

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

8 lipca 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

Rozpoczynający się tydzień zdominuje temat polityki pieniężnej w USA. Piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy ostudziły nieco rynkowe oczekiwania agresywnych cięć stóp procentowych. Przed nami natomiast szereg wystąpień przedstawicieli Fed, w tym prezentacja przez J.Powella półrocznego raportu nt. polityki monetarnej, a także opis z ostatniego posiedzenia FOMC. W naszej ocenie wypowiedzi prezesa Powella będą miały ostrożną wymowę, co może wpłynąć na dalsze zmniejszenie rynkowych oczekiwań na cięcia stóp procentowych, a tym samym umocnienie dolara i wzrost wartości długu USA. Takim trendom sprzyjać będzie także zaplanowana na ten tydzień publikacja opisu z czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Z punktu widzenia złotego liczymy się z kontynuacją ruchu korekcyjnego do poziomu 4,2650 za EUR oraz z niewielką zwyżką rentowności obligacji. Dzisiejsza publikacja projekcji inflacyjnej oraz śródrodowe prognozy Komisji Europejskiej nie będą wydarzeniami, które będą mogły odwrócić sentyment z rynków bazowych.

Najważniejsze dane tego tygodnia

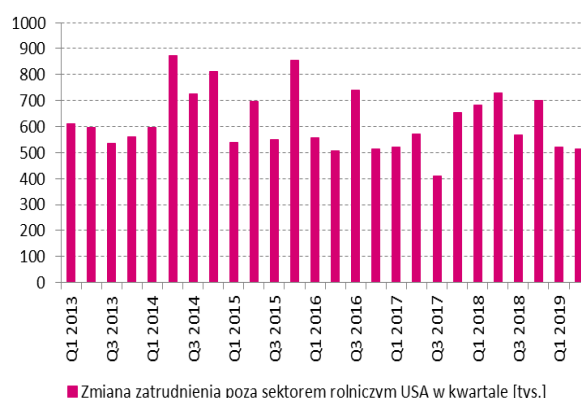
Tydzień pod znakiem banków centralnych

W środę Fed opublikuje sprawozdanie z czerwcowego posiedzenia, natomiast w czwartek EBC. Szczególnie ciekawy będzie opis czerwcowego posiedzenia Fed, na którym stopy procentowe zostały co prawda utrzymane na niezmiennym poziomie, jednak nie była to decyzja jednogłówna, a mediana oczekiwań w dot-plot, wskazująca na stabilizację stóp w tym roku była krucha. Sprawozdanie z czerwcowego posiedzenia, obrazujące nastroje wewnątrz Fed, ale także wystąpienie prezesa Fed J. Powell'a, który przedstawi półroczny raport nt. polityki pieniężnej (środa-czwartek) mogą więc wpłynąć na rynki finansowe, które obecnie dość agresywnie wyceniają obniżki stóp o blisko 100 bps w perspektywie roku. Zakładamy, iż wypowiedzi prezesa Rezerwy Federalnej będą utrzymane w ostrożnym tonie i podkreśli on, że przyszłe decyzje Fed warunkowane będą napływającymi danymi makroekonomicznymi.

Publikacja inflacji w USA i w Niemczech

W kontekście perspektyw polityki pieniężnej interpretowane będą także dane o inflacji. W czwartek publikowane będą odczyty indeksu CPI w USA i w Niemczech za czerwiec. W USA spodziewany jest jego spadek do 1,6% r/r, natomiast w Niemczech stabilizacja na poziomie 1,6%. W obu przypadkach jest to poziom niższy od celu banku centralnego, co wspiera ich łagodną retorykę.

Wykres tygodnia



Po negatywnej niespodziance w maju, dane z rynku pracy USA za czerwiec zaskoczyły pozytywnie. W całym 2Q wzrost zatrudnienia wyniósł 512 tys., tylko nieco mniej niż 521 tys. w 1Q. Pokazuje to wciąż dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy, choć tempo jej poprawy stabilizuje się, co nie dziwi biorąc pod uwagę niską stopę bezrobocia, która znajduje się w okolicach 50-letnich minimów.

Źródło: Datastream

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2525	0,3%
USD/PLN	3,7872	1,2%
CHF/PLN	3,8183	0,5%
EUR/USD	1,1227	-0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	-1
5Y	1,90	-6
10Y	2,27	-10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-2
5Y	1,82	-4
10Y	2,02	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,36	-1
US 10Y	2,03	1

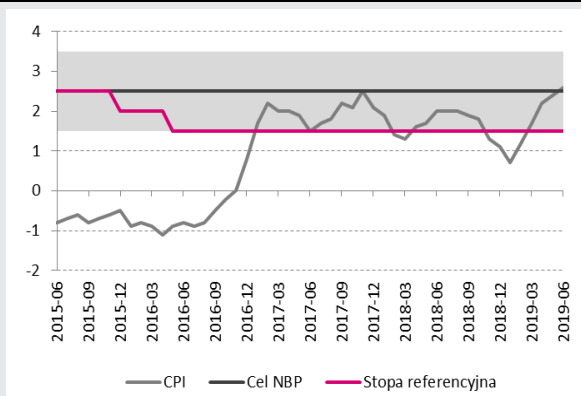
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60628,1	0,7
S&P 500	2990,4	2,2
Nikkei 225	21508,1	-1,0

Źródło: Thomson Reuters

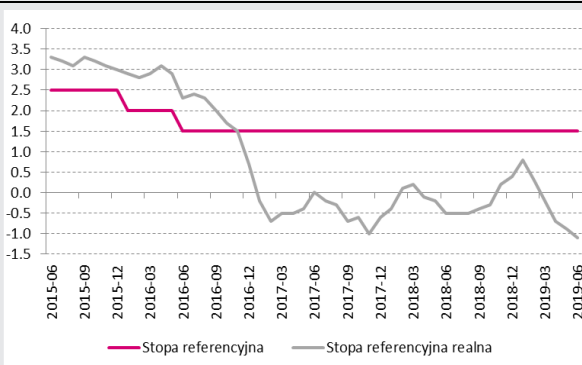
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

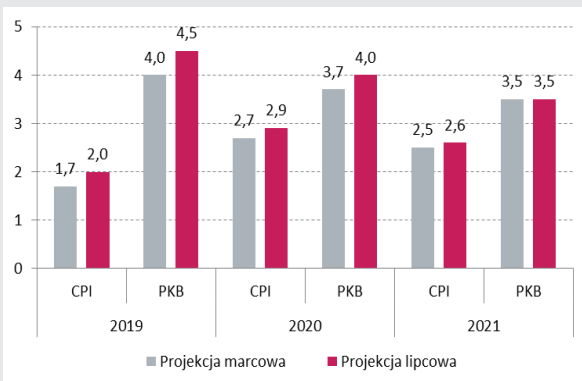
Inflacja CPI [% r/r] i stopa referencyjna [%]



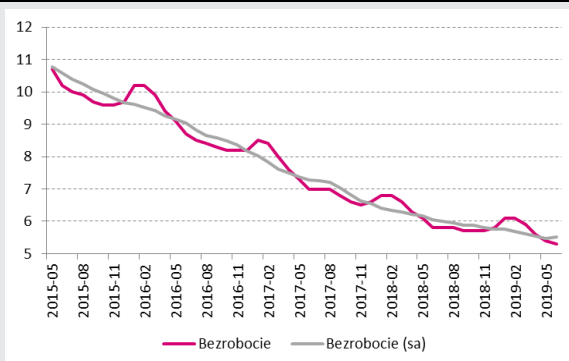
Nominalna i realna stopa procentowa [%]



Rewizja projekcji PKB [%] i inflacji CPI [% r/r]



Stopa bezrobocia rejestrowanego [%]



