



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 -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).



**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 -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

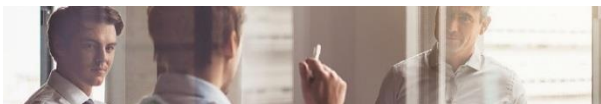
Ubiegły tydzień na rynkach akcji przyniósł masową wyprzedaż aktywów akcyjnych, co było pochodną dyskontowania przez rynek obaw o rozprzestrzenienie się koronawirusa i potencjalnego wpływu na poziom wzrostu gospodarczego. Amerykański S&P 500 stracił 11,49%, a niemiecki DAX 12,44%. W powyższym otoczeniu polski parkiet zachowywał się relatywnie gorzej, tracąc 14,19%.

Na rynku długu utrzymuje się wyraźny przepływ kapitału w kierunku obligacji skarbowych. Rentowność niemieckich 10-letnich papierów dłużnych spadła pod koniec tygodnia poniżej poziomu - 0,60%. Rentowności amerykańskich obligacji notowały, nowe historyczne minima, obniżając się do poziomu 1,15%.

Na rynku surowców cały czas obserwowaliśmy spadki surowców czułych na zmiany w poziomie dynamiki wzrostu gospodarczego. Ropa naftowa notuje obecnie poziomy cenowe widziane ostatnio w 2017 roku, a ceny miedzi znajdują się w okolicy rocznych dołków z września 2019 roku.

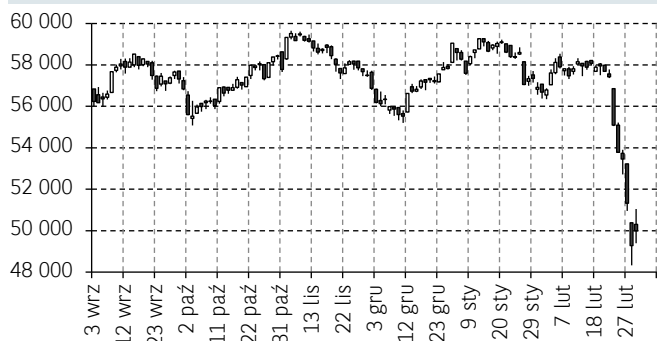
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-9,33%	-13,64%	USA	DJIA	-12,36%	-10,96%
POL	WIG20	-10,24%	-16,46%	USA	S&P 500	-11,49%	-8,56%
POL	mWIG40	-6,58%	-6,59%	USA	NASDAQ	-10,43%	-3,11%
POL	sWIG80	-6,26%	-2,68%	BRA	Bovespa	-9,21%	-10,04%
HUN	BUX	-7,45%	-10,87%	MEX	IPC	-7,76%	-5,09%
GER	DAX	-9,89%	-11,34%	CHN	SHComp	-1,99%	-2,60%
FRA	CAC 40	-9,29%	-12,12%	CHN	HSI	-1,97%	-6,73%
GBR	FTSE 100	-8,10%	-12,80%	JPN	Nikkei 225	-8,73%	-9,78%
EU	Stoxx Europe 50	-9,71%	-12,05%	KOR	KOSPI	-3,68%	-8,88%
POL	Rent. obl. 2 l	-15,23%	-13,92%	IND	SENSEX	-5,50%	-7,54%
POL	Rent. obl. 5 l	-12,87%	-18,54%	TUR	ISE 100	-6,49%	-6,19%
POL	Rent. obl. 10 l	-11,77%	-17,89%	RUS	RTS	-15,41%	-16,73%



