



## 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 1,5 do 3,5 roku.



### 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

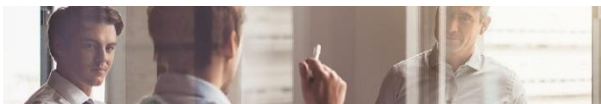
Pomimo nowych informacji odnośnie kolejnej fali rozprzestrzeniania się koronawirusa na świecie, ubiegły tydzień przyniósł odreagowanie na bazowych rynkach akcji. S&P500 zyskał ponad 3% wyznaczając nowe, historyczne szczyty na poziomie bliskim 3 350 punktów.

W porównaniu z napływającymi dobrymi danymi z USA słabiej wypada niemiecka gospodarka. Produkcja przemysłowa w Niemczech w grudniu zmniejszyła się o 3,5% m/m, wobec oczekiwanego spadku o 0,2% m/m. Podobnie gorzej od oczekiwań wypadły grudniowe zamówienia w przemyśle niemieckim, które były o 8,7% r/r niższe (konsensusu -6,7% r/r).

W bieżącym tygodniu najważniejsze będą odczyty makroekonomiczne publikowane w piątek (14 lutego), czyli dane o wzroście PKB w IV kwartale w Polsce oraz Niemczech. Ponadto podana zostanie inflacja CPI z kraju za styczeń. Dzień wcześniej analogiczne dane o inflacji podadzą Niemcy.

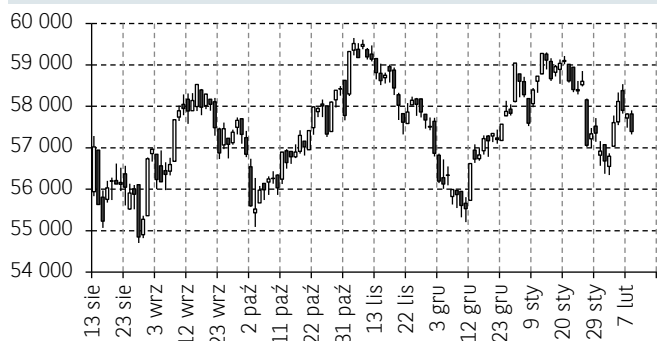
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1,05%	-0,76%	USA	DJIA	2,68%	2,18%
POL	WIG20	1,05%	-2,58%	USA	S&P 500	2,60%	3,18%
POL	mWIG40	1,51%	3,70%	USA	NASDAQ	3,43%	8,08%
POL	sWIG80	1,19%	6,43%	BRA	Bovespa	-1,53%	-2,39%
HUN	BUX	2,98%	-3,03%	MEX	IPC	0,53%	1,84%
GER	DAX	3,40%	1,81%	CHN	SHComp	5,24%	-5,23%
FRA	CAC 40	3,02%	0,51%	CHN	HSI	3,36%	-3,36%
GBR	FTSE 100	1,59%	-1,32%	JPN	Nikkei 225	3,11%	0,12%
EU	Stoxx Europe 50	3,50%	1,18%	KOR	KOSPI	3,88%	0,15%
POL	Rent. obl. 2 l	2,84%	2,35%	IND	SENSEX	2,78%	-0,66%
POL	Rent. obl. 5 l	-4,43%	-3,59%	TUR	ISE 100	-0,81%	3,37%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,39%	-2,41%	RUS	RTS	-1,24%	-3,01%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Pomimo nowych informacji odnośnie kolejnej fali rozprzestrzeniania się koronawirusa na świecie, ubiegły tydzień przyniósł odreagowanie na bazowych rynkach akcji. S&P500 zyskał ponad 3% wyznaczając nowe, historyczne szczyty na poziomie bliskim 3 350 punktów. Sytuację wspiera tam między innymi, trwający sezon wyników. 340 spółek, które zaraportowały dotychczas wyniki odnotowało ponad 3% wzrostu przychodów i prawie 0,5% wzrostu zysków r/r. Trzeba pamiętać, że jeszcze pod koniec 2019 roku konsensus rynkowy przewidywał spadek wyników w konwencji r/r. Największe wzrosty wyników odnotowały spółki z sektora opieki zdrowotnej, telekomunikacji i użyteczności publicznej. Negatywną zmianę wyników wykazały spółki cykliczne z sektora wydobywczego i chemicznego. Wzrosty na rynkach nie ominęły również Europy Zachodniej. Niemiecki DAX wzrósł o 4,1% i znajduje się obecnie blisko strefy 13600 punktów, tj. historycznych szczytów. W najbliższej perspektywie, kluczowa będzie kwestia ustabilizowania się sytuacji w Państwie Środka, a w szczególności wznowienia działalności przez chińskie fabryki, tak aby nie doszło do długotrwałego przerwania łańcucha dostaw produktów.