Źródło: Macrobond

Projekcja lipcowa bez wpływu na RPP

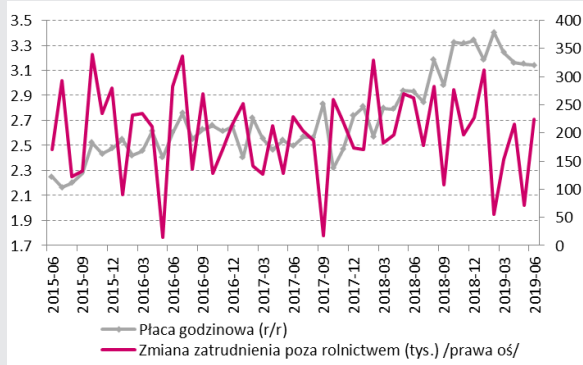
Rada Polityki Pieniężnej podczas lipcowego posiedzenia zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. Komunikat po posiedzeniu RPP był podobny do opublikowanego przed miesiącem, choć Rada zdecydowała się dodać swoją ocenę, że wzrost gospodarczy w najbliższych latach będzie utrzymywał się na relatywnie wysokim poziomie. RPP podtrzymuje natomiast, że inflacja CPI będzie mieściła się w przedziale celu NBP, wynosząc średnio 2,0% w 2019 r. oraz 2,9% w 2020. Prognoza wzrostu PKB na lata 2019-2020 także została zrewidowana w górę (4,5% w roku 2019 i 4,0% w 2020). Warto zaznaczyć, że projekcja lipcowa nie uwzględnia nieco wyższego od oczekiwań szacunku inflacji CPI za czerwiec br. Podczas konferencji po posiedzeniu A.Głapiński powiedział, że w całym horyzoncie projekcji inflacja CPI będzie kształtowała się w celu inflacyjnym. Dodał również, że w jego ocenie stopy procentowej pozostaną stabilne do końca 2021 r. Sądzymy, że dalsze narastanie presji inflacyjnej w II półroczu tego roku i na początku 2020 r. będzie zmniejszało komfort bardziej jastrzębio nastawionego grona członków RPP co do stabilizacji stóp procentowych w Polsce. Uważamy, że nie znajdzie się jednak większość w Radzie do przegłosowania ewentualnego wniosku o podwyżkę kosztu pieniądza. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest to co sygnalizował prezes NBP A.Głapiński, a więc stabilizacja stóp procentowych przez długi czas.

Słabszy od oczekiwań spadek stopy bezrobocia w czerwcu

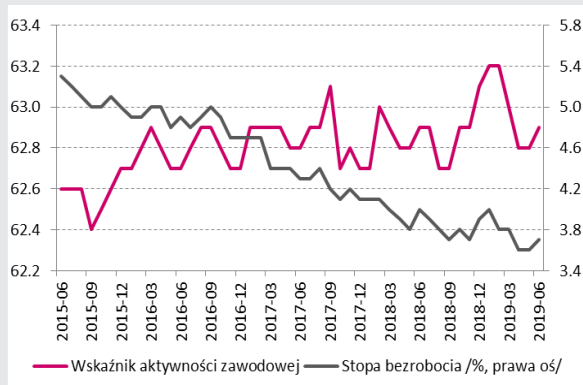
Według obliczeń Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się w czerwcu do 5,3% z 5,4% przed miesiącem. Szacunek ten okazał się nieco słabszy od naszych oczekiwań (5,1%), jak i konsensusu rynkowego na poziomie 5,2%. Po oczyszczeniu danych sezonowych stopa bezrobocia ustabilizowała się na poziomie z maja, gdy wynosiła 5,5%. Dane te, obok szacunków zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, wskazują, że rynek pracy może zbliżyć się już do stanu nasycenia, wraz z nieco słabszym niż przed rokiem wzrostem gospodarczym. Dalsze przyrosty zatrudnienia mocno utrudniają także ograniczenia podażowe na rynku pracy - część firm zgłasza duże problemy ze znalezieniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach. Dane te przemawiają za oczekiwaniami względnej stabilizacji stopy bezrobocia w nadchodzących miesiącach (po korekcie efektów sezonowych).

Makro - zagranica

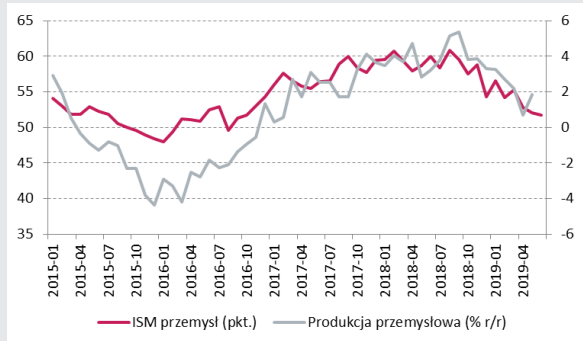
Dane z amerykańskiego rynku pracy



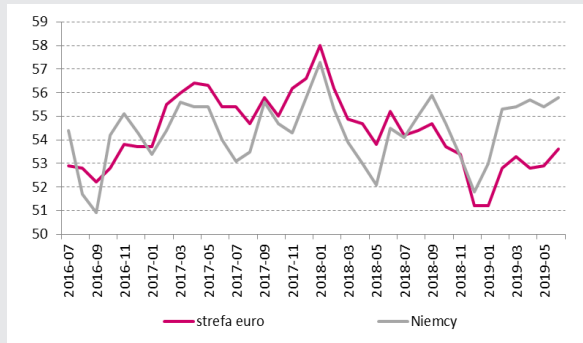
Dane z amerykańskiego rynku pracy



Indeks ISM i produkcja przemysłowa w USA



Indeksy PMI dla usług [pkt.]



Źródło: Macrobond

Nowe kandydatki na szefowe Komisji Europejskiej i EBC

Według ustaleń szczytu Unii Europejskiej w Brukseli kandydatką na szefową Komisji Europejskiej jest Ursula von der Leyen, dotychczasowa minister obrony w niemieckim rządzie, która ma zastąpić Jean-Claude Junckera. Na przewodniczącego Rady Europejskiej został natomiast wybrany premier Belgii Charles Michel. Z kolei stanowisko prezesa Europejskiego Banku Centralnego ma objąć dotychczasowa szefowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego Francuzka Christine Lagarde. Kandydatura C. Lagarde stanowiła zaskoczenie, ponieważ dotychczas za „pewnego” następcę M. Draghiego wskazywany był J. Weidmann, prezes Bundesbanku, który postrzegany był jako zwolennik bardziej jastrzębiej polityki pieniężnej. Nominacja dotychczasowej przewodniczącej MPF na szefa EBC może oznaczać kontynuację łagodnej polityki pieniężnej, szczególnie, że w najbliższych latach gospodarka europejska zmagać się będzie z niskim wzrostem gospodarczym oraz inflacją poniżej celu EBC.

Silniejszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w USA w czerwcu

Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych (*non-farm payrolls*) w Stanach Zjednoczonych przyrosła w czerwcu o 224 tys., wyraźnie silniej od oczekiwań rynkowych, które kształtowały się na poziomie 160 tys. Wzrost płacy godzinowej i stopy bezrobocia okazał się natomiast minimalnie słabszy od konsensusu. Dynamika płac ustabilizowała się bowiem na poziomie 3,1% r/r, wobec oczekiwań wynoszących 3,2% r/r. Podobnie stopa bezrobocia w czerwcu na poziomie 3,7% była nieco słabsza od konsensusu rynkowego. Warto zauważyć jednak, że do tego wzrostu przyczyniła się poprawa aktywności zawodowej, jej współczynnik wzrósł bowiem o 0,1 pkt. proc. do 62,9%. Dane te wskazują, że pomimo słabnącej koniunktury na świecie i zerwane pod koniec maja br. negocjacje dot. polityki handlowej między USA a Chinami amerykańskie przedsiębiorstwa nadal zgłaszają zapotrzebowanie na dodatkowych pracowników. Co więcej, są w stanie ich znaleźć pomimo „ciasnego” rynku pracy odzwierciedlonego w stopie bezrobocia bliskiej wieloletnim minimum. Dane te dodają argumentów członkom FOMC opowiadającym się za utrzymaniem stóp procentowych na obecnym poziomie i zmniejszającą prawdopodobieństwo realizacji rynkowego scenariusza agresywnych obniżek stop.

