

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Przed nami intensywny tydzień, jeśli chodzi o publikacje danych makroekonomicznych. Kluczowe znaczenie dla sentymentu będą miały publikacje danych o inflacji, PKB i PMI w strefie euro, a także raport z rynku pracy USA. Uzupelnieniem wydarzeń będą posiedzenia Banku Anglii oraz Banku Japonii. Wpływ powyższych wydarzeń na kurs EUR/PLN oceniamy jednak jako niewielki. Niezmiennie od kilku miesięcy barierą chroniącą przed nadmierną zwyżką notowań pozostaje poziom 4,32. Spodziewamy się ponadto korekty wzrostowej na rynku eurodolara, w szczególności, gdyby dane makro ze strefy euro potwierdziły umiarkowanie pozytywny obraz koniunktury w EMU, na jaki w ubiegłym tygodniu wskazywał prezes M. Draghi podczas październikowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W tym tygodniu poznamy istotne dane z gospodarki Eurolandu...

We wtorek o godz. 11:00 Eurostat opublikuje wstępny szacunek wzrostu PKB w strefie euro w 3Q br. Wskaźniki PMI dla usług i przemysłu w gospodarce Eurolandu były w okresie lipiec-wrzesień średnio niższe niż w 2Q, co przemawia za oczekiwaniami niewielkiego spadku tempa wzrostu PKB w 3Q. Według konsensusu rynkowego dynamika PKB wyniosła w tym okresie 1,8% r/r wobec 2,2% r/r (po oczyszczeniu z efektów kalendarzowych) przed kwartałem. Natomiast w środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w tej gospodarce w październiku. Oczekiwania rynkowe wskazują na stabilizację dynamiki cen konsumenta w strefie euro na poziomie sprzed miesiąca, gdy wyniosła 2,1% r/r. Dane potwierdzające stopniowe wytracanie tempa wzrostu gospodarczego przy stabilnej inflacji są zgodne ze scenariuszem EBC i jego obecnym *forward guidance* dotyczącym polityki pieniężnej.

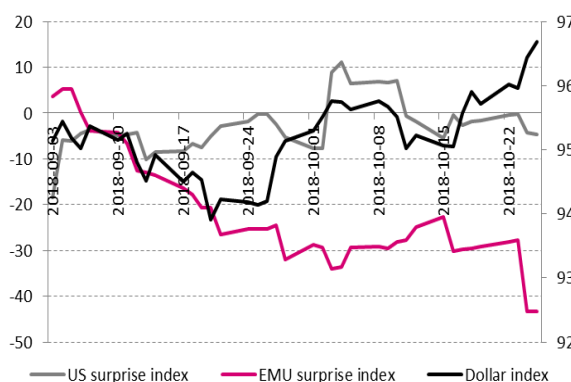
... a także z Polski

W środę o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi tzw. szybki szacunek inflacji CPI w październiku. Nasza prognoza wskazuje na utrzymanie się tempa wzrostu cen konsumenta z września, gdy wyniosło 1,9 r/r. Dane te wskazują na nadal niską presję inflacyjną w 3Q pomimo wysokiej aktywności w krajowej gospodarce. W piątek o godz. 9:00 poznamy natomiast październikowe wyliczenie indeksu PMI dla polskiego przemysłu. Naszym zdaniem dane te potwierdzą stabilizację koniunktury w tym sektorze.

Jaka presja płacowa w gospodarce amerykańskiej?

W piątek o godz. 14:30 opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy poza sektorem rolniczym, które najprawdopodobniej potwierdzą jego korzystny obraz. W naszej ocenie kluczowym dla perspektyw polityki pieniężnej w USA będzie szacunek wzrostu płacy godzinowej. Mediana prognoz rynkowych wskazuje na jego przyspieszenie w październiku do 3,1% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem. Odczyt wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych mógłby poddać pod wątpliwość obecny scenariusz Fed zakładający trzy podwyżki stóp procentowych w przyszłym roku.

