

19 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 zagranicą 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	62.0
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		30.0	28.7	32.4
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	gru		0.05	0.05	0.05
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	2.6	2.9	3.1	3.1
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	0.1	0.1	-0.2	0.1
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	gru		3.00	3.20	3.00
14:30	USA	CPI r/r (%)	lis		1.3	1.0	1.2
18.12.2013 ŚRODA							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		112.5	112.2	111.6
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - oczekiwania (pkt.)	gru		106.4	106.3	107.4
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.5	1.6	4.4	2.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	-1.3	-1.2	-1.3	-1.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lis		960		1091
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	lis		990	1039 (r)	1007
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD)	gru		85	85	75
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.)	aru		-15.0	-15.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś opublikowany zostanie zapis dyskusji z grudniowego posiedzenia RPP. Nie należy spodziewać się tutaj zaskoczeń - uwierzywszy w wyniki ostatniej projekcji inflacyjnej, Rada Polityki Pieniężnej czuje się coraz bardziej komfortowo w obecnych warunkach i coraz chętniej wydłuża okres obowiązywania niskich stóp procentowych. Dyskusja członków Rady będzie odzwierciedlać taki stan rzeczy.

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Po okolicznościowym wystrzale liczba wniosków o zasiłek powinna powrócić do obserwowanych w ostatnich miesiącach trendów. Równolegle opublikowane zostaną wyniki kolejnego z regionalnych badań koniunktury (wskaźnik Philly Fed). Z kolei dane na temat sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym powinny pokazać dalszy spadek sprzedaży, związany ze wzrostem rynkowych stóp procentowych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ GUS: Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 2,9 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 6,2 proc (**więcej w sekcji analizy**).

■ Rezerwa Federalna zdecydowała w środę o obniżeniu skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego do poziomu 75 mld USD miesięcznie (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.854	0.025
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.887	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.419	-0.046

PROGNOZA mBanku

stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

Fed ogranicza poluzowanie ilościowe, ale wydłuża okres zerowych stóp procentowych

Na wczorajszym posiedzeniu FOMC zdecydowano o ograniczeniu miesięcznej skali QE z 80 do 70 mld dolarów miesięcznie. Co okazało się równie ważne, zmieniono fragment komunikatu odnoszący się do perspektywy zmiany stóp procentowych (tzw. forward guidance). Wskazano wprost, że stopy mogą pozostać na zerowym poziomie nawet długo po przekroczeniu 6,5 procentowego celu na stopie bezrobocia. Właśnie ten aspekt został szczególnie podkreślony w czasie konferencji przez B. Bernanke. Przedstawione prognozy stopy procentowej wskazują na spójne z tą zmianą przesunięcie oczekiwań co do momentu rozpoczęcia zacieśnienia monetarnego (jeden członek komitetu spodziewa się późniejszego rozpoczęcia zacieśnienia).

Zasadniczym powodem tzw. taperingu, jak wskazał Bernanke, była poprawa sytuacji na rynku pracy, kontynuacja ożywienia gosp. i kwestie stabilności systemu finansowego. Szef Fed dwoił się i troił (uciekając się czasem naprawdę do wyjątkowo prostego języka w porównaniu na przykład do „fedomowy” praktykowanej wcześniej często i chętnie przez Greenspana), aby podkreślić, że decyzja o ograniczeniu tempa zakupów nie była związana z kwestiami zarządzania ryzykiem (bilans kosztów i korzyści), lecz z powodu faktu, że widoczna jest poprawa w gospodarce, ale nie dlatego, że Fed spodziewa się wyższej inflacji (mimo wskazania kilku czynników pro-inflacyjnych, nadal większe wydaje się ryzyko niedostrzeżenia niż przestrzeżenia).

