



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



**Akcje**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



**Obligacje**



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3 do 5 lat.



**Waluta**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

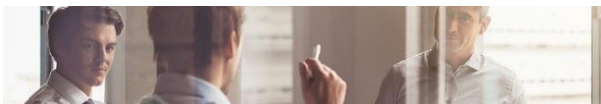
Najważniejsze informacje w skrócie

Ostatni pełny handlowy tydzień przybliżył inwestorów na rynkach bazowych do pozytywnego zakończenia bieżącego roku. Indeks S&P 500 po raz 31 w bieżącym roku osiągnął nowe historyczne maksima.

W tym pozytywnym otoczeniu polski rynek poruszał się w zgodzie z globalnymi trendami. Szeroki indeks WIG zyskał 0,8%. W szczególności pozytywnie pierwszy raz od dłuższego czasu wyróżniał się segment blue-chipów. Indeks WIG20 wzrósł o 1%, przy wzroście mWIG40 o 0,6% i sWIG80 o 0,2%.

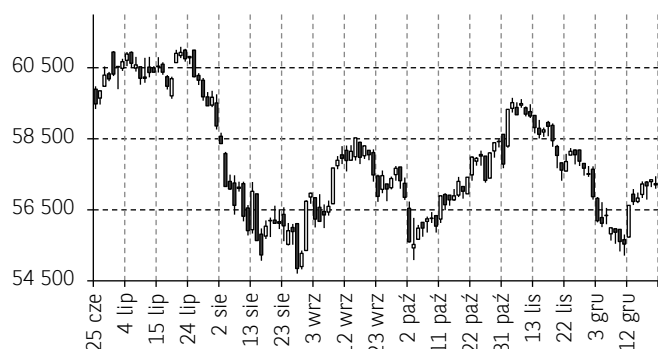
W ubiegłym tygodniu GUS opublikował dane z krajowej gospodarki dotyczące produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w listopadzie. Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) wyniosła 5,2% r/r wobec konsensusu na poziomie 4,2% r/r. Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 1,4% r/r, a w ujęciu miesięcznym spadła o 5,8%.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,84%	-0,85%	USA	DJIA	1,14%	21,98%
POL	WIG20	1,02%	-6,53%	USA	S&P 500	1,65%	28,50%
POL	mWIG40	0,64%	-1,22%	USA	NASDAQ	2,25%	37,10%
POL	sWIG80	0,24%	12,65%	BRA	Bovespa	2,27%	30,99%
HUN	BUX	-0,34%	16,52%	MEX	IPC	0,57%	6,88%
GER	DAX	0,27%	26,14%	CHN	SHComp	-0,73%	18,80%
FRA	CAC 40	1,73%	27,29%	CHN	HSI	1,28%	7,80%
GBR	FTSE 100	3,11%	12,70%	JPN	Nikkei 225	-0,55%	19,02%
EU	Stoxx Europe 50	1,22%	25,83%	KOR	KOSPI	1,64%	7,97%
POL	Rent. obl. 2 l	3,09%	8,97%	IND	SENSEX	1,73%	15,47%
POL	Rent. obl. 5 l	1,81%	-20,96%	TUR	ISE 100	0,33%	22,16%
POL	Rent. obl. 10 l	3,27%	-26,27%	RUS	RTS	0,60%	42,81%

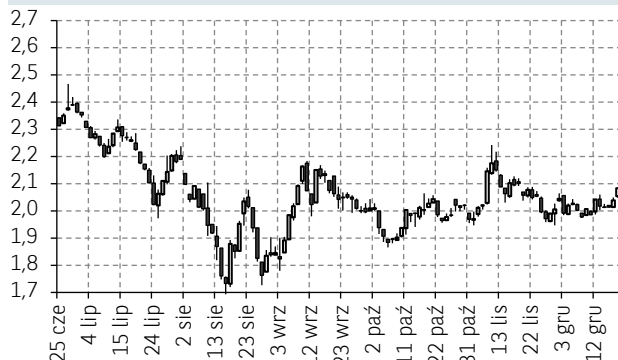


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Ostatni pełny handlowy tydzień przybliżył inwestorów na rynkach bazowych do pozytywnego zakończenia bieżącego roku. Indeks S&P 500 po raz 31 w bieżącym roku osiągnął nowe historyczne maksima. Amerykański parkiet napędzały w ostatnich 12 miesiącach wzrosty w sektorze technologicznym, progres w kwestii Brexitu, który kulminację miał w grudniu, pozytywne informacje z frontu wojen handlowych na linii Stany Zjednoczone – Chiny, a także w dalszym ciągu silna pozycja amerykańskiego rynku pracy. Pomimo udanego głosowania za impeachmentem prezydenta Donalda Trumpa w Izbie Reprezentantów w ubiegłym tygodniu, S&P 500 po raz kolejny osiągnął nowe maksima, rosnąc o 1,7%. Pozostaje to znamienym przypomnieniem dla inwestorów, iż polityczne zawirowania są w większości przypadków jedynie krótkoterminowo istotne z punktu widzenia wycen na rynku akcyjnym, a kluczowym czynnikiem pozostają wyniki poszczególnych spółek oraz stan całej gospodarki, co stało za siłą amerykańskiego parkietu w roku bieżącym.

