

Strategie inwestycyjne – Inwestowanie w spółki dywidendowe

Opracował: **Krzysztof Pakulski**

Wprowadzenie

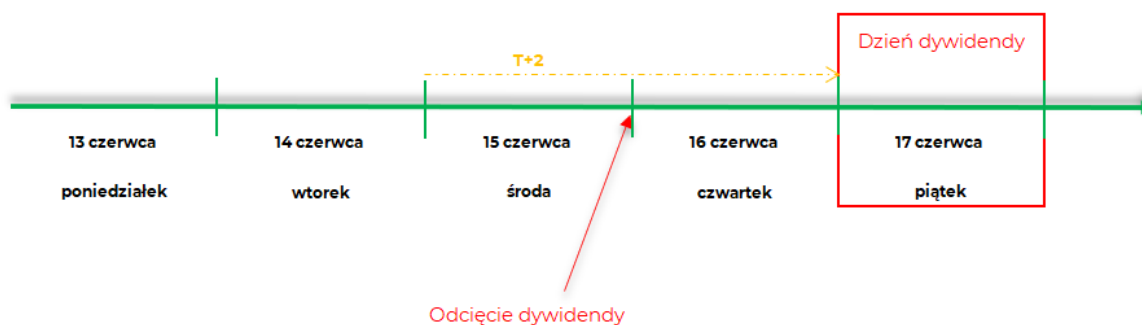
Dobry inwestor przygotowuje się do procesu inwestowania. Budowa efektywnego portfela wymaga czasu, wiedzy oraz konkretnej strategii. Plan inwestycyjny jest niezbędny w długim terminie. Pozwala zbudować portfel, który będzie odpowiadał naszym preferencjom, m.in.: w zakresie akceptowalnego ryzyka, wymaganej stopy zwrotu, czy horyzontu inwestycyjnego. Cykl Strategii Inwestycyjnych rozpoczniemy od inwestowania w spółki dywidendowe.

Poznajmy pojęcie dywidendy

Dywidenda to część zysku spółki, który firma wypłaca jej właścicielom, czyli akcjonariuszom. Jeżeli spółka wypracuje zysk netto, to może zdecydować się przeznaczyć jego część lub całość na dywidendę. Firma może wypłacić dywidendę również z zysków z lat poprzednich. O wypłacie dywidendy decyduje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (WZA). Zarząd przedstawia swoją rekomendację, którą zazwyczaj opiniuje Rada Nadzorcza.

Jak spółka wypłaca dywidendę

Spółka wypłaca dywidendę akcjonariuszom, którzy mają akcje na tzw. Dzień Dywidendy. W praktyce oznacza to, że ostatnim momentem na kupno akcji z dywidendą jest sesja na dwa dni sesyjne przed Dniem Dywidendy (D+2). Po zakończeniu tej sesji, dywidenda jest odcinana. Oznacza to, że wartość dywidendy na jedną akcję jest odejmowana od kursu zamknięcia. Przyjrzyjmy się temu procesowi na przykładzie.



Załóżmy, że spółka ABC ogłosiła zamiar wypłaty dywidendy 5 zł na akcję, która kosztuje 100 zł. Dzień Dywidendy ustalono na 17 czerwca 2022 roku. Adam chce kupić akcje, żeby dostać dywidendę. Musi to zrobić najpóźniej 15 czerwca. Kupione akcje będą bowiem rozliczone na jego rachunku po dwóch dniach czyli 17 czerwca (Dzień Dywidendy).

Jeśli cena akcji na zamknięciu 15 czerwca będzie 100 zł to po sesji zostanie od niej odjęta wartość dywidendy – 5 zł. W ten sposób kursem odniesienia dla akcji ABC 16 czerwca będzie 95 zł (100-5).

Warto zauważyć, że na rachunek Adama nie wpłynie 5 zł dywidendy już 17 czerwca. Będzie musiał poczekać do Dnia Wypłaty Dywidendy. Termin ten podaje spółka. W tym dniu na konto trafi wartość dywidendy pomniejszona o 19% podatek od zysków kapitałowych.