Co do interpretacji ruchu Fed i jego skutków, po pierwsze ograniczenie poluzowania ilościowego było powszechnie oczekiwane i spójne z napływającymi danymi. Niepewność dotyczyła właściwie samego momentu taperingu i tu rzeczywiście główne banki inwestycyjne wskazywały na styczeń. Stąd też reakcje rynków po wczorajszym posiedzeniu były zgoła odmienne niż po czerwcowym posiedzeniu FOMC. Inwestorzy byli ewidentnie przygotowani na taką okoliczność i docenili wzmocnione forward guidance i rozdzielenie polityki stóp procentowych od QE. Po decyzji obserwowaliśmy wzrosty indeksów giełdowych - tu istotne okazały się nie tylko dodatkowe kwartały zerowych stóp procentowych ale i niezaprzeczalna kontynuacja ożywienia oraz ... wreszcie spadek niepewności.

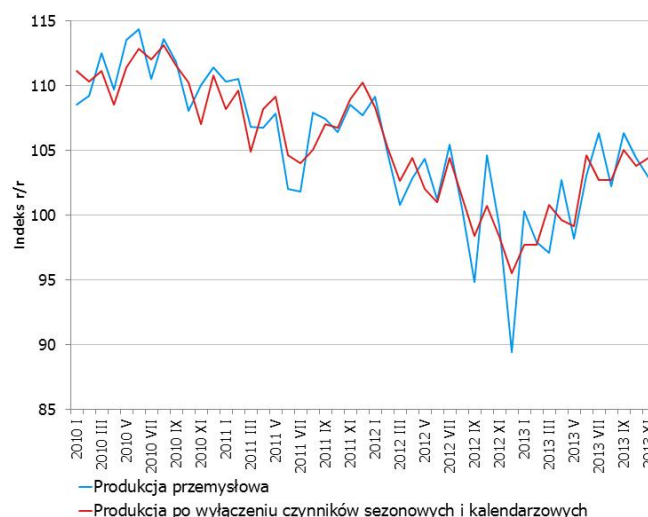
O zgodnej z intencjami Fed interpretacji komunikatu i konferencji świadczyć może reakcja rynku stopy procentowej. Rentowności amerykańskich obligacji dwuletnich obniżyły się o 3pb. Wzrosty rentowności dłuższych obligacji okazały się bardzo ograniczone. Co ciekawe, tak podany tapering wsparł szerokie klasy ryzykownych aktywów łącznie z polskim złotym. W chwili obecnej inwestorzy ciągle mogą koncentrować się na atrakcyjnym roll down na takich rynkach jak choćby polski rynek obligacji.

O ile tym razem decyzja Fed nie wywołała alergicznych reakcji na rynku obligacji, nie możemy ekstrapolować takiego efektu na dalszą przyszłość. Obecnie Fed korzysta z niesamowicie szczególnej konstelacji danych – ożywienie gospodarcze przebiega przy bardzo niskiej inflacji i ciągle nie przebrzmiały obawach deflacyjnych. W takiej sytuacji oczywiście łatwiej rynkom uwierzyć w zerowe stopy procentowe. Naszym zdaniem jednak nie będzie to obraz trwały i presja na wzrost rentowności (a nawet na normalizację stóp procentowych) powinna wzrosnąć razem z

dalszym postępowaniem ożywienia, a w jeszcze dalszej perspektywie z pojawieniem się oznak wzrostu inflacji.

Produkcja przemysłowa praktycznie niewrażliwa na liczbę dni roboczych. Czytaj – trend wzrostowy nie tylko krzepnie, ale też się stromi.