W Europie ostatni tydzień przyniósł fragmentaryzację na rynku akcyjnym. Niemiecki DAX30, który jest blisko pokonania historycznego szczytu z stycznia ubiegłego roku, zakończył tydzień z wynikiem +0,3%, kontynuując ponad miesięczną konsolidację. Bardzo dobrze radził sobie natomiast francuski CAC40, który rosnąc o 1,7% znalazł się na nowych historycznych maksimach. Pozytywnie w Europie wyróżniał się rynek brytyjski gdzie FTSE100 zyskał aż 3,1%, dzięki zmniejszonej niepewności względem Brexitu.

W tym pozytywnym otoczeniu polski rynek poruszał się w zgodzie z globalnymi trendami. Szeroki indeks WIG zyskał 0,8%. W szczególności pozytywnie pierwszy raz od dłuższego czasu wyróżniał się segment blue-chipów. Indeks WIG20 wzrósł o 1%, przy wzroście mWIG40 o 0,6% i sWIG80 o 0,2%. Wydarzeniem tygodnia na GPW było ogłoszenie w środę po sesji wezwania Cyfrowego Polsatu na 21,95% akcji Asseco Poland po 65 zł za akcję, co stanowiło na moment rozpoczęcia czwartkowej sesji ponad 8% premię. W konsekwencji akcje Asseco Poland zakończyły sesję w czwartek z wynikiem +6,75%, lecz w trakcie sesji zyskiwały aż ponad 12%. Cyfrowy Polsat ostatecznie stracił natomiast 3,51%, chociaż w ciągu dnia tracił nawet 5%. Obecni na konferencji dotyczącej planowanej transakcji Prezesi obu spółek określili ją, jako element „transformacji cyfrowej” Cyfrowego Polsatu. W przypadku pozytywnego wyniku wezwania, pomiędzy podmiotami ma nawiązać się strategiczna kooperacja w zakresie min. wymiany kadry IT, umów na wdrożenie i utrzymanie nowych systemów oraz w przedmiocie 5G.

Na rynku długu ubiegły tydzień nie przyniósł znaczących zmian. Zarówno w Stanach Zjednoczonych jak i w Niemczech rentowności obligacji dziesięcioletnich nieznacznie spadały, podczas gdy w Polsce wzrosły o 4 pb.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

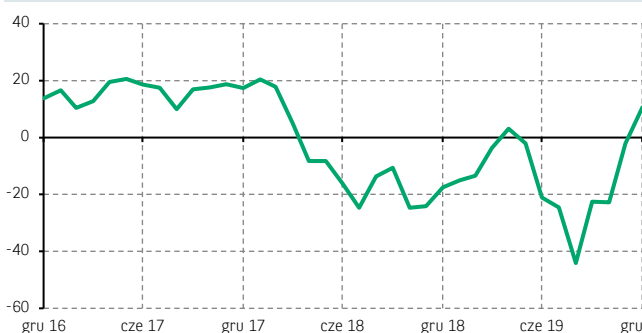
Ostatni pełny handlowy tydzień dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi okazał się bardzo dobry. Liderem pod względem stopy zwrotu był segment funduszy akcji zagranicznych z średnim wynikiem na poziomie 1,30%. W szczególności pozytywnie do powyższego wyniku kontrybuowały fundusze globalnych rynków wschodzących (2,58%) jak i akcji azjatyckich bez Japonii (2,28%). Najstąbiej w segmencie akcji zagranicznych radziły sobie natomiast fundusze akcji tureckich (-1,79%). Na drugim miejscu w ubiegłym tygodniu znalazły się fundusze rynku surowców z średnią stopą zwrotu na poziomie 1,09%. Ostatnie miejsce na podium należało do funduszy akcji polskich z wynikiem 0,96%. Fundusze akcji polskich uniwersalnych okazały się lepsze (1,11%) od funduszy matych i średnich spółek (0,79%).

Wśród funduszy dłużnych PLN najlepiej radziły sobie fundusze dłużnych polskich papierów korporacyjnych (0,05%). Była to jedyna grupa funduszy dłużnych PLN, która osiągnęła pozytywną stopę zwrotu. Największą stratę średnio ponieśli fundusze dłużne polskich papierów skarbowych długoterminowych (-0,13%).