Spadek indeksu ISM dla amerykańskiego przemysłu w czerwcu

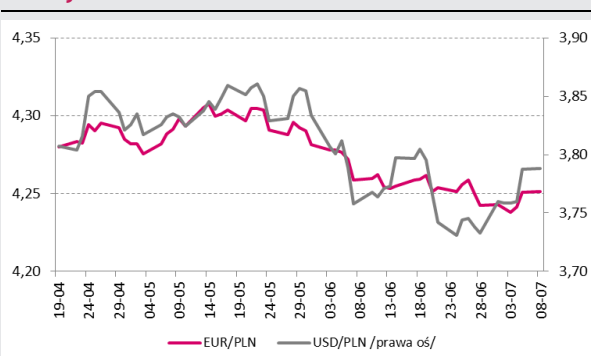
Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu obniżył się w czerwcu do 51,7 pkt. z 52,1 pkt., choć przewyższył oczekiwania rynkowe, które wynosiły 51,0 pkt. Spadek indeksu wynikał m.in. ze spadku subindeksu nowych zamówień, który ukształtował się na neutralnym poziomie 50 pkt. Wzrosty odnotowano natomiast dla subindeksów produkcji i zatrudnienia. Koniunktura w przemyśle USA systematycznie słabnie w wyniku spowolnienia wzrostu światowego handlu oraz wojen handlowych między USA, a Chinami. Ostatnie rezultaty szczytu G20 wskazują jednak, że oba kraje powrócą do rozmów handlowych i nie dojdzie do dalszego zwiększania obciążeń celnych.

Rewizja w górę indeksów PMI dla usług w strefie euro

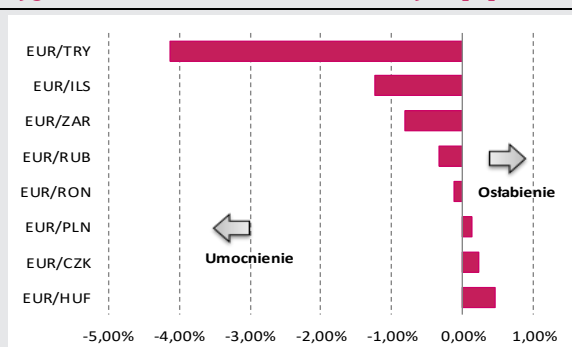
Indeksy PMI dla usług w Niemczech i dla całej strefie euro, w finalnych wyliczeniach za czerwiec zostały zrewidowane w górę o 0,2 pkt., odpowiednio do 55,8 pkt. i 53,6 pkt. Oznacza to, że poprawa wskaźników w czerwcu, na którą wskazywały wstępne szacunki okazała się nieco silniejsza. Indeksy, powyżej 50 pkt. potwierdzają ożywienie w sektorze usług, czemu sprzyja sytuacja na rynku pracy w tych gospodarkach - rosnące płace i zatrudnienie. Korzystna aktywność w sektorze usługowym ogranicza wpływ na wzrost PKB słabej koniunktury w przemyśle.

Rynek walutowy

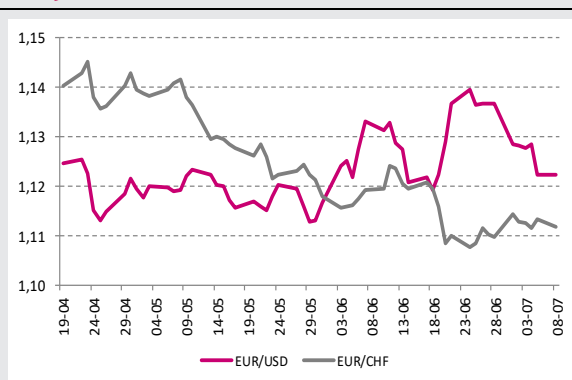
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



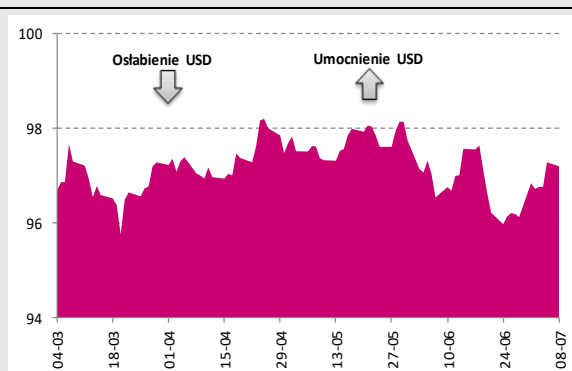
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



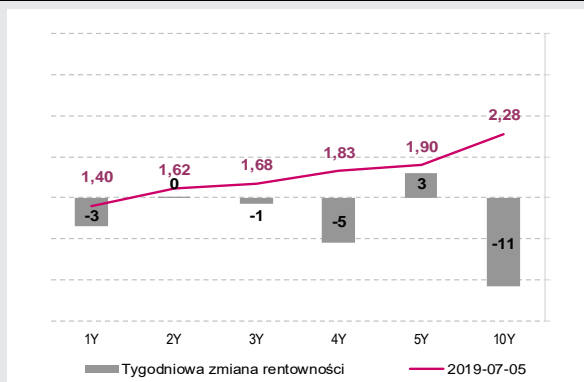
Źródło: Thomson Reuters Datastream

Przez większą część minionego tygodnia kurs EUR/PLN stabilizował się na najniższym od kwietnia 2018 roku poziomie 4,2370. Niewielkiej aktywności sprzyjało oczekiwanie na najważniejsze wydarzenie minionego tygodnia tj. publikację raportu z rynku pracy USA, która miała być weryfikatorem rynkowych oczekiwań na agresywne cięcia stóp procentowych. Impulsami dla walut regionu nie okazały się publikacje usługowych indeksów PMI dla Niemiec, czy strefy euro, a także raporty ADP i Challenge'a z USA. W przypadku złotego nastrój stabilizacji wspierała dodatkowo niezmienna retoryka Rady Polityki Pieniężnej. Na lipcowym posiedzeniu prezes NBP A.Głapiński powtórzył, iż stopy procentowe pozostaną stabilne do końca kadencji Rady tj. 2022 roku. Dopiero wspomniana wcześniej publikacja danych payrolls sprawiła, iż kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 4,2550. Przecena polskiej waluty była reakcją na lepsze od oczekiwań dane z USA, które ostudziły nieco rynkowe oczekiwania co do skali obniżek stóp procentowych Fed w perspektywie najbliższych miesięcy. Kurs EUR/USD obniżył się natomiast do poziomu 1,12 choć na początku tygodnia wynosił 1,1350. Notowania osiągnęły tym samym dolne ograniczenie wzrostowego kanału. Spokojniejszy przebieg miały notowania pary EUR/CHF, która stabilizowała się w minionym tygodniu wokół poziomu 1,1130.

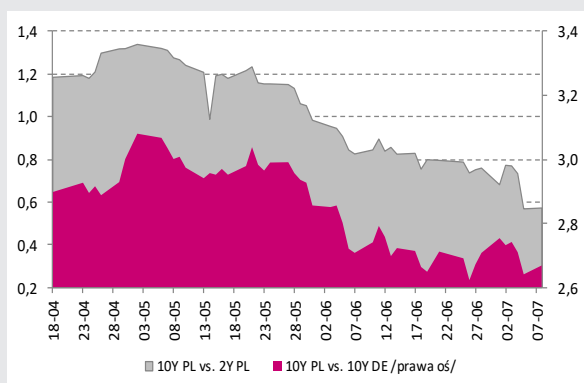
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↑	W tym tygodniu zakładamy kontynuację niewielkiego wzrostu notowań EUR/PLN motywowanego ostudzeniem agresywnych rynkowych oczekiwań na cięcia stóp procentowych w USA. Waluty emerging markets, w tym złoty tj. beneficjenci poprzednich programów skupu aktywów obecnie pozostają w odwrocie ze względu na niedawne lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy USA. W tym tygodniu nastrój słabszego złotego wspierać mogą natomiast wypowiedzi przedstawicieli Fed, które w naszej ocenie pozostaną w kontrze co najmniej do krótkoterminowych oczekiwań inwestorów zakładających cięcia kosztu pieniądza w USA. Zakres potencjalnej korekty będzie jednak w naszej ocenie niewielki i wynosić około 1,5 grosza w stosunku do bieżącego poziomu 4,25.
USD/PLN	↑	Spadek prawdopodobieństwa agresywnych działań Fed sprzyja wzrostowi wartości dolara. W tym tygodniu źródłem siły dolara mogą okazać się wypowiedzi przedstawicieli Fed, które naszym zdaniem będą ostrożne. Z tego powodu liczymy się z możliwością zwyżki notowań do poziomu 3,81. W szczególności, gdyby opis posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego potwierdził łagodne nastawienie tego gremium.
EUR/USD	↓	Miks ostrożniejszego niż oczekiwania rynkowe podejścia przedstawicieli Rezerwy Federalnej i prawdopodobnie łagodnej narracji minutes z ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego zadecyduje w naszej ocenie o niższej wartości eurodolara w tym tygodniu. Oznaczać to będzie - na gruncie analizy technicznej - wybitie dołem z formacji wzrostowej, co uruchomi potencjał do spadku w kierunku poziomu 1,11 czyli minimum z maja i kwietnia tego roku. Apetyt na dolara zwiększać może ponadto awersja do ryzyka, będąca udziałem napięcia na Bliskim Wschodzie. Kalendarium danych makro jest w tym tygodniu wyjątkowo ubogie i nie będzie miało wpływu na notowania.

