, średnia zmiana DXY wyniosła około -0,8% w horyzoncie kolejnych 4 tygodni, -1,3% po 8 tygodniach oraz -1,0% po 12 tygodniach. Mediany są również ujemne.

Wykres 7. DXY po utrzymaniu się pozycjonowania powyżej 95 percentyla przez 8 tygodni

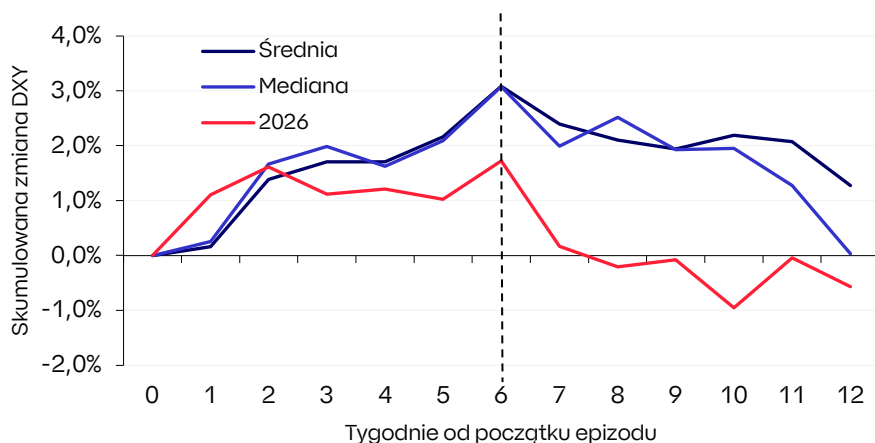


Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

Z badań tych wynika, że dojrzałe i długo utrzymujące się ekstremum częściej poprzedza osłabienie DXY niż samo wejście pozycjonowania na skrajnie wysoki poziom. Po ośmiu tygodniach utrzymywania się pozycji powyżej 95 percentyla późniejsze stopy zwrotu DXY są przeciętnie ujemne. Próba jest jednak mała – obejmuje jedynie 5–6 obserwacji w zależności od horyzontu.

Jeszcze lepiej mechanizm ten widać na przebiegu całych epizodów. W sześciu analizowanych długotrwałych epizodach, DXY przeciętnie kontynuuje wzrost przez pierwsze tygodnie po wejściu pozycjonowania powyżej 95 percentyla. Średnia ścieżka osiąga maksimum około szóstego tygodnia, około 3% powyżej poziomu początkowego, po czym momentum zaczyna słabnąć. Przeprowadzone badania pokazują zatem, że największa wartość informacyjna ekstremalnego pozycjonowania pojawia się nie w momencie wejścia na skrajny poziom, lecz po jego dłuższym utrzymywaniu się.

Wykres 8. Przebieg DXY w długotrwałych epizodach pozycjonowania powyżej 95 percentyla



Źródło: LSEG, obliczenia własne PKO Bank Polski

Otrzymane wyniki pokazują zatem, że w początkowej fazie ekstremum pozycjonowania jest często wynikiem silnego trendu, który nadal przyciąga inwestorów. Dopiero gdy większość uczestników zdąży już ustawić się w tym samym kierunku, rynek staje się bardziej podatny na negatywny impuls: słabsze dane makroekonomiczne, zmianę oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej Fed czy poprawę perspektyw dla innych walut. W takiej sytuacji może być mniej uczestników rynku skłonnych do dalszego zwiększania podobnej ekspozycji, a jednocześnie rośnie pula pozycji inwestorów, które w razie zmiany narracji mogą zostać zamknięte.

Wnioski – jak wykorzystywać dane o pozycjonowaniu na rynku FX?

Nasze badanie nie potwierdza prostej tezy, że zmiany pozycji spekulacyjnych pozwalają systematycznie przewidywać późniejszy kierunek trendu dolara. Najsilniejsza zależność pomiędzy pozycjonowaniem a DXY występuje w tym samym czasie, a analiza przesunięć wskazuje, że częściej to wcześniejszy ruch dolara poprzedza późniejsze dostosowanie pozycji niż odwrotnie. Z tego względu danych CFTC nie traktowalibyśmy jako samodzielnego sygnału kupna lub sprzedaży USD. Ich praktyczna wartość pozostaje jednak istotna, jeśli wykorzystujemy je nie do bezpośredniego prognozowania kierunku rynku, lecz do oceny, jak zaangażowany jest już trwający trend i jak mocno inwestorzy są zaangażowani po jednej jego stronie. Jeżeli dolar się umacnia, a jednocześnie szybko rosną długie pozycje w USD, oznacza to, że coraz większa część rynku pozycjonuje się zgodnie z dominującym scenariuszem. Z jednej strony potwierdza to siłę bieżącej narracji i momentum, z drugiej jednak pokazuje, że po jednej stronie rynku gromadzi się coraz więcej kapitału. Jak pokazały nasze badania, samo osiągnięcie skrajnie wysokiego poziomu pozycjonowania nie powinno być traktowane jako sygnał do gry przeciwko trendowi, a historycznie DXY często kontynuował wzrost już po wejściu pozycjonowania na bardzo wysokie poziomy. Znaczenie takiego ekstremum rośnie natomiast wraz z czasem jego utrzymywania się. Nasze badania wskazują, że po około sześciu tygodniach skrajnego pozycjonowania profil późniejszych zmian DXY zaczynał wyglądać mniej korzystnie, a po ośmiu tygodniach średnie przyszłe stopy zwrotu z indeksu dolara były już ujemne. Nie należy interpretować tego jako precyzyjnego momentu odwrócenia

trendu, lecz raczej jako sygnał, że wraz z wydłużaniem się ekstremum dalsze podążanie za trendem staje się coraz bardziej ryzykowne.

W praktyce dane o pozycjonowaniu najlepiej traktować więc jako filtr uzupełniający analizę fundamentalną i techniczną. Jeżeli dolar jest wspierany np. przez rosnące rentowności w USA, bardziej jastrzębią wycenę działań Fed czy mocne dane makroekonomiczne, a pozycjonowanie nie jest jeszcze skrajne, dane CFTC nie muszą stanowić argumentu przeciwko dalszemu umocnieniu USD. Inaczej wygląda sytuacja, gdy ten sam trend trwa już od wielu tygodni, pozycjonowanie pozostaje powyżej 95 percentyla i utrzymuje się tam przez dłuższy czas. Wówczas nawet relatywnie niewielka negatywna informacja dla dolara może wywołać silniejszą reakcję, ponieważ część inwestorów może jednocześnie zacząć zamykać wcześniej zbudowane pozycje. W tym sensie dane CFTC nie tyle odpowiadają na pytanie, w którą stronę rynek pójdzie, ile pomagają ocenić, jak bardzo rynek jest już zaangażowany w bieżący scenariusz i jak duża może być jego podatność na zmianę kierunku.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Materiał został ukończony 30 września 2026 roku o godz. 10:30.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, 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.