Zeszłotygodniowe wzrosty nie ominęły krajowego rynku akcji, jednakże polski rynek zachowywał relatywną słabość wobec rynków rozwiniętych. WIG20 rozpoczął tydzień mocnymi wzrostami, które sprowadziło notowania największych spółek powyżej poziomu 2 100 pkt. Końcówka tygodnia przyniosła jednak odreagowanie nastrojów i finalnie indeks zyskał 2,14%. Wciąż dobrze zachowują się indeksy średnich (mWIG40) i mniejszych spółek (sWIG80), które zyskały odpowiednio 1,68 i 1,50%. Z kolei wśród sektorów najmocniej rosły WIG-Games (+9,09%) i WIG-Chemia (+6,21%).

Przepływ kapitału w stronę bardziej ryzykownych aktywów spowodował wzrosty rentowności na bazowych rynkach długu. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji wzrosła powyżej -0,4%. Natomiast rentowności amerykańskich papierów dłużnych zakończyły tydzień powyżej poziomu 1,60%, notowanych ostatnio w połowie stycznia. Popyt pojawił się również na amerykańskiej walucie - dolar w ostatnich dniach korzysta z powrotu awersji do ryzyka i zwiększonego popytu na bezpieczniejsze aktywa, za którą uważana jest m.in. właśnie amerykańska waluta. US Dollar Index wzrósł w zeszłym tygodniu powyżej 98,5 punktów o prawie 1,5% zbliżając się do rocznych szczytów.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

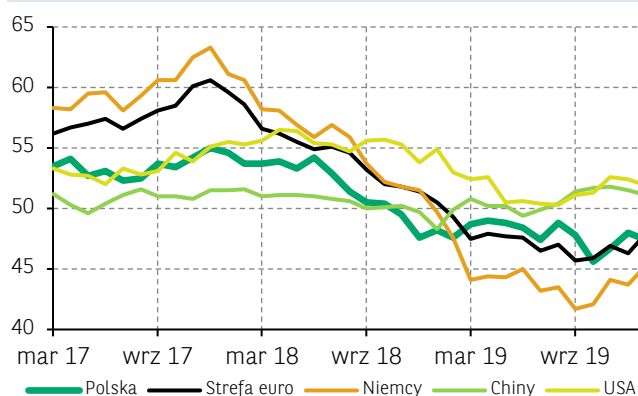
Pierwszy tydzień nowego miesiąca był udany dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Jedynie fundusze rynków surowcowych osiągnęły średnio negatywne stopy zwrotu na poziomie -0,36%. Wśród funduszy dłużnych PLN najlepiej wypadła grupa funduszy dłużnych polskich papierów skarbowych długoterminowych (+0,29%), a najslabiej radziły sobie fundusze dłużne uniwersalne tracąc 0,01%.

Fundusze akcji zagranicznych były najlepszym segmentem w ubiegłym generując średnio stopę zwrotu na poziomie +1,97%. Wśród powyższego segmentu najlepiej radziły sobie fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych wycenianych w walucie (+2,93%) oraz akcji azjatyckich bez Japonii wycenianych w walutach (+2,79%). Drugie miejsce na podium przypadło funduszom akcji polskich, które zyskały średnio 1,77%. Po raz kolejny bardzo dobrze radził sobie segment funduszy akcji małych i średnich spółek (+2,01%). Stawkę zamknęły fundusze mieszane zagraniczne, które zyskały średnio 0,74%.

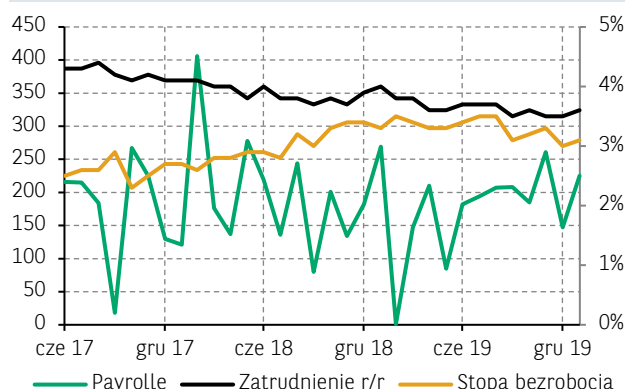


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI dla przemysłu



Amerykański rynek pracy



## Komentarz

Opublikowane w piątek, 7 lutego, dane dotyczące amerykańskiego rynku pracy wykazały wzrosty znacznie powyżej konsensusu. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym zwiększyło się o 225 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwanego wzrostu o 160 tys. W górę zrewidowano również wynik z poprzedniego miesiąca, do 142 tys. Nieznacznie wzrosła również stawka godzinowa do 3,1% r/r oraz stopa bezrobocia do 3,6% r/r.