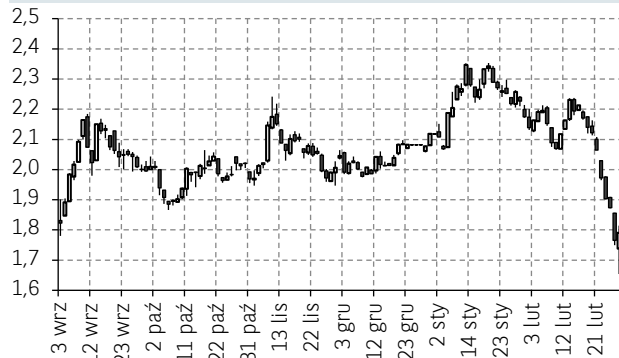


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Ubiegły tydzień na rynkach akcji przyniósł masową wyprzedaż aktywów, co było pochodną dyskontowania przez rynek obaw o rozprzestrzenienie się koronawirusa i potencjalnego wpływu na poziom wzrostu gospodarczego. Amerykański S&P 500 stracił 11,49%, a niemiecki DAX 12,44%. W powyższym otoczeniu polski parkiet zachowywał się relatywnie gorzej, tracąc 14,19%. Motorem napędowym spadków były największe spółki, których indeks (WIG20) stracił 15,30%, co jest trzecią historycznie największą, tygodniową stratą. Sytuacji nie wspierały również małe i średnie podmioty, sWIG80 stracił 10,89%, a mWIG40 11,69% (znalazł się blisko 4-letnich minimów).

Informacje odnośnie nowej liczby ofiar na terenie Europy i w Azji nie wspierają również nastrojów w nowym tygodniu. Od początku poniedziałkowej sesji polski jak i światowe indeksy giełdowe notowały krótkoterminowe odbicie, jednakże w dalszej części dnia wzrosty zostały zanegowane przez stronę podaźową.

Jednocześnie rosną oczekiwania względem cięcia stóp procentowych przez FED, którymi bank centralny USA miałby reagować na spowolnienie aktywności gospodarczej wywołanej przez epidemię. Obecnie rynek wycenia niespełna cztery obniżki do końca roku. Rosnące oczekiwania co do ewentualnej interwencji amerykańskiego banku centralnego sprzyjały dalszemu osłabianiu się dolara względem euro. Kurs EURUSD przebił w zeszłym tygodniu ważny poziom oporu z okolic 1,10.

Na rynku długu utrzymuje się wyraźny przepływ kapitału w kierunku obligacji skarbowych. Rentowność niemieckich 10-letnich papierów dłużnych spadła pod koniec tygodnia poniżej poziomu - 0,60%. Rentowności amerykańskich obligacji notowały nowe historyczne minima, obniżając się do poziomu 1,15%.

Na rynku surowców cały czas obserwowaliśmy spadki cen aktywów czułych na zmiany w poziomie dynamiki wzrostu gospodarczego. Ropa naftowa notuje obecnie poziomy cenowe widziane ostatnio w 2017 roku, a ceny miedzi znajdują się w okolicy rocznych dołków z września 2019 roku.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

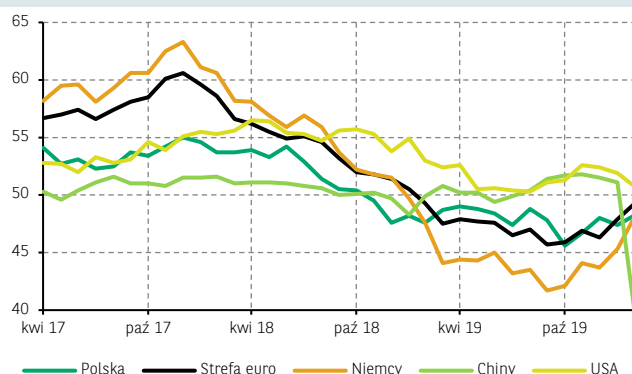
Z uwagi na globalną wyprzedaż na rynkach akcji, która miała miejsce pod napływem negatywnych informacji odnośnie koronawirusa, w mijającym tygodniu najlepsze stopy zwrotu uzyskały fundusze skupione na rynkach dłużnych. Fundusze dłużne PLN uzyskały średnią stopę zwrotu na poziomie +0,16%. Wśród tego segmentu prym wiodły rozwiązania inwestujące w papiery dłużne skarbowe długoterminowe (+0,85%), dłużne długoterminowe uniwersalne (+0,39%) oraz skarbowe (+0,08%). Ma to m.in. związek z mocnymi spadkami rentowności obligacji skarbowych, które były w zeszłym tygodniu traktowane jako bezpieczna przystań w okresie podwyższonej zmienności.

Najgorzej radziły sobie fundusze akcji polskich (średnia stopa zwrotu: -8,83%) i zagranicznych (średnia stopa zwrotu: -7,68%). Wśród drugiej z powyższych kategorii najwięcej straciły fundusze akcji amerykański (-10,09%) i akcji zagranicznych sektorowych -9,94%.