Wykres tygodnia



Ostatnie tygodnie przynoszą publikację gorszych oczekiwań danych ze strefy euro, wskazują na postępujące spowolnienie koniunktury w gospodarce naszego partnera handlowego. Przy wciąż dobrych danych z gospodarki USA, narastają różnice w potencjale obydwu gospodarek, co znajduje odzwierciedlenie we wzroście wartości amerykańskiej waluty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3129	0,5%
USD/PLN	3,7848	1,2%
CHF/PLN	3,7875	1,0%
EUR/USD	1,1395	-0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	-2
5Y	2,44	-10
10Y	3,17	-10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,01	-6
5Y	2,48	-16
10Y	2,88	-20

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	-5
US 10Y	3,09	-10

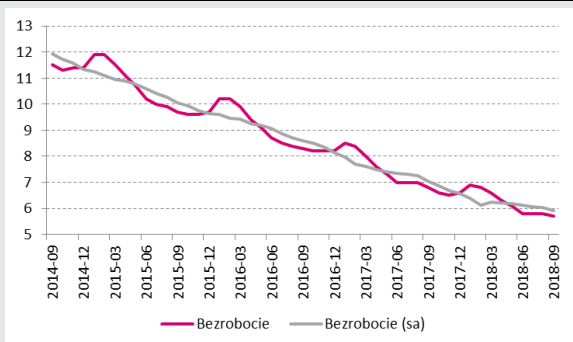
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	54299,0	-3,9
S&P 500	2658,7	-3,9
Nikkei 225	21149,8	-6,5

Źródło: Thomson Reuters

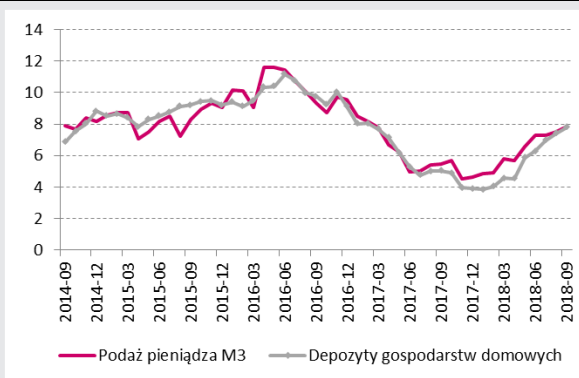
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

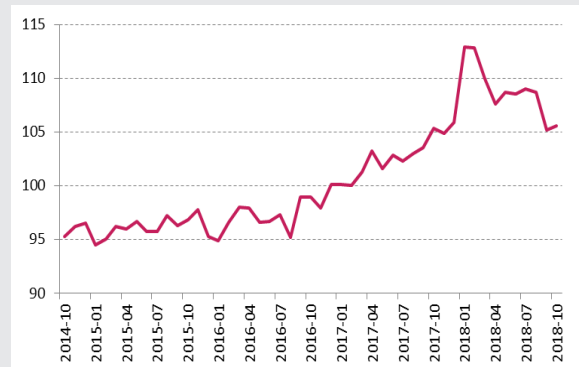
Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Dane o podaży pieniądza [% r/r]



Wskaźnik syntetyczny koniunktury GUS [pkt.]



Źródło: Macrobond

Stopa bezrobocia we wrześniu najniższa w historii

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła we wrześniu 5,7%, co jest wynikiem nieco niższym niż wstępny szacunek Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej na poziomie 5,8%. Oznacza to, że stopa bezrobocia osiągnęła nowy rekordowo niski poziom. To częściowo efekt działania czynników sezonowych, ponieważ zwyczajowo wrzesień przynosi spadki bezrobocia. Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, choć potencjał do dalszej niższej stopy bezrobocia wyczerpuje się. Wskazują na to zmniejszające się przepływy na rynku pracy i spadająca liczba zarówno nowych zarejestrowani, jak i liczby osób wyrejestrowanych z bezrobocia. We wrześniu tego roku liczba wyrejestrowanych bezrobotnych była o 20,9% mniejsza niż przed rokiem. Spada także liczba zgłoszonych do urzędów pracy ofert zatrudnienia. W październiku i listopadzie stopa bezrobocia powinna utrzymać się na poziomach zbliżonych do odczytu z września, natomiast na koniec roku nieznacznie wzrośnie, choć nie powinna przekroczyć 6,0%.

Podaż pieniądza M3 rośnie najszybciej od ponad 1,5 roku

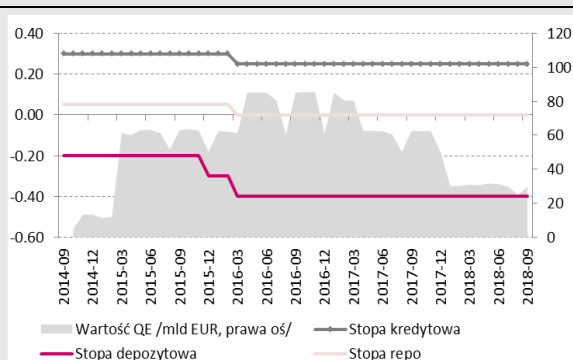
We wrześniu podaż pieniądza mierzona agregatem M3 wzrosła o 7,9% r/r wobec wzrostu o 7,5% r/r w sierpniu. W zakresie depozytów gospodarstw domowych nastąpiło przyspieszenie dynamiki ich wzrostu do 7,8% r/r z 7,4% r/r miesiąc wcześniej. W skali miesiąca ich wartość przyrosła o 3,9 mld PLN i był to ósmy z rzędu miesiąc wzrostu ich wartości, czemu sprzyja wzrost dochodów gospodarstw domowych oraz wyhamowanie konsumpcji w ostatnich miesiącach. W sektorze przedsiębiorstw niefinansowych dynamika depozytów wyhamowała do 6,0% r/r we wrześniu z 6,8% r/r w sierpniu. Po stronie kreacji pieniądza dynamika kredytu utrzymuje się na umiarkowanym poziomie (5,6% r/r we wrześniu wobec 5,7% r/r w sierpniu). Nieco wyhamował wzrost kredytów dla gospodarstw domowych (5,3% r/r), natomiast dla przedsiębiorstw niefinansowych przyspieszył do 5,5% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej.

Wskaźniki GUS wskazują na stabilną koniunkturę w 4Q 2018

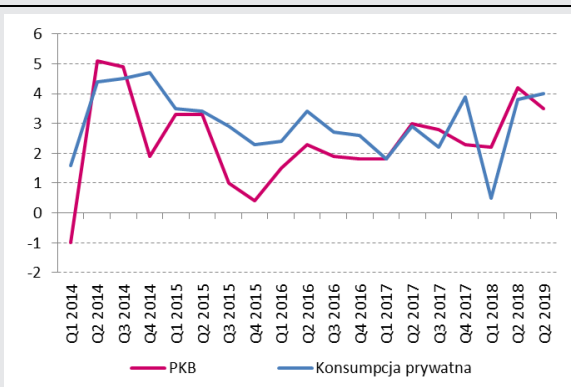
Opracowany przez Główny Urząd Statystyczny ogólny syntetyczny wskaźnik koniunktury wyniósł w październiku 105,6 wobec 105,2 miesiąc wcześniej. To poziom wyższy niż długoterminowa średnia. W stosunku do września nieznacznie poprawiła się ocena koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, pogorszyła się natomiast w usługach. Wskaźnik koniunktury w budownictwie i handlu był zbliżony do wyników z poprzedniego miesiąca. Dane wskazują na wciąż pozytywne nastroje w gospodarce, choć szczyt koniunktury minął. W kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy będzie wyhamowywał, choć proces hamowania gospodarki będzie następował stopniowo.

