

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 stycznia 2019

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

Nowy tydzień rozpoczyna się od wzrostu awersji do ryzyka, po informacjach dotyczących wyników chińskiej gospodarki. Niespodziewanemu załamaniu uległ import i eksport Kraju Środka, co nasiliło obawy dotyczące wpływu wojen handlowych na linii USA i Chiny na koniunkturę tych dwóch największych gospodarek świata. Jutro analogiczne dane opublikują Stany Zjednoczone. W reakcji, kurs EUR/PLN przesuwają się w stronę poziomu 4,30. Na rynkach bazowych na wartości zyskuje dolar, frank szwajcarski i obligacje USA oraz Niemiec. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów skupiać się będzie nad głosowaniem w brytyjskiej Izbie Gmin umowy dotyczącej brexitu (środa). Źródłem nerwowości stopniowo zaczyna być ponadto najdłuższy w historii paraliż administracji publicznej USA tzw. *government shutdown*. Z tego powodu 800 tys. pracowników rządu federalnego pracuje obecnie bez wynagrodzenia lub poszło na przymusowy urlop. Spośród czynników krajowych najbardziej emocjonująco zapowiada się piątek, gdy poznamy niestandardowy zestaw danych obejmujący dane o płacach, zatrudnieniu, produkcji przemysłową oraz inflację PPI.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Koniec roku z niską presją inflacyjną

We wtorek o godz. 10:00 poznamy finalny szacunek inflacji CPI w grudniu. Zgodnie z pierwszym wylczeniem obniżył się on do 1,1% r/r z 1,3% r/r przed miesiącem. Dane o inflacji bazowej poznamy dzień później, o godz. 14:00. Nasze obliczenia wskazują, że wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się natomiast w grudniu na poziomie 0,7% r/r. Spowolnienie wzrostu inflacji jest jednak tymczasowe, a inflacja w tym roku będzie stopniowo przyspieszała, choć przez większość roku utrzymywać się będzie poniżej celu banku centralnego.

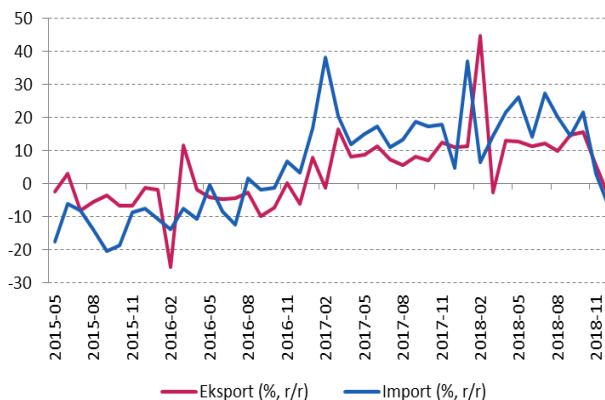
Utrzymanie dotychczasowych trendów na rynku pracy

W piątek o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw za grudzień. Spodziewamy się utrzymania trendów obserwowanych w poprzednich miesiącach - według naszych prognoz wzrost zatrudnienia spowolni do 2,8% r/r z 3,0% r/r. Oczekujemy co prawda, że dynamika płac nieco spadnie do 7,1% r/r z 7,7% r/r, jednak prognoza ta wpisuje się w trend względnej stabilizacji wynagrodzeń w firmach tego sektora.

Jaka skala spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej w grudniu?

W tym samym czasie poznamy również odczyt wzrostu produkcji przemysłowej w grudniu. Zgodnie z naszą prognozą wyniesie on 5,0% r/r, wobec 4,6% r/r w listopadzie. Widzimy jednak ryzyka w dół dla tych oczekiwań, w szczególności związane z popytem zagranicznym na towary polskiego sektora wytwórczego. Konsensus rynkowy wynosi natomiast 4,7% r/r.

Wykres tygodnia



Spadki w ujęciu rocznym chińskiego eksportu i importu w grudniu ub. roku oraz silne pogorszenie nastrojów w amerykańskim i niemieckim sektorze wytwórczym sygnalizują, że gospodarka światowa wchodzi w okres bardziej wyraźnego spowolnienia. Przyczyniają się do tego wprowadzone już cła, a także niepewność dotycząca dalszych działań protekcjonistycznych w handlu światowym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2924	0,0%
USD/PLN	3,7465	0,0%
CHF/PLN	3,8110	-0,2%
EUR/USD	1,1453	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,37	-13
5Y	2,16	-12
10Y	2,74	-6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,77	-6
5Y	2,01	-10
10Y	2,39	-11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,21	1
US 10Y	2,67	3

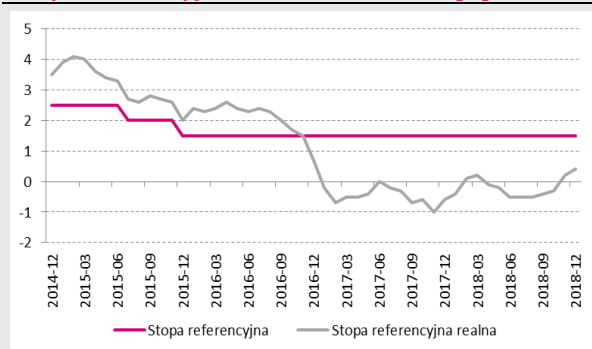
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59322,5	2,4
S&P 500	2596,3	2,5
Nikkei 225	19562,0	-3,0

Źródło: Thomson Reuters

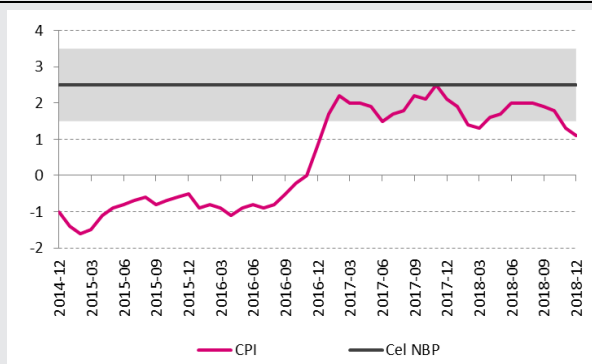
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

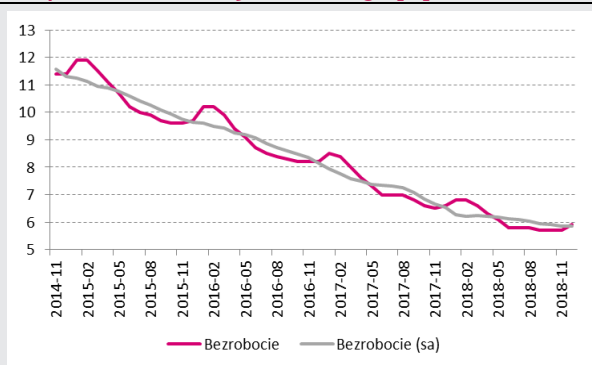
Stopa referencyjna nominalna i realna [%]



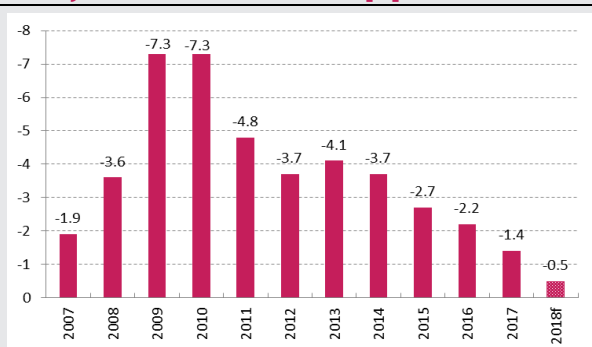
Inflacja CPI, stopa ref. i cel inflacyjny [%]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Deficyt SFP w stosunku do PKB [%]



Źródło: Macrobond, Ministerstwo Finansów

Bardzo łagodna retoryka RPP na początku 2019 r.

Pierwsze w tym roku posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło niespodzianek i stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego nie uległy zmianie. Stopa referencyjna kształtuje się zatem na historycznie niskim poziomie 1,5%. Komunikat Rady również nie zaskoczył, gdyż był zbliżony do opublikowanego w grudniu - obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. W styczniu komunikat zwraca jednak uwagę, że aktualne prognozy NBP wskazują na niższą ścieżkę inflacji CPI niż w projekcji listopadowej, a do obniżenia się oczekiwań przyczynia się spadek cen ropy naftowej oraz „zamrożenie cen energii elektrycznej”. Co więcej, na konferencji po posiedzeniu Rady prezes NBP A.Głapiński powiedział, że według niego stopy procentowe pozostaną stabilne nie tylko do końca 2020, ale także później, do końca kadencji obecnej Rady w 2022 r. Zaznaczył jednocześnie, że w przyszłości członków tego gremium może czekać dyskusja o złagodzeniu polityki pieniężnej lub skorzystaniu z jej niestandardowych metod dla pobudzenia wzrostu gospodarczego. Komunikat, jak i wypowiedzi wskazujące na urealnienie prognoz inflacji potwierdzają bardzo łagodne nastawienie Rady i jej dążenie do stabilizacji kosztu pieniądza. Oczekujemy zatem, że stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie w tym roku, a prawdopodobnie do końca kadencji obecnej RPP.

Wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego w grudniu

Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu do 5,9% z 5,8% przed miesiącem. Odczyt ten był minimalnie wyższy od naszych oczekiwań, a także konsensusu rynkowego, które kształtowały się na poziomie 5,8%. Wzrosła również liczba osób zarejestrowane jako bezrobotne - do 971,3 tys., a więc o 20,8 tys., nieco silniej niż w grudniu 2017 r. Według raportu ministerstwa wzrost ten wynikał z powrotu do ewidencji bezrobotnych części osób na umowach na czas określony, zakończenia prac o charakterze sezonowym, a także spadku liczby nowo utworzonych ofert pracy, do najniższego poziomu od trzech lat. Dane te wskazują, że nieco słabsza aktywność gospodarcza w 4Q wpłynęła na spadek popytu na pracę w tym okresie. Jednocześnie dalsze zwiększanie zatrudnienia w pewnych branżach, m.in. w budownictwie i części usług jest bardzo trudne ze względu na brak dostępnych pracowników o poszukiwanych kwalifikacjach. Dane grudniowe potwierdzają zatem obserwowaną już w poprzednich miesiącach tendencję słabnącego w niektórych sektorach gospodarki popytu na pracę. Sądzymy, że najbliższe miesiące przyniosą dalszy wzrost stopy bezrobocia, głównie ze względu na czynniki sezonowe.

Rok 2018 z deficytem budżetowym

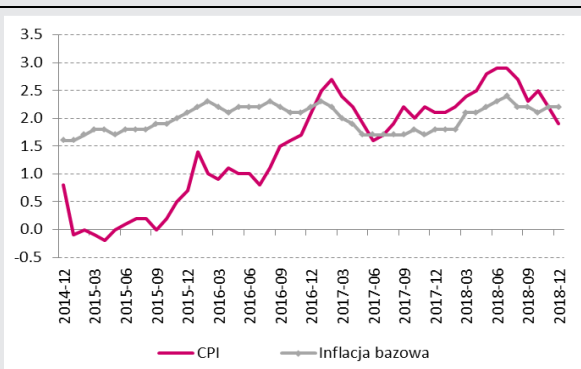
Minister Finansów T.Czerwińska powiedziała, że w 2018 r. został odnotowany deficyt budżetu państwa, był on jednak znacznie niższy niż wskazywane wcześniej 15 mld PLN. Podtrzymała jednocześnie szacunek, że deficyt całości sektora finansów publicznych wyniósł 0,5% PKB. T.Czerwińska poinformowała również, że dane o realizacji budżetu za grudzień zostaną przedstawione pod koniec stycznia, a zestawienie za cały rok w późniejszym terminie.

Moody's wskazuje na nasilenie ryzyk politycznych w Polsce

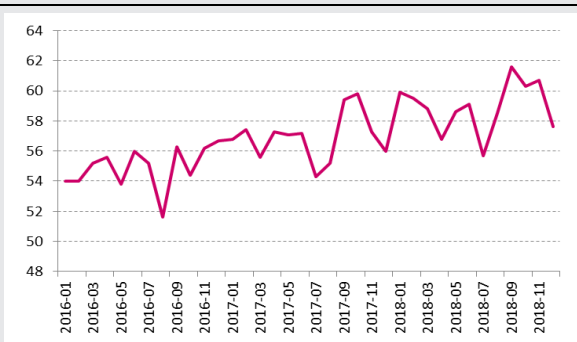
Według agencji ratingowej Moody's przed wyborami parlamentarnymi w Polsce w tym roku może dojść do luzowania fiskalnego, które ograniczałoby możliwości poprawy deficytu strukturalnego sektora finansów publicznych. Agencja zwraca uwagę, że w ostatnim okresie nasiliły się ryzyka polityczne m.in. w Polsce w wyniku osłabienia praworządności i niezależności instytucjonalnej oraz wzrostu napięć w relacjach z Unią Europejską. Moody's utrzymał jednak swoją wcześniejszą prognozę, zgodnie z którą wzrost PKB w tym roku wynieść ma 4,2%. Nie sądzymy, aby czynniki te miałyby skutkować obniżeniem ratingu polskiego zadłużenia, ani jego perspektywy. Obecnie Moody's przyznaje Polsce rating na poziomie „A2” z perspektywą stabilną. Jest to najwyższa ocena spośród trzech największych agencji ratingowych (Moody's, Fitch, S&P). Moody's planuje publikację aktualizacji ratingu Polski na 19 kwietnia br.

Makro - zagranica

Inflacja CPI w USA [% r/r]



Indeks ISM dla usług w USA [pkt.]



Źródło: Macrobond

Załamanie chińskiej wymiany handlowej w grudniu

Wzrost chińskiego eksportu silnie spowolnił w grudniu - licząc w juanach do 0,2% r/r z 8,7% r/r przed miesiącem. W ujęciu dolarowym natomiast eksport spadł o 4,4% r/r po wzroście o 5,4% r/r w listopadzie. Silnie obniżyła się również dynamika importu do -7,6% r/r z 3,0% r/r (w USD). Grudniowe szacunki okazały się niższe od oczekiwań i wpisuje się w scenariusz spowalnijacej wymiany handlowej na świecie, m.in. z powodu działań protekcjonistycznych w polityce handlowej na świecie. Nie spodziewamy się, aby najbliższe miesiące miały przynieść znaczącą poprawę aktywności handlowej w Chinach.

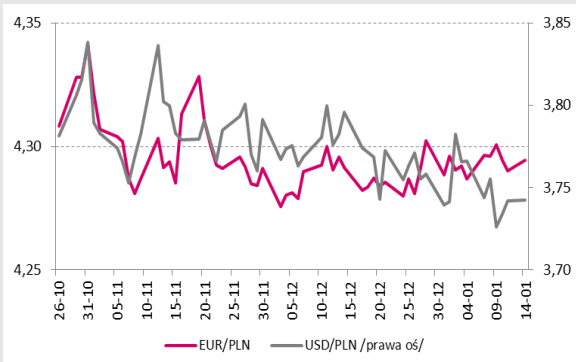
Szacunek inflacji CPI wspiera cierpliwość Fed

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w grudniu do 1,9% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Szacunek ten, zgodny z oczekiwaniami rynkowymi, obniżył się poniżej poziomu 2,0% r/r utożsamianego z celem inflacyjnym Fed po raz pierwszy od sierpnia 2017 r. Spadek amerykańskiego wskaźnika CPI wynikał z czynników podażowych, głównie spadku r/r cen benzyny i oleju opałowego. Inflacja bazowa (indeks po wyłączeniu cen żywności i energii) ukształtował się bowiem na poziomie z listopada wynoszącym 2,2% r/r. Grudniowy szacunek inflacji CPI potwierdza brak narastania presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. Wspiera on zatem sygnalizowany przed J. Powella scenariusz, w którym Fed będzie wykazywał się cierpliwością w zakresie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.

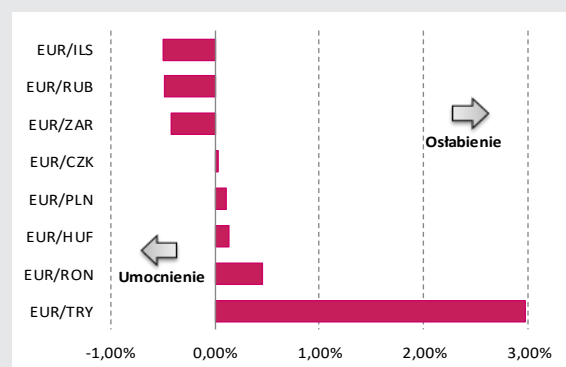
Pogorszenie nastrojów w amerykańskim sektorze usługowym

Indeks ISM dla usług w Stanach Zjednoczonych obniżył się w grudniu do 57,6 pkt. z 60,7 pkt. przed miesiącem, przy oczekiwaniach rynkowych kształtujących się na poziomie 58,5 pkt. Jest to najniższa wartość wskaźnika w 2018 r., aczkolwiek nadal pozostaje ona wyraźnie powyżej 50 pkt. sygnalizując kontynuację ożywienia w tym sektorze. Dane wskazują, że koniunktura w branżach usługowych, obejmujących zdecydowaną większość zatrudnionych w amerykańskiej gospodarce, będzie oddziaływała ograniczająco na spowolnienie wzrostu PKB w tym roku.

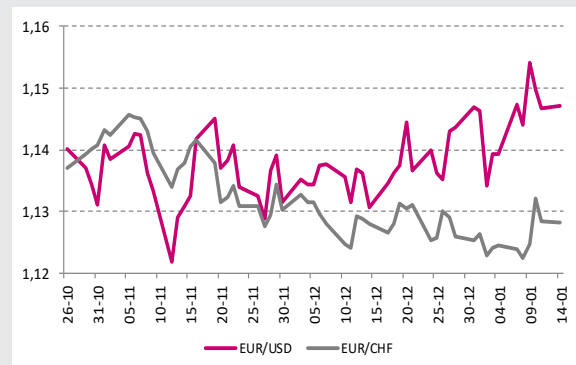
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



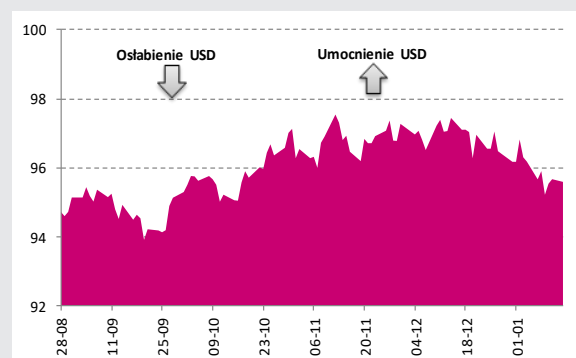
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



Źródło: Thomson Reuters Datastream

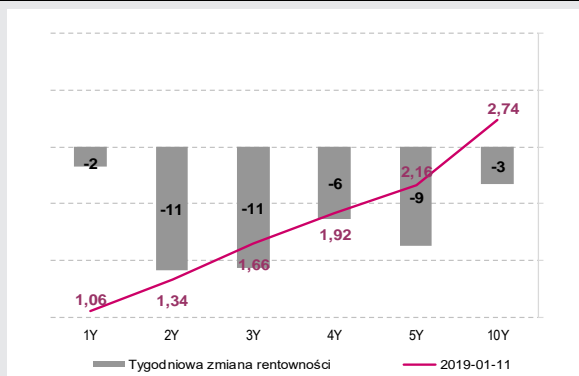
Rynek walutowy

Miniony tydzień na rynku EUR/PLN był kolejnym, który zakończył się stabilizacją notowań w ramach obowiązującego od końca grudnia trendu bocznego 4,28 - 4,3050. Niewielką zmienność - nawet jak na wycenę złotego w relacji do euro - przypisujemy brakowi istotnych publikacji danych. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie miało wpływu na wycenę złotego z uwagi podtrzymanie dotychczasowego stanowisko tego gremium w sprawie tegorocznej ścieżki stóp procentowych. Ciekawszy przebieg miały notowania kursu USD/PLN, który zniżył w ubiegłym tygodniu do 3-miesięcznego minimum na poziomie 3,7167. Był to efekt zmian na rynkach bazowych, gdzie dolar w połowie tygodnia był najtańszy względem euro od trzech miesięcy. W tym czasie źródłem niewielkiego optymizmu były informacje w sprawie rzekomych postępów w rozmowach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Sytuacja na rynku eurodolara odwróciła się w drugiej połowie tygodnia, po tym jak kurs EUR/USD dotarł do poziomu 200-dniowej średniej ruchomej 1,1574. Korektę poza wskazaniem technicznymi napędzał opis grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Bankierzy centralni wskazywali w nim, iż otoczenie gospodarcze pozostaje „kruche i płynne”. W dyskusji „pojawiła się sugestia, by w dalszej perspektywie ponownie rozważyć wkład ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (LTRO) w politykę pieniężną”. Przecenę euro w drugiej połowie tygodnia nasiliły dane z Włoch. Produkcja przemysłowa w tym kraju w listopadzie spadła w skali roku w tempie silniejszym od prognoz, a po rewizji w dół ujemną dynamikę odnotowano także w październiku. W rezultacie kurs EUR/USD zakończył tydzień na poziomie 1,1450.

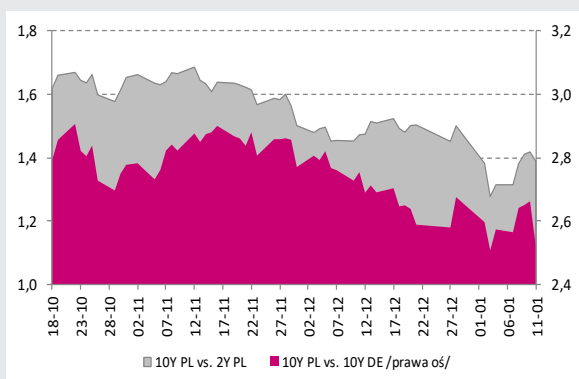
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Nie uważamy, by w tym tygodniu miało dojść do zmiany trendu w notowaniach EUR/PLN. Za najbardziej prawdopodobny uważamy scenariusz kontynuacji trendu horyzontalnego ograniczonego poziomami 4,28 - 4,3050. Jak dotąd nastroj awersji do ryzyka związany z rozczarującymi danymi z Chin nie przekłada się na przecenę złotego. Za najważniejsze wydarzenie tego tygodnia uważamy głosowanie w brytyjskiej Izbie Gmin nad brexitem. Ze względu na polityczny charakter tego wydarzenia trudno o przewidzenie możliwego finału. Większą zmienność cechować będą pozostałe pary złotowe aniżeli kurs EUR/PLN. Wpływ wydarzeń krajowych na wartość polskiej waluty oceniamy jako marginalny.
USD/PLN	↑	Stabilizacja złotego sprawia, iż decydujące o kierunku notowań kursu USD/PLN będą zmiany na rynku eurodolara. W naszej ocenie w tym tygodniu możemy być świadkami zniżki pary EUR/USD co powinno pozwolić notowaniom USD/PLN na powrót do wyższych poziomów. Kluczowe będą doniesienia z Wielkiej Brytanii oraz Stanów Zjednoczonych.
EUR/USD	↓	Mimo, iż zmiana retoryki przedstawicieli Fed na bardziej łagodną szkodzi dolarowi, to trwająca obecnie awersja do ryzyka związana z danymi o bilansie handlowym Chin, oczekiwaniem na wynik głosowania nad brexitem, czy informacjami o kondycji włoskiej gospodarki wspiera wycenę dolara oraz pozostałych walut <i>safe-haven</i> . Nie bez znaczenia są także wskazania analitycznej. Podsumowując uważamy, iż kurs EUR/USD będzie w tym tygodniu zniżył w kierunku bariery 1,1360.

Rentowność obligacji krajowych [%]



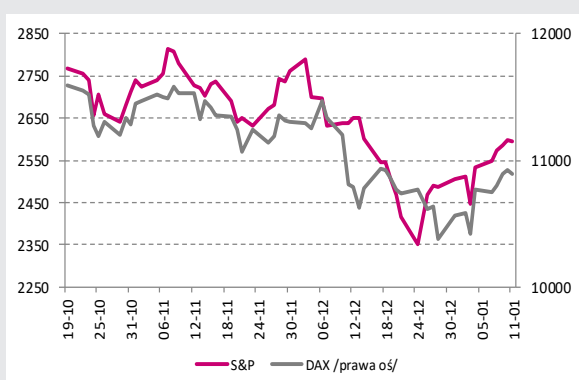
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Gwałtowne wystromienie krzywej to obraz ubiegłotygodniowych zmian na krajowym rynku długu. Dochodowość 2-latkę obniżyła się o 15 bps do poziomu 1,35%, podczas gdy rentowność 10-latkę zmalała o zaledwie 4 bps do 2,75%. Wydarzeniem tygodnia na pierwotnym rynku długu był przetarg obligacji, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528 za łącznie 6,0 mld PLN przy popycie 12,48 mld PLN. Chcąc wykorzystać atrakcyjną wycenę SPW resort zorganizował przetarg dodatkowy, na którym uplasował cztery serie obligacji za 341,7 mln PLN. Po przetargu z uwzględnieniem sprzedaży dodatkowej, stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto wynosi 38%. Na bazowych rynkach długu ubiegły tydzień minął zdecydowanie spokojniej. Zmiany dochodowości 10-letnich obligacji USA i Niemiec wzrosły o maksymalnie 4 bps - do 2,68% w przypadku Treasuries - i 2 bps - do 0,22% w przypadku Bundów.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	<p>↓</p> <p>Czynniki fundamentalne niezmiennie wspierają wycenę polskiego długu. Na to nakładają się spadki rentowności na rynkach bazowych, które nie powodują odrotu od polskich obligacji, a wręcz im sprzyjają. Z tego powodu oczekujemy, iż dochodowość SPW będzie w tym tygodniu zniżkować, choć już nie w tak dynamiczny sposób jak jeszcze parę dni temu. W przypadku krótkiego końca krzywej oznaczać to będzie ustanowienie historycznego minimum dochodowości.</p>
10Y DE (%)	<p>↓</p> <p>Obserwowany na początku nowego tygodnia wzrost awersji do ryzyka nasilił presję na spadku dochodowości z notowań Bundów. Ten tydzień powinien przynieść nasilenie argumentów za wzrostem cen 10-latkę niemieckiej z uwagi na brexit, czy tematykę protekcjonizmu w światowym handlu. Spodziewamy się, iż 10-latka niemiecka poruszać się będzie w przedziale 0,15-0,25%.</p>
10Y US (%)	<p>↓</p> <p>Awersja do ryzyka wspiera wycenę tzw. bezpiecznych przystani, do których zalicza się między innymi amerykańska 10-latka. Wsparciem - poza wydarzeniami globalnymi - są także czynniki lokalne tj. najdłuższy w historii <i>government shutdown</i> tj. paraliż rządu federalnego, co obok wojen handlowych negatywnie odbije się na sytuacji gospodarczej w USA na początku 2019 roku.</p>

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 14 stycznia					
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EZ	Listopad	1.2%		
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Listopad	-457m		
Wtorek 15 stycznia					
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	1.1%	1.1%	1.1%
14:30 Inflacja PPI	USA	Grudzień	2.5%	2.5%	
Środa 16 stycznia					
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.7%	0.7%	0.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.2%	0.2%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA				
Czwartek 17 stycznia					
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.9%	1.6%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Grudzień	1328k	1288k	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1256k	1255k	
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Grudzień	1.9%	1.6%	
Piątek 18 stycznia					
10:00 Płace r/r	Polska	Grudzień	7.7%	7.3%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	3.0%	2.8%	2.8%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Grudzień	4.7%	4.7%	5.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	2.7%	2.6%	2.6%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.3	96.0	
Poniedziałek 21 stycznia					
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	3.3%		

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

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	5,0	3,6	5,2	5,1	5,1	4,8	4,3	4,2	3,2	3,3
Stopa bezrobocia	6,6	5,9	5,8	6,6	5,9	5,7	5,8	6,1	5,5	5,5	5,9
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,7	2,5	1,5	1,8	2,0	1,4	1,8	2,2	2,4	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	71,6	76,0	66,9	74,0	79,0	71,6	72,0	74,0	76,0	76,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,90	1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,33	1,65	1,50	1,63	1,58	1,33	1,45	1,50	1,55	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	2,82	3,00	3,17	3,21	3,24	2,82	2,85	2,90	2,90	3,00
EUR/PLN	4,17	4,30	4,29	4,21	4,36	4,27	4,30	4,30	4,29	4,29	4,31
USD/PLN	3,48	3,76	3,70	3,41	3,74	3,68	3,76	3,75	3,74	3,70	3,65
GBP/PLN	4,70	4,79	4,90	4,80	4,93	4,81	4,79	4,75	4,80	4,85	4,90
EUR/USD	1,13	1,14	1,16	1,23	1,17	1,16	1,14	1,15	1,15	1,16	1,18
EURIBOR 3M	-0,33	-0,31	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,31	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,81	3,28	2,31	2,34	2,40	2,81	2,80	2,85	3,05	3,20

* 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 dołożył 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.