mBank.pl

17 lutego 2014

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		
17.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)			0.7	0.3	0.3
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sty				
18.02.2014 WTOREK							
11:00	GER	ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		44.0	41.2	
11:00	GER	ZEW - oczekiwania (pkt.)	lut		61.5	61.7	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.75	2.85	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	4.6	3.3	2.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	0.6	0.6	0.3	
14:30	USA	Wsk. Empire State (pkt.)	lut		9.75	12.51	
19.02.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	3.8	3.5	6.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-0.9	-0.9	-0.9	
14:30	USA	Rozp. budowy domów SAAR (tys.)	sty		950	999	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sty		975	991 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty			1.2	
20:00	USA	Minutes Fed					
20.02.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		49.4	49.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lut		49.5	49.3	
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lut		49.4	48.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lut		56.3	56.5	
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lut		53.4	53.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lut		53.9	54.0	
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lut		51.9	51.6	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		1.6	1.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.02		330	339	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lut		10.0	9.7	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lut		-11.0	-11.7	
21.02.2014 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln USD)	sty		4.70	4.87	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się (w poniedziałek) od publikacji danych na temat szacunkowego wykonania budżetu w styczniu. Niezależnie od wyniku kasowego, można oczekiwać (por. wypowiedzi min. Szczurka) bardzo dobrej realizacji dochodów budżetowych. Wzrost zatrudnienia w styczniu był uwarunkowany przede wszystkim zmianą próby statystycznej GUS, a nie faktycznym przyrostem liczby etatów w gospodarce. Nie dotyczy to płac - ich przyspieszenie (efekty bazowe i bardzo dobre momentum w przetwórstwie przemysłowym) powinno być znaczące. Dane o produkcji przemysłowej uwarunkowane będą efektami kalendarzowymi (niekorzystna różnica dni roboczych) i odwróceniem negatywnej niespodzianki z poprzedniego miesiąca (związanej prawdopodobnie z rozmieszczeniem dni wolnych i świąt), co powinno sprzyjać mniejszemu wyhamowaniu dynamiki produkcji przemysłowej. Z kolei towarzyszące publikacji dane o cenach produkcji przemysłowej powinny przedstawiać obraz stabilności w ujęciu r/r (brak presji cenowej). Tydzień zakończy publikacja Minutes RPP.

Gospodarka globalna. Punktem kulminacyjnym nadchodzącego tygodnia będą dane o inflacji w USA oraz o koniunkturze (PMI) w strefie euro - obie publikacje w czwartek. Naszym zdaniem w obydwu przypadkach rynek może relatywnie silnie reagować na nawet niewielkie odchylenia od konsensusu. W przypadku danych o PMI nagłe pogorszenie koniunktury wzmacniałoby presję na ECB do działania (przy niskiej inflacji), która częściowo wyparowała po lepszych danych o PKB. Z kolei wyższy odczyt mógłby zostać nawet wykorzystany do wkomponowania wyższego wzrostu w marcowe projekcje inflacyjne (takie głosy pojawiały się już w ECB a wiemy z doświadczenia jak trudno Draghie'mu idzie utrzymanie stóp w ryzach). W świetle monotonicznie rosnących oczekiwań inflacyjnych w USA wyższy od oczekiwań odczyt inflacyjny byłby tylko wodą na młyn inwestorów wyczekujących momentu przystąpienia do gry na wyższe stopy procentowe (tym bardziej, że w świetle toczących się obecnie dyskusji rynek zdążył już zdyskontować całkiem słaby początek roku w sferze realnej); niska inflacja powinna doprowadzić do przedłużenia oczekiwanego okresu niskich stóp.

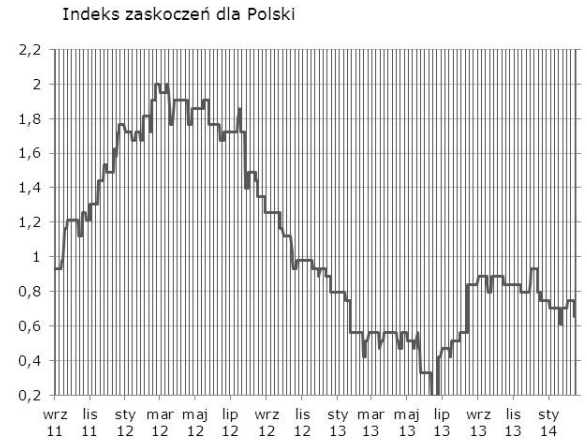
Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.682	0.004
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	4.545	0.033

Dotyczy benchmarków Reuters

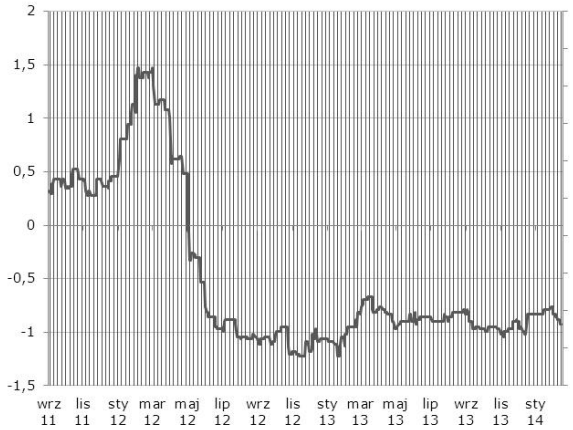
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



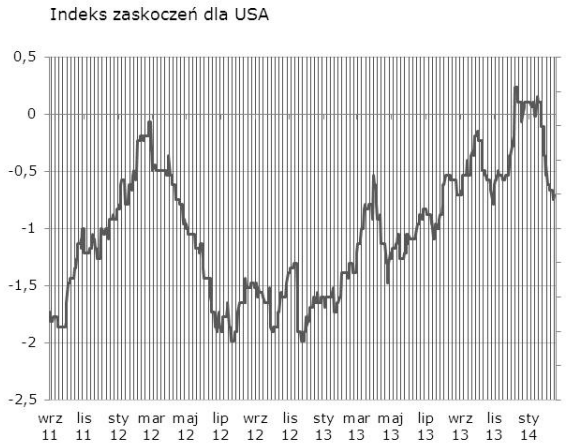
W dół po niższym od oczekiwań odczycie inflacji - po raz kolejny trend wzrostowy indeksu zaskoczeń jest podcinany przez dane cenowe. W tym tygodniu przestrzeń do zaskoczeń stwarzają przede wszystkim dane z sektora przemysłowego (PPI i produkcja przemysłowa).

STREFA EURO



Lekko w dół po gorszych od oczekiwań danych nt. produkcji przemysłowej. Publikacja indeksów PMI w tym tygodniu stwarza, jak co miesiąc, mnóstwo okazji do zaskoczeń. Trend boczny w europejskim indeksie zaskoczeń wydaje się jednak nienaruszony.

USA

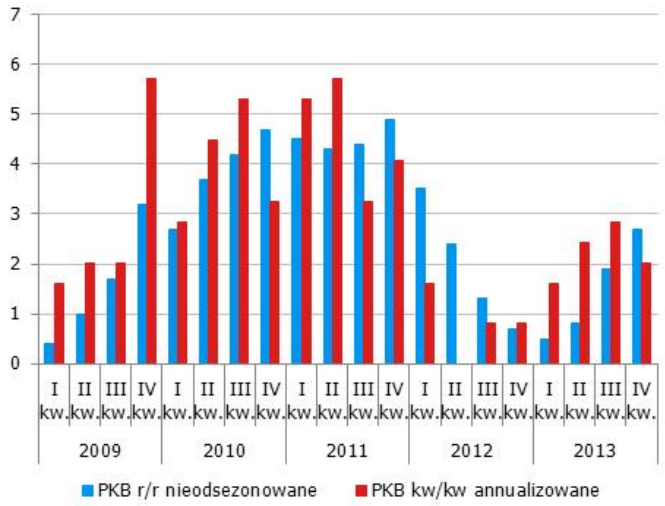


W dół po gorszych od oczekiwań danych na temat sprzedaży detalicznej, czego nie zdołały zrównoważyć nieco lepsze dane o koniunkturze konsumenckiej. Fala spadkowa indeksu zaskoczeń dla USA jest więc zachowana.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