Makro - zagranica

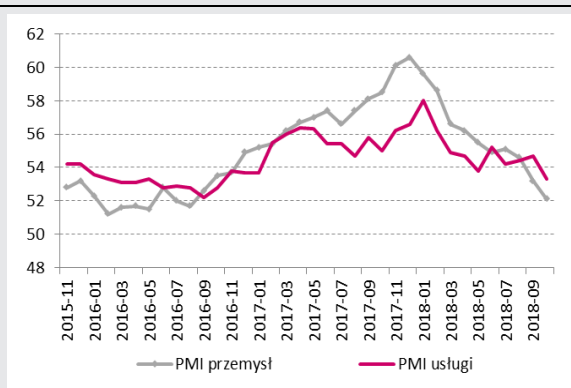
Polityka pieniężna EBC



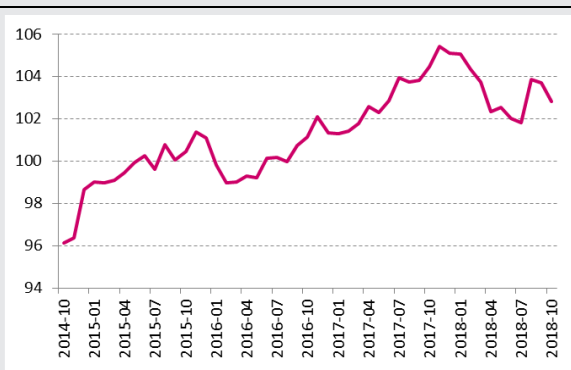
Wzrost gospodarczy w USA [% kw/kw, SAAR]



PMI w strefie euro [pkt.]



Indeks IFO [pkt.]



Źródło: Macrobond

EBC bez obaw o koniunkturę w strefie euro

Europejski Bank Centralny na zakończonym wczoraj posiedzeniu utrzymał parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie. Stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących pozostaje na poziomie 0%. EBC utrzymał również forward guidance dla stóp procentowych, programu skupu aktywów i polityki reinwestycji. EBC potwierdził zamiar całkowitego wygaszenia QE z końcem grudnia 2018 r. W ocenie banku podstawowe stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do lata 2019, a w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie. W ocenie prezesa M. Draghiego bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w eurolandzie nadal pozostaje "zasadniczo zrównoważony", choć nasiliły się zagrożenia wynikające ze wzrostu protekcjonizmu i zmienności na rynkach finansowych. W ocenie bankierów centralnych ostatnie, słabsze od oczekiwań dane z Eurolandu wskazują na wytracenie impetu europejskiej gospodarki, ale nie oznaczają trendu zniżkowego. W zakresie inflacji spodziewany jest jej stopniowy wzrost.

Wzrost gospodarczy w USA w 3Q szybszy od oczekiwań

Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych wyniósł w 3Q br. 3,5% kw/kw w ujęciu zannualizowanym wobec 4,2% kwartał wcześniej. Wynik ten był nieco wyższy od konsensusu rynkowego na poziomie 3,3%. Źródłem pozytywnej niespodzianki były silniejszy od oczekiwań wzrost konsumpcji prywatnej, który wyniósł 4,0% w 3Q wobec spodziewanej zwwyżki o 3,3%, co było wynikiem najwyższym od 2014r. Powyżej oczekiwań ukształtowała się również kontrybucja zapasów (najwyższa od początku 2015r.), a także wzrost konsumpcji publicznej. Negatywny wpływ na wzrost miał natomiast eksport netto, co przypisać można nasilającym się wojnom handlowym. Inwestycje natomiast wzrosły o zaledwie 0,8%. Opublikowane dane potwierdzają dobrą kondycję gospodarki USA. Niesprzyjające otoczenie zewnętrzne, a także wygaśnięcie korzystnego wpływu impulsu fiskalnego oznacza, że w kolejnych kwartałach możliwe jest wyhamowanie dynamiki PKB w USA.

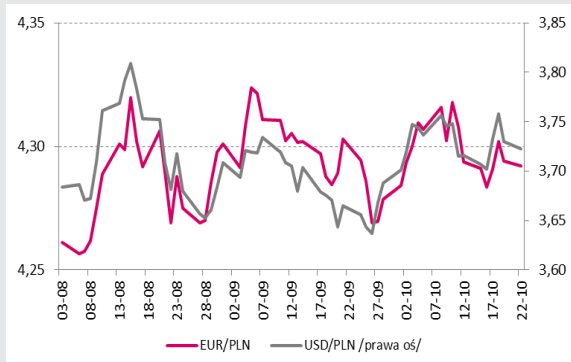
Dalsze spadki indeksów PMI w strefie euro

Wskaźniki PMI opisujące koniunkturę w strefie euro okazały się gorsze od oczekiwań. Indeks dla europejskiego sektora przemysłu spadł w październiku do 52,1 pkt. z 53,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na jego zniżkę do 53,0 pkt. To jego najniższy poziom od sierpnia 2016r. Niepokojąca jest zniżka subindeksu odzwierciedlającego zamówienia eksportowe do poziomu 48,9 pkt., sugerującego spadek popytu zagranicznego na europejskie produkty, po raz pierwszy od czerwca 2013r. Indeks dla europejskiego sektora usług wyniósł natomiast w październiku 53,3 pkt. wobec 54,7 pkt. we wrześniu oraz spodziewanych 54,5 pkt. Nastroje pogorszyły się także w gospodarce naszego głównego partnera handlowego, w Niemczech. Indeks PMI dla przemysłu Niemiec spadł w październiku do 52,3 pkt. z 53,7 pkt. we wrześniu, natomiast w sektorze usług analogiczny indeks wyniósł 53,6 pkt. wobec 55,9 pkt. miesiąc wcześniej. Mimo, iż opublikowane dane mogą być zaburzone przez czynniki przejściowe, w tym wprowadzone od września nowe normy emisji spalin w samochodach, czy zawirowania wokół włoskiego budżetu, to jednak wpisują się w trend osłabienia koniunktury w europejskiej gospodarce, co będzie ważyło również na nastojach polskiego przemysłu.

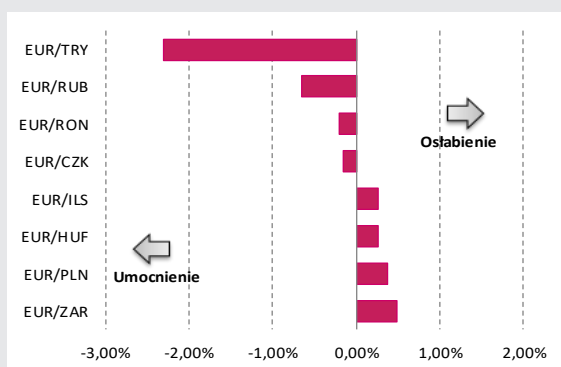
Spadek indeksu Ifo w październiku

Indeks Ifo, odzwierciedlający nastroje w niemieckiej gospodarce, obniżył się w październiku do poziomu 102,8 pkt. z 103,7 pkt. we wrześniu, co było wynikiem nieco słabszym od konsensusu na poziomie 103,2 pkt. Wynik poniżej oczekiwań to w głównej mierze efekt pogorszenia oczekiwań, ponieważ odzwierciedlający je indeks spadł do 99,8 pkt. z 100,9 pkt. miesiąc wcześniej, natomiast wskaźnik ocen bieżącej sytuacji wyniósł w październiku 105,9 pkt. wobec 106,6 pkt. we wrześniu. Dane te wpisują się w obraz słabnącego wzrostu gospodarczego w Niemczech.

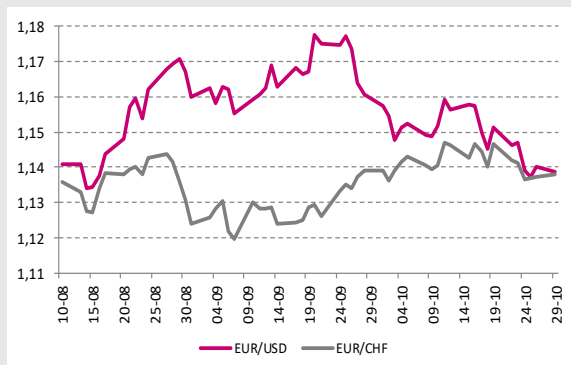
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



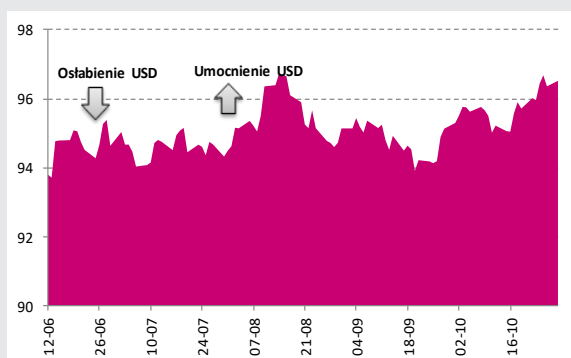
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

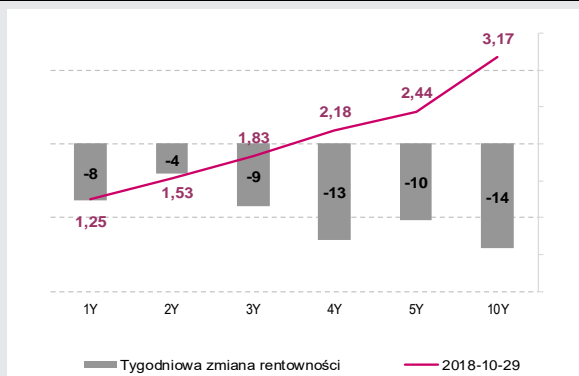
Rynek walutowy

Ubiegłotygodniowe notowania złotego miały spokojny przebieg. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,30 odchylając się od niego o maksymalnie dwa grosze. Niewielkiej zmienności sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Wraz ze złotym spokój zachowywała wycena pozostałych walut regionu, w tym turecka lira, którą nieznacznie wsparła decyzja tamtejszego banku centralnego o utrzymaniu stóp procentowych, w tym podstawowej na poziomie 24%. Ciekawiej prezentowały się notowania eurodolara, który w ubiegłym tygodniu zniżkował wyznaczając minimum z sierpnia tj. poziom 1,1330. Rynek zareagował w ten sposób na słabsze od oczekiwań dane dotyczące wstępnych indeksów PMI. O silniej prodolarowym sentymencie świadczy fakt, że nawet podtrzymanie posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego dotychczasowej oceny kiedy może najwcześniej dojść do podwyżki stóp procentowych oraz stwierdzenie, iż bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu w EMU jest „zasadniczo zrównoważony” nie wywołało umocnienia euro.

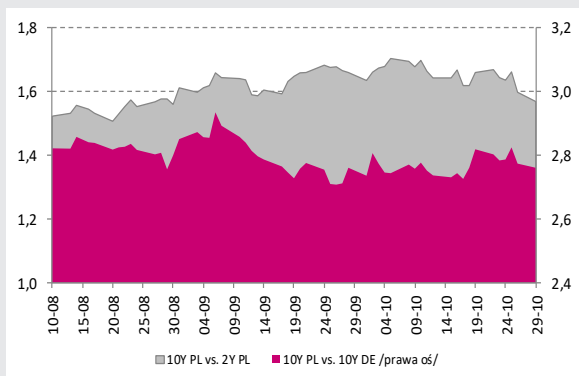
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↓	Bazując na zachowaniu złotego w ostatnich tygodniach, a nawet miesiącach oraz na kalendarium danych najbliższych dni spodziewamy się kontynuacji stabilizacji notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,30. Obecnie notowania poruszają się blisko nieprzekraczalnej od czterech miesięcy bariery 4,32 co obok wygaszającego - w naszej ocenie - prodolarowego sentymentu stwarza warunki do próby zniżki EUR/PLN poniżej psychologicznej bariery 4,30.
USD/PLN	↓	Z uwagi na spodziewaną niewielką zmienność EUR/PLN, czynnikiem decydującym o notowaniach pary USD/PLN będzie sytuacja na rynku dolara. W naszej ocenie poziom 3,80 PLN za USD związany był z kumulacją kilku pozytywnych dla dolara czynników, które w najbliższych dniach nie powinny już wspierać amerykańskiej waluty. Z tego powodu oczekujemy korekty w dotychczasowych trendach.
EUR/USD	↑	Uważamy, iż w najbliższych dniach dojdzie do korekty w spadkowym trendzie notowań eurodolara. Od strony technicznej wsparcie stanowić będzie dotarcie do minimum z sierpnia tego roku. Od strony fundamentalnej czynnikami wzrostu wartości euro będzie rozbudowany zestaw danych ze strefy euro obejmujący inflację, PKB i indeksy PMI. Być może dane uwiarygodnią ubiegłotygodniowe optymistyczne wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego dotyczące stanu koniunktury w EMU.

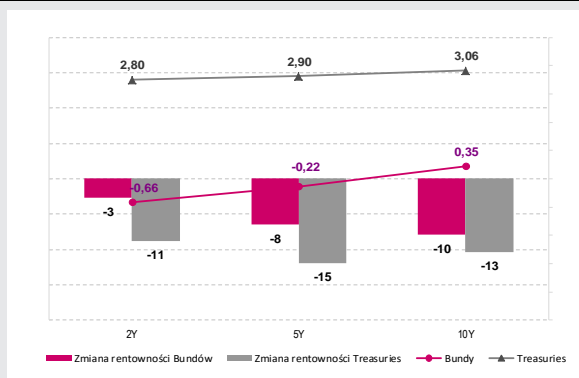
Rentowność obligacji krajowych [%]



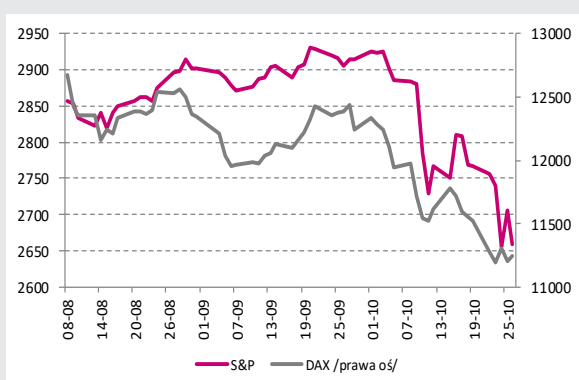
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Ubiegły tydzień to okres dynamicznego, bo dwucyfrowego w przypadku 5- i 10-letniego benchmarku, spadku dochodowości obligacji. Źródłem zmian była zarówno sytuacja na rynkach bazowych, jak i czynniki krajowe. Wydarzeniem tygodnia był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało pięć serii obligacji (OK0720, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528) za maksymalną przewidywaną pulę 10 mld PLN przy popycie przekraczającym 31 mld PLN. Wysokie zainteresowanie inwestorów skutkowało ogłoszeniem przetargu uzupełniającego, na którym MinFin sprzedał obligacje za dodatkowe 2 mld PLN. W rezultacie stopień finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wzrósł do 92% w odniesieniu do przewidywanego wykonania. Na rynkach bazowych dochodowość zniżkowała, choć już nie w takim tempie. W przypadku Bunda zniżka wyniosła 5 bps do 0,39%, a 10-latki USA 9 bps do 3,09%. Źródłem zainteresowania bezpiecznymi aktywami była dynamiczna przecena na amerykańskiej giełdzie, która zmusiła inwestorów do poszukiwania bezpiecznym przystani.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	Ubiegłotygodniowa dynamiczna zniżka rentowność 10-latki - motywowana w dużej mierze czynnikami krajowym tj. wykupami październikowej serii - wyczerpała w naszej ocenie potencjał do zniżki dochodowości SPW. W kolejnych tygodniach - w ślad za rynkami bazowymi - rentowność powinna nieznacznie rosnąć. Nie spodziewamy się przy tym wyraźnym zmian, aczkolwiek kierunkowo oczekujemy wzrostu dochodowości obligacji.
10Y DE (%)	↓	Rentowność Bunda powróciła do przedziału 0,3% - 0,5% w którym z krótką przerwą tkwiła od maja. Nie spodziewamy się, by notowania miały w tym tygodniu wybić się ze wspomnianego trendu bocznego. W szczególności, gdyby publikacje danych ze strefy euro wskazały na pozytywny obraz gospodarki.
10Y US (%)	↑	Bieżąca wycena 10-letniego długu USA w naszej ocenie zdaje się dobrze wyważać wpływ pozytywnych informacji dotyczących koniunktury w amerykańskiej gospodarce oraz oczekiwanego tempa podwyżek stóp procentowych przy czynnikach ryzyka geopolitycznego na świecie i możliwości korekty amerykańskiej giełdy. Z tego powodu uważamy, iż w tym tygodniu dochodowość 10-latki amerykańskiej będzie oscylowała wokół poziomu 3,10%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 29 października					
13:30 Dochody prywatne	USA	Wrzesień	0.3%		0.3%
13:30 Wydatki prywatne	USA	Wrzesień	0.3%		0.4%
13:30 Inflacja bazowa PCE	USA	Wrzesień	2.0%		2.0%
Wtorek 30 października					
11:00 PKB r/r	EZ	3Q	2.1%		1.8%
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	2.3%		2.4%
15:00 Indeks nastrojów konsumentów	USA	Październik	138.4		136.2
Środa 31 października					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	1.9%		1.9%
11:00 Inflacja CPI	EZ	Październik	2.1%		2.1%
13:15 Raport ADP	USA	Październik	230k		190k
Czwartek 01 listopada					
14:45 PMI w przemyśle	USA	Październik	55.9		
15:00 ISM w przemyśle	USA	Październik	59.8		59.4
15:00 ISM zatrudnienie	USA	Październik	58.8		
Piątek 02 listopada					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Październik	50.5		50.2
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	53.7		52.3
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Październik	53.2		52.1
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	134k		190k
13:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Październik	3.7%		3.7%
13:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Październik	2.8%		3.1%
15:00 Zamówienia na dobra trwałe	USA	Październik	0.8%		
Poniedziałek 05 listopada					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	11.4		
15:45 PMI w usługach	USA	Październik	54.7		

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	4,8	3,9	5,2	5,1	4,7	4,3	4,1	3,8	3,8	3,7
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,7	6,6	5,9	5,7	5,9	6,0	5,4	5,4	5,8
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,7	2,3	1,5	1,8	2,0	1,6	1,9	2,1	2,3	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	72,0	76,0	66,9	74,0	79,0	80,0	82,0	84,0	86,0	86,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,67	1,85
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,90	1,70	1,70	1,72	1,71	1,70	1,70	1,72	1,90
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	2,00
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,60	1,85	1,50	1,63	1,58	1,60	1,61	1,65	1,68	1,85
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	3,35	3,50	3,17	3,21	3,24	3,35	3,35	3,40	3,45	3,50
EUR/PLN	4,17	4,26	4,22	4,21	4,36	4,27	4,28	4,26	4,25	4,23	4,22
USD/PLN	3,48	3,60	3,55	3,41	3,74	3,68	3,65	3,65	3,60	3,57	3,55
GBP/PLN	4,70	4,72	4,80	4,80	4,93	4,81	4,88	4,90	4,85	4,85	4,80
EUR/USD	1,13	1,21	1,19	1,23	1,17	1,16	1,17	1,17	1,18	1,19	1,19
EURIBOR 3M	-0,33	-0,35	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,35	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,65	3,28	2,31	2,34	2,40	2,65	2,70	2,90	3,05	3,28

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dążył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.