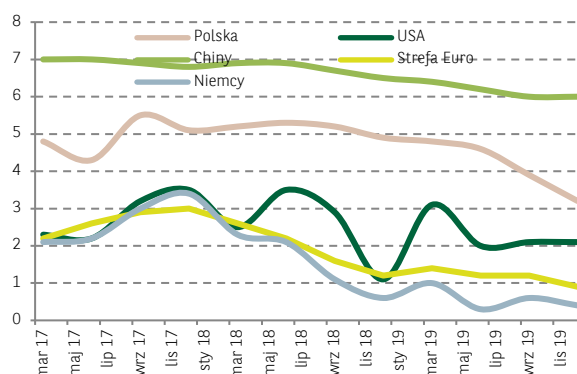


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Indeksy PMI - sektor przemysłowy



PKB r/r



## Komentarz

W ubiegłym tygodniu na rynek napłynęły ostateczne dane na temat wzrostu gospodarczego w Polsce w ostatnim kwartale ubiegłego roku, który wyniósł 3,2% r/r. Odczyt był więc nieznacznie powyżej wyniku flash (3,1% r/r). W IV kw. 2019 roku konsumpcja wzrosła o 3,3% r/r, kontrybuując do finalnego odczytu w najmniejszym stopniu od wielu kwartałów. Powyższe może oznaczać, iż pomimo dobrych nastrojów konsumentów w drugiej części ubiegłego roku, wyższa inflacja skłoniła znaczącą ich część do zwiększenia oszczędności względem bieżącej konsumpcji. Pozostałe komponenty PKB nie stanowiły już tak dużego zaskoczenia. Bieżący rok powinien przynieść dalsze spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego. Konsensus prognoz wskazany przez agencję Bloomberg wynosi 3,3%, a rozpiętość prognoz mieści się pomiędzy 2,5 – 4,2% r/r. Uważamy jednakże, iż powyższe prognozy posiadają obecnie potencjał do rewizji w dół, ze względu na rozwijającą się epidemię koronawirusa.

W sobotę zostały opublikowane najnowsze indeksy PMI dla sektora usługowego jak i przemysłowego w Chinach. Według oficjalnych chińskich danych indeks PMI dla sektora przemysłowego spadł z poziomu 50 pkt. do 35,7 pkt. a indeks dla sektora usługowego z poziomu 54,1 pkt. do 29,6 pkt. Znaczne pogorszenie sytuacji gospodarczej potwierdzają również indeksy PMI publikowane przez IHS Markit i Caixin (z których ekonomiści korzystają w przypadku wszystkich pozostałych krajów). Indeks Caixin dla sektora przemysłowego spadł do poziomu 40,3 pkt. Subindeksy produkcji, nowych zamówień jak i zatrudnienia spadły w tempie nie notowanym nigdy wcześniej. Co pozostaje jednak bardzo ciekawe, przedsiębiorstwa wskazują na najwyższy od pięciu lat optymizm, w związku z oczekiwaniem szybkiego odbicia bieżącego spowolnienia.

Światowa epidemia koronawirusa w coraz większym stopniu przekłada się bezpośrednio na twarde dane napływające z poszczególnych gospodarek. W związku z powyższym najważniejszym tematem pozostaje obecnie możliwość stymulacji zarówno fiskalnej jak i monetarnej przez największe kraje. W ubiegłym tygodniu pojawiła się informacja agencji Bloomberg, iż niemiecki minister finansów Olaf Scholz rozważa tymczasowe zniesienie konstytucyjnego mechanizmu, który zabrania poszczególnym regionom zwiększania zadłużenia po osiągnięciu konkretnych poziomów. Niemieccy ustawodawcy szacują koszt takiego rozwiązania na ok. 20 miliardów euro.

Rosną również oczekiwania względem luzowania polityki pieniężnej przez banki centralne. Obecnie inwestorzy wyceniają już niespełna 4 obniżki stóp procentowych przez amerykańską Rezerwę Federalną do końca stycznia przyszłego roku. Co więcej, na rynku mówi się o możliwości wprowadzenia kolejnej rundy QE, czy zastosowania innych mechanizmów luzowania ilościowego. W strefie euro inwestorzy obecnie dyskontują 2 obniżki w o 10 pb. w analogicznym okresie. Wydaje się, iż Fed posiada obecnie większą przestrzeń