mBank.pl

21 kwietnia 2015

# 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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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 | | |
| **20.04.2015 PONIEDZIAŁEK** | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | mar | 6.9 | 7.2 | 4.9 | 8.8 |
| 14:00 | POL | PPI r/r (%) | mar | -2.3 | -2.5 | -2.7 | -2.4 |
| 14:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | mar | 4.3 | 1.6 | -1.3 | 3.0 |
| 14:30 | USA | Indeks Chicago Fed (pkt.) | mar | | 0.10 | -0.18 | -0.42 |
| **21.04.2015 WTOREK** | | | | | | | |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW - bieżąca sytuacja (pkt.) | kwi | | 56.5 | 55.1 | |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.) | kwi | | 55.3 | 54.8 | |
| 14:00 | HUN | Decyzja banku centralnego (%) | kwi | | 1.80 | 1.95 | |
| **21.04.2015 ŚRODA** | | | | | | | |
| 15:00 | USA | Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln.) | mar | | 5.04 | 4.88 | |
| 16:00 | EUR | Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.) | kwi | | -2.5 | -3.7 | |
| **23.04.2015 CZWARTEK** | | | | | | | |
| 3:45 | CHN | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | kwi | | 49.4 | 49.6 | |
| 9:00 | FRA | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | kwi | | 49.2 | 48.8 | |
| 9:00 | FRA | PMI w usługach *wstępny* (pkt.) | kwi | | 52.4 | 52.4 | |
| 9:30 | GER | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | kwi | | 53.0 | 52.8 | |
| 9:30 | GER | PMI w usługach *wstępny* (pkt.) | kwi | | 55.5 | 55.4 | |
| 10:00 | EUR | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | kwi | | 52.6 | 52.2 | |
| 10:00 | EUR | PMI w usługach *wstępny* (pkt.) | kwi | | 54.5 | 54.2 | |
| 14:00 | POL | Minutes RPP | | | | | |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 18.04 | | 290 | 294 | |
| 15:45 | USA | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | kwi | | 56.0 | 55.7 | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.) | mar | | 510 | 539 | |
| **24.04.2015 PIĄTEK** | | | | | | | |
| 10:00 | GER | Indeks Ifo - bieżąca sytuacja (pkt.) | kwi | | 112.4 | 112.0 | |
| 10:00 | GER | Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.) | kwi | | 104.5 | 103.9 | |
| 10:00 | POL | Stopa bezrobocia (%) | mar | 11.7 | 11.7 | 12.0 | |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%) | mar | | 0.8 | -1.4 | |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Spokojny dzień. Warto zwrócić uwagę na dane o koniunkturze niemieckiego instytutu ZEW - można spodziewać się utrzymania wysokiego poziomu wskaźnika.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 8,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 13,4 proc. (więcej w sekcji analiz).
- GUS: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 3,0 proc. w ujęciu rdr, a mdm wzrosła o 17,4 proc. (więcej w sekcji analiz).
- NPB: Prognozy sytuacji w sektorze przedsiębiorstw mają mieszany wydźwięk. Skrócił się czas oczekiwania na poprawę kondycji w firmach, które odczuwają pewne problemy. Wzrosła jednak niepewność i pogorszyły się prognozy na II kwartał (więcej w sekcji analiz).
- USA: W marcu spadł indeks aktywności w gospodarce amerykańskiej National Activity Index.

| Decyzja RPP (06.05.2015) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|---|---|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| **PROGNOZA mBanku** | **bez zmian** |

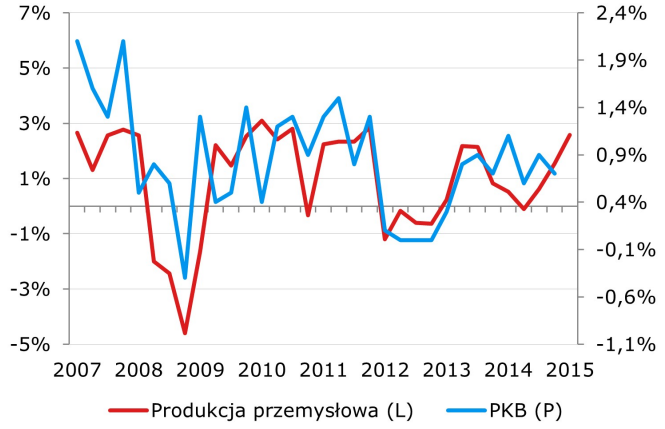
| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|---|---|---|
| GERGB 10Y | 0.071 | -0.001 |
| USAGB 10Y | 1.884 | -0.016 |
| POLGB 10Y | 2.319 | 0.023 |

