mBank.pl

17 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	47.1
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	gru		48.5	48.0	47.4
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	gru		52.9	52.7	54.2
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	gru		55.1	55.7	54.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	gru		51.8	51.6	52.7
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	gru		51.4	51.2	51.0
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	1.1	1.4	1.4	1.1
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		5.00	-2.21	0.98
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lis			76.6	74.7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.6	-0.1	1.1
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. Dziś comiesięczne dane z rynku pracy. 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.

Gospodarka globalna. Publikacja wskaźnika ZEW po PMI to rzadki obraz, stąd też - biorąc pod uwagę dobry wynik gospodarki niemieckiej w świetle tego ostatniego - możemy spodziewać się pozytywnych sygnałów również z tego pierwszego. W Stanach Zjednoczonych istotne będą dziś jedynie dane o inflacji CPI - ze względu na uporczywy brak sygnałów presji inflacyjnej publikacja ta będzie uważnie śledzona pod kątem niespodzianek.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w listopadzie 1,1 proc. rdr wobec 1,4 proc. rdr w październiku (**więcej w sekcji analizy**).
- Ministerstwo Finansów w czwartek, 19 grudnia zamierza odkupić obligacje OK0114 i PS0414 łącznie za 9 mld zł.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w grudniu 52,7 pkt. wobec 51,6 pkt. w poprzednim miesiącu, podczas gdy indeks określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro wyniósł w grudniu 51,0 pkt. wobec 51,2 pkt. w poprzednim miesiącu - wstępne wyliczenia (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.838	0.001
USAGB 10Y	2.874	-0.011
POLGB 10Y	4.455	-0.006

Dotyczy benchmarków Reuters

Budżet na dobrej drodze do niższego deficytu na koniec 2013 roku

Po listopadzie deficyt budżetu państwa spadł o ok. 940 mln zł, zgodnie z zapowiedziami przedstawicieli Ministerstwa Finansów, sięgając 74,7% znowelizowanego planu na ten rok. Tym razem za lepsze wykonanie budżetu państwa odpowiadała zarówno strona dochodowa, jak i wydatkowa.

Dochody budżetu państwa spadły w ujęciu rocznym o 2,2% (dochody podatkowe o 2,7%), co jednak w dużej mierze jest pochodną relatywnie dobrej dla budżetu centralnego końcówki poprzedniego roku. Odwołując się do naszej ulubionej miary (absolutne lub względne odchylenie od jednostajnej realizacji celu na dany rok), możemy zauważyć, że relatywnie do skorygowanego celu na ten rok budżet państwa zanotował kolejny krok naprzód i dochody podatkowe po 11 miesiącach znajdują się ok. 2,2 mld powyżej harmonogramu. Kontynuacja tych pozytywnych tendencji powinna zwiększyć nadwyżkę dochodów ponad obecny cel do ok. 4-5 mld zł.

Struktura dochodów w listopadzie jest, jak co miesiąc, dość chaotyczna (wszystkie wzrosty w ujęciu rocznym): VAT -11,6%; akcyza +9,1%; CIT +10,0%; PIT +2,9%. Dwucyfrowy spadek w te pierwszej kategorii, jakkolwiek znaczący (z punktu widzenia dochodów z VAT listopad b.r. był najgorszym od 4 lat), jest zgody zarówno z charakterystyczną dla tego roku dużą zmiennością, jak i ze słabością procesów cenowych (niska inflacja CPI, deflatory PKB i popytu wewnętrznego w lewym ogonie rozkładu historycznych dynamik).

Realizacja strony wydatkowej w ostatnim miesiącu jest, paradoksalnie, trudniejsza do przewidzenia (brak szczegółowej struktury), warto jednak zauważyć, że wzrost deficytu budżetu państwa do poziomu założonego w nowelizacji wymagałby rekordowo wysokich wydatków na koniec roku – nawet pomimo założonej w grudniu wysokiej dotacji do FUS (co nie zdarzało się od lat). Nawet proste przesunięcia kasowe byłyby tutaj wystarczające dla osiągnięcia niższego wyniku. Po lepszym od założeń wyniku budżetu państwa uwaga powinna przesunąć się w kierunku deficytu SFP (publikacja za 2013 rok w kwietniu).