Dobre dane z rynku pracy sygnalizowane były wcześniej przez podany w środę raport ADP, który wskazał, że w styczniu 2020 r. w amerykańskiej gospodarce w sektorze prywatnym poza rolnictwem utworzonych zostało 291 tys. miejsc pracy (oczekiwano 157 tys.). Lepsze od oczekiwań były ponadto dane ISM z przemysłu USA. Wskaźnik ten wzrósł w styczniu do 50,9 z 48,5 pkt w grudniu i sugeruje poprawę sytuacji w przemyśle USA na początku tego roku. Analogiczny odczyt ISM dla usług również okazał solidną sytuację w amerykańskiej gospodarce. Wskaźnik wyniósł 55,5 pkt. wobec 55,0 oczekiwań i 54,9 pkt. odczytu grudniowego. Na dane te wpływu nie miała jednak prawdopodobnie jeszcze epidemia w Chinach. Możliwe jest więc, że jego lutowe wskazanie może być ponownie słabsze.

W porównaniu z napływającymi dobrymi danymi z USA słabiej wypada niemiecka gospodarka. Produkcja przemysłowa w Niemczech w grudniu zmniejszyła się o 3,5% m/m, wobec oczekiwanego spadku o 0,2% m/m. Podobnie gorzej od oczekiwań wypadły grudniowe zamówienia w przemyśle niemieckim, które były o 8,7% r/r niższe (konsensusu -6,7% r/r). Wcześniej, na początku tygodnia opublikowano natomiast lepsze od prognoz, końcowe dane dotyczące PMI dla przemysłu w Niemczech i strefie euro. Dane te zaskoczyły na plus, ponieważ niemiecki PMI wzrósł w styczniu do 45,3 pkt z 43,7 pkt. W strefie euro PMI dla przemysłu wzrósł do 47,9 pkt, nieznacznie powyżej konsensusu. Słabiej od oczekiwań wypadł natomiast PMI w Polsce. Po ostatnim wzroście styczniowy PMI spadł do poziomu 47,4 pkt wobec prognoz dalszego wzrostu do 48,3 pkt.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 10 lutego 2020

02:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	4,90%	4,50%
02:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	styczeń	0,10%	-0,50%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień	-0,50%	0,00%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	luty	4,1	7,6

## Wtorek, 11 lutego 2020

10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień	-0,90%	-1,60%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	-1,1 mln brk	4,2 mln brk

## Środa, 12 lutego 2020

11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	grudzień	-1,50%	0,20%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	grudzień	-2,30%	-1,50%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-1,1 mln brk	3,35 mln brk

## Czwartek, 13 lutego 2020

08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	styczeń	-0,60%	0,50%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	styczeń	1,70%	1,50%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	4,30%	4,00%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	styczeń	0,20%	0,10%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	styczeń	0,20%	0,20%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	styczeń	2,20%	2,30%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	2,50%	2,30%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	212 tys.	202 tys.

## Piątek, 14 lutego 2020

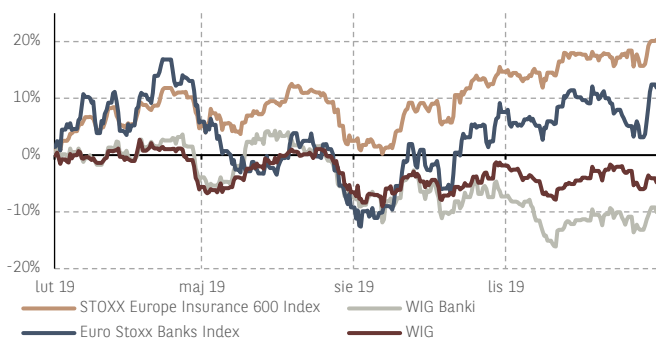
08:00	Niemcy	PKB s.a., wst. (k/k)	IV kw.	0,10%	0,10%
08:00	Niemcy	PKB n.s.a., wst. (r/r)	IV kw.	0,20%	1,00%
09:00	Hiszpania	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	1,10%	0,80%
09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	3,10%	3,20%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (m/m)	styczeń		0,80%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	styczeń	4,20%	3,40%
10:00	Polska	PKB s.a., wst. (k/k)	IV kw.		1,30%
10:00	Polska	PKB n.s.a., wst. (r/r)	IV kw.	3,00%	3,90%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (k/k)	IV kw.	0,10%	0,20%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (r/r)	IV kw.	1,00%	1,20%
11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	grudzień	19,1 mld	19,2 mld
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	styczeń	0,30%	0,30%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	styczeń	-0,20%	-0,30%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	luty	99,3	99,8



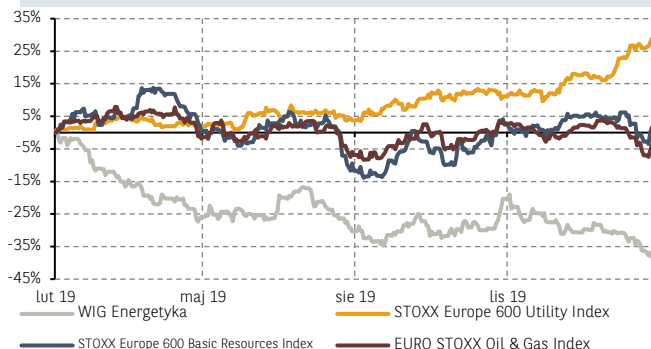


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

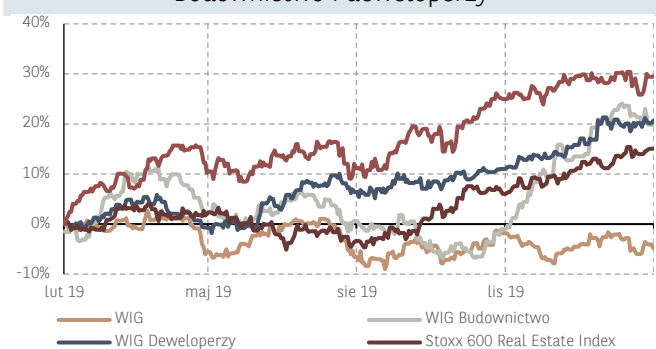
### Banki



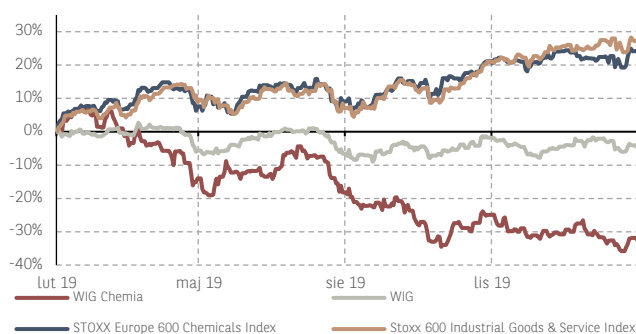
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



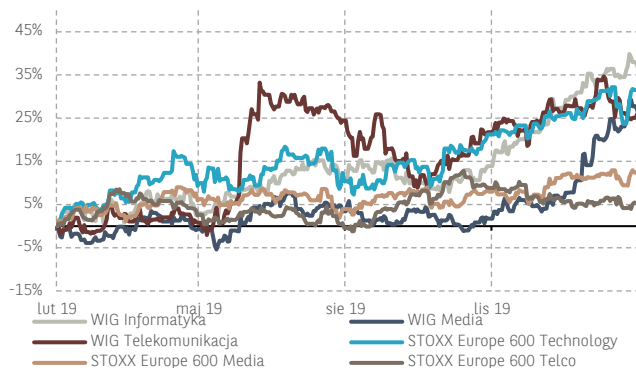
### Chemia i przemysł



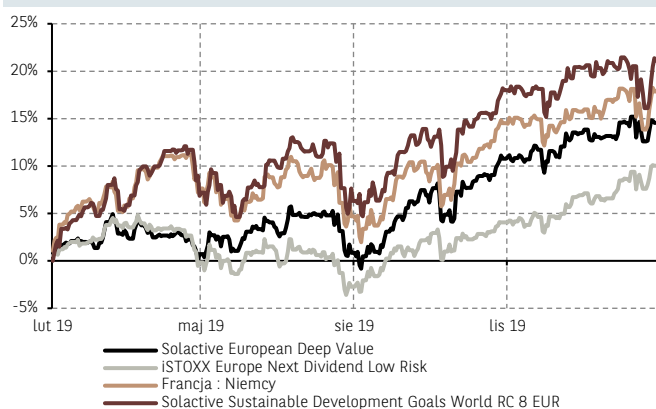
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



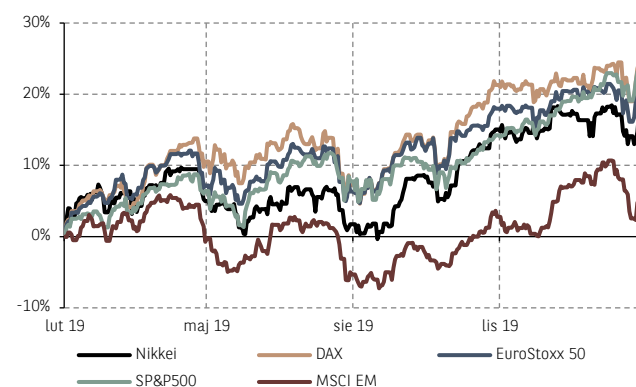
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność 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 ona gotówkę, którą 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 producenta) 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, opierając 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.