Dotyczy benchmarków Reuters

## Mocne dane ze sfery realnej (choć pod wpływem czynników jednorazowych).

W marcu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła aż o 8,8% r/r, istotnie powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (ok. 7%). Należy jednak od razu zauważyć, że zaskoczenie wynika praktycznie wyłącznie z zachowania produkcji górniczej, której dynamika przyspieszyła z -11,3 do 15,6% r/r. Jest to największe takie wahnięcie tego sektora w historii i, niezależnie od przyczyn (pierwszym tropem jest odrabianie zaległości po strajkach w górnictwie węgla kamiennego), w kolejnym miesiącu będziemy świadkami dostosowania w drugą stronę. Przetwórstwo przemysłowe, będące kluczowym probierzem momentum gospodarki, zachowało się zgodnie z naszymi oczekiwaniami (9,6% r/r – warto podkreślić, że jest to rekordowy wynik w bieżącym cyklu).

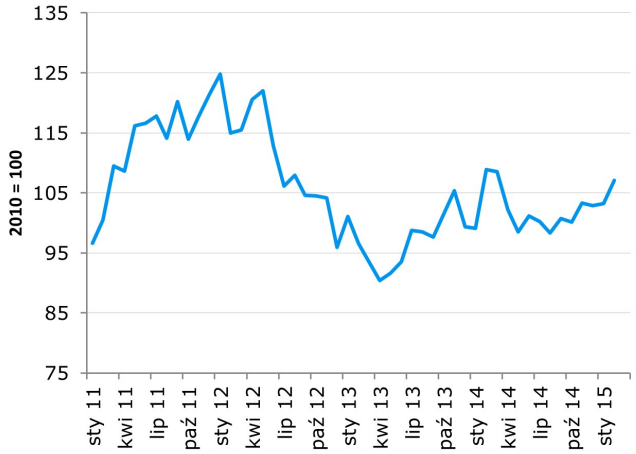
PKB i produkcja przemysłowa (kw/kw, odsez.)




Po usunięciu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 0,8% m/m i jest to wartość, biorąc pod uwagę zachowanie górnictwa, lekko rozczarowująca. Tym niemniej, momentum produkcji przemysłowej jest wciąż bardzo dobre, a dobrym marcem sektor przemysłowy zakończył najlepszy kwartał od lat (patrz wykres powyżej). Oceniamy, że wzrost gospodarczy w I kwartale utrzymał się na poziomie z poprzednich kwartałów (3,3% r/r) i jedynym powodem, dla którego nie zobaczymy przyspieszenia w ujęciu r/r jest efekt bazy. Kolejne kwartały mogą być nawet lepsze, choć to zależeć będzie od strefy euro i od postępów projektów infrastrukturalnych (te ostatnie nie powinny rozczarować).

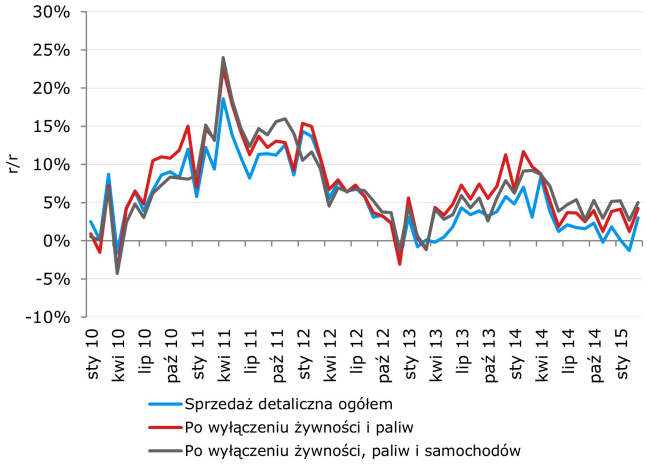
Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 2,9% r/r (zgodnie z konsensusem i nieznacznie powyżej naszej prognozy). Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja budowlana spadła o 0,5% r/r i wzrosła o 0,6% m/m. Jest to wynik solidny i zgodny z nowym wzorcem sezonowym budownictwa w warunkach ciepłych i suchych zim. W kolejnych miesiącach produkcja budowlano-montażowa będzie korzystać zarówno z efektu wysokiej bazy (bardzo słabe wyniki budownictwa wiosną 2014 r.), jak i ze wzrostu popytu, oczekiwanego przez nas od miesięcy na podstawie harmonogramów przetargów infrastrukturalnych i potwierdzonego przez opublikowane dziś rano wyniki badań koniunktury NBP. W efekcie, oczekujemy dwucyfrowych dynamik produkcji budowlanej już w kolejnym miesiącu, a latem powinna ona rosnąć w tempie przekraczającym 20% r/r.

Indeks produkcji budowlano-montażowej




Sprzedaż detaliczna wzrosła o 3% w ujęciu rocznym - powyżej konsensusu rynkowego, ale poniżej naszej bardziej optymistycznej prognozy. Kompozycja jest zgodna z naszymi oczekiwaniami: widzimy sporą dawkę sprzedaży wielkanocnej w danych o żywności i niewyspecjalizowanych sklepach (dynamiki miesięczne w okolicach 15%), odbicie na cenach paliw (nominalna sprzedaż w wysokości +15,5% m/m), delikatne przyspieszenie na sprzedaży odzieży i dóbr trwałych poza samochodami; co ciekawe – udało się też przewidzieć zachowanie kategorii „pozostałe" – zdeterminowane praktycznie w całości różnicą w dniach roboczych. W jednym zdaniu: odbicie sprzedaży to efekt świąt, cen paliw oraz bazy na sprzedaży samochodów; nie ma tu nic, nad czym pochylić miałby się ekonomista. Konsumpcja realizuje się głównie usługami i w całym roku oczekujemy stabilnej ścieżki wzrostu tej kategorii.

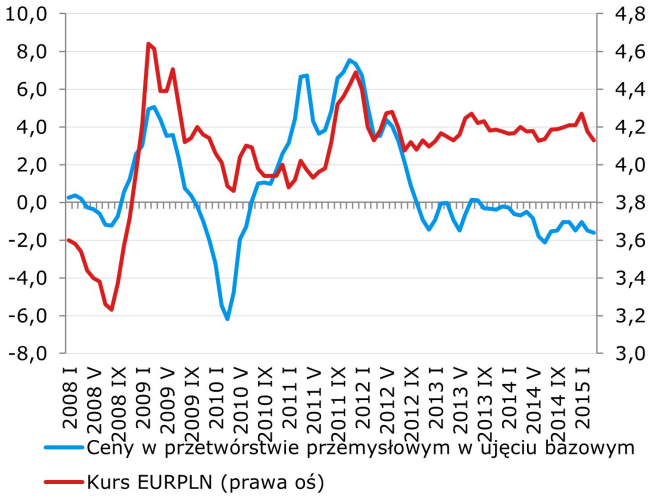
Dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)




Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu żywności i paliw przyspieszyła do 4,2% (z 1,2% poprzednio), po wyłączeniu dodatkowo samochodów zrealizowało się przyspieszenie do 5,0% (poprzednio 2,7%). Niestety pomimo lokalnej zmienności tych wskaźników, nadal od ponad roku dominuje trend boczny. Ciekawiej prezentują się deflatory: niewielkie odbicie deflatora całej sprzedaży to przede wszystkim efekt cen paliw; z kolei bazowy cały czas spada – tam naszym zdaniem uwidacznia się efekt mocnego złotego i na tym nie koniec.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu obniżyły się o 2,4% w ujęciu rocznym (poprzednio spadek -2,8% a więc rewizja w dół). W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny podniosły się o 0,2%.

W samym przetwórstwie deflacja cen wynosi -3,1% (poprzednio -3,4%). Choć teoretycznie można przyjąć, że dynamika cen producentów zawraca, ma to miejsce – podobnie jak w przypadku cen konsumentów – po pierwsze z bardzo niskich poziomów, po drugie – jest dość anemiczne. Gdy poza nawias wyłączymy zmiany cen ropy naftowej okaże się, że równowaga deflacyjna trwa w najlepsze i nie spodziewamy się odwrócenia tej tendencji, zwłaszcza w obliczu ostatniego umocnienia złotego (przedsiębiorstwa nie zrekompensują sobie spadku marż na eksporcie wyższymi cenami w kraju, bo po prostu z uwagi na presję konkurencyjną nie mogą tego zrobić).




Rynek stopy procentowej nie zareagował na dane, mocną reakcję (ponad 1 gr) zobaczyliśmy za to na złotym i na warszawskiej giełdzie – jest to najwłaściwszy trop, jeżeli chodzi o implikacje rynkowe. Polską gospodarkę charakteryzuje obecnie bardzo silne momentum i jest to sukces, którym Polska będzie musiała się podzielić. Instrumentem, który do tego doprowadzi, będzie właśnie mocny złoty, któremu sprzyja cały katalog czynników. Skala dotychczasowego umocnienia złotego jest już w tym roku znacząca, a w warunkach nienaturalnie rozluźnionej polityki pieniężnej na świecie bardzo łatwo o silne przestrzelenie i z tego względu łatwo sobie wyobrazić EURPLN nawet poniżej 3,80. RPP, wbrew temu, co obecnie mówi, będzie musiała uwzględnić kurs walutowy w polityce pieniężnej.

## Badania koniunktury NBP: Gospodarka pozostaje w bardzo dobrej formie, ale za wcześnie na hurraoptymizm.

Opublikowane wczoraj wyniki kwartalnego badania koniunktury wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego i nie dostarczają żadnych powodów do pesymizmu. Powinny jednak nieco studzić oczekiwania na silne przyspieszenie wzrostu gospodarczego już w I połowie b.r. Ze względu na mnogość wątków poruszanych w badaniu, zdecydowaliśmy się jego ciekawsze wyniki omówić w formie punktów.

- Co do zasady, wyniki badania są raczej optymistyczne, wskazują bowiem na kontynuację ożywienia; ogólne nastroje przedsiębiorców są wysokie i wyższe niż w jakimkolwiek momencie poprzedniego cyklu (tj. w latach 2010-2011); tak wysoki optymizm bez wątpienia wiąże się z tym, że ocena niepewności co do sytuacji gospodarczej utrzymuje się blisko rekordowo niskiego poziomu; dodatkowo, można zauważyć, że deklarowana przez przedsiębiorstwa bariera popytu (i tak niska) jeszcze się zmniejszyła; odzwierciedla to wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych.
- Choć ogólna ocena sytuacji gospodarczej pozostała praktycznie niezmieniona, po raz kolejny w ostatnich kwartałach rozczarowały prognozy; spadek prognoz dotyczy zarówno ogólnej sytuacji gospodarczej, jak i szczegółowych wskaźników (zamówień, popytu, produkcji, zatrudnienia – tego ostatniego dotknęło to w stosunkowo najmniejszym stopniu); tym niemniej, mamy tutaj do czynienia z trendem bocznym i prawdopodobne jest, że obecna korekta prognoz jest związana z dostosowaniem oczekiwań, gdy optymistyczne przewidywania z poprzedniej edycji badania nie spełniły się; pod pewnymi względami I kwartał 2015 roku przypomina tutaj I kwartał 2014 roku.
- W przekroju sektorowym należy odnotować rekordowo dobre nastroje w transporcie i wyraźne odbicie w budownictwie; nie jest również zaskoczeniem, że w lustrze „Szybkiego monitoringu..." NBP stosunkowo najlepiej wyglądają duże przedsiębiorstwa oraz eksporterzy wyspecjalizowani.
- Opłacalność eksportu pozostaje na wysokim poziomie, pomimo umocnienia złotego, czemu sprzyja zarówno bardzo korzystny kurs dolara, jak i moment realizacji badania (nie obejmuje ono jeszcze momentu silnego umocnienia złotego poniżej 4,10 za euro); co więcej, odpowiedzi przedsiębiorstw nie sugerują, jakoby aprecjacja waluty była postrzegana jako zagrożenie; można domniemywać, że odsetek przedsiębiorstw, dla których „próg bólu" znajduje się w przedziale 4,00-4,10 jest zaniedbywalny.
- Należy odnotować poprawę części wskaźników odnoszących się do kwestii płacowych (zwłaszcza w budownictwie – czyżby brak pracowników niewykwalifikowanych?); rekordowo mały odsetek pracodawców deklaruje brak presji płacowej.
- Plany inwestycyjne są niezachwiane i utrzymują się na bardzo wysokim poziomie; o tym, jak bardzo proces inwestycyjny nabrał tempa w polskiej gospodarce, niech świadczy następująca ciekawostka – odsetek przedsiębiorstw wstrzymujących się przed wykonywaniem ważnych inwestycji jest obecnie (sic!) trzykrotnie niższy niż w 2013 i dwukrotnie niższy niż w 2011.
- Wszystkie wskaźniki odnoszące się do procesów cenowych się odwróciły z rekordowo niskich poziomów, ale naszym zdaniem jest jeszcze za wcześnie, by dostrzegać w tym zapowiedź rychłego nadejścia inflacji; być może mamy do czynienia z efektem deprecjacji waluty.

Reasumując, badanie koniunktury przedstawia obraz gospodarki, w której ożywienie zapuściło głębokie korzenie, nie jest to jednak jeszcze gospodarka dynamicznie przyspieszająca. W naszej opinii moment przyspieszenia powinien nadejść w połowie roku, wraz z uruchamianiem nowych inwestycji publicznych. Raport koniunktury nie zmienia zasadniczo naszych oczekiwań co do ścieżki wzrostu PKB (od ponad pół roku oczekujemy przyspieszenia do powyżej 4% r/r na koniec 2015 roku). W ubiegłym tygodniu ze względu na wyższy punkt startowy (niedawna rewizja kwartalnych rachunków narodowych GUS) zdecydowaliśmy się jednak na „techniczne" podwyższenie prognozy wzrostu gospodarczego za cały 2015 r., z 3,5% r/r do 3,8%.

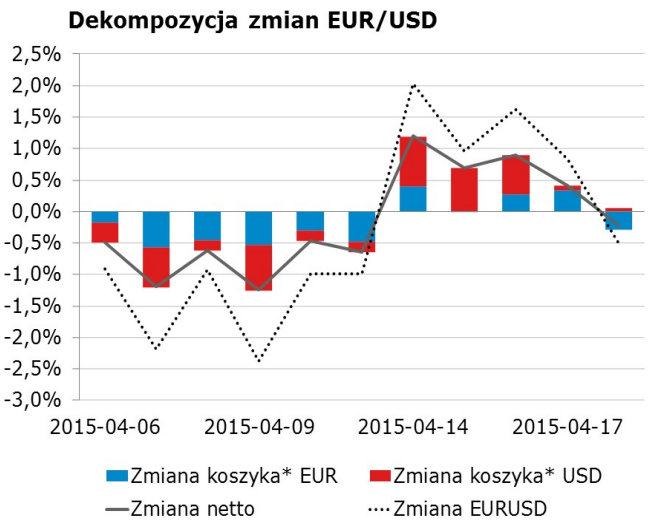
## EURUSD fundamentalnie

EURUSD korygował się wczoraj po ubiegłotygodniowych wzrostach. Wygląda na to, że problem spłaty zadłużenia Grecji delikatnie przygasa (ostre stanowisko kredytodawców zwykle prowadziło do ustępstw lub innowacyjnych działań greckich; w tym przypadku zapewne też sprawa rozwiąże się w ten sposób). Dopóki jednak integralność strefy euro stoi pod znakiem zapytania (wzrost korelacji papierów peryferyjnych z greckimi) EURUSD będzie relatywnie wysoko. W perspektywie natomiast spodziewamy się dalszych spadków tej pary walutowej. Dziś dane ZEW dla niemieckiej gospodarki. Normalnie rynek reaguje tylko na duże odchylenia od konsensusu.

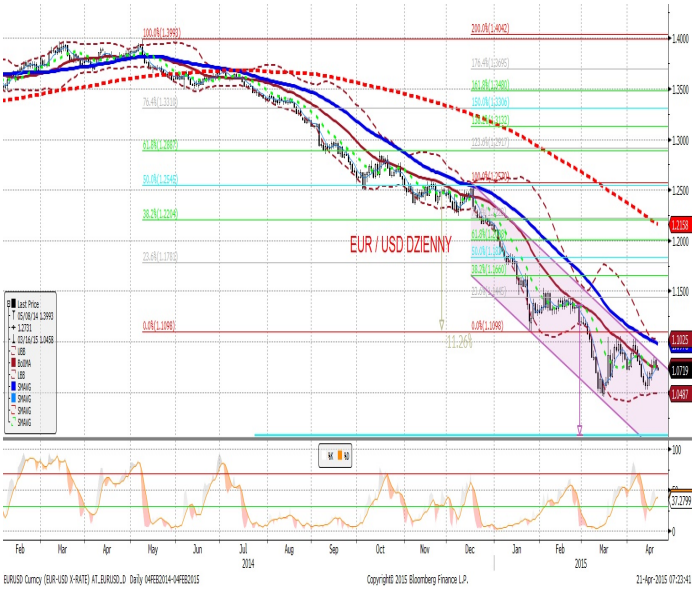
## EURUSD technicznie

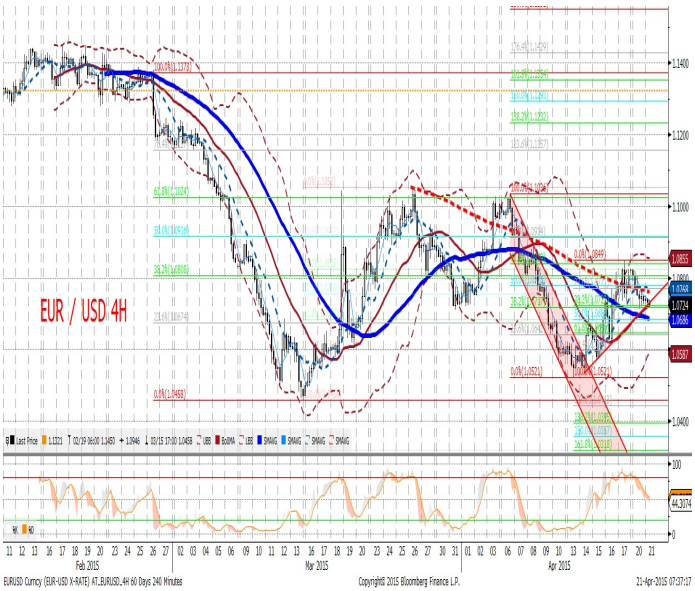
Kanał na dziennym oraz tygodniowym okazał się skutecznym oporem – wczorajszy dzień przyniósł czarną świecę, przez co nasza pozycja znajduje się już tylko 50 ticków na minusie. Po takiej zawrotce poniżej nas znajdują się liczne wsparcia (teraz kurs walczy z Fibo 38,2%, dalej jest MA55 na 4H), na razie padła MA30 na dziennym oraz dolna granica trendu wzrostowego na 4H. Nie wszystkie z wymienionych wsparć muszą paść za pierwszym razem, ale szerszy pogląd (wspomniane kanały na dziennym i tygodniowym) wskazuje, że kurs dalej powinien spadać. Pozostawiamy shorta z S/L na poziomie 1,0860.

| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 1,0650 | 1,1380 |
| 1,0458 | 1,1268 |
| 1,0000 | 1,0844 |




* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



## EURPLN fundamentalnie

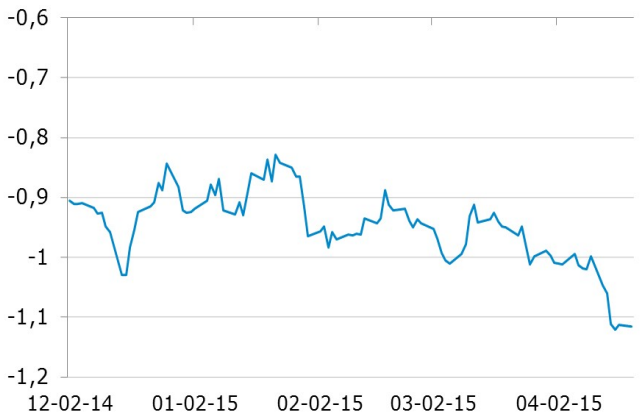
Złoty mocniejszy. Technicznie trend spadkowy jest wyraźnie kontynuowany (patrz obok). Złotemu pomogły dobre publikacje danych (patrz sekcja analiz), jednak gwoli ścisłości należy przyznać, że złamanie okresu konsolidacji nastąpiło przed publikacjami z Polski (nie bez znaczenia jest w tym kontekście pewna odwilż w kwestii Grecji). Dobre dane ze sfery realnej + niska inflacja oznaczają, że Polska może być obiektem zainteresowania i depozytariuszy i bardziej agresywnych inwestorów akcyjnych. Nie zmieniamy zdania, że presja aprecjacyjna na polską walutę będzie znacząca. W końcu w globalnej gospodarce kraje rosnące szybko i stabilnie (małe gospodarki otwarte w szczególności) dzielą się swym sukcesem z resztą świata za pomocą aprecjacji waluty.

## EURPLN technicznie

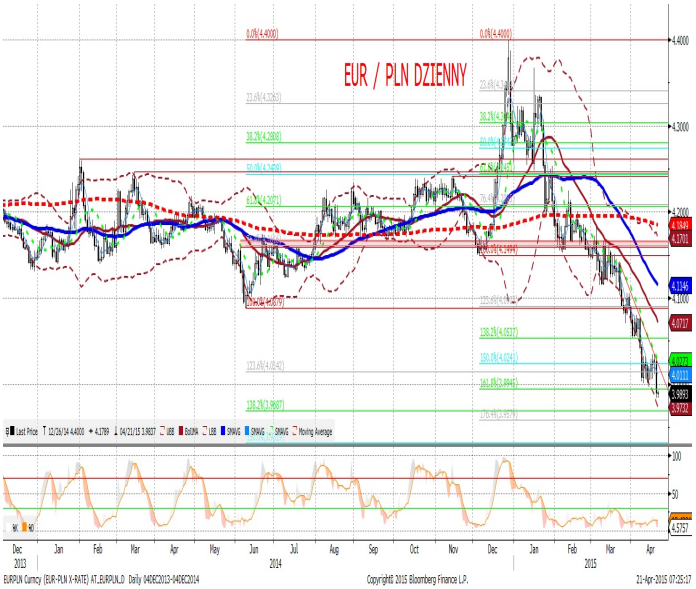
EURPLN poniżej 4,00 – nasza pozycja short już sporo zarabia. Wczorajszy spadek zniwelował ostatnie kilka dni wzrostów. Minimum lokalne nie stanowiło żadnego oporu, podobnie jak granica 4,00. Nie widać sygnałów odwrócenia (spadek wykonał się po odbiciu od lini trendu spadkowego na dziennym), dlatego pozostawiamy naszą pozycję. Przesuwamy S/L na S/P wynoszący 4,0210 (powyżej Fibo 38,2% i MA55 na dziennym). Nie ustawiamy T/P.

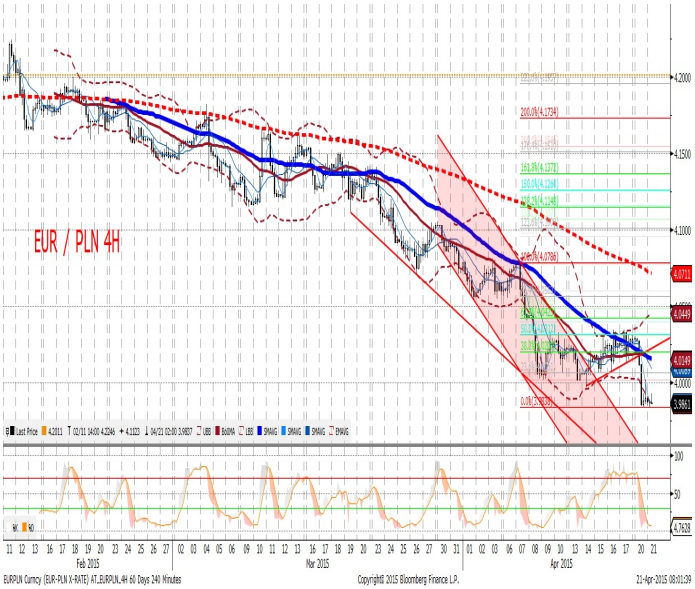
| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 3,9687 | 4,1277 |
| 3,8933 | 4,0860-70 |
| 3,83 | 4,0344 |

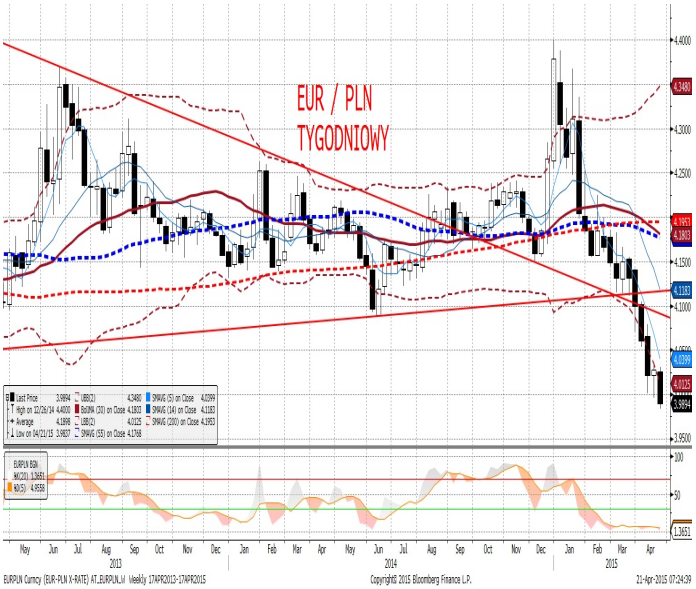
### Czynnik krajowy* w EURPLN




* 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.



| IRS | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1Y | 1.5925 | 1.63 |
| 2Y | 1.64 | 1.68 |
| 3Y | 1.69 | 1.72 |
| 4Y | 1.76 | 1.79 |
| 5Y | 1.81 | 1.84 |
| 6Y | 1.87 | 1.90 |
| 7Y | 1.92 | 1.95 |
| 8Y | 1.97 | 2.00 |
| 9Y | 2.01 | 2.04 |
| 10Y | 2.04 | 2.08 |

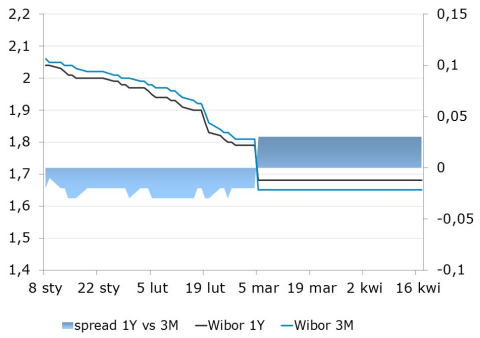
| depo | BID | ASK |
|---|---|---|
| ON | 1.3 | 1.6 |
| 1M | 1.4 | 1.7 |
| 3M | 1.6 | 2.1 |

| FRA | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1x2 | 1.63 | 1.68 |
| 1x4 | 1.63 | 1.68 |
| 3x6 | 1.59 | 1.64 |
| 6x9 | 1.51 | 1.57 |
| 9x12 | 1.51 | 1.57 |

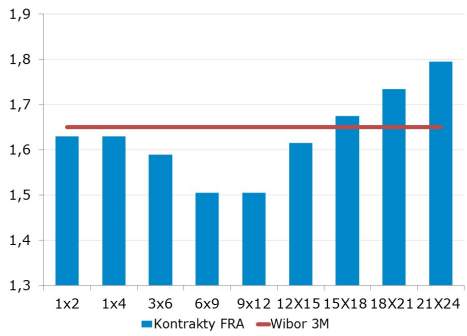
| Fixing NBP | |
|---|---|
| EUR/PLN | 4.0112 |
| USD/PLN | 3.7302 |
| CHF/PLN | 3.9090 |

| Poziomy otwarcia | |
|---|---|
| EUR/USD | 1.0737 |
| EUR/JPY | 127.97 |
| EUR/PLN | 3.9865 |
| USD/PLN | 3.7155 |
| CHF/PLN | 3.8840 |

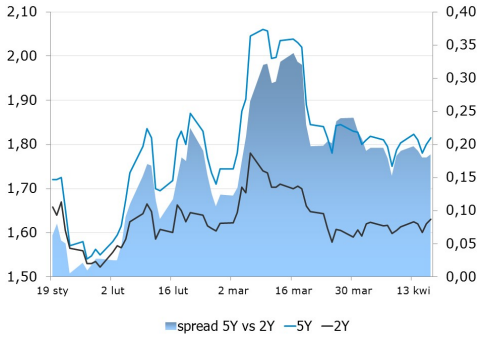
**WIBOR 3M i 1Y**



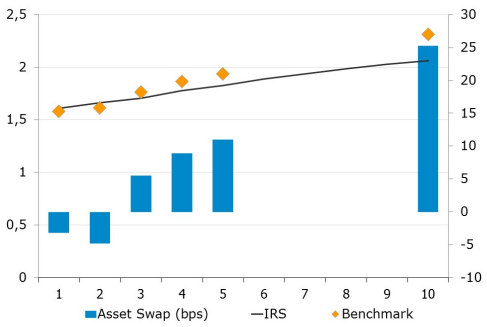

**WIBOR 3M i stawki FRA**



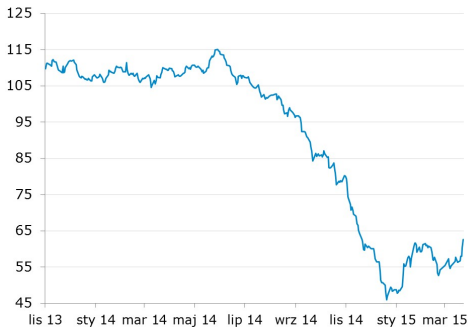

**IRS 5Y i 2Y**



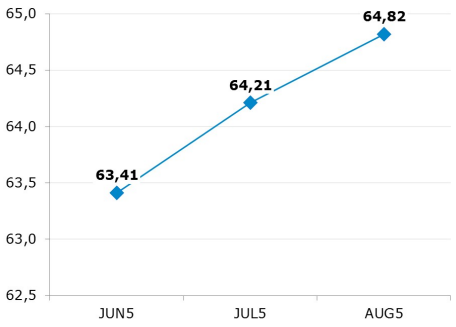

**Asset swap i IRS**




**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.