

16 grudnia 2013

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
http://www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
16.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	HSBC PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		50.9	50.8	50.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		48.8	48.4	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		48.5	48.0	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		52.9	52.7	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		55.1	55.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		51.8	51.6	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		51.4	51.2	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	1.1	1.4	1.4	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		5.00	-2.21	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lis			76.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.6	-0.1	
17.12.2013 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	gru		55.0	54.6	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		30.0	28.7	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	gru		0.05	0.05	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	2.6	2.9	3.1	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	0.1	0.1	-0.2	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	gru		3.00	3.20	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lis		1.3	1.0	
18.12.2013 ŚRODA							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		112.5	112.2	
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - oczekiwania (pkt.)	gru		106.4	106.3	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.5	1.6	4.4	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	-1.3	-1.2	-1.3	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lis		960		
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	lis		990	1039 (r)	
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD)	gru		85	85	
19.12.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.12		355	368	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		10.0	6.5	
16:00	USA	Sprzedaż nier na r. wtórnym SAAR (mln)	lis		5.05	5.12	
20.12.2013 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	gru		270	270	
8:00	GER	Wsk. zaufania konsumentów GfK (pkt.)	sty		7.4	7.4	
14:30	USA	PKB kw/kw trzeci SAAR (%)	Q3		3.6	3.6	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	gru		-15.0	-15.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa powinno pokazać minimalną miesięczną nadwyżkę, zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli Ministerstwa, ostatecznie przypieczętując lepsze od skorygowanych założeń wykonanie budżetu w tym roku. Ze względu na mniej korzystną różnicę dni roboczych (-2 r/r) dynamika płac nieznacznie wyhamuje (do 2,5 proc. r/r). Towarzyszyć będzie temu pierwszy roczny przyrost zatrudnienia od wielu miesięcy, uwarunkowany jednak bardziej efektami bazowymi niż istotnym wzrostem w ujęciu miesięcznym. Efekty kalendarzowe będą również istotnie zmniejszać dynamikę produkcji przemysłowej - wg naszej prognozy nawet poniżej 1% r/r. Jednocześnie, wobec stabilnych cen surowców i kursów walutowych deflacja cen producenckich utrzymała się.

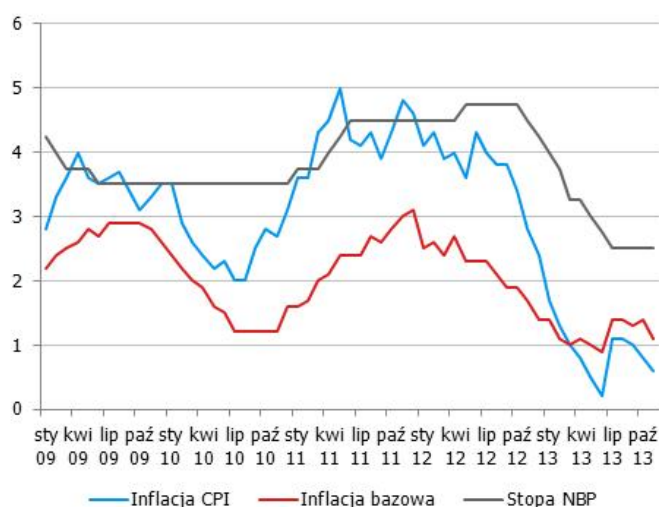
Gospodarka globalna. Choć grudniowe posiedzenie FOMC nie musi jeszcze przynieść cięcia w programie QE (spodziewamy się, że zaważy troska o niską inflację, funkcjonowanie rynków obligacji pod koniec roku i nadchodząca zmiana warty w Fed), nie należy mieć złudzeń - tapering zbliża się wielkimi krokami (z czego uczestnicy rynku zdają sobie sprawę) i zostanie przeprowadzony najpóźniej na marcowym posiedzeniu. Scenariusz minimum na grudzień to zapowiedź cięcia. W cieniu decyzji FOMC pozostanie wysyp danych makro po obu stronach Oceanu, w którym dominują wskaźniki koniunktury, od PMI w strefie euro, poprzez pierwsze wyniki regionalnych badań koniunktury w USA (Empire State i Philly Fed) i niemieckie wskaźniki ZEW oraz Ifo, a skończywszy na miarach nastrojów konsumenckich w Europie (niemiecki GfK i ogólnoeuropejski wskaźnik KE). Powszechnie oczekuje się umiarkowanych wzrostów, potwierdzających dotychczasowe tendencje (powolna poprawa koniunktury w strefie euro, szybsza - w USA). W Stanach Zjednoczonych zostanie również opublikowana seria danych ze sfery realnej, m.in. z rynku nieruchomości, w tym zaległe dane o rozpoczętych budowlach domów.

Decyzja RPP (8.01.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.817	-0.016
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.866	-0.027
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	4.495	0.003
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja CPI spada przez niskie ceny żywności i promocje w sieciach GSM

Inflacja w listopadzie wyniosła 0,6% wobec 0,8% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy i nasza prognoza 0,9%). Za obniżenie inflacji i jednocześnie za rozbieżność z konsensem odpowiedzialne są przede wszystkim ceny żywności oraz łączność. W pierwszej z kategorii zaobserwowaliśmy kolejny rekordowo niski odczyt na poziomie +0,2% m/m (biorąc pod uwagę skalę obniżki w październiku to realizacja z bardzo dalekiego końca rozkładu, zwłaszcza że po danych z biuletynów MinRol skłonni byliśmy oryginalnie przypisać ryzyko w górę – dopiero odczyty regionalne utwierdziły nas w dynamice w okolicach 0,7-0,8%, jak okazało się ex post – też mylnie). Na 4,9% spadku cen w kategorii łączność zaważyły promocje w telefonii komórkowej. Pozostałe kategorie zachowały się mniej więcej zgodnie ze wzorcem sezonowym oraz w zgodzie z informacją dostępną z wyprzedzeniem z innych źródeł danych (paliwa).

Inflacja bazowa obniżyła się w okolice 1,0-1,1% z 1,4% w poprzednim miesiącu. Gdyby wyłączyć zmiany cen w telefonii komórkowej, inflacja bazowa pozostałaby bez zmian (naszym zdaniem w tym przypadku takie wyłączenie ma sens, gdyż spadki cen raczej nie są związane z ogólnym stanem gospodarki tylko pokłosiem deregulacji i strategicznej walki cenowej w strukturze typowo oligopolistycznej); fakt ten zostanie odnotowany w publikacji inflacji bazowej po wyłączeniu cen największej zmienności i w 15% średniej obciążonej.



W kolejnych miesiącach inflacja będzie powoli rosła, ale zostanie poniżej dolnej granicy celu NBP i nie będzie generować oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej. Kolejny miesiąc powinien przynieść przyspieszenie cen do 0,8%. Nie ukrywamy faktu, że inflacja będzie rosła w najbliższych miesiącach głównie przez efekty bazowe i może być ignorowana przez członków RPP.

Niemniej presja popytowa również będzie powoli się budować (nasze prognozy wzrostu gospodarki pozostają wyższe od prognoz NBP, opieramy się także na obserwacjach rynkowych sugerujących zacieśnienie na rynku pracowników najmniej wykwalifikowanych), co doprowadzi do stopniowego wzrostu inflacji bazowej. Również nie widzimy przesłanek do ciągle niskiej

dynamiki cen żywności. Wreszcie, niska baza statystyczna pod koniec 2013 generuje statystyczne przyspieszenie inflacji pod koniec 2014 roku, kiedy naszym zdaniem ważyć się będą losy kierunku polityki pieniężnej.

Rynek walutowy kompletnie zignorował dane inflacyjne. Rynek stopy procentowej wręcz przeciwnie. Stawki rynkowe nie objęte bieżącym forward guidance RPP ruszyły się tuż po publikacji o około 10 punktów (ostatecznie ruch szybko został skorygowany do 5pb), ruch na stopach dotyczył w większym stopniu obligacji niż swapów. Niska inflacja tylko utwierdza (i jeszcze przez parę miesięcy będzie utwierdzała) rynek w przekonaniu o niskich stopach procentowych w najbliższych miesiącach. Potwierdza także bieżący konsensus w RPP i tendencje raczej do wydłużania niż skracania wskazywanego okresu stabilizacji stóp procentowych. To wszystko powinno wspierać krótkie polskie obligacje. W najbliższym czasie oczekujemy również wsparcia dla dłuższych papierów, które wydają się obecnie odporne na ruch w górę na rentownościach krajów G3 tuż przed posiedzeniem Fed (środa). Tyle co do taktycznej alokacji. Mimo coraz większego przekonania rynków o braku presji inflacyjnej i niskich stopach, nie zmieniamy naszej prognozy odnośnie podwyżek stóp pod koniec 2014. Nie oczekujemy również w międzyczasie obniżek stóp w Polsce (nawet w sytuacji dalszego poluzowania przez ECB).