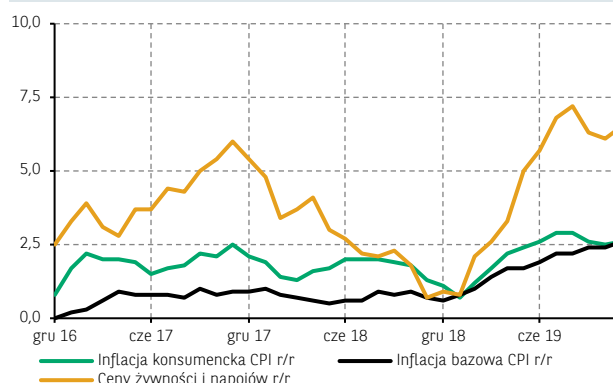


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Indeks ZEW



Inflacja w Polsce



## Komentarz

Miniony tydzień rozpoczął się dobrymi danymi makroekonomicznymi z Azji, gdzie produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna w Państwie Środka zaskoczyły pozytywnie względem rynkowych oczekiwań. Dynamika produkcji przemysłowej w listopadzie wyniosła 6,2% w ujęciu rocznym, podczas gdy w ubiegłym miesiącu wyniosła 4,7% r/r. Konsensus rynkowy zakładał wzrost w wysokości 5,0%. Tym samym produkcja przemysłowa osiągnęła najwyższą dynamikę wzrostu od czerwca bieżącego roku. Pozytywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna w Chinach w listopadzie, która wzrosła o 8,0% r/r względem odczytu na poziomie 7,2% r/r w październiku oraz przy prognozie wynoszącej 7,6%.

Słabsze dane dotyczące wstępnych odczytów wskaźników wyprzedzających PMI w sektorze przemysłowym napłynęły z Europy. Najstabilniej po raz kolejny wypadły dane z Niemiec gdzie grudniowy flash PMI przemysłu wyniósł 43,4 punkty, praktycznie niwelując obicie wskaźników z ostatnich dwóch miesięcy, co wskazuje, że niemiecka gospodarka nadal znajduje się w kłopotach. Nieco lepiej wypadły dane z Francji oraz Strefy Euro, gdzie ukształtowały się odpowiednio na poziomach 50,3 oraz 45,9 punktów, wobec prognoz o 1,2 oraz 1,4 punktów wyższych. Wyżej, zarówno od oczekiwań jak i poprzednich danych okazały się dane z sektora usługowego, kształtując się powyżej granicy 50 punktów. I tak, wstępny PMI usług wyniósł w przypadku gospodarki niemieckiej na poziomie 52 punkty, a we Francji oraz Strefie Euro 52,4 punkty. Na tle krajów europejskich większy optymizm widać za Oceanem, gdzie wskaźnik wyprzedzający z sektora przemysłowego wyniósł 52,5 punktów, zaś w sektorze usługowym wstępne PMI wyniosło 52,2 punktów.

Z kolei na poprawę nastrojów wśród niemieckich przedsiębiorców wskazały grudniowe dane instytutu IFO. Indeks IFO w grudniu wyniósł 96,3 pkt. wobec prognoz na poziomie 95,5 pkt. Wszystkie spośród 3 komponentów odnotowały wyższy wynik niż w poprzednim miesiącu. W największym stopniu poprawiły się oczekiwania co do przyszłości, wzrost o 1,5 pkt. W podziale na branże najlepsze nastroje utrzymują się w sektorze usług natomiast najgorsze w przemyśle.

W ubiegłym tygodniu GUS opublikował dane z krajowej gospodarki dotyczące produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w listopadzie. Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych) wyniosła 5,2% r/r wobec konsensusu na poziomie 4,2% r/r. W największym stopniu wzrosła sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach detalicznych (13,6% r/r), co mogło wynikać z mniejszej ilości niedziel handlowych. W ujęciu rocznym zmniejszyła się natomiast sprzedaż żywności o 0,1%. Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 1,4% r/r, a w ujęciu miesięcznym spadła o 5,8%. Jest to wynik lepszy od konsensusu rynkowego, który zakładał wzrost produkcji o 0,5% r/r i spadek o 6,2% m/m. Biorąc pod uwagę różnicę w liczbie dni roboczych pomiędzy listopadem i październikiem, realnie spowolnienie w skali miesiąca było nieznaczne. Powyższe dane pokazują więc solidny wzrost produkcji mimo pogłębiających się spadków w przemyśle Niemiec.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 23 grudnia 2019

10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	listopad		0,0
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	listopad	5,10%	5,00%
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	listopad	9,20%	9,30%
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	listopad	728 tys	733 tys.

## Wtorek, 17 grudnia 2019

00:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	październik		
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	grudzień		-1,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	-0,7 mln brk	4,7 mln brk

## Środa, 25 grudnia 2019

## Czwartek, 26 grudnia 2019

14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	228 tys.	234 tys.
-------	-----	------------------------------------	---------	----------	----------

## Piątek, 27 grudnia 2019

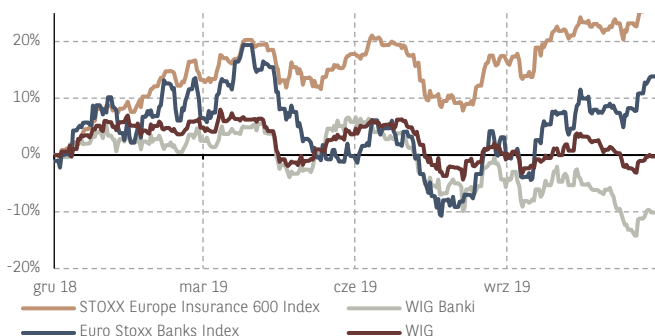
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	listopad	2,4%	2,4%
00:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna (r/r)	listopad	-1,70%	-7,00%
09:00	Hiszpania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	listopad		2,60%



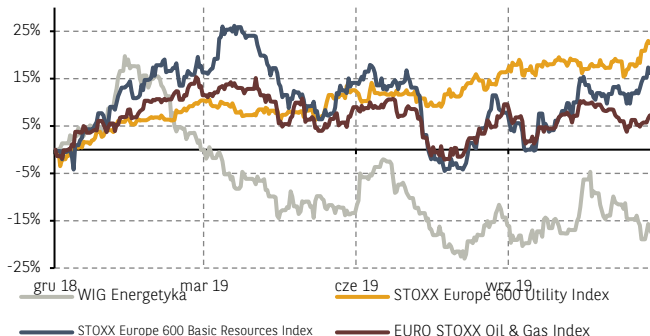


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

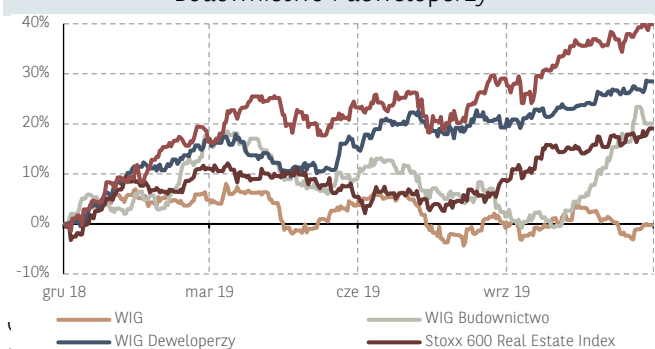
### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



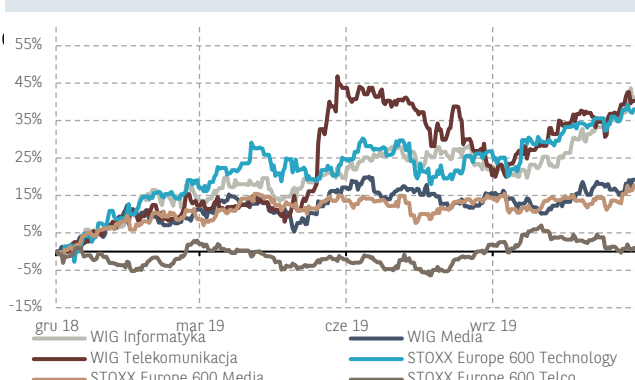
### Chemia i przemysł



### Spożywczy, Ochrona zdrowia



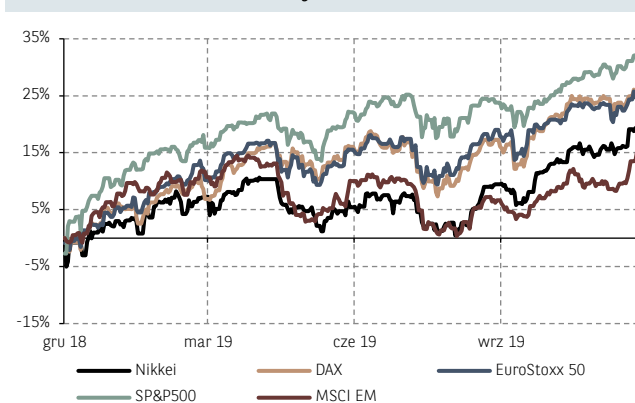
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe







## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wystawalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa wartość gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się od polityki monetarnej ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligację przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB - Szwajcarski Bank Narodowy** (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:  
<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