Inwestowanie w spółki dywidendowe

Budowa portfela, którego elementami są spółki wypłacające corocznie dywidendy jest popularną strategią inwestycyjną. Polega na wybieraniu spółek, które regularnie zarabiają, powiększają swoje zyski i chętnie się nimi dzielą z akcjonariuszami. Biznes operacyjny takiej firmy zazwyczaj jest dosyć odporny na wahania koniunktury gospodarczej. Oznacza to, że spółka potrafi generować zyski zarówno w czasie dobrej jak i złej koniunktury. Pytanie jak wybrać takie spółki? W ich doborze przydatna może być historia wypłat dywidend z lat poprzednich. Szukamy firmy, która co roku wypłaca dywidendę, a najlepiej jak również podwyższa jej wartość.

Spółki „wzrostowe” czy „posiadające wartość”

Do takiej grupy raczej nie zaliczymy firm wzrostowych (ang. Growth). Są to zwykle firmy nierentowne, na początkowym etapie rozwoju biznesu. Wszelkie ewentualne zyski starają się przeznaczać na inwestycje, które mają przynieść wzrost ich biznesu. Inwestor oczekuje od takich spółek skokowego wzrostu wyników operacyjnych i finansowych. A co za tym idzie, również wzrostu cen ich akcji.

Inwestowanie w spółki dywidendowe opierać się będzie więc na firmach „posiadających wartość” (ang. Value). Charakteryzują się one ugruntowaną pozycją, silnymi fundamentami, a ich modele biznesowe są przewidywalne i stabilne. Ceną stabilności i regularności jest zazwyczaj skromniejszy wzrost przychodów i zysków niż ma to miejsce w spółkach wzrostowych. Jest to charakterystyczne dla dojrzałych biznesów o ugruntowanej pozycji rynkowej.

Na co zwracać uwagę i gdzie szukać informacji

Dobór spółek dywidendowych do portfela warto rozpocząć od selekcji. Możemy na przykład użyć narzędzi internetowych, które pozwolą wyfiltrować spółki z najwyższymi wskaźnikami stopy dywidendy (DY). Następnie warto sprawdzić, jak ten wskaźnik zmieniał się dla tych firm w ciągu ostatnich 5 lat. Gdy wybierzemy kilka, kilkanaście spółek powinniśmy przeprowadzić dokładniejszą analizę.














Kryteria na które powinniśmy zwrócić uwagę to np.:

- jak wyglądała wypłata dywidendy w poprzednich latach
- czy spółka podwyższa dywidendę rok do roku
- jak wyglądają wyniki finansowe - czy przychody, zyski rosną, są stabilne, czy może niepokojąco maleją
- czy spółka zdobywa nowe udziały w rynku, czy traci je na rzecz konkurencji
- jak wygląda sytuacja płynnościowa spółki – czy firma potrafi na bieżąco regulować swoje zobowiązania
- czy wypracowany zysk pochodzi z działalności operacyjnej, czy miał charakter jednorazowy np. sprzedaż aktywów
- jaki procent zysków trafi do akcjonariuszy, a jaki przeznaczony jest na rozwój spółki

Odpowiedzi na przedstawione pytania (i wiele innych) można poszukać w wynikach kwartalnych, opracowaniach analitycznych BM mBanku, popularnych serwisach branżowych, czy na stronach internetowych spółek. Inwestor powinien wiedzieć, czym zajmuje się firma, w którą inwestuje. W jaki sposób wypracowuje zyski, jaki wpływ ma otoczenie gospodarcze na jej działalność, jak wypada na tle konkurencji itd. Skoro przywołaliśmy temat popularnych wskaźników dywidendowych, to poznamy je bliżej.

Stopa dywidendy (%)

Stopę dywidendy (ang. Dividend Yield, DY) obliczymy dzieląc wartość dywidendy wypłacanej akcjonariuszom na jedną akcję przez cenę akcji. Wartość przedstawia się w procentach. Czym taniej inwestor kupi akcje, tym na wyższą stopę dywidendy może liczyć. Warto jednak uświadomić sobie dlaczego akcje konkretnej spółki tanieją? Czy jest to związane z pogarszającą się koniunkturą na produkty lub usługi spółki? A może pogarszającą się sytuacją finansową? W tym wypadku firma może nie wypłacić dywidendy. A przecież jest to element kluczowy w strategii dywidendowej. Warto zatem patrzeć na DY zarówno przez pryzmat ceny akcji, jak i przyczyn jej ewentualnych niskich poziomów.