Rachunek bieżący z jedną niespodzianką (po stronie eksportu).

Rachunek bieżący odnotował w październiku deficyt w wysokości -466 mln EUR (blisko konsensusu i naszej prognozy zrewidowanej po danych GUS nt. obrotów towarowych). Dane z poprzedniego miesiąca nie zostały tym razem zrewidowane.

Import, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, zanotował solidny wzrost miesiąc do miesiąca niesiony efektami kalendarzowymi i sezonowymi. Największą niespodzianką sprawił eksport, który okazał się być sporo niższy od naszej prognozy – w efekcie w październiku odnotowaliśmy niewielką nadwyżkę handlową (w wysokości jedynie 50 mln euro). Ciężko na tym etapie spekulować o przyczynach niespodzianki – dane mają charakter sygnałny, a na dodatek bywają często rewidowane. Wysoki deficyt na saldzie dochodów został utrzymany, co jest zgodne z długoterminową tendencją obserwowaną na tym komponencie. W przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca, za sprawą środków z UE odnotowaliśmy nadwyżkę na saldzie transferów. Nie zaskoczyło także saldo usług utrzymujące trwałą, solidną nadwyżkę.

Opublikowana dziś struktura bilansu obrotów bieżących nie odbiega od wzorców obserwowanych od pewnego czasu. Czynniki odpowiadające za taką strukturą bilansu obrotów bieżących utrzymują się także w przyszłym roku. Powinniśmy więc zatem także obserwować kontynuację dotychczasowych tendencji. Wywołane kosztami obsługi długu oraz odpływem dywidend trwale silnie ujemne saldo dochodów w części równoważone jest stabilnymi nadwyżkami na saldzie usług i transferów, a ostatnio także i na saldzie handlowym. Ten ostatni czynnik będzie wygasał wraz z postępującymżywieniem jednak uważamy, że w odróżnieniu od poprzednich cykli koniunkturalnych struktura polskiej gospodarki zmienia się w kierunku pozwalającym utrzymywać mniej więcej zbilansowane saldo obrotów towarowych (zamiast chronicznych deficytów pojawiających się, gdy tylko

gospodarka wychodziła z dolka cyklu). W odniesieniu do tego ostatniego warto zauważyć, że zmiany strukturalne w polskiej gospodarce na przestrzeni ostatnich lat sprawiły, że Polska charakteryzuje się trwałą nadwyżką w handlu dobrami przetworzonymi i żywnością, na ogół z naddatkiem równoważoną ogromnym deficytem w obrotach surowcami (przede wszystkim nośniki energii) i wyrobami przemysłu chemicznego (farmaceutyki, nawozy sztuczne). W miarę powolnego rozpędzania się europejskiej gospodarki i dalszej dywersyfikacji po stronie polskich eksporterów, tendencje te będą kontynuowane.

Zaskakujący spadek podaży pieniądza w listopadzie

W listopadzie podaż pieniądza M3 spadła o 0,3% m/m, co przełożyło się na wzrost r/r o 5,7% (nasza prognoza: 6,4%; konsensus analityków: 6,2%). Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, za zaskoczenie odpowiadała jedna z kategorii, choć tym razem były to depozyty niemonetarnych instytucji finansowych, a nie – jak ostatnio – Pozostałe składniki M3. Depozyty niemonetarnych instytucji finansowych spadły o 5,3 mld zł, istotnie poniżej wzorca sezonowego. Trudno nam się wypowiedzieć na temat przyczyn zaskoczenia, należy jednak odnotować, że w przeszłości tego rodzaju odchylenia od typowego zachowania subagregatu zawsze ulegały odwróceniu w kolejnym miesiącu, stąd wpływ na wolumen M3 powinien być przejściowy.

Pozostałe kategorie zachowały się w sposób przewidywalny: depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 1,8 mld zł – wzrost wartości tej kategorii jest typowy dla końca roku, ale listopad b.r. był pod tym względem najsłabszy w historii; depozyty przedsiębiorstw wzrosły jedynie marginalnie, w identycznym stopniu, co w poprzednim roku. W kontekście czynników kształtujących dynamikę tych dwóch kategorii możemy (w oparciu o szczegółowe dane z poprzednich miesięcy) jedynie powiedzieć, że proces przesuwania środków z depozytów terminowych na konta bieżące zatrzymał się wraz ze stabilizacją oprocentowania. Jeżeli poprzednie epizody rotacji aktywów stanowią tutaj wskazówkę co do dalszych losów struktury terminowej depozytów gospodarstw domowych, to kontynuacja tego procesu powinna nastąpić wraz z wyraźnym przyspieszeniem gospodarki. Do niskiego wzrostu wartości środków przedsiębiorstw nie należy przywiązywać zbyt dużej wagi – w listopadzie nie mała rolę mógł odgrywać skrajnie niekorzystny efekt kalendarzowy.

Po stronie kredytowej odnotowano po raz kolejny wyraźne wzrosty należności od przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (nominalnie, odpowiednio o 2,3 i 3,2 mld zł). Wprawdzie za część tego wzrostu odpowiada niewielkie osłabienie złotego na koniec listopada, ale nawet po wyłączeniu efektów FX odnotowano miesięczny wzrost zadłużenia. Jego tempo pozostaje umiarkowane, a w listopadzie prawdopodobnie nie mała rolę odgrywała już chęć ucieczki przed nową rekomendacją S i limitami LtV. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach dynamika akcji kredytowej będzie przyspieszać, pozostanie jednak umiarkowana, biorąc pod uwagę historyczne standardy.

EURUSD fundamentalnie

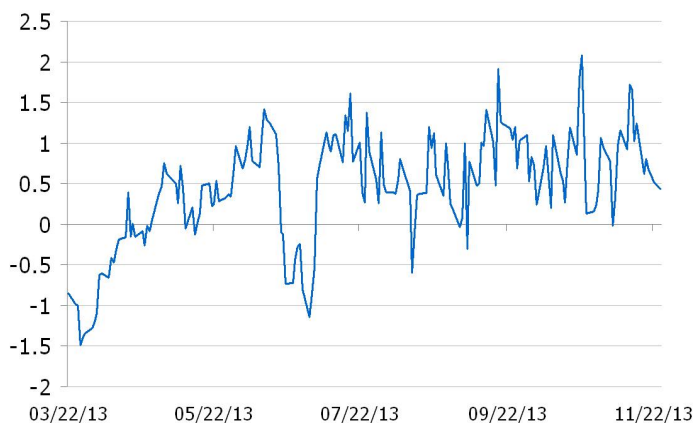
Dolar nieco mocniejszy w oczekiwaniu na śródowną decyzję FOMC. Po europejskiej stronie Atlantyku poznamy ważne dane makro (od dzisiejszych wskaźników PMI, przez wskaźniki ZEW i Ifo aż do piątkowych wskaźników koniunktury konsumenckiej w strefie euro i w Niemczech). Zdecydowanie jednak najważniejszym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie posiedzenie FOMC i decyzja dotycząca programu skupu aktywów. Naszym zdaniem grudniowe posiedzenie nie przyniesie samej decyzji o ograniczeniu skupu aktywów, ale jego zapowiedź przygotowującą grunt pod decyzję w pierwszym kwartale przyszłego roku i taki scenariusz wydają się także wyceniać rynki. Jednocześnie członkowie FOMC będą starali się wydłużyć forward guidance i zapewnić o dłuższym okresie utrzymywania luźnego nastawienia w polityce pieniężnej. Uczestnicy rynku są świadomi, że decyzja o ograniczeniu QE jest konieczna i w przeciągu trzech miesięcy na pewno zostanie podjęta: jeśli nawet na najbliższym posiedzeniu - nie wywoła to trzęsienia ziemi.

EURUSD technicznie

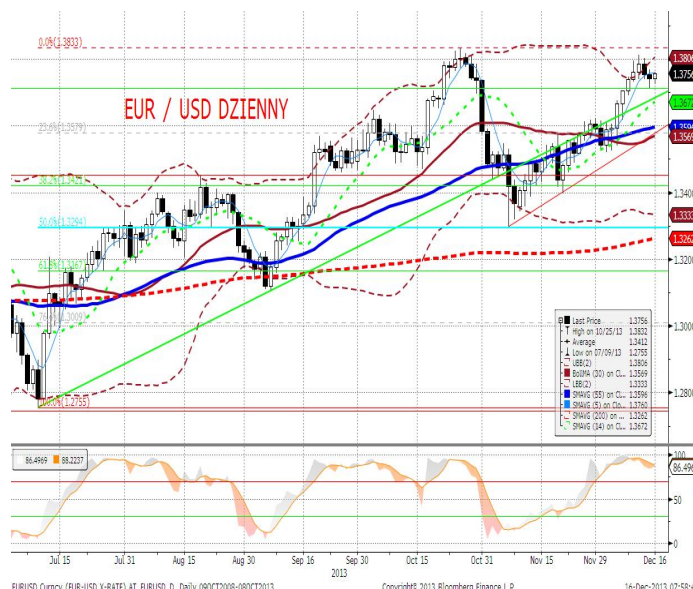
Na wykresie tygodniowym nadal obowiązuje trend w górę, niemniej dość nietypowy, bo poprowadzony tuż pod dolnym ograniczeniem kanału wzrostowego (notowania prawie popróbowali się z 61,8% Fibo, ale próba zakończyła się fiaskiem). Na dziennym jest dywergencja i kreśli się podwójny szczyt, niemniej notowania odbiły od starych wierzchołków na 1,3713 i wcale nie chcą spadać. Na 4h notowania skorygowały się nico poniżej BollIMA, lecz znajdują się wciąż powyżej MA55. Reasumując, trend wzrostowy (praktycznie na żadnym z wykresów) nie został jeszcze zanegowany. Będziemy zainteresowani taktycznym kupowaniem EURUSD powyżej 1,3832 i sprzedawaniem poniżej 1,3700. Ale uwaga: nie jest to jeszcze oficjalna rekomendacja.

Wsparcie	Opór
1,3700/08	1,3900
1,3663	1,3832
1,3588	1,3811

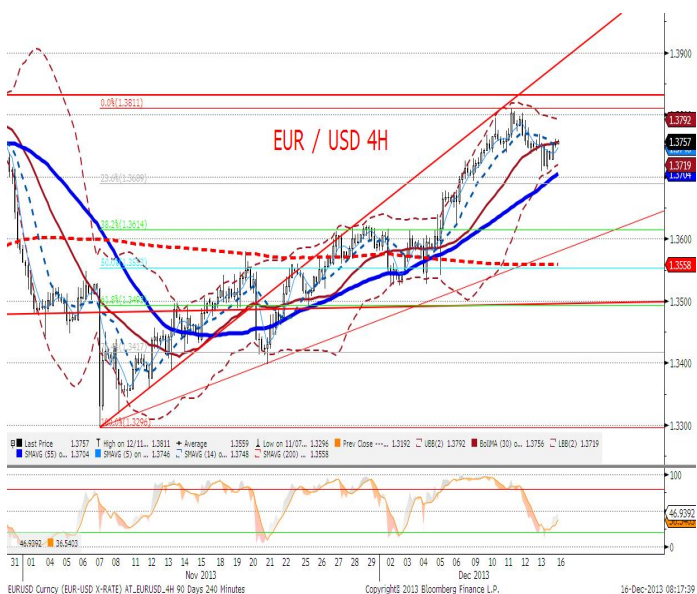
EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



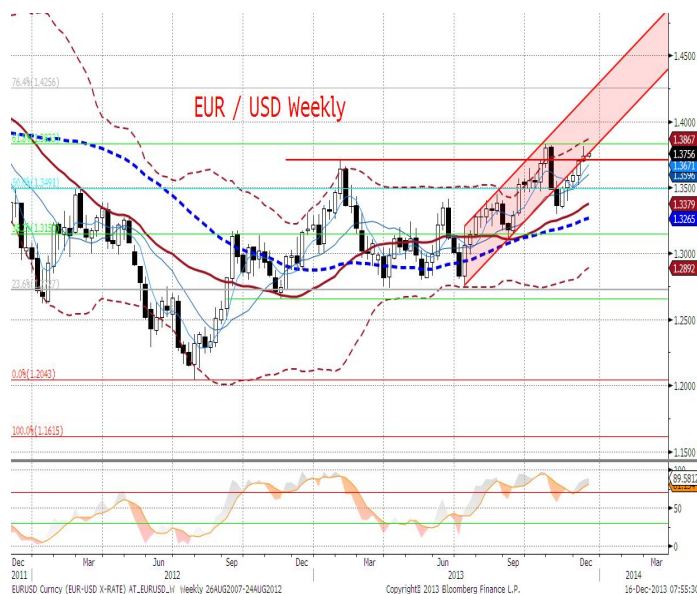
* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_D Daily 09OCT2008-08OCT2013 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 16-Dec-2013 07:58:40



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_4H 90 Days 240 Minutes Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 16-Dec-2013 08:17:39



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 16-Dec-2013 07:55:30

EURPLN fundamentalnie

W piątek mieliśmy do czynienia z kontynuacją trendu bocznego trwającego od początku ubiegłego tygodnia. Złoty przesuwają się w wąskim paśmie wahań i wydaje się, że dopiero środowowa decyzja FOMC stanie się katalizatorem wyraźnego trendu na złocie. W nadchodzącym tygodniu poznamy polskie dane z rynku pracy oraz odczyt produkcji przemysłowej, jednak to sentyment globalny będzie czynnikiem nadającym ton notowaniom złotego. Ewentualna decyzja Fed o ograniczeniu skupu aktywów powinna odbić się niekorzystnie na walutach EM. Jednak prezentowana ostatnio siła złotego wskazuje na pozytywną dywersyfikację aktywów krajów rozwijających się wśród inwestorów, skutkującą dowożaniem o niskich deficytach obrotów bieżących i dodatnich realnych stopach procentowych. W efekcie złoty powinien być relatywnie mocniejszy od innych walut regionu, w każdym scenariuszu.

EURPLN technicznie

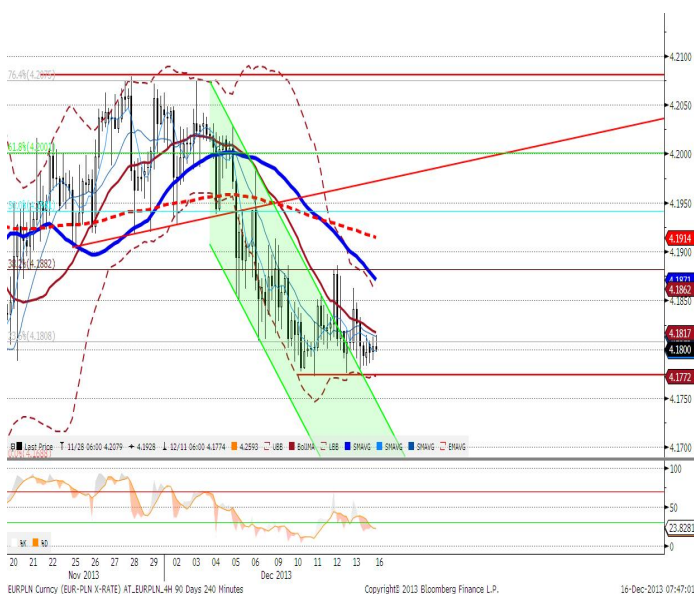
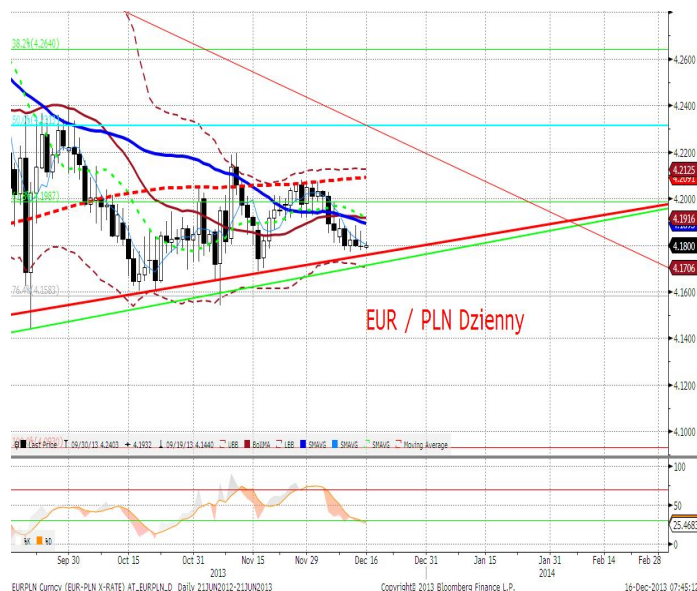
Tygodniowy wykres bez zmian w okolicach linii trendu aprecjacyjnego ze znikomą zmiennością (z odwracającym się od kilku tygodni oscylatorem), podobnie zresztą jak dzienny, niemal bliźniaczo do niego podobny. Z kolei na krótszych terminach, po dotarciu do poziomu 4,18 złoty rozpoczął trend boczny, czyli coś w czym ostatnio się specjalizuje. Złoty porusza się w wąskim range'u przy niewielkiej zmienności. EURPLN jest zgniatany przez średnie ruchome od góry i linię długoterminowego trendu wzrostowego od dołu. Czekamy więc na wybicie w jedną ze stron zwiastujące wyraźny trend.

Wsparcie	Opór
4,1775	4,1980
4,1688	4,1913
4,1600	4,1882

Czynnik krajowy* w EURPLN



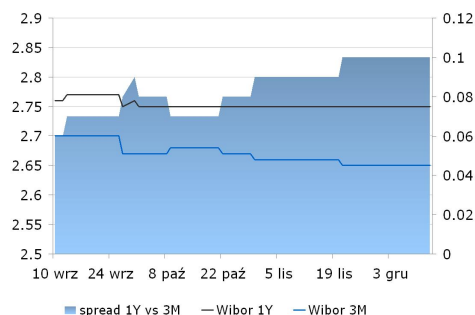
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



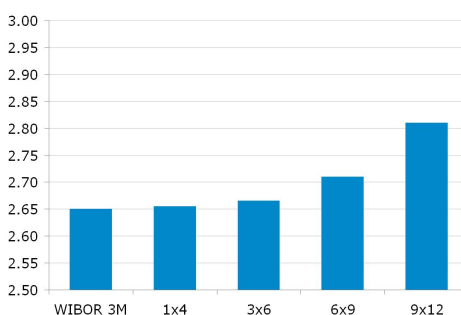
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7	2.74	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1844
2Y	2.97	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0432
3Y	3.18	3.24	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4228
4Y	3.43	3.49					
5Y	3.64	3.70					
6Y	3.81	3.86					
7Y	3.93	3.99					
8Y	4.02	4.09					
9Y	4.1	4.15					
10Y	4.15	4.21					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3739
1x4	2.61	2.66	EUR/JPY	141.75
3x6	2.62	2.67	EUR/PLN	4.1772
6x9	2.66	2.71	USD/PLN	3.0405
9x12	2.76	2.81	CHF/PLN	3.4155

WIBOR 3M i 1Y



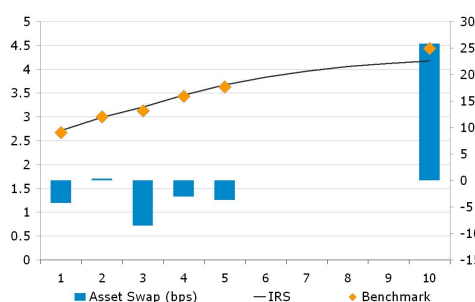
WIBOR 3M i stawki FRA



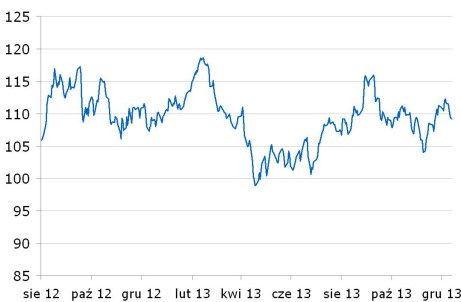
IRS 5Y i 2Y



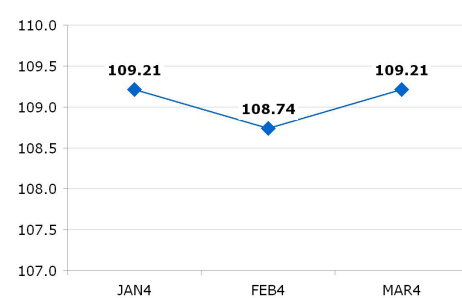
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.