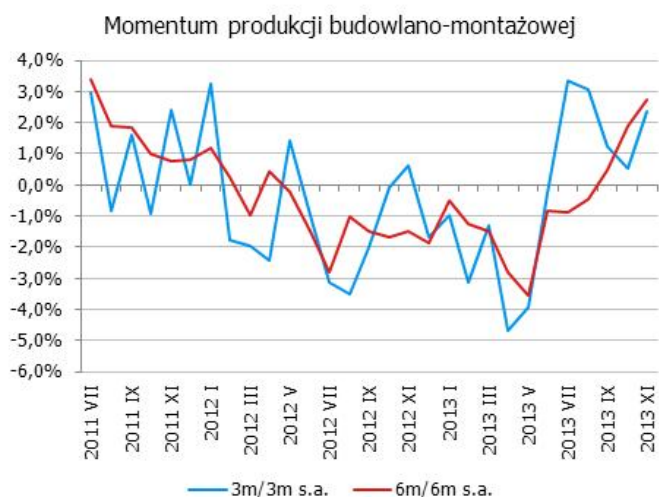
Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 2,9% r/r (nasza prognoza: +0,5%, konsensus rynkowy: +1,7%), niewiele tracąc na rocznej dynamice w stosunku do października (+4,4%). Stało się tak pomimo niekorzystnego układu dni roboczych, który sugerował – przy założeniu o niezmiennym momentum / trendzie – odczyt poniżej 1%. Oznacza to znaczące przyspieszenie aktywności w sektorze przemysłowym, które jednak (o dziwo) nie znalazło odzwierciedlenia w danych odsezonowanych (+4,4% r/r i -0,3% m/m) – nie po raz pierwszy zaskakują nas one in minus (ale nie przejmujemy się – od dawna mamy wrażenie, że GUS ma problem z poprawkami sezonowymi). W przekroju sektorowym wśród sekcji notujących wzrost znajdujemy ciągle ten sam zestaw sekcji eksportowych (samochody i naczepy, pozostały sprzęt transportowy, meble oraz urządzenia elektryczne) i produkujących głównie na rynek wewnętrzny (wyroby z gumy i tworzyw sztucznych), w tym w dużej mierze na potrzeby budownictwa (wyroby z metali). W chwili obecnej spadki notuje się niemal wyłącznie w sekcjach charakteryzujących się strukturalnym trendem spadkowym, takich jak wytwarzanie farmaceutyków czy też komputerów i wyrobów elektronicznych.



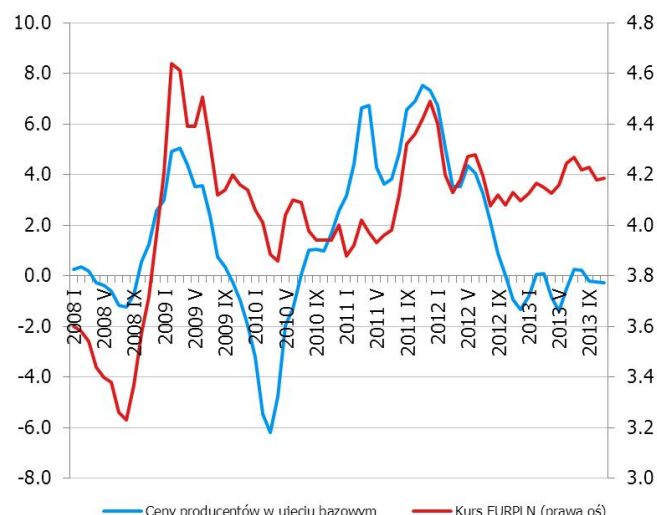
Spadek dynamiki produkcji przemysłowej w listopadzie stanowi jedynie niewielką czkawkę w trendzie wzrostowym – w grudniu, ze względu na korzystniejszy układ dni roboczych i niską bazę z poprzedniego roku (grudzień 2012 to dno cyklu dla praktycznie wszystkich sekcji), dynamika produkcji przemysłowej powinna przekroczyć 12% r/r. W powiązaniu z dobrymi danymi o produkcji budowlano-montażowej sugeruje to wzrost gospodarczy w IV kwartale w granicach 2,7-3,0% (dokładniejszą prognozę przedstawimy po danych o sprzedaży detalicznej).