SYMBOL 27 PASUJE 3 ELEMENTY	Q	CENA	PROGNOZOWANA STOPA DYWIDENDY	WSKAZNIK DYWIDENDA NA AKCJE (ROK FISKALNY)	MKT. CAP 5B -> 2T
 BDX ^D BUDIMEX		277.5 PLN	13.95%	38.37 PLN	7.021B PLN
 BHW ^D HANDLOWY		78.1 PLN	6.97%	5.47 PLN	10.257B PLN
 CPS ^D CYFRPLSAT		19.70 PLN	6.12%	1.20 PLN	12.535B PLN
 KRK ^D KRKA		456 PLN	5.84%	25.87 PLN	14.158B PLN
 PKN ^D PKNORLEN		65.84 PLN	5.39%	3.50 PLN	75.438B PLN
 PKO ^D PKOBP		33.93 PLN	5.37%	1.83 PLN	42.562B PLN
 PZU ^D PZU		36.88 PLN	5.24%	1.94 PLN	31.987B PLN
 ACP ^D ASSECOPOL		74.45 PLN	4.57%	3.36 PLN	6.096B PLN
 PEO ^D PEKAO		96.16 PLN	4.45%	4.30 PLN	25.381B PLN
 KRU ^D KRUK		337.8 PLN	3.85%	13.00 PLN	6.53B PLN
 LPP ^D LPP		10520 PLN	3.30%	350.00 PLN	19.673B PLN
 ING ^D INGBSK		174.2 PLN	3.01%	5.30 PLN	22.872B PLN
 KGH ^D KGHM		149.00 PLN	2.03%	3.00 PLN	29.56B PLN

Źródło: tradingview.com

Wykres przedstawia spółki z GPW, o kapitalizacji powyżej 5 mld zł (duże podmioty) i prognozowanej stopie dywidendy większej niż 2%. Spółki są uszeregowane od najwyższej prognozowanej stopy dywidendy – pierwszy Budimex z DY 13,95%. Dywidenda została wypłacona w 2022 roku lub jako zaliczka na poczet 2022 roku. Proszę zwrócić uwagę, że wartość stopy dywidendy jest zmienna w czasie, bowiem zależy m.in. od bieżącej ceny akcji.

Dywidenda na akcję

Dywidenda na akcję (Dividend Per Share, DPS) to wartość wypłacanej dywidendy przypadającej na jedną akcję. Wartość dywidendy przedstawia się kwotowo. Jest to bardzo popularny wskaźnik, szczególnie chętnie publikowany przy wynikach amerykańskich korporacji.

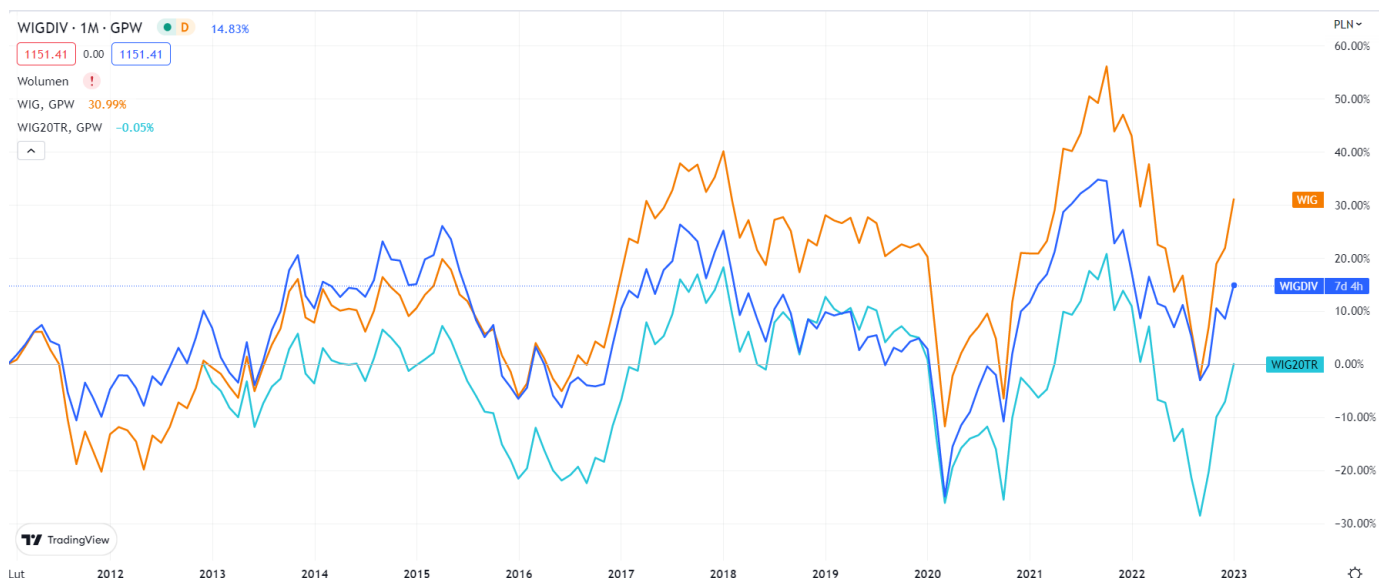
Spółki dywidendowe na GPW

Spójrzmy jak wyglądają spółki dywidendowe notowane na warszawskiej giełdzie. Na początek możemy przyrzeć się indeksowi WIGdiv. W jego skład wchodzi spółki, które w ciągu ostatnich 5 lat regularnie wypłacały dywidendy. Jeden rok bez wypłaty dywidendy oznacza usunięcie firmy z indeksu. W jego skład wchodzi spółki należące do indeksów WIG20, mWIG40 lub sWIG80. Wartość indeksu oblicza się uwzględniając cenę akcji, dochody z dywidend oraz z praw poboru – jest to indeks dochodowy. Obecnie w skład indeksu wchodzi 34 spółki. W tabeli TOP10 widzimy 10 spółek z największą wagą w indeksie.

Nazwa	Waga w indeksie %	Liczba akcji (mln)
Budimex SA	9.96	9.7
Asseco Poland SA	9.84	36.028
Polski Koncern Naftowy ORLEN SA	9.42	40.331
Grupa Kety SA	8.07	4.456
LiveChat Software SA	7.19	14.957
XTB SA	4.78	38.753
Asseco South Eastern Europe SA	4.61	25.487
Develia SA	3.91	447.558
Warsaw Stock Exchange	3.68	27.199
Kernel Holding SA	3.55	52.057

Źródło: Bloomberg (styczeń 2023)

Na podstawie historycznych danych spróbujemy określić skuteczność inwestowania w spółki dywidendowe na GPW w ramach indeksu WIGdiv. Porównajmy przebieg 3 wykresów: WIG, WIGdiv oraz WIG20TR. WIG oraz WIGdiv są indeksami dochodowymi (uwzględniają wartości wypłaconych dywidend i prawa poboru). WIG20 jest indeksem cenowym, dlatego wykorzystaliśmy WIG20 Total Return, który jest indeksem dochodowym. Przyjeliśmy okres inwestycji od 2011 roku do początku 2023 roku. Najwyższą stopę zwrotu wypracował szeroki indeks WIG, a najsłabiej zachował się WIG20TR. WIGdiv, który obecnie jest na drugim miejscu w zestawieniu, był liderem w latach 2011-2015. Indeks dywidendowy radził sobie lepiej praktycznie przez cały czas od najważniejszego polskiego indeksu, czyli WIG20. W porównaniu do szerokiego indeksu WIG, indeks dywidendowy miał okresy lepsze i gorsze. Możliwe, że małe i średnie spółki, które wchodzi w skład indeksu WIG rozwijały się dużo dynamiczniej w latach 2016-2022, od spółek znajdujących się w indeksie WIGdiv.



Źródło: tradingview.com

Dywidendowi arystokraci

Popularność inwestowania dywidendowego spowodowała powstanie terminu - dywidendowi arystokraci. Są to spółki z indeksu S&P 500, które spełniają wiele rygorystycznych kryteriów. Firmy muszą podnosić dywidendę podstawową co roku przez co najmniej 25 kolejnych lat. Spółki powinny mieć także odpowiednią minimalną kapitalizację rynkową wynoszącą \$3 mld. Natomiast średnia dzienna wartość obrotu akcjami w ciągu ostatnich trzech miesięcy to minimum \$5 mln.

