

Biuletyn inwestycyjny

sierpień 2015

Grecja już nie straszy, teraz czas na Chiny ?

Grecja w końcu uratowana ! Osiągnięte w lipcu porozumienie oddaliło, przynajmniej na jakiś czas, widmo bankructwa kraju i wyjścia ze strefy euro. Wywołało to zrozumiałą reakcję rynków finansowych, szczególnie tych europejskich, chociaż duża część inwestorów mogła oczekiwać silniejszego odreagowania po słabych ostatnich miesiącach. Niestety końcówka miesiąca przyniosła zimny prysznic w postaci kolejnej silnej fali spadkowej w Chinach. Obawy o wystąpienie efektu domina zastopowały wzrosty na światowych giełdach, a w przypadku głównych parkietów krajów wschodzących wywołały silne przeceny.

Indeksy polskie

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
WIG	52 751	↓	-1.1%	-6.6%	1.2%	5.4%	2.6%
WIG20	2 228	↓	-3.9%	-11.4%	-4.8%	-4.0%	-3.8%
mWIG40	3 815	↑	3.5%	-1.3%	7.9%	15.7%	9.5%
sWIG80	13 286	↑	3.0%	-3.4%	6.2%	13.1%	9.7%

Indeksy światowe

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Dow Jones	17 690	↑	0.4%	-0.8%	3.1%	6.8%	-1.6%
S&P500	2 104	↑	2.0%	0.9%	5.5%	9.0%	1.1%
NASDAQ	5 128	↑	2.8%	3.8%	10.6%	17.4%	7.3%
DAX	11 309	↑	3.3%	-1.3%	5.7%	20.2%	15.3%
FTSE100	6 696	↑	2.7%	-3.8%	-0.8%	-0.5%	2.3%
BUX	22 589	↑	3.1%	-0.1%	36.6%	28.9%	35.8%
NIKKEI225	20 585	↑	1.7%	5.5%	16.5%	31.8%	18.0%
BOVESPA	50 865	↓	-4.2%	-9.5%	8.4%	-8.9%	1.7%
RTSI\$	0 859	↓	-8.6%	-16.6%	16.5%	-29.6%	8.6%
Hang Seng	24 636	↓	-6.1%	-12.4%	0.5%	-0.5%	4.8%
XU100	79 910	↓	-2.8%	-4.8%	-10.2%	-2.7%	-5.5%

MSCI

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Emerging Market	901.7	↓	-7.3%	-13.9%	-6.2%	-15.4%	-5.5%
BRIC	255.0	↓	-8.7%	-16.3%	-3.7%	-13.1%	-2.5%
World Index	1 765.6	↑	1.7%	-0.7%	5.2%	3.0%	2.6%

Źródło: Bloomberg, Dane na 31.07.2015 r.

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA
Doradca Inwestycyjny

Marcin Palenik, CFA

Maciej Krefta

Sebastian Siemiątkowski

Artur Topczewski

Surowce

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
Miedź (USD/t)	5 220.0	↓	-8.8%	-16.4%	-5.2%	-26.8%	-17.5%
Ropa (USD/bbl)	52.2	↓	-17.9%	-21.8%	-1.5%	-50.8%	-9.8%
Aluminium (USD/t)	1 625.0	↓	-3.8%	-14.7%	-12.0%	-19.6%	-12.4%
Srebro (USD/uncje)	14.6	↓	-7.3%	-11.9%	-13.9%	-29.6%	-7.8%
Złoto (USD/OZ)	1 094.3	↓	-6.8%	-7.4%	-14.2%	-14.7%	-9.1%

Waluty

			Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y	Zmiana YTD
USD/PLN	3.77	↑	0.3%	4.7%	1.7%	20.8%	7.0%
EUR/PLN	4.14	↓	-1.2%	2.5%	-1.0%	-0.9%	-3.3%
EUR/USD	1.10	↓	-1.5%	-2.1%	-2.7%	-17.9%	-9.6%

Źródło: Bloomberg, Dane na 31.07.2015 r.

Rynki zagraniczne

Po wielu miesiącach przeciągających się rozmów między przedstawicielami rządu w Atenach a jego wierzycielami w sprawie pakietu pomocowego, nareszcie obie strony zdołały wypracować wspólne porozumienie, choć jego losy ważyły się do ostatniego momentu. Najbardziej zastanawiające jest to, że premier Grecji, a później także cały parlament, zgodził się na warunki dużo bardziej restrykcyjne, niż te oferowane przez tzw. Trojkę przed ogłoszeniem decyzji o greckim referendum. Rekompensatą za tak surowe reformy, obejmujące m.in. podwyżki VAT oraz zmian w systemie emerytalnym, a także utworzenie funduszu, który ma zarządzać aktywami przeznaczonymi na obsługę zadłużenia kraju, ma być kolejny pakiet pomocowy z ESM w wysokości przekraczającej 80 mld euro. Pierwszym wymiernym efektem osiągniętego porozumienia było otwarcie w drugiej części miesiąca wszystkich banków w Grecji, co odczuli przede wszystkim obywatele i mali przedsiębiorcy. Jak sytuacja będzie wyglądała w kolejnych tygodniach, jest to na razie dużą niewiadomą, która dodatkowo jest utwierdzana pojawiającymi się wypowiedziami greckich polityków o możliwości rozpisania wcześniejszych wyborów parlamentarnych. Tak więc istnieje duże prawdopodobieństwo, że problem Grecji powróci do centrum uwagi wcześniej niż można się tego spodziewać.

Indeksy - wybrane wskaźniki

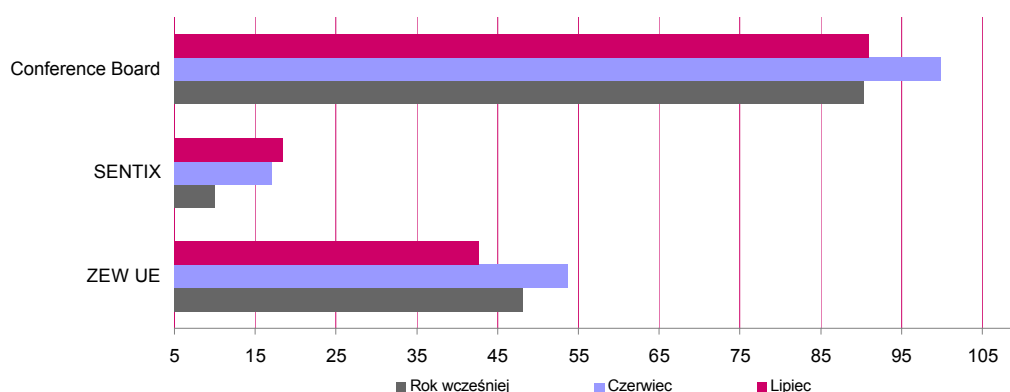
	C/Z 2015	C/Z 2016	C/WK	DY 2015	DY 2016
S&P500	17.7	15.9	2.8	2.1	2.2
NASDAQ	22.4	19.5	3.7	1.4	1.5
DAX	14.5	13.3	1.8	2.8	3.1
FTSE100	16.5	14.8	1.9	3.9	4.1
NIKKEI225	19.6	17.7	1.8	1.5	1.7
BOVESPA	13.4	10.8	1.2	4.3	4.5
RTSI\$	6.1	5.2	0.8	4.7	5.5
Hang Seng	11.8	10.7	1.3	3.4	3.7
XU100	10.2	8.6	1.4	3.1	3.3
WIG	12.8	12.5	1.3	3.9	4.2

Źródło: Bloomberg, Dane na 06.08.2015 r.

Najważniejszym wydarzeniem na rynku w Stanach Zjednoczonych było posiedzenie władz FED oraz publikacja wstępnego odczytu wskaźnika PKB za II kw. 2015. W pierwszym przypadku nie było zaskoczenia, stopy procentowe zostały utrzymane na obecnym poziomie (0-0.25%). Inwestorzy nie usłyszeli także jasnych zapowiedzi, kiedy należy oczekiwać pierwszej podwyżki. Członkowie komitetu zaznaczyli, że amerykańska gospodarka rozwija się w stopniu umiarkowanym, a jej stan uległ poprawie w porównaniu do spowolnienia z I kwartału. Pierwsze podwyżki kosztu pieniądza mają nastąpić dopiero wtedy, kiedy poprawa sytuacji na rynku pracy będzie bardziej widoczna, inflacja powróci w okolice celu średnioterminowego (2%). Jak się później okazało, może to być jednak wcześniej niż później. Co prawda pierwszy odczyt obrazujący stan amerykańskiej gospodarki

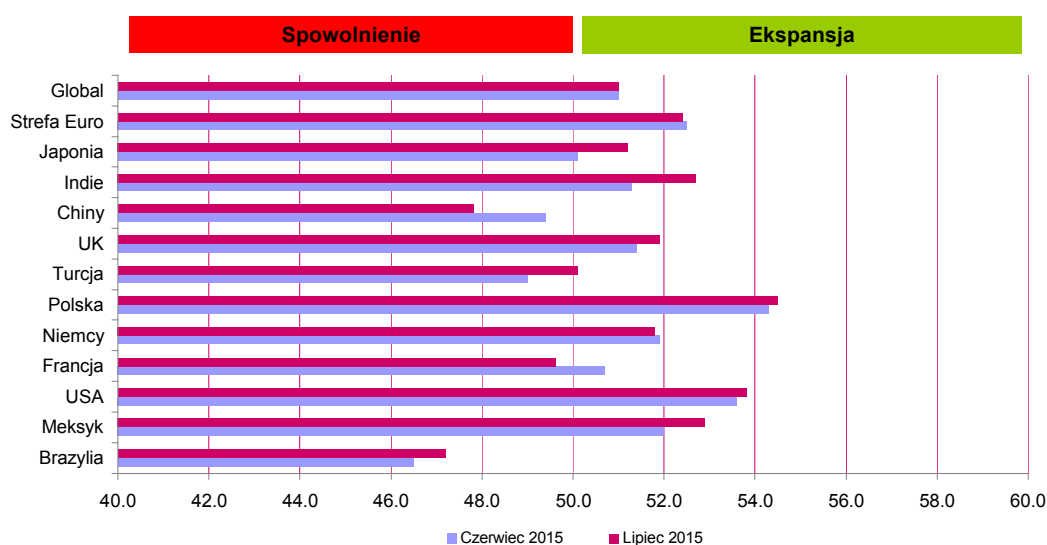
w II kw. 2015 był nieco słabszy od oczekiwań rynkowych i wyniósł 2.3% kw/kw (średnia prognoz na poziomie 2.6%), to jednak wynikał on w dużej mierze z solidnej rewizji wskaźnika za pierwszy kwartał (z -0.2% do +0.6% w ujęciu kw/kw). Także dobre dane płynące z realnej gospodarki oraz coraz bardziej jastrzębi wydźwięk komunikatów władz centralnych nieubłaganie przybliżają nas do pierwszej podwyżki stop procentowych w USA, która naszym zdaniem ma duże szanse być ogłoszona już po wrześniowym posiedzeniu.

Wskaźniki obrazujące sentyment w gospodarce



Zródło: Bloomberg

Wskaźniki Markit PMI przemysłowy dla wybranych krajów/regionów



Zródło: Bloomberg

Dużo ciekawych, a jeszcze lepszym określeniem wydaje się być słowo burzliwych, wydarzeń miało miejsce w lipcu na rynkach finansowych krajów wschodzących. Przecena jaka przetoczyła się przez większość rynków akcji, ale także i obligacji, to efekt ucieczki po załamaniu się notowań na giełdach w Chinach. Tylko w lipcu indeks Shanghai Composite stracił aż 14% w lokalnej walucie, co oznacza, że z tego rynku wyparowało ok. 3 bln USD. Po raz kolejny interweniować musiały władze krajowe, które zdecydowały o zawieszeniu notowań prawie połowy notowanych tam spółek oraz zwiększeniu płynności w sektorze bankowym, co chociaż na chwilę zastopowało silne spadki. Przecenie na rynku akcji towarzyszyły także silne osunięcia notowań surowców, których Chiny są głównym importerem (miedź, ropa). Taki rozwój wydarzeń musiał odbić się także na pozostałych rynkach wschodzących, takich jak Rosja czy Brazylia, których główne indeksy giełdowe solidarnie podążały na południe. Napięta sytuacja panowała także w Turcji, która w lipcu oficjalnie rozpoczęła

walkę z tzw. Państwem Islamskim. Nie oglądając się na działania koalicji państw już aktywnie walczących z terrorystami, władze w Ankarze zdecydowały się na samodzielne naloty, mające na celu zlikwidowanie głównych obiektów wroga zlokalizowanych w pobliżu granicy tureckiej. Niestety ceną takiej decyzji są nękające szczególnie wschodnie regiony kraju ataki terrorystyczne, w których jak dotychczas zginęło już kilkanaście osób. Wszystkie powyższe wydarzenia powodują odwrót światowych inwestorów od rynków wschodzących, dla których lipiec okazał się najgorszym miesiącem od dłuższego czasu, grupujący największe rynki regionu indeks MSCI Emerging Markets stracił aż 7.5% i był to już kolejny z rzędu spadkowy miesiąc. Wydaje się więc, że najlepszym rozwiązaniem jest tymczasowe unikanie inwestycji w tym regionie do momentu uspokojenia i ustabilizowania się tamtejszych rynków.

Rentowność obligacji skarbowych wybranych krajów (%)

Kraj	Obligacje	Aktualna	1M	3M	12M
Polska	10-letnie	2.94	3.19	2.63	3.47
Węgry	10-letnie	3.74	3.88	3.44	4.73
Czechy	10-letnie	0.89	1.25	0.56	1.47
Turcja	10-letnie	9.34	9.21	9.13	8.98
Włochy	10-letnie	1.78	2.25	1.50	2.76
Hiszpania	10-letnie	1.94	2.21	1.47	2.56
Niemcy	10-letnie	0.66	0.79	0.37	1.13
Japonia	10-letnie	0.42	0.49	0.36	0.54
USA	10-letnie	2.20	2.38	2.11	2.49

Zródło: Bloomberg, dane na 31.07.2015

Rynek polski

Pierwszy miesiąc wakacji na rynku polskim charakteryzował się bardzo dużą zmiennością. Główny indeks WIG20 poruszał się w przedziale od dawno nie oglądanego poziomu 2160 pkt. do nawet 2300 pkt. Był nawet tydzień, kiedy giełda w Warszawie była liderem spadków w Europie i to w momencie, kiedy pozostałe parkiety odrabialiły straty z ubiegłych miesięcy. Wszystko to za sprawą pojawiających się nowych pomysłów zgłaszanych przez polityków w ramach trwającej kampanii przed zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi. Na szczęście odporne na tego typu ryzyko pozostają małe i średnie spółki, które w lipcu zanotowały solidne wzrosty sięgające nawet 3.5%, co w zestawieniu ze stratą głównego indeksu na poziomie -4%, pokazuje jak bardzo polska giełda stała się nieprzewidywalna i losowa.

Od pewnego czasu giełda w Warszawie podąża własną ścieżką i wydaje się być oderwana od pozostałych rynków. Dotyczy to przede wszystkim największych spółek, z sektorem bankowym na czele. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku akcji małych i średnich spółek, które mogą pochwalić się bardzo solidnymi stopami zwrotu w tym roku, dotrzymując tempa wzrostom na innych europejskich parkietach. Sytuacja ta jeszcze bardziej unaoczniała się w lipcu, gdzie amplituda stopy zwrotu sięgnęła aż 7.5%. Wpływ na takie zachowanie miały głównie pojawiające się wypowiedzi polityków zarówno koalicji rządzącej, jak i głównych partii opozycyjnych. Zapowiedzi wprowadzenia nowego podatku, który dotknie przede wszystkim banki oraz duże sieci handlowe, czy nowe pomysły mające na celu uregulowanie sprawy kredytów hipotecznych, mocno ważyły na notowaniach głównych indeksów nad Wisłą. Nie pomogły nawet dobre dane makro opublikowane w trakcie ostatniego miesiąca. Stopa bezrobocia w Polsce spadła w czerwcu do 10.3% najniższego poziomu od grudnia 2008 r. Lepsze okazały się także odczyty produkcji przemysłowej (7.6% vs 6.6%) i sprzedaży detalicznej (3.8% vs 3.2%) w czerwcu. Taka sytuacja powoduje, że do momentu październikowych wyborów parlamentarnych nie należy spodziewać się większego przełomu i jeśli ktoś chce ulokować pieniądze na polskiej giełdzie powinien kierować się w stronę małych i średnich spółek, a największe podmioty na razie omijać szerokim łukiem.

Lipiec należy za to uznać za szczególnie udany dla polskich dłużnych papierów skarbowych. Po silnych czerwcowych wzrostach rentowności, która osiągnęła poziom prawie 3.4% dla obligacji 10-letnich (poziom ostatni raz obserwowany roku temu), lipiec przyniósł równie dynamiczne odbicie i powrót w okolice poziomu 2.8%. Był to w głównej mierze efekt wspomnianych wcześniej dużych wzrostów rentowności z ubiegłych miesięcy, ale pomogły także poprawiające się warunki polskiej gospodarki oraz ucieczka inwestorów z warszawskiej giełdy.

Wybrane opublikowane wskaźniki makro

Data	Państwo	Wskaźnik	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednia
01.07.2015	Polska	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec	54.3	53.8	52.4
01.07.2015	Wielka Brytania	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec	51.4	52.5	51.9
01.07.2015	USA	Indeks ISM przemysłu	Czerwiec	53.5	53.4	52.8
02.07.2015	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym M/M	Czerwiec	223.0 tys.	236.1 tys.	254.0 tys.
02.07.2015	USA	Stopa bezrobocia	Czerwiec	5.3%	5.4%	5.5%
03.07.2015	Wielka Brytania	Indeks PMI usług	Czerwiec	58.5	57.4	56.5
03.07.2015	Euroland	Sprzedaż detaliczna R/R	Maj	2.4%	2.3%	2.7%
06.07.2015	Euroland	Indeks Sentix	Lipiec	18.5	17.0	17.1
06.07.2015	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Czerwiec	56.0	56.6	55.7
07.07.2015	Niemcy	Produkcja przemysłowa R/R	Maj	2.3%	2.4%	1.0%
07.07.2015	Wielka Brytania	Produkcja przemysłowa R/R	Maj	2.1%	1.6%	1.2%
13.07.2015	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	46.54 mld	56.17 mld	59.49 mld
14.07.2015	Euroland	Produkcja przemysłowa R/R	Maj	1.6%	1.7%	0.9%
14.07.2015	Euroland	ZEW Sentyment ekonomiczny	Lipiec	42.7		53.7
14.07.2015	USA	Sprzedaż detaliczna R/R	Czerwiec	1.4%		2.3%
15.07.2015	Chiny	PKB R/R	II kwartał	7.0%	6.9%	7.0%
15.07.2015	Chiny	Produkcja przemysłowa R/R	Czerwiec	6.8%	6.0%	6.1%
15.07.2015	Chiny	Sprzedaż detaliczna R/R	Czerwiec	10.6%	10.2%	10.1%
15.07.2015	Polska	Inflacja CPI R/R	Czerwiec	-0.8%	-0.7%	-0.9%
15.07.2015	USA	Produkcja przemysłowa R/R	Czerwiec	1.5%		1.4%
16.07.2015	Euroland	Inflacja CPI R/R	Czerwiec	0.2%	0.2%	0.3%
16.07.2015	Euroland	Bilans handlu zagranicznego	Maj	18.80 mld	23.00 mld	24.90 mld
17.07.2015	Polska	Produkcja przemysłowa R/R	Czerwiec	7.6%		2.8%
17.07.2015	Polska	Sprzedaż detaliczna R/R	Czerwiec	3.8%		1.8%
17.07.2015	USA	Inflacja CPI R/R	Czerwiec	0.1%	0.1%	0.0%
23.07.2015	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec	10.3%		10.8%
23.07.2015	Wielka Brytania	Sprzedaż detaliczna R/R	Czerwiec	4.0%	4.8%	4.7%
23.07.2015	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	18-lip	255.0 tys.	276.5 tys.	281.0 tys.
24.07.2015	Japonia	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	51.4	50.5	50.1
24.07.2015	Chiny	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	48.2	49.8	49.9
24.07.2015	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	51.5	51.8	51.9
24.07.2015	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Lipiec	53.7	53.7	53.8
24.07.2015	Euroland	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	52.2	52.4	52.5
24.07.2015	Euroland	Indeks PMI usług (P)	Lipiec	53.8	54.2	54.4
24.07.2015	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec	482 tys.	545 tys.	517 tys.
27.07.2015	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec	108.0	107.2	107.4
27.07.2015	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku M/M	Czerwiec	3.4%	3.2%	-2.1%
28.07.2015	Wielka Brytania	PKB K/K	II kwartał	0.7%	0.7%	0.4%
28.07.2015	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20 R/R	Maj	4.9%	5.0%	4.9%
28.07.2015	USA	Indeks Conference Board	Lipiec	90.9	99.7	99.8
29.07.2015	Japonia	Handel detaliczny R/R	Czerwiec	0.9%	1.6%	3.0%
30.07.2015	Japonia	Produkcja przemysłowa R/R (P)	Czerwiec	2.0%	0.3%	-3.9%
30.07.2015	Euroland	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	-7.1	-7.1	-5.6
30.07.2015	Euroland	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec	104.0	103.0	103.5
30.07.2015	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	18-lip	2262 tys.		2216 tys.
30.07.2015	USA	PKB Deflator K/K	II kwartał	2.0%		0.0%
30.07.2015	USA	PKB K/K	II kwartał	2.3%	2.4%	-0.2%
31.07.2015	Japonia	Inflacja CPI R/R	Czerwiec	0.4%	0.3%	0.5%
31.07.2015	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych R/R	Czerwiec	-2.0%	1.6%	4.8%
31.07.2015	Niemcy	Sprzedaż detaliczna R/R	Czerwiec	5.1%	4.1%	-1.0%
31.07.2015	Euroland	Stopa bezrobocia	Lipiec	11.1%	11.1%	11.1%
31.07.2015	USA	Indeks Chicago PMI	Lipiec	54.7	51.4	49.4
31.07.2015	USA	Indeks zaufania konsum. Uniwersytetu Michigan	Lipiec	93.1	93.6	96.1

Zmiany cen spółek w branżach

		Zmiana 1M	Zmiana 3M	Zmiana 6M	Zmiana 1Y
Dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby					
Polska	↑	3.92%	-1.85%	5.18%	9.53%
USA	↑	3.24%	3.55%	3.97%	14.32%
Europa	↑	6.30%	1.51%	5.99%	17.00%
Pozostałe dobra konsumpcyjne					
Polska	↑	1.74%	0.00%	11.73%	12.00%
USA	↑	0.47%	1.12%	4.13%	16.59%
Europa	↑	1.48%	0.09%	5.17%	22.36%
Paliwa					
Polska	↓	-0.61%	-1.66%	-1.52%	-20.24%
USA	↓	-12.45%	-22.96%	-19.22%	-40.34%
Europa	↓	-3.49%	-14.67%	-7.62%	-22.05%
Finanse					
Polska	↓	-1.47%	-7.53%	-1.30%	-7.20%
USA	↑	1.54%	2.01%	7.78%	12.06%
Europa	↑	4.27%	-0.04%	7.56%	18.98%
Ochrona zdrowia i farmaceutyki					
Polska	↑	0.06%	-1.36%	3.32%	16.27%
USA	↑	2.47%	6.26%	10.57%	28.10%
Europa	↑	7.90%	4.18%	12.18%	24.15%
Przemysł i budownictwo					
Polska	↓	-0.03%	-4.57%	4.05%	6.22%
USA	↓	-0.41%	-2.41%	-2.77%	5.71%
Europa	↑	3.01%	-0.84%	3.33%	12.70%
IT					
Polska	↑	0.42%	-2.41%	5.50%	9.39%
USA	↑	1.47%	-4.55%	0.97%	9.83%
Europa	↑	1.97%	-0.41%	7.08%	26.41%
Materialy podstawowe					
Polska	↑	1.59%	-2.56%	8.96%	4.67%
USA	↓	-4.00%	-7.01%	-3.98%	-4.96%
Europa	↓	-0.40%	-3.36%	4.97%	16.43%
Telekomunikacja					
Polska	↓	-0.49%	-4.41%	-8.14%	-11.56%
USA	↓	-2.77%	-20.86%	-27.76%	-26.78%
Europa	↑	5.60%	1.23%	6.06%	23.11%
Spółki użyteczności publicznej					
Polska	↓	-0.13%	-14.60%	-5.69%	-3.46%
USA	↑	4.32%	-0.49%	-10.60%	7.51%
Europa	↑	3.16%	-3.78%	-3.69%	2.75%

Źródło: Bloomberg; Liczby w tabeli oznaczają mediany zmian cen wybranych spółek w zadanym okresie. Podział na branże dokonany został według klasyfikacji GICS®. Oryginalne nazwy kolejnych kategorii: Consumer Staples, Consumer Discretionary, Energy, Financials, Health Care, Industrials, Information Technology, Materials, Telecommunication Services, Utilities.

Millennium Dom Maklerski S.A.
Ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

Fax: +22 598 26 99 Tel. +22 598 26 00

Wszelkie informacje zawarte w niniejszej publikacji mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią ani oferty, ani rekomendacji, ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach finansowych w niej przedstawionych. W szczególności informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią oferty w rozumieniu Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny i nie są usługą doradztwa inwestycyjnego, finansowego, podatkowego, prawnego ani jakiegokolwiek innego.

Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Millennium Dom Maklerski S.A. świadczy usługi w rzecz powiązanego kapitałowo Banku Millennium S.A. Niniejszy raport został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Banku Millennium S.A.

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji sporządziły raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia.

Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Millennium Dom Maklerski S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Ryzyko wykorzystania informacji zamieszczonych w niniejszej publikacji, w szczególności w zakresie podejmowania na ich podstawie decyzji inwestycyjnych, ponosi wyłącznie jej odbiorca.

Transakcje finansowe wiążą się z ryzykiem, przedstawionym w "Opisie ryzyka związanego z instrumentami i produktami finansowymi dla osób fizycznych w Banku Millennium S.A.", dostępnym w placówkach i na stronie internetowej Banku www.bankmillennium.pl. Każdy, kto nabywa instrument finansowy, przyjmuje i ponosi odpowiedzialność z tytułu zobowiązań podatkowych wynikających z obowiązujących przepisów. Mając na względzie powyższe ryzyka i okoliczności, klienci Banku powinni dysponować niezbędną wiedzą i doświadczeniem, aby ocenić charakter każdej rozważanej transakcji finansowej oraz związane z nią ryzyka. W razie jakichkolwiek wątpliwości klienci powinni skorzystać z usług doradcy podatkowego, prawnego lub inwestycyjnego. Bank przekaze wszelkie dodatkowe informacje, o które zasadnie wystąpi klient, aby umożliwić mu ocenę ryzyk oraz charakteru transakcji.

Rozpowszechnianie i dystrybucja niektórych instrumentów lub produktów finansowych oraz obrót nimi mogą być przedmiotem ograniczeń w odniesieniu do pewnych osób i państw, zgodnie z właściwym prawodawstwem. W gestii klienta leży wykazanie zdolności prawnej oraz uprawnień do inwestowania w dany instrument finansowy. Oferowanie instrumentów finansowych oraz obrót nimi mogą być dokonywane jedynie przy zachowaniu zgodności z właściwymi przepisami prawa.

Bank Millennium S.A.