PKB na wzrostowej ścieżce

W IV kwartale 2013 roku dynamika produktu krajowego brutto wyniosła 2,7% i była nieznacznie niższa od oczekiwań (nasza prognoza: +2,9%; konsensus: +2,8%). Należy zaznaczyć, że są to dane wstępne, które mogą podlegać rewizji (na koniec miesiąca i w cyklu półrocznym, w kwietniu), stąd też nie przywiązujemy zbyt dużej wagi do niewielkich rozbieżności w stosunku do zakresu wartości wyliczonych w oparciu o szacunek roczny (podkreślamy słowo szacunek, obecny odczyt szybkiego szacunku mógł włączyć dane niedostępne w szacunku rocznym). Istotne jest to, że gospodarka pozostaje na wzrostowej ścieżce i z dobrym momentum (III kwartał - 0,7% kw/kw; IV kwartał - 0,5% kw/kw). Tym samym warty dodatkowego podkreślenia jest fakt, że gospodarka po prostu przyspiesza w ujęciu rocznym.



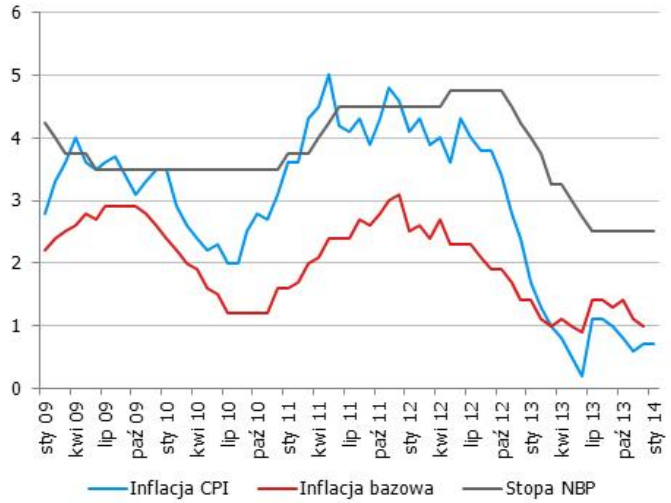
Na temat poszczególnych składowych możemy jedynie powtórzyć stosowny fragment komentarza do szacunku rocznego. Konsumpcja w IV kwartale przyspieszyła z 1% w III kwartale do około 2% na koniec roku, inwestycje z 0,6% do 1,3%. Ciekawie zachowały się w IV kwartale wielkości rezydualne. O ile nieznacznie przyspieszenie kontrybucji zmian zapasów do około -0,4pp nie dziwi (zmienna procykliczna), to prawie 2pp skalę wpływu eksportu netto można uznać za bardzo dużą niespodziankę (wielkość antycykliczna); być może mamy do czynienia z pewnym przeszacowaniem, jednak biorąc pod uwagę niespodzianki na kategoriach popytu krajowego, eksport jest w dalszym ciągu bardzo ważnym elementem wspomagającym cykl krajowy.

Spodziewamy się kontynuacji pozytywnych tendencji w kolejnych kwartałach. Konsumpcji sprzyjają rosnące płace, mocniejszy rynek pracy, wyraźna poprawa optymizmu konsumentów oraz - element wcale nietrywialny - wyraźny spadek obciążenia kosztami obsługi kredytów. Potencjał do wzrostu inwestycji widzimy przede wszystkim z uwagi na ograniczenia podażowe, które w ciągu ostatnich kwartałów (lat) mogły zostać wygenerowane z uwagi na wstrzemięźliwość inwestycyjną firm (zauważmy, że ostatnie spowolnienie nie przyniosło praktycznie zmian w wykorzystaniu mocy wytwórczych). Podtrzymujemy nasz scenariusz, że PKB w 2014 roku wzrośnie o około 3,5% zaś trajektoria wzrostowa ścieżki kwartalnych odczytów zostanie zachowana.

Dzisiejsze dane (choć wstępne i całkiem przyzwoite) mogą nieco studzić oczekiwania na rychłe rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych. Taka percepcja powinna być wzmocniona przez RPP (a zwłaszcza prezesa Belkę), która to konsekwentnie będzie sugerować wydłużenie okresu niskich stóp i braku ryzyk dla takiego scenariusza. My ciągle obstawiamy końcówkę roku jako termin rozpoczęcia cyklu podwyżek, jednak kontekst europejski (perspektywa obniżki stóp przez ECB, czy ryzyka deflacyjne) sugerują, aby przez kolejne miesiące patrzeć na polski rynek długu bardziej przychylnie (niższe rentowności), tym bardziej, że coraz wyraźniej zaczynamy odróżniać się od problematycznych krajów EM.

Inflacja wciąż (bardzo) niska

Inflacja w styczniu wyniosła 0,7% r/r (nasza prognoza 0,8%, konsensus rynkowy 0,9%). Choć są to dane wstępne i mogą ulec zmianie wraz z rewizją koszyka na 2014 rok, presji inflacyjnej wciąż nie widać. Jak zwykle przy publikacji styczniowej, nie znamy szczegółów prócz tego, że ceny żywności wzrosły o 1,4% m/m (czyli spójnie z regionem i naszymi wyliczeniami), ceny mieszkania podniosły się o 0,2% (okazało się też, że w przypadku nośników energii nad obniżkami cen energii elektrycznej przeważyła podwyżka cen gazu, gdyż także w grupie nośniki energii odnotowano nieznaczny wzrost cen o 0,2%), ceny odzieży i obuwia spadły o 3,9% (spójnie z zachowaniem tej kategorii w regionie oraz z naszym szacunkiem). Jedynym zaskoczeniem są ceny w transporcie, które obniżyły się o 1% z uwagi na redukcje cen taryf lotniczych - być może jest to związane ze styczniową promocją LOT'u... Jest to naszym zdaniem raczej wynik walki konkurencyjnej niż słabości gospodarki.



W kolejnych miesiącach inflacja będzie powoli rosła z uwagi na efekt bazowe oraz czynniki egzogeniczne (możliwe przyspieszenie wzrostów cen żywności w lutym, ujawnienie efektów wpływu wyższej akcyzy na wyroby spirytusowe). Jakkolwiek pewien wpływ przyspieszenia PKB już teraz powinien być widoczny w polityce cenowej firm, standardowy mechanizm transmisji sugeruje, że dopiero druga połowa roku naznaczona będzie stricte ekonomicznymi przesłankami ze szybszym wzrostem cen. Reakcją na dane był dalszy spadek rentowności (po samych danych o inflacji około 2pb) skoncentrowany jednak tym razem na krótszym końcu krzywej (po porannych danych o PKB ruch był natomiast bardziej równoległy). Dane potwierdzają obecny konsensus w RPP, że wzrost w 2014

roku będzie bezinflacyjny. Naszym zdaniem jest to jednak tylko chwilowa równowaga, a pod koniec roku RPP i tak podwyższy stopy procentowe na fali kolejnego - tym razem powodowanego już przez domykanie luki popytowej - wzrostu inflacji. Niemniej na chwilę obecną kontekst europejski (perspektywa obniżki stóp przez ECB, czy ryzyka deflacyjne) sugerują, aby przez kolejne miesiące patrzeć na polski rynek długu bardziej przychylnie (niższe rentowności), tym bardziej, że coraz wyraźniej zaczynamy odróżniać się od problematycznych krajów EM.

Dobry dla kredytów początek roku

W styczniu podaż pieniądza wzrosła o 5,5%, wyraźnie poniżej prognoz (nasza 6,4%; konsensus rynkowy 6,1%). Główną przyczyną niespodzianki był tym razem zapewne spadek wartości depozytów niemonetarnych instytucji finansowych o 5,1 mld zł (chaotyczny charakter tej kategorii po raz kolejny dał o sobie znać). Pozostałe kategorie zachowały się zasadniczo zgodnie z oczekiwaniami. Ze względu na specyficzny charakter przełomu roku warto przez moment pochylić się nad nimi.

Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 6,1 mld zł, w większości w efekcie wypłat premii dla pracowników. Skala wzrostu była tutaj analogiczna do zeszłorocznego, co potwierdza, że okres spadków dynamik depozytów detalicznych ma się ku końcowi. Niejako lustrem dla wzrostów depozytów detalicznych był w styczniu spadek wartości środków zgromadzonych przez przedsiębiorstwa (wypłaty nagród i premii oraz, jak podaje NBP w towarzyszącym danym komentarzu, odtwarzania sald na kontach rozrachunkowych w nowym okresie bilansowym) o łącznie 14,5 mld zł.

Za najciekawsze należy tym razem uznać wydarzenia po stronie kredytowej. Należności od gospodarstw domowych wzrosły o 1% m/m, od przedsiębiorstw zaś o 1,8%. Wzrosty w obydwu przypadkach wynikały wprawdzie częściowo z efektów kursowych, aczkolwiek skala osłabienia złotego nie wyjaśnia nawet połowy obserwowanych wzrostów. O ile w przypadku gospodarstw domowych można domniemywać, że za wzrost należności odpowiada w zwyczajowych proporcjach miks kredytów konsumpcyjnych (potwierdzając sygnały z ostatniego badania przewodniczących komitetów kredytowych) i - w mniejszym stopniu - kredytów na nieruchomości (efekt nowej rekomendacji S KNF), o tyle przyrosty kredytów dla przedsiębiorstw przypisuje się kategorii kredytów bieżących (zaciąganych na potrzeby wypłat premii).

Co oczywiste, na szczegółowe dane należy poczekać do trzeciej dekady miesiąca. Tym niemniej, styczniowe dane o podaży pieniądza potwierdzają nasz optymistyczny scenariusz dla rynku kredytowego (dynamika kredytów dla przedsiębiorstw sięgająca 8% na koniec roku).

USA: pogodowo zaburzona produkcja przemysłowa

Dobry obyczaj urzędów zbierających i przetwarzających dane statystyczne to dostarczenie komentarza, jeśli dane te zaburzane są przez czynniki, których nie da się rozpoznać ex post, na etapie wyższej agregacji danych. Tak właśnie zrobił Fed publikując nowe dane o produkcji przemysłowej za styczeń. 0,3% spadek produkcji przemysłowej (oczekiwane +0,3%) został uznany - po części - za wynik złej pogody. Wskazuje na to także kompozycja spadków: 0,8% w przetwórstwie, 0,9% w górnictwie (wyraźne sygnały o przestojach na polach naftowych i gazowych), wzrost o 4,1% w wytwarzaniu i dystrybucji mediów.

Znaczący wpływ pogody na wskaźniki makroekonomiczne pojawia się także w niezależnych analizach przeprowadzanych na próbie poszczególnych stanów i w interwałach tygodniowych. I rynek dyskontuje na razie właśnie taki scenariusz pogodowy, tym bardziej że ostatnie słowa Yellen sugerują, że Fed wcale nie jest specjalnie zaniepokojony bieżącymi słabszymi wynikami makro. Tymczasem zima jeszcze nie odeszła i kolejne publikacje mogą być zaburzane przez czynniki pogodowe. Zakładając, że część inwestorów może być nastawionych na to, że nie tylko czynniki pogodowe odegrały rolę w spowolnieniu wyników gospodarczych USA na przełomie roku, kontynuacja słabszych danych prawdopodobnie nie zachęci inwestorów do sprzedaży obligacji, sprzyjając niskim rentownościom na rynku długu. Jeśli dodatkowo inflacja zaskoczy inwestorów (pozostanie niska), maszyna rozpędzających się oczekiwań inflacyjnych może zostać na pewien czas zahamowana, także sprzyjając utrzymaniu niskich rentowności obligacji. Oznacza to jednak automatycznie, że wyższy odczyt inflacji może doprowadzić do szybszej korekty rentowności w górę.

EURUSD fundamentalnie

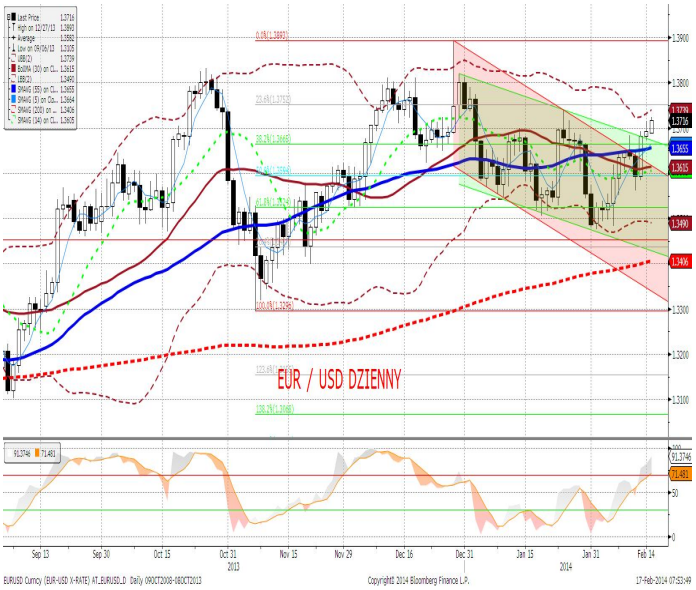
EURUSD wyżej, ale raczej z uwagi na słabość dolara, a nie siłę euro (duże spadki w indeksie). Dzień upłynął pod znakiem publikacji danych makro - w reakcji na lepsze od oczekiwań dane o PKB w Niemczech i Francji kurs przebił poziom 1,37. Za z pozoru zagadkową należy uznać praktycznie zerową reakcję na słabe dane o produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych. Tym niemniej: (1) związane z zimą zaburzenia są już w dużej mierze zdyskontowane przez rynek; (2) zwolennicy "zimowej" hipotezy znaleźli potwierdzenie w komentarzu Fed do danych. Wydaje się zatem, że obecna równowaga na EURUSD może być krucha i pozytywne zaskoczenie zza Oceanu może sprowokować przecenę EURUSD. Dzisiejszy dzień bez publikacji danych makro i bez inwestorów z USA (ze względu na święto), stąd zachowaniu kursu może nie być w stu procentach miarodajne ze względu na mniejszą niż zazwyczaj płynność.

EURUSD technicznie

Na tygodniowym przesuwamy się w górę range'u wykreślonego pomiędzy 1,33 - 1,38. EURUSD zmaga się ze styczniowymi maksimami na poziomie 1,3740. Znajdujemy się już powyżej kanału trendu wzrostowego. Wokół tego poziomu oczekujemy lekkiej korekty, ale wszystko wskazuje na to, że zmierzamy do 1,38. Pozostajemy na razie poza rynkiem - przestrzeń do dalszych wzrostach pozostaje niewielka. Czekamy na wynik starcia z oporem na 1,3832.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3900
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

* 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

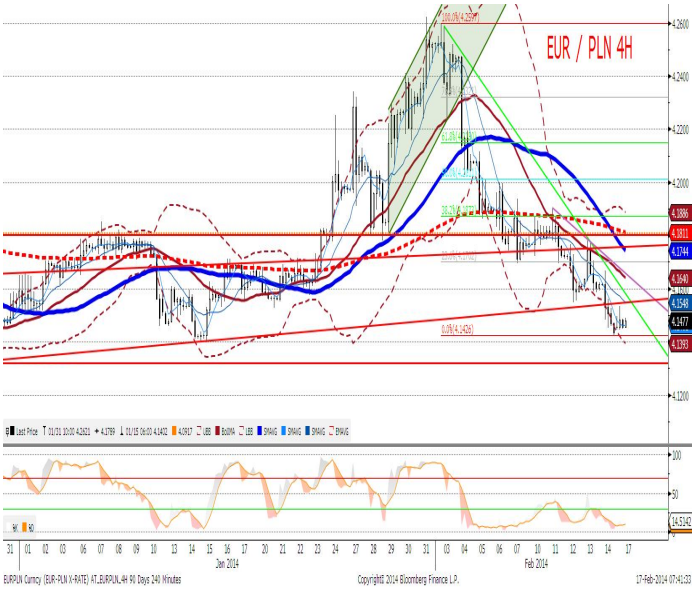
Wraz z innymi walutami regionu złoty w piątek od rana umacniał się kończąc dzień przy poziomie 4,14. Dziś za oceanem święto prezydenta, więc dzień bez amerykańskiego handlu. Sesja zapowiada się spokojnie, przy niższej zmienności. Złoty powinien kontynuować osuwanie się poniżej 4,14. W nadchodzącym tygodniu poznamy dane z polskiego rynku pracy (wtorek) oraz z przemysłu (środa). Przyzwyczailiśmy się już, że wpływ danych krajowych na złotego jest ograniczony, jednak solidny wzrost gospodarczy i niewielki deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie wpływał na pozytywne różnicowanie polski na tle innych krajów EM. Możemy więc w dłuższym terminie spodziewać się dalszego umocnienia złotego, a dane krajowe mogą stopniowe odgrywać coraz ważniejszą rolę dla uczestników rynku.

EURPLN technicznie

Na tygodniowym czarna świeca potwierdza powrót pary EURPLN poniżej długoterminowej linii trendu wzrostowego. W ruchu spadkowym od szczytu z początków lutego realizuje się właśnie piąta fala. Oscylatory zeszły w obszar wyprzedania, jednak wciąż bez dywergencji. Kurs jest już mocno wyprzedany i wokół lokalnych minimów w przedziale 4,13-4,14 powienna pojawić popyt na EURPLN i odreagowanie spadków. Poniżej 4,14 pojawi się dobra okazja do kupna EURPLN. Rekomendujemy więc warunkową pozycję long EURPLN, gdy kurs przekorczy 4,14, SL 4,1290.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,1987
4,1318	4,1868
4,1200	4,1760

* 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.



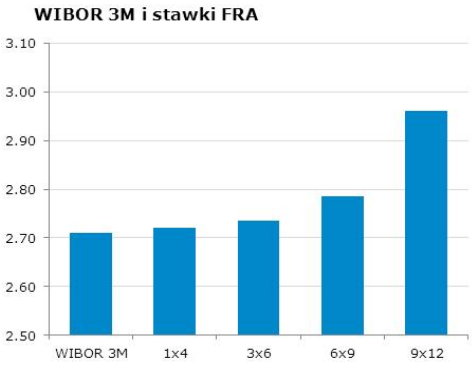
IRS	BID	ASK
1Y	2.79	2.84
2Y	3.095	3.15
3Y	3.35	3.41
4Y	3.57	3.63
5Y	3.74	3.80
6Y	3.87	3.93
7Y	3.97	4.03
8Y	4.04	4.11
9Y	4.11	4.17
10Y	4.16	4.23

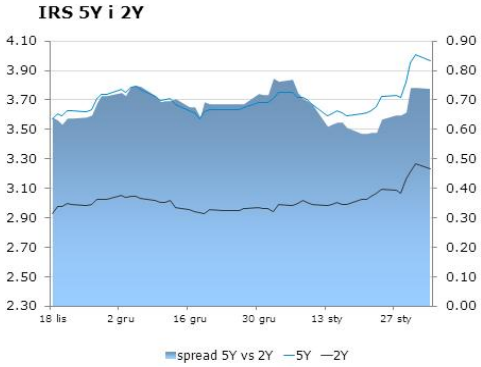
depo	BID	ASK
ON	2.0	2.5
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.9

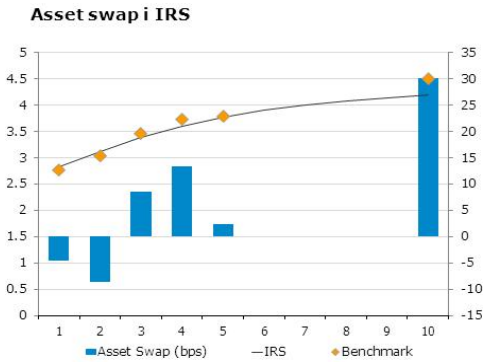
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.67	2.72
3x6	2.69	2.74
6x9	2.74	2.79
9x12	2.93	2.96

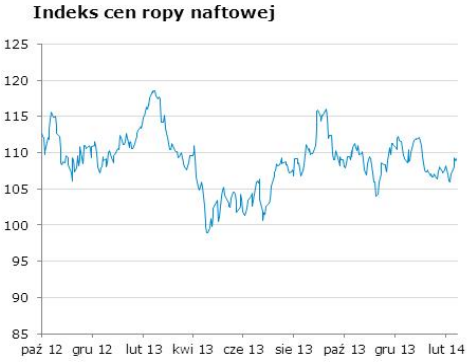
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1530
USD/PLN	3.0334
CHF/PLN	3.3974

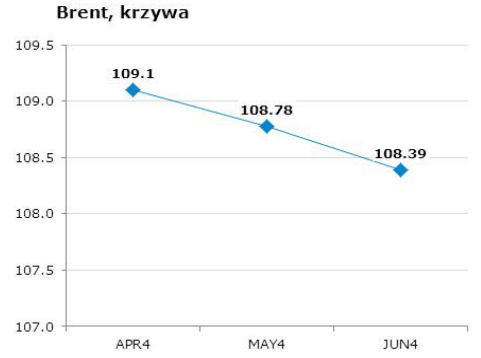
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3686
EUR/JPY	139.35
EUR/PLN	4.1420
USD/PLN	3.0250
CHF/PLN	3.3891











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.