Na koniec grudnia 2022 roku na amerykańskiej giełdzie można było znaleźć 65 dywidendowych arystokratów. Były wśród nich m.in.:

- Spółka Dover, która konsekwentnie od 67 lat podnosi kwotę wypłacanej dywidendy
- Procter & Gamble może się poszczycić 66 latami zwiększania dywidendy
- Coca-Cola czy Johnson & Johnson, które robią to od 60 lat.

Jak widać, dywidendowi arystokraci reprezentują wiele sektorów gospodarki.

S&P Dow Jones Indices co roku sprawdza, które spółki spełniają kryteria dywidendowych arystokratów. W zeszłym roku z powodu redukcji dywidendy elitarnie grono spółek opuściła AT&T.

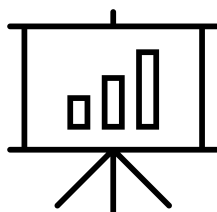
Zapracowani inwestorzy, którzy nie mają czasu na samodzielne wyszukiwanie dywidendowych arystokratów, mogą skorzystać z funduszy ETF.

Dywidendowi Arystokraci – ETF

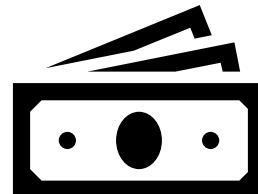
ETF (*ang. Exchange Traded Fund*) to fundusz inwestycyjny notowany na giełdzie. Te cieszące się coraz większą popularnością instrumenty finansowe pomagają zbudować portfel dywidendowy. Zazwyczaj będzie to wiązało się dla inwestora z oszczędnością czasu i pieniędzy. Odpowiedni dobór spółek w ramach ETF zapewnią profesjonalni zarządzający. Inwestor poniesie mniejsze koszty transakcyjne dla portfela budowanego na ETF-ach. Opłata za zarządzanie funduszem ETF jest też tańsza niż w tradycyjnym funduszu aktywnym. Materiał informacyjny o każdym ETF-ie w ofercie biura maklerskiego mBanku znajdują państwo na naszej stronie www.mdm.pl. Zachęcamy także do zapoznania się z cyklem opracowań analitycznych pod tytułem: „Porozmawiajmy o ETF-ach”.



S&P 500



25+ lat wzrostu dywidendy



Min. \$3 mld kapitalizacji

Porównanie indeksów Dywidendowych Arystokratów z S&P 500 Total Return

	S&P 500 DIVIDEND ARISTOCRATS TR	S&P 500 TR
2006	17,30%	15,80%
2007	-2,10%	5,50%
2008	-21,90%	-37,00%
2009	26,60%	26,50%
2010	19,30%	15,10%
2011	8,30%	2,10%
2012	16,90%	16,00%
2013	32,30%	32,40%
2014	15,80%	13,70%
2015	0,90%	1,40%
2016	11,80%	12,00%
2017	21,70%	21,80%
2018	-2,70%	-4,40%
2019	28,00%	31,50%
2020	8,70%	18,40%
2021	26,00%	28,70%
2022	-6,21%	-18,11%
Średnia 2006-2022	11,81%	10,67%

W ciągu ostatnich 17 lat indeks dywidendowych arystokratów wypracował średniorocznie stopę zwrotu na poziomie 11,81%. W tym czasie średnioroczna stopa zwrotu z indeksu S&P 500 Total Return (uwzględniająca dywidendy i prawa poboru) była o ponad 1 punkt procentowy mniejsza i wyniosła 10,67%. W skali 17 lat to duża różnica. Jeżeli na początku 2006 roku inwestor zainwestował \$10 000 w S&P 500 DIVIDEND ARISTOCRATS TR to na koniec 2022 roku inwestycja wyniosłaby \$66 706,93, przy założeniu średniorocznej stopy zwrotu 11,81%. Dla S&P 500 TR byłoby to \$56 041,33 przy stopie 10,67%.

UWAGA: Dane historyczne nie gwarantują, że przedstawione wyniki powtórzą się w przyszłości!

Korzyści i ryzyka strategii dywidendowej
Korzyści

- **Pasywny dochód** – regularnie wypłacane dywidendy stają się źródłem dochodu pasywnego.
- **Mniejsze ryzyko inwestycyjne** – dobry portfel dywidendowy powinien składać się z przedsiębiorstw o stabilnej pozycji, które generują zyski. Takie firmy są mniej narażone na bankructwo w czasie gorszej koniunktury rynkowej.
- **Regularne pożytki z inwestycji** – wypłacane dywidendy można inwestować w kupno akcji, co pozwoli na powiększanie portfela inwestycyjnego. Pieniądze można także spożytkować na bieżące potrzeby.
- **Efekt psychologiczny** – wypłata regularnych dywidend jest szczególnie istotna w czasie spadków na giełdzie. Pozwala ukończyć nasze zdenerwowanie, które wynika ze spadku wartości akcji.

Ryzyka

- **Długoterminowy okres inwestycyjny** – strategia dywidendowa zakłada długoterminowy horyzont inwestycyjny. Inwestor rzadko kupuje akcje z perspektywą utrzymania ich w portfelu kilkunastu lat.
- **Stopa zwrotu z inwestycji** – spółki dywidendowe zazwyczaj należą do spółek typu „value”. Wzrost ich kursu w perspektywie długoterminowej z reguły będzie mniejszy niż gdy wybierzemy dobrze rozwijającą się spółkę wzrostową (bez uwzględnienia wypłaconych dywidend).
- **Perspektywy rozwoju** – spółki dywidendowe o stabilnej pozycji rynkowej mają mniejsze szanse na dynamiczny rozwój biznesu niż spółki wzrostowe.
- **Regularność wypłaty** – spółki nie mają obowiązku corocznej wypłaty dywidendy.
- **Podatki** – od dywidendy należy zapłacić 19%-procentowy zryczałtowany podatek dochodowy, którego nie możemy pomniejszyć np. stratami z inwestycji.

Podsumowanie

Inwestowanie w spółki dywidendowe jest interesującą strategią inwestycyjną. Charakteryzuje się długoterminowym okresem inwestycyjnym, gdzie inwestor stara się zbudować pasywne źródło dochodu. Kluczowy jest dobór spółek i ich kupno po odpowiedniej cenie, co pozwoli na zwiększenie zwrotu z inwestycji. Wymaga to od inwestora sporego nakładu pracy, szczególnie przy analizie spółek pod kątem doboru ich do portfela. Interesujące firmy można znaleźć zarówno na rynku polskim, jak i na giełdach zagranicznych. Należy jednak pamiętać, że inwestowanie w akcje nawet dużych przedsiębiorstw, ze stabilnym i rozwijającym biznesem, także wiąże się z ryzykiem.

Wiedza potrzebna do zastosowania strategii



Wymagany czas do zastosowania strategii



Ryzyko związane ze stosowaniem strategii



Materiał został sporządzony w Biurze Maklerskim mBanku S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. Materiał nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. Ponadto materiał nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. W przypadku, w którym publikacja handlowa zawiera jakiegokolwiek informacje odnośnie jakichkolwiek wyników dotyczących instrumentów finansowych w niej wskazanych, nie stanowią one jakiegokolwiek gwarancji lub prognozy odnośnie wyników w przyszłości. Należy pamiętać, że informacje i badania oparte o historyczne dane lub wyniki nie gwarantują zysków w przyszłości. Materiał nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega on żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Jarosław Banasiak
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Rafał Włóka
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
pawel.rudowski@mbank.pl

Mirosław Durkacz
miroslaw.durkacz@mbank.pl

Karol Kryj
karol.kryj@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Rafał Sadoch, koordynator
rafal.sadoch@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
piotr.neidek@mbank.pl

Paweł Śliwa, analiza techniczna
pawel.sliwa@mbank.pl

Krzysztof Pakulski, rynek polski i zagranica
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Tomasz Winiarski, rynki zagraniczne
tomasz.winiarski1@partners.mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
kamil.klischcz@mbank.pl

Materiał został sporządzony w Biurze Maklerskim mBanku S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. Materiał nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. Ponadto materiał nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. W przypadku, w którym publikacja handlowa zawiera jakiegokolwiek informacje odnośnie jakichkolwiek wyników dotyczących instrumentów finansowych w niej wskazanych, nie stanowią one jakiegokolwiek gwarancji lub prognozy odnośnie wyników w przyszłości. Należy pamiętać, że informacje i badania oparte o historyczne dane lub wyniki nie gwarantują zysków w przyszłości. Materiał nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega on żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.