Inflacja bazowa spadła pod wpływem czynników jednorazowych

Inflacja bazowa obniżyła się do 1,1% z 1,4% w październiku. Tak jak się spodziewaliśmy, skokowa i niejako egzogeniczna natura spadku inflacji (obniżka cen w telefonii komórkowej) nie spowodowała obniżenia inflacji bazowej w kategorii 15% średnia obcięta (nadal na niskim poziomie 0,5%) oraz tylko niewielkie obniżenie inflacji po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (z 1,5% do 1,4%).

Inflacja bazowa pozostaje niska, jednak uważamy, że presja popytowa 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 tej miary inflacji. Sprzyjają temu również efekty statystyczne pasujące średnie miesięczne tempo wzrostu cen po wyłączeniu żywności i energii na poziomie 0,1%.

Trudno udawać, że publikacja inflacji bazowej wnosi nową informację dla rynków i perspektyw polityki pieniężnej. 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).

Europejskie PMI: ogólna poprawa, ale heterogeniczność krajów rdzenia aż kłuje w oczy

Seria wstępnych odczytów indeksów PMI za grudzień w Europie (bliźniaczo podobna do listopadowej) ponownie przyniosła mieszankę negatywnych i pozytywnych zaskoczeń. I choć ogólny obraz koniunktury w strefie euro jest pozytywny, trudno w odniesieniu do wzrostu gospodarczego całego bloku używać innych określeń niż ”glacjalny”, ”ślimaczy” i ”robaczkowy”. Zrekapitulujmy najważniejsze elementy porannych raportów.

Po pierwsze, niemiecka machina przemysłowa prze naprzód. Zanotowane w grudniu 54,2 to najlepszy wynik od czerwca 2011 roku, a indeks napędzany jest znów zarówno przez rosnącą produkcję, jak i przez spływające coraz szerszym strumieniem zamówienia. Tym niemniej (i zastrzeżenie to odnosi się do całej strefy euro), przełożenie poprawiającego się sentymentu na analogiczne „twarde dane” jest nierówne. Październikowy odczyt produkcji przemysłowej, sugerujący wręcz kontrakcję PKB w IV kwartale (oczywiście, wnioskowanie o całym kwartale na podstawie jednego miesiąca jest mocno nieprecyzyjne. . .) stanowi tutaj wystarczające ostrzeżenie.

Po drugie, gospodarka Francji kontynuuje zjazd w dół, urastając do rangi najgorzej radzącej sobie dużej gospodarki strefy euro (przynajmniej w ostatnich paru miesiącach, jako że skumulowany wzrost od 2008 r. i tak plasuje Francję wyżej niż sponiewierane kraje peryferyjne). Indeks PMI w przemyśle spadł z 48,4 do 47,1 (najniższa wartość od maja b.r.), w usługach zaś – z 48 do 47,4 (najniżej od czerwca). Nowo uformowany trend spadkowy wskaźników koniunktury potwierdza, że zaskakująca kontrakcja francuskiej gospodarki w III kwartale (-0,1% kw/kw) nie była przypadkiem. Ponadto, średnia PMI za ostatnie trzy miesiące roku (przy ważeniu 20:80) jest spójna ze spadkiem PKB o kolejne 0,2 proc. Niepostrzeżenie Francja wpadła zatem w kolejną techniczną recesję.

Po trzecie, z lotu ptaka koniunktura w strefie euro wygląda nieznacznie lepiej niż w poprzednim miesiącu. Poprawie sytuacji w sektorze przemysłowym towarzyszą tym razem gorsze wyniki usług, ale przejściowo rozbieżne trajektorie w okresach ożywienia nie są niczym nadzwyczajnym. Tempo wzrostu nowych zamówień po raz kolejny przyspieszyło, niesione bardzo dobrymi wynikami przetwórstwa przemysłowego (tu kluczową rolę odgrywa przede wszystkim eksport). Bez przełomu wciąż w zatrudnieniu, ale trendy wzrostowe kontynuowane są wszędzie za wyjątkiem Francji, co potwierdza stabilizację sytuacji na europejskich rynkach pracy (jak wskazują opublikowane w piątek dane, w III kwartale zatrudnienie w strefie euro nie zmieniło się w stosunku do poprzedniego kwartału).

Z perspektywy polskiej, ze względu na strukturę handlu zagranicznego i niemożliwą do zaniedbania rolę polskich przedsiębiorstw w łańcuchu dostaw, możemy oczekiwać dalszego wsparcia dla polskiego przemysłu. Choć pozytywna kontrybucja popytu wewnętrznego jest już faktem, a począwszy od przyszłego roku w wielkim stylu powrócą inwestycje publiczne, stabilna sytuacja za zachodnią granicą z pewnością nie zaszkodzi.

USA: produkcja przemysłowa w górę, ale czy to jest prędkość ucieczki?

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w listopadzie o 1,1% m/m bijąc na głowę (prawie dwukrotnie) przewidywania analityków. Detale publikacji są solidne, tak jak sama rozbieżność z konsensusem. Zacznijmy od tego, że niespodzianka wygenerowała się na górnictwie oraz dystrybucji mediów (obie kategorie, choć wagowo małe, odnotowały solidne wzrosty odpowiednio o 1,7% oraz 3,9%). Samo przetwórstwo przemysłowe wzrosło o 0,6%, mocniej od 0,4% mediany prognoz rynkowych i to pomimo rewizji w górę (o 0,2pp) październikowego odczytu. Szczyty produkcji (przetwórstwa) z okresu tuż przed Wielką Recesją zostaną pokonane przy bieżącym tempie wzrostu tego agregatu w przeciągu roku.

W przekroju towarowym dominują wzrosty dóbr konsumpcyjnych (+1,5% - zdecydowanie najwyższy odczyt od wielu miesięcy), potwierdzające odbicie sprzedaży detalicznej, oraz towarów na wcześniejszych stopniach przetworzenia (półprodukty i materiały), co pozwala uznać portfel zamówień, nie tylko w samym przetwórstwie, ale i całej gospodarce, za względnie pełny – fakt spójny z odczytami wskaźników koniunktury w przemyśle i usługach. Jedyne spadki odnotowano w przypadku dóbr inwestycyjnych, jednak może być to związane z rytmem tej kategorii dyktowanym jakimś felerem poprawek sezonowych (fakt znany w przypadku zamówień na dobra trwałe), gdyż nie widzimy na razie przesłanek załamania trendu w zamówieniach (w ostatnim komentarzy wskazywaliśmy na pewne znaki zapytania, jednak nie na wyraźne przesłanki zakończenia wzrostowej tendencji).

To tyle w zakresie opisu. Jakkolwiek nie byłby on pozytywny i nie wskazywał na rozpędzanie amerykańskiego przemysłu, zestawienie wspomnianych już statystyk w ujęciu rocznym w akompaniamencie wskaźnika koniunktury nie wygląda wcale spektakularnie, zaś rozbieżności przetwórstwa z tym ostatnim utrzymują się. Całe szczęście, że nie są one indykatywne dla zachowania się produkcji w przyszłości – naszym zdaniem świadczą one po prostu o pewnym nadmiernym optymizmie korporacyjnej Ameryki, która przecież dopiero pierwszy raz operuje w środowisku kredytu dostępnego po zerowych stopach procentowych. Szybki rzut oka na dane historyczne wskazuje także, że obecne tempo wzrostu – choć spektakularne względem ostatnio utrzymującej się flauty, nie przypomina wielkości historycznych. Domykanie luki popytowej i tym samym powrót do hipotetycznej wartości trendu odbywa się ślamazarnie lub wcale. Trudno też w obecnej sytuacji mówić o uzyskaniu przez gospodarkę prędkości ucieczki.

Dwa z trzech warunków nakreślonych przez B. Bernanke jako kluczowe dla powolnego kończenia programu zakupu aktywów są spełnione: gospodarka przyspiesza, rynek pracy się umacnia. Czy jest to jednak przyspieszenie wystarczające? A przede wszystkim, czy jest to przyspieszenie umożliwiające odwrócenie tendencji lekko deflacyjnych w gospodarce, a więc spełnienie trzeciego warunku? Odpowiedź nie jest jednoznaczna, niemniej rynki są przygotowane, że ograniczenie zakupu aktywów odbędzie się na jednym z najbliższych posiedzeń, przez co reakcja rynkowa nie będzie tak gwałtowna jak w czerwcu.

EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD ustaliła się równowaga, a kurs przez całą sesję (i dziś w nocy) poruszał się między 1,3740 a 1,38. Przed posiedzeniem FOMC trudno wymagać od inwestorów dużej aktywności (co nie wyklucza "podciągania" kursu przed samym momentem ogłoszenia decyzji w dniu jutrzejszym), stąd rytm na EURUSD wyznacza gra techniczna. Pomimo bogatego kalendarza, próżno szukać śladu wczorajszych publikacji, ale należy też uczciwie zauważyć, że nie były przełomowe: europejskie PMI wskazały na dalszą poprawę sytuacji gosp. w strefie euro, a imponujący wynik amerykańskiej produkcji przemysłowej to tylko w połowie zasługa przetwórstwa (na temat obydwu publikacji więcej piszemy w sekcji analizy). Dziś zapewne czeka nas kontynuacja ruchów we wspomnianym zakresie wahań. Spośród dzisiejszych publikacji warto zwrócić uwagę na amerykańską inflację - wszak to niska inflacja (w ujęciu bazowym) jest powszechnie uważana za jeden z niewielu czynników, które mogą powstrzymać Fed przed rozpoczęciem wycofywania QE już teraz.

EURUSD technicznie

EURUSD szykuje się do kolejnego ataku na 1,3832. Dotychczasowa korekta jest dość płytka – kurs zawrócił nieco powyżej 38,2% zniesienia fibo. Może to być oznaką dużej siły popytu, której potwierdzeniem będzie przebicie 1,3811, i zwiastować rychłe pokonanie 1,3832. Zamknięcie powyżej tego poziomu będzie silnym sygnałem kupna i okazją do zajęcia długich pozycji. Jednak do momentu pokonania tych ważnych oporów pozostajemy neutralni w oczekiwaniu na wyraźny sygnał kończący obecną korektę.

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 przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną 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.

EURPLN fundamentalnie

Podczas wczorajszej sesji złoty umocnił się nieznacznie schodząc poniżej dolnego ograniczenia trendu bocznego. Dziś opublikowane dane z polskiego rynku pracy, jednak nie powinny one zachwiać notowaniami naszej waluty, którym ton nadawać będzie sytuacja na rynkach bazowych. Do jutrzejszej decyzji FOMC nie widać zdarzeń zdolnych odwrócić obowiązujący na złotym trend aprecjacyjny, podczas kolejnych sesji EURPLN powinien więc bardzo powoli osuwać się w dół. Jedynie jastrzębie zaskoczenie ze strony FOMC (co jest niezwykle mało prawdopodobne), może wywołać falę osłabienia złotego – złoty powinien więc umacniać także w dłuższym terminie.

EURPLN technicznie

EURPLN dotarł do ważnych wsparć wyznaczanych przez linie trendu. Zmienność wciąż pozostaje niewielka, a ruchy zbyt małe by na nich zarobić. Wokół linii trendu najprawdopodobnie rozpocznie się kolejny trend boczny w oczekiwaniu na bodźce zdolne nadać notowaniom impet. Na bodźce te czekamy z niecierpliwością także i my licząc na pojawienie się się większej zmienności i wyraźnych trendów. Do tego czasu pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
4,1700	4,1913
4,1688	4,1882
4,1600	4,1780

* Wykres przedstawia reszty 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
1Y	2.695	2.73
2Y	2.9525	3.00
3Y	3.15	3.21
4Y	3.4	3.46
5Y	3.6	3.66
6Y	3.75	3.82
7Y	3.88	3.94
8Y	3.98	4.03
9Y	4.05	4.11
10Y	4.1	4.16

depo	BID	ASK
ON	2.0	2.5
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.63	2.67
3x6	2.64	2.68
6x9	2.65	2.70
9x12	2.74	2.78

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1784
USD/PLN	3.0350
CHF/PLN	3.4202

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3760
EUR/JPY	141.74
EUR/PLN	4.1743
USD/PLN	3.0346
CHF/PLN	3.4178

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 popartej informacjami 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 intrumentów 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.