Paradoksalnie, największą niespodziankę sprawiła produkcja budowlano-montażowa, malejąc w listopadzie jedynie o 2,9% r/r (konsensus i nasza prognoza poniżej -10%), pomimo

czynników kalendarzowych i bazy statystycznej z poprzedniego roku, pierwotnie szacowanej przez nas nawet na 4-5 pkt. proc. Z perspektywy czasu (tego rodzaju efekty są trudne do uchwycenia w sposób ścisły, niestety...) wydaje się prawdopodobne, że jednym z głównych winowajców tak dobrych danych z budownictwa był bardzo ciepły listopad, który pozwolił na przedłużenie wielu prac budowlanych i przyczynił się do powtórzenia bardzo dobrego wyniku z listopada poprzedniego roku. Dane po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych (-4,2% r/r, a więc niżej od nieodsezonowanej dynamiki) są w najlepszym przypadku nieintuicyjne, dlatego zwrócimy uwagę raczej na momentum budownictwa, które jest bardzo dobre (patrz wykres poniżej). Dane te jedynie wzmocniają nasze przekonanie, że budownictwo będzie czarnym koniem bieżącego cyklu i jednym z czynników, które w ostatecznym rozrachunku wprowadzą wzrost PKB w Polsce na ścieżkę, jakiej jeszcze kilka miesięcy temu nie spodziewał się nikt, i w którą nawet obecnie powszechnie się wątpi (4%+ w 2015).



Ceny producentów spadły o 1,5% w ujęciu rocznym (nasza prognoza i konsensus rynkowy wyniosły -1,3% r/r). Generatorem zaskoczenia była rewizja poprzedniego odczytu w dół o 0,1pp. oraz większy od naszych oczekiwań o 0,1pp. miesięczny spadek cen w kategorii przetwórstwo przemysłowe. Już drugi miesiąc z rzędu dynamika cen przetwórstwa przemysłowego była niższa od najniższej prognozy z naszego koszyka modeli. Trzeci miesiąc z rzędu ceny w przetwórstwie po wyłączeniu dóbr związanych z produkcją koksu i rafinacji ropy naftowej były ujemne (średni miesięczny spadek to -0,2%). Rozłączenie kursu walutowego oraz cen producentów utrzymuje się już z kolei 16 miesiąc z rzędu (patrz rysunek).



Biorąc pod uwagę wyniki produkcji przemysłowej należy zadać pytanie, jak długo ceny producentów są w stanie obniżać się przy przyspieszającej gospodarce? Wydaje nam się, że odpowiedź na to pytanie powinna brzmieć: niedługo. Po spowolnieniu w 2008-2009 roku ceny producentów w ujęciu bazowym (czyli przetwórstwo przemysłowe po wyłączeniu produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) wyraźnie przyspieszyły (patrz przez pryzmat miesięcznych wzrostów) mniej więcej 12-13 miesięcy po osiągnięciu przez cykl dołka. W bieżącym cyklu brakuje zatem naprawdę niewiele do wspomnianego momentu przyspieszenia. Jeśli nasza hipoteza dotycząca większej konkurencyjności eksportowej jest prawdziwa, przyspieszenie to powinno być jednak nieco mniejsze z uwagi na dążenie przedsiębiorców do utrzymania wypracowanej konkurencyjności; tendencja pozostanie jednak tendencją, ze wszystkimi konsekwencjami dla polityki pieniężnej i inflacji CPI. Uważamy zatem, że w przeciągu kilku kolejnych miesięcy ukształtuje się trend wzrostowy na cenach producentów.

Mimo solidnego zaskoczenia (różnica w dniach roboczych zwykle jest zabójcza dla produkcji – jeśli nie, uprawnione jest myślenie w kontekście umacniającego się, wzrostowego trendu) stawki rynkowe praktycznie nie zareagowały na publikację i uczestnicy rynku wydają się być przeświadczeni o zdeterminowanym na długo charakterze niskich stóp procentowych. Poprawa koniunktury w gospodarce – naszym zdaniem ewidentna i postępująca w tempie zbliżonym do lawinowego – może tym samym przylapać uczestników rynku na wyroku. Jest tylko kwestią czasu, gdy RPP zacznie zauważać pojawiające się oznaki solidnego ożywienia. W takim przypadku do podwyżek stóp procentowych brakować będzie tylko wyższej inflacji, której... również nikt się nie spodziewa w 2014 roku (a czynniki wpływające na trend na inflacji bazowej stopniowo krzepną...). Uważamy tym samym, że potencjał do zaskoczeń w 2014 roku jest spory i podtrzymujemy naszą prognozę podwyżek stóp pod koniec 2014 roku.

EURUSD fundamentalnie

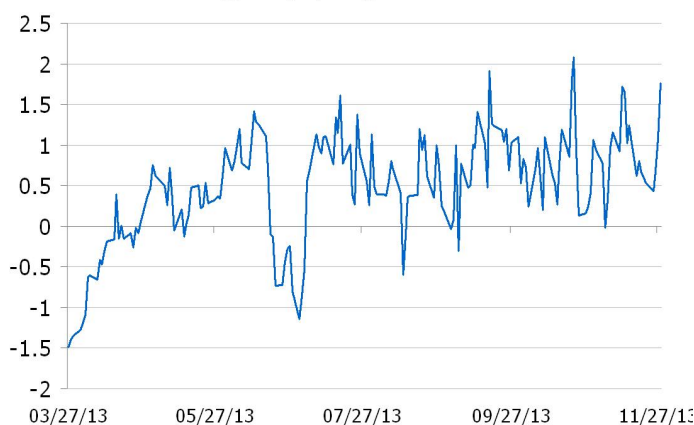
Po decyzji Fed i konferencji Bernanke (więcej w sekcji analize) mocno rzucało, ale ostateczny wynik to ostra przecena EURUSD. Przyznajemy otwarcie, że zachowanie EURUSD nas zaskoczyło (spodziewaliśmy się, że *dovish taper* będzie wiązał się z wystrzałem w dół i powrotem do wyjściowych poziomów). Biorąc pod uwagę pozytywną reakcję światowych giełd i rynków obligacji, reakcja rynków FX może jawić się jako zagadkowa. Ale być może nie do końca. Po pierwsze, dolar staje się w coraz większym stopniu walutą cykliczną, a powszechne przekonanie o tym, że w 2014 gospodarka USA wreszcie przyspieszy, musi w takich warunkach wzmocnić dolara. Po drugie, wydaje się, że wraz z rozpoczęciem wycofywania programu skupu aktywów, na parze EURUSD znika nawis związany z nadmiernie rozpalonymi oczekiwaniami dotyczącymi łagodności amerykańskiego banku centralnego. Innymi słowy, Fed raczej nie będzie już bardziej gołębi, za to EBC może być w przyszłym roku zmuszony do aktywności.

EURUSD technicznie

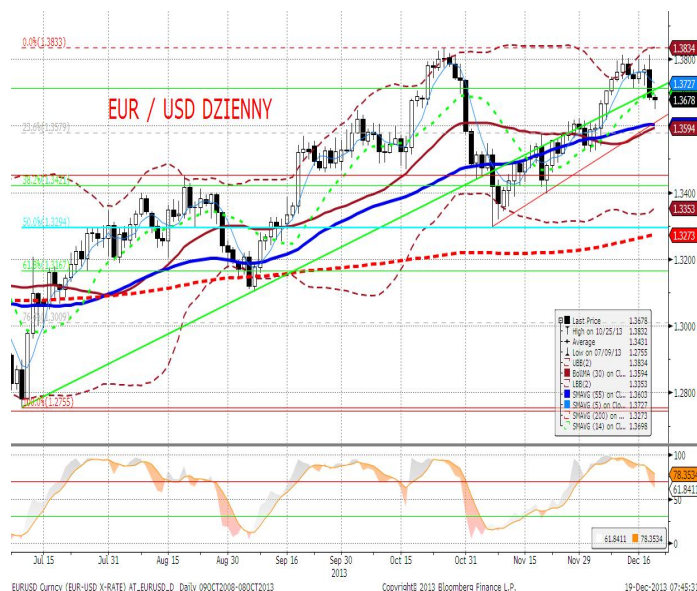
EURUSD utworzył długą czarną świecę zamykającą się poniżej dolnego ograniczenia range'u. Formalnie kurs uformował podwójny szczyt. Przełamanie linii szyi zwiastuje dalsze spadki, na razie powstrzymywane przez 50% zniesienie fibo. Ruch powinien celować przynajmniej w linię trendu na poziomie 1,3620. Zalecamy więc taktyczną krótką pozycję jednak ze względu na potencjał do odreagowania wczorajszego silnego ruchu zalecamy ustawienie szerokiego zlecenia stop loss powyżej 50% zniesienia wczorajszego ruchu. Reasumując zalecamy short EURUSD po 1,3680, SL 1,3735, brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
1,3650	1,3900
1,3634	1,3832
1,3600	1,3731

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

We wczorajszym porannym komentarzu do decyzji Fed napisaliśmy, że złoty powinien pozostać bezpieczny z uwagi na to, jak zachowywał się kilka dni przed decyzją FOMC i w okresie, kiedy oczekiwania uczestników rynku NIE były ustawione na tak zwany „dovish tapering”, czyli ograniczenie zakupu aktywów połączone z działaniami kotwiczącymi krótkie stopy procentowe. Uczestnicy rynku dostali jednak więcej niż się spodziewali. Oczekujemy zatem umocnienia złotego do końca roku (już wczoraj notowania EURPLN wybiły się dołem z długo obowiązującego range). Przyczyny umocnienia (wydłużenie okresu niskich, krótkich stóp procentowych dodatkowo zwiększa atrakcyjność polskiej waluty jako obiektu carry trades) przetrwają przynajmniej kilka tygodni, kiedy uczestnicy rynku napawać będą się deterministycznym charakterem polityki pieniężnej Fed. Deterministycznym do czasu publikacji kolejnych danych! Mamy głębokie przekonanie, że nawet gdy ten optymizm ucichnie i do gry powrócą globalne dane makro, złoty pozostanie atrakcyjny fundamentalnie (przyspieszająca gospodarka, niski deficyt na rachunku bieżącym) i nadal będzie utrzymywany przez inwestorów. Choć przyczyny z biegiem czasu powinny się zmieniać, efekt powinien być ten sam - stopniowe umocnienie.

Czynnik krajowy* w EURPLN

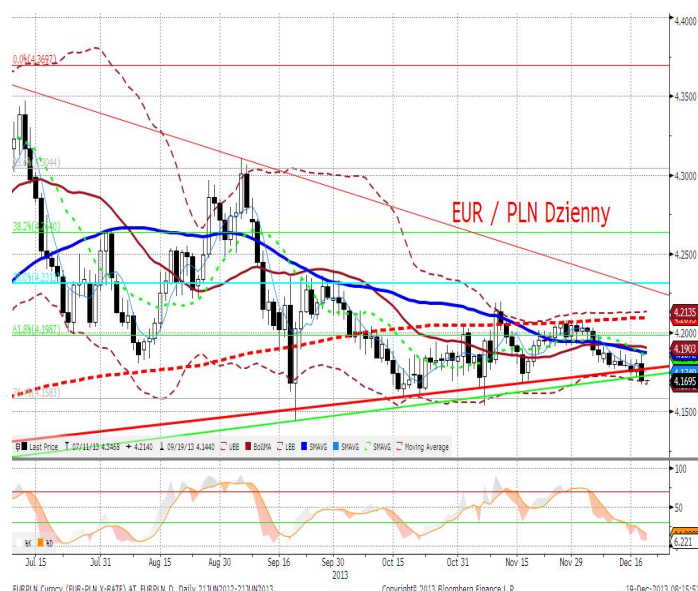


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

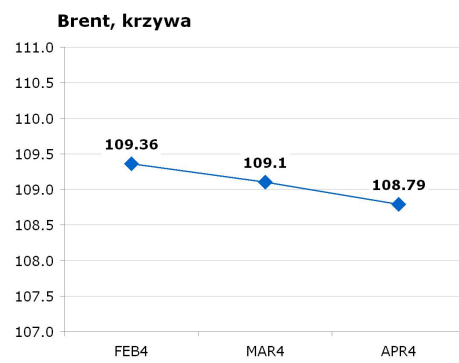
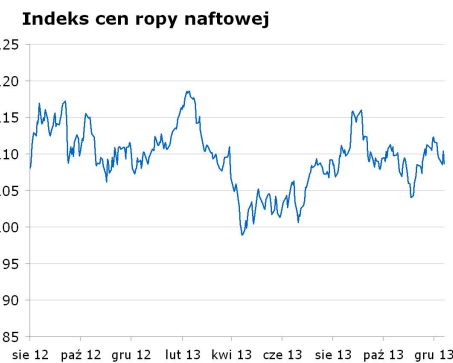
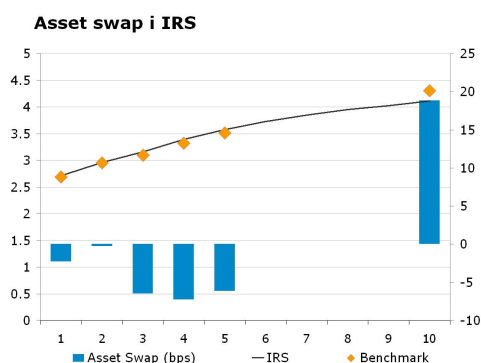
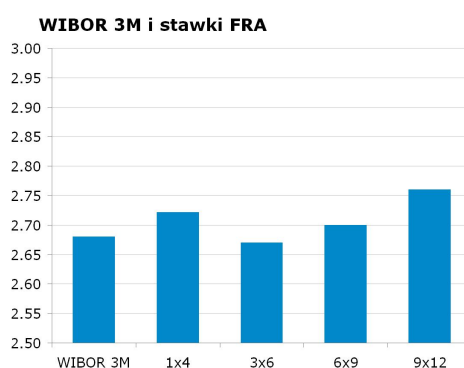
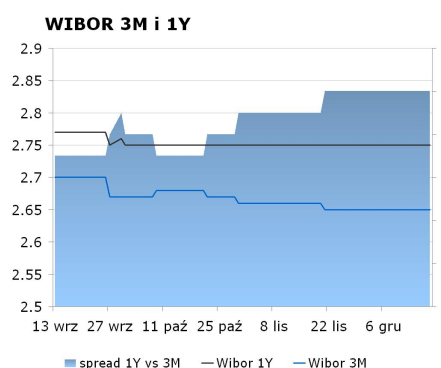
EURPLN zamknął się długą czarną świecą poniżej długoterminowej linii trendu oraz lokalnych minimów. Wygenerował się wyraźny sygnał sprzedaży. Naszym zdaniem wczorajsza sesja jest początkiem krótkoterminowego trendu umocnienia złotego, rekomendujemy więc sprzedaż pary walutowej. Tak gwałtowny ruch w dół może wywołać pewne odreagowanie podczas dzisiejszej sesji, dlatego zalecamy ustawienie dość szerokiego zlecenia stop loss. Rekomendujemy short EURPLN po 4,1695; SL 4,1785, brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,1800
4,1544	4,1775
4,1440	4,1730



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.6925	2.73	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1800
2Y	2.9325	2.98	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0393
3Y	3.13	3.19	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4208
4Y	3.36	3.42					
5Y	3.54	3.61					
6Y	3.69	3.76					
7Y	3.82	3.88					
8Y	3.92	3.98					
9Y	3.99	4.06					
10Y	4.08	4.15					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3684
1x4	2.66	2.72	EUR/JPY	142.63
3x6	2.62	2.67	EUR/PLN	4.1691
6x9	2.65	2.70	USD/PLN	3.0462
9x12	2.71	2.76	CHF/PLN	3.4060



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.