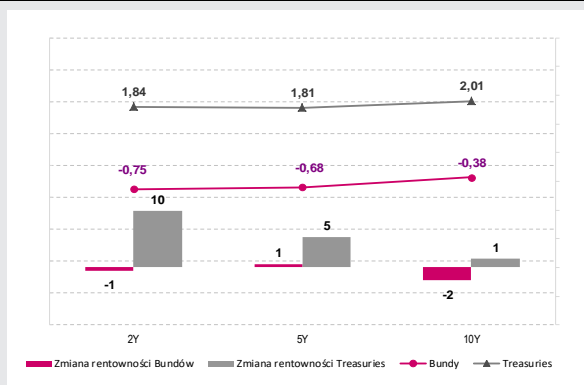
Rentowność obligacji krajowych [%]



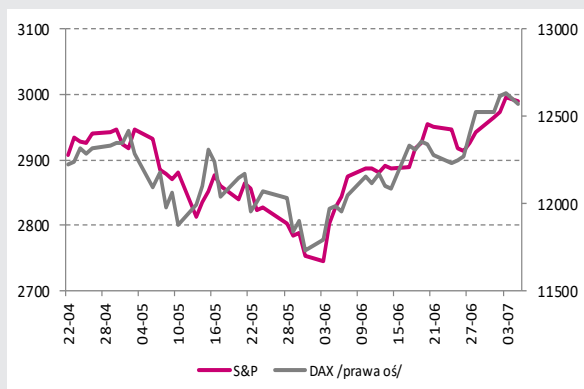
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

Za nami tydzień wyraźnego wypłaszczenia krzywej. Dochodowość 10-latki obniżyła się bowiem w dwucyfrowym tempie do 2,27% wobec 2,38% na otwarciu w ubiegły poniedziałek. Co ciekawe apetytu na polski dług nie zmąciła nawet korekta na rynkach bazowych, jaka pojawiła się pod koniec tygodnia z chwilą publikacji danych z rynku pracy USA. Stabilizację rentowność 2-latki na poziomie 1,62% zapewniała natomiast niezmienną retoryką Rady Polityki Pieniężnej. Lipcowe posiedzenie, które mimo projekcji wyższej inflacji CPI i PKB, zakończyło się utrzymaniem retoryki i chęci stabilizacji kosztu pieniądza nawet do końca kadencji obecnej Rady tj. 2022 roku. W przypadku rynków bazowych omawiany okres miał dwie odmienne odstony. Początkowo dochodowość Bunda i Treasuries zniżkowała w ślad za oczekiwaniami na złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro - zwłaszcza po ogłoszeniu kandydatury Ch.Lagarda na prezesa Europejskiego Banku Centralnego - i USA. W przypadku 10-latki niemieckiej oznaczało to wyznaczenie historycznego minimum na poziomie -0,4% tj. równym stopie depozytowej EBC. 10-letni dług USA zniżkował natomiast w rentowności poniżej psychologicznej bariery 2,0%. Na koniec tygodnia jednak - za sprawą lepszych od konsensusu danych z rynku pracy USA - całość wcześniejszej zniżki Bunda i Treasuries została zanegowana i papiery zakończyły pierwszy tydzień lipca odpowiednio na poziomie -0,37% i 2,03%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↔	W naszej ocenie nadchodzące dni powinny przynieść stabilizację dochodowości krajowego długu, który w ostatnich dniach ponownie w dynamiczny sposób zyskiwał na wartości, pomimo przejściowej korekty na rynkach bazowych. Liczymy, iż oczekiwania na złagodzenie polityki pieniężnej w Europie są już w znaczącym stopniu zdyskontowane, a kalendarium danych nie zawiera istotnych pozycji mogących wpłynąć na wycenę obligacji. Czwartkowy przetarg zamiany powinien być neutralny dla wyceny SPW. Podobnie jak szczegóły najnowszej projekcji PKB i CPI przygotowane przez NBP.
10Y DE (%)	↔	Rentowność Bunda utrzymuje się na historycznym minimum, a zapotrzebowanie na bezpieczne aktywa zawdzięcza kruchości europejskiej koniunktury, zagrożeniom płynącym ze strony brexitu, włoskiego budżetu, napięciu na Bliskim Wschodzie, czy zmiany władzy w Grecji. W kierunku wyższych poziomów oddziaływać powinna potrzeba korekty w dynamicznym trendzie zniżkowym co finalnie bilansuje się w nastroj stabilizacji.
10Y US (%)	↑	Liczymy, iż w tym tygodniu - o ile wypowiedzi przedstawicieli Fed nie zaskoczą górbką retoryką - rentowność amerykańskich obligacji ponownie wzrośnie. Będzie to reakcja na dalsze ostudzenie oczekiwań na agresywne cięcia stóp procentowych w USA. Zakres potencjalnego ruchu wzrostowego będzie jednak niewielki, gdyż sytuacja geopolityczna nie pozwoli na zbyt optywizm inwestycyjny.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 08 lipca					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	-3.3		
Wtorek 09 lipca					
Brak istotnych publikacji					
Środa 10 lipca					
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Lipiec			
Czwartek 11 lipca					
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.6%	1.6%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.8%	1.6%	
14:30 Opis posiedzenia banku centralnego	EZ	Czerwiec			
Piątek 12 lipca					
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Maj	-0.4%		-1.6%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	1.8%		
Poniedziałek 15 lipca					
10:00 Inflacja CPI	Polska	Czerwiec	2.4%		2.6%
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Maj	718m		

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

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB	5,1	4,6	3,7	4,9	4,7	4,5	4,6	4,4	3,9	4,0	3,5	3,5
Stopa bezrobocia	5,8	5,5	5,4	5,8	5,9	5,3	5,3	5,5	5,7	5,2	5,3	5,4
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,1	2,8	1,4	1,2	2,4	2,4	2,6	3,3	2,6	2,7	2,8
Ropa naftowa Brent **	71,7	67,0	68,0	72,2	63,3	69,8	65,0	70,0	70,0	68,0	67,0	65,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64
WIBOR 3M (%)	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,60	1,66	1,33	1,67	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,40	2,50	2,82	2,83	2,40	2,30	2,35	2,40	2,40	2,45	2,50
EUR/PLN	4,30	4,21	4,25	4,30	4,30	4,25	4,23	4,21	4,20	4,23	4,24	4,25
USD/PLN	3,76	3,75	3,70	3,76	3,84	3,73	3,75	3,75	3,75	3,75	3,70	3,70
GBP/PLN	4,79	4,80	4,80	4,79	5,00	4,73	4,75	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80
EUR/USD	1,14	1,12	1,15	1,14	1,12	1,14	1,13	1,12	1,12	1,13	1,15	1,15
EURIBOR 3M	-0,31	-0,38	-0,33	-0,31	-0,35	-0,39	-0,38	-0,38	-0,39	-0,38	-0,35	-0,33
LIBOR 3M USD	2,81	2,35	2,40	2,81	2,60	2,32	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,40

* 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 dotożył 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.