


Biuro maklerskie
mBank.pl

wtorek, 5 października 2021 | komentarz specjalny

Banki: Monitorujemy stopy

Banki, Polska

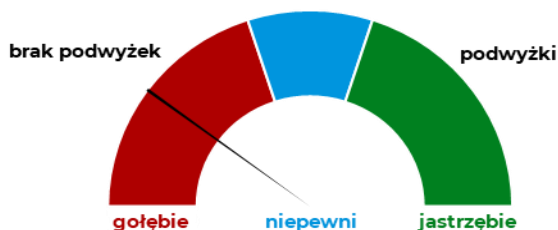
Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

Uważamy, że ostatnie dane odnośnie inflacji czy wypowiedzi członków RPP podtrzymują naszą narrację o pierwszych podwyżkach na początku 2022 roku i jutrzejsza decyzja RPP może być rozczarowująca dla uczestników rynku spożycjonowanych pod szybsze podwyżki. Wzrost stóp procentowych jest jednym z kluczowych założeń w naszym ostatnim raporcie na polski sektor bankowy z 1 września. Z tego powodu kontynuujemy cykliczną publikację, która ma na celu śledzenie ostatnich wypowiedzi członków RPP oraz konsensusu na WIBOR, które mogą nas przybliżyć kiedy i w jakiej skali można oczekiwać podwyżek stóp. Przypominamy, że naszym bazowym scenariuszem są podwyżki stopy bazowej na poziomie 140 p.b. do 1,5%, rozpoczynające się 1Q'22 od +15 p.b., a kończące się w 2Q'23. Zwracamy uwagę na coraz odważniejsze działania jastrzębi o czym świadczą zarówno wypowiedzi poszczególnych członków RPP, jak i wniosek o podwyżkę stopy referencyjnej o 190 p.b. na wrześniowym posiedzeniu.

RPP po gołębiej stronie, choć jastrzębie ostrzą szpony

Pomimo kolejnego wysokiego odczytu inflacji ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazują, że poszczególni członkowie rady okopali się na swoich pozycjach i nie należy się spodziewać decyzji o podwyżce stóp procentowych na październikowym posiedzeniu RPP. Kluczowa cały czas wydaje się listopadowa projekcja inflacji oraz przebieg czwartej fali pandemii. Spodziewamy się, że projekcja inflacji, która pokaże wyjście poza korytarz inflacyjny w średnim okresie może niejako zmusić RPP do działania, które z drugiej strony będzie opóźnione z powodu niepewności dotyczącej czwartej fali pandemii. Niemniej jednak, obecna postawa RPP wskazuje na nadal „średnio” gołębie podejście, chociaż retoryka jastrzębi wyraźnie się zaostrza.

Nasz „Barometr” polityki monetarnej



Źródło: mBank

RPP: posiedzenia decyzyjne jednodniowe

miesiąc	dzień
październik	6 (środa)
listopad	3 (środa)
grudzień	8 (środa)

Źródło: NBP, mBank

Podsumowanie ostatnich wypowiedzi gdzie +/- oznacza naszą interpretację podejścia gołębiego/jastrzębiego:

Eugeniusz Gatnar (+)

Wypowiedź z 2021-09-27: Polska gospodarka odrobiła straty po pandemii, co daje przestrzeń do sygnałnej podwyżki stóp o 15 p.b.

Jerzy Kropiwnicki (+)

Wypowiedź z 2021-09-16: Pierwsza podwyżka powinna być niewielka. Listopadowa projekcja będzie kluczowa.

2021-08-12: W listopadzie zgłoszę za podwyżką stóp procentowych o 15 p.b.

Eryk Łon (-)

Wypowiedź z 2021-09-24: Żeby wspierać proces ożywienia gospodarczego w Polsce, być może warto utrzymać stopy procentowe na obecnym poziomie nie tylko do końca 2021 roku, ale także przez jakąś część 2022 roku.

Grażyna Ancyparowicz (=)

Wypowiedź z 2021-10-04: Wydaje się, że najgorszy okres, jeżeli chodzi o restrykcje gospodarcze mamy już za sobą i chyba można się spodziewać, że będziemy powoli, wraz z Nowym Ładem dochodzili do normalności, także w polityce pieniężnej.

Łukasz Hardt (+)

Wypowiedź z 2021-10-01: Czas na sygnałną podwyżkę stóp procentowych mija. Jeżeli nie zostanie ona wkrótce dokonana to, biorąc pod uwagę rosnącą inflację i dobrą sytuację gosp., zmiany w otoczeniu zewn. i spodziewany wzrost ekspansji fiskalnej, reakcja Rady w przyszłości będzie musiała być bardziej wyraźna.

Kamil Zubelewicz (+)

Wypowiedź z 2021-09-20: Normalizacja polityki pieniężnej powinna nastąpić możliwe szybko [...] jeżeli normalizacja polityki pieniężnej opóźni się do przyszłego roku, to podwyżka stóp powinna być zdecydowana i jednorazowa.

Jerzy Żyżyński (=)

Wypowiedź z 2021-09-13: Stopy proc. w Polsce do końca roku pozostaną raczej bez zmian, podwyżka może nastąpić w przyszłym roku.

Adam Glapiński (-)

Wypowiedź z 2021-09-13: Inflacja w 2022 roku powinna wyhamować w granicach 3,5%. Jeśli gospodarka zacznie się szybko rozwijać, już nie będzie nam groził lockdown itd. [...] to wtedy oczywiście [...] stopy podniesiemy, tak jak tego będzie wymagała sytuacja.

Rafał Sura (-)

Wypowiedź z 2021-06-22: Kluczowa dla podwyżek będzie listopadowa projekcja stóp.

Cezary Kochalski (-)

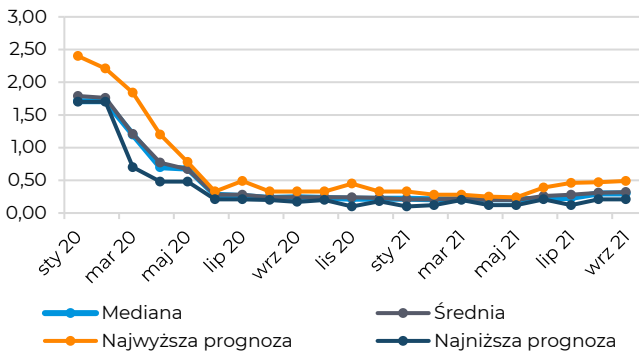
Wypowiedź z 2021-09-23: Ryzyko trwałego utrzymania się podwyższonej inflacji postrzegam przez pryzmat wskazania optymalnego momentu decyzyjnego o zacieśnieniu polityki pieniężnej. Jak dotąd moim zdaniem ten moment nie nadszedł(...).

Konsensus WIBORu bez mian

Konsensus prognoz Wiboru 3M na 4Q'21 wzrósł przez ostatnie 3 miesiące o 12 p.b. do poziomu 0,32% przy czym najwięksi optymiści podwyższyli swoje prognozy o 25 p.b. do 0,49%. Oznacza to, że konsensus makro ekonomistów nie wierzy w pierwsze podwyżki jeszcze w 2021 roku chociaż najwięksi optymiści zakładają podwyżkę rzędu około 25 p.b. Względem połowy września konsensusu się praktycznie nie zmienił, ale zwracamy uwagę, że rynek mógł nie zdążyć się zaktualizować

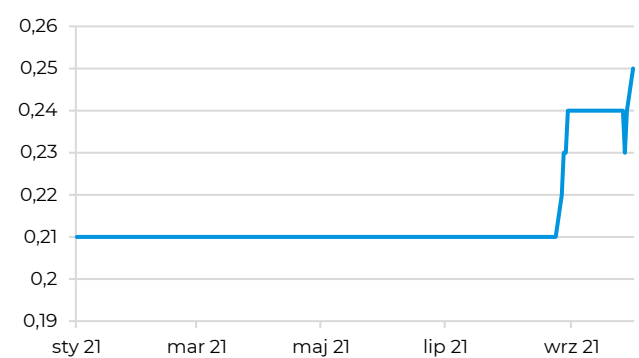
po ostatnim odczycie inflacji. Ciekawostką jest zachowanie samego WIBOR 3M, który ożył i od końca sierpnia urosł o 4 p.b.,

Konsensus Wibor 3M na koniec 4Q'21



Źródło: Bloomberg, mBank

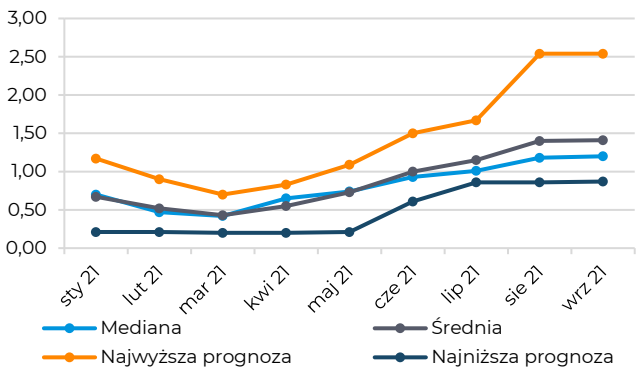
WIBOR 3M od początku 2021 roku



Źródło: stoq, mBank

Jednocześnie obecny konsensus na Wibor 3M w 2Q'23 (kwartał, gdzie oczekujemy zakończenie cyklu) wskazuje na podwyżki stopy bazowej o 115 p.b. do 1,25% przy czym najwięksi optymiści oczekują wzrostu stopy bazowej do około 2,25%, a pesymiści do 0,75%. Jest to ustabilizowanie konsensusu rynkowego względem poziomów z połowy września.

Konsensus Wibor 3M na koniec 2Q'23



Źródło: Bloomberg, mBank

Ostatnie odczyty inflacji znowu zaskakują (komentarz zespołu analiz makroekonomicznych mBanku)

Odczyt inflacji flash za wrzesień wskazał dynamikę 5,8% R/R, co oznacza odczyt powyżej oczekiwań rynkowych. W tym momencie - bez silnego cofnięcia się na inflacji bazowej - zmierzamy w październiku do pierwszej, 6% inflacji w tym cyklu. W dalszym ciągu za wysoki poziom inflacji odpowiadają głównie czynniki egzogeniczne (lub poza bezpośrednią

kontrolą RPP: paliwa, żywność, energia), w dalszym ciągu jednak w bieżącej inflacji daje się zauważyć mocny element popytowy w postaci inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych w przedziale 2-3%. Przed nami seria szoków podaźowych, które wywindują inflację jeszcze w tym roku i wydłużą jej szczyt w 2022 r. W tym roku jeszcze "wejda" podwyżki cen gazu, wyższe ceny paliw, wyższe ceny żywności; w przyszłym ceny energii będą jeszcze wyższe i ceny żywności dodatkowo przyspieszą z uwagi na efekty odłożonych braków nawozów oraz efekty wtórne zmian cen energii i transportu. W tym momencie nasz szacunek inflacji na 2022 rok podskoczył powyżej 5%.

Garść informacji o RPP i kolejnych posiedzeniach

Obecna RPP została powołana 2016 roku za wyjątkiem Pana Cezarego Kochalskiego, który został powołany w 2019 roku. Oznacza to, że kadencja obecnych członków RPP zacznie wygasać w 2022 roku, poczynając od stycznia. Dość interesujące mogą być zmiany przeprowadzone przez Senat (3 członków z czego dwóm kadencja wygasa już w styczniu) ze względu na utrzymującą się większość opozycji.

Kadencje członków RPP

	Kadencja	Powołany przez
Eugeniusz Gatnar	25 I 2016 – 25 I 2022	Senat
Jerzy Kropiwnicki	25 I 2016 – 25 I 2022	Senat
Eryk Łon	9 II 2016 – 9 II 2022	Sejm
Grażyna Ancyparowicz	9 II 2016 – 9 II 2022	Sejm
Łukasz Hardt	20 II 2016 – 20 II 2022	Prezydent RP
Kamil Zubelewicz	20 II 2016 – 20 II 2022	Prezydent RP
Jerzy Żyżyński	30 III 2016 – 30 III 2022	Sejm
Adam Glapiński	21 VI 2016 – 21 VI 2022	Prezydent RP
Rafał Sura	16 XI 2016 – 16 XI 2022	Senat
Cezary Kochalski	21 XII 2019 – 21 XII 2025	Prezydent RP

Źródło: NBP, mBank

W obecnym roku wniosek o podwyżkę stopy bazowej o 15 p.b. był przedstawiony trzykrotnie: 9 czerwca, 8 lipca oraz 8 września. Niestety nie znamy jeszcze szczegółowego wyniku głosowania z września. Jeżeli chodzi o posiedzenia czerwcowe i lipcowe to w obu przypadkach wniosek o podwyżkę został odrzucony, a za przyjęciem głosowało 3 członków RPP: Eugeniusz Gatnar, Łukasz Hardt oraz Kamil Zubelewicz. Ciekawostką jest fakt, że na wrześniowym posiedzeniu głosowany był również wniosek o podwyżkę stopy referencyjnej o 190 p.b. (oczywiście przepadł), co wskazuje na coraz silniejszą polaryzację wewnątrz samej RPP. Zwracamy uwagę, że Panu Gatnarowi o którym wiemy, że składał wnioski o podwyżkę stóp w czerwcu i lipcu kadencja w Radzie kończy się już w styczniu.

Przebieg głosowań za podwyżką stopy bazowej o 15 p.b.

	9 czerwca 2021	8 lipca 2021
Eugeniusz Gatnar	za	za
Jerzy Kropiwnicki	przeciw	przeciw
Eryk Łon	przeciw	przeciw
Grażyna Ancyparowicz	przeciw	przeciw
Łukasz Hardt	za	za
Kamil Zubelewicz	za	za
Jerzy Żyżyński	przeciw	przeciw
Adam Glapiński	przeciw	przeciw
Rafał Sura	przeciw	przeciw
Cezary Kochalski	przeciw	przeciw

Źródło: NBP, mBank

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Pozbud, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszyskie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynke/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Pozbud, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Netia, Neuca, NWA I Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercor, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynke/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę Klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.



mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Antoni Kania
antoni.kania@mbank.pl
przemysł

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08
janusz.pieta@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lemicka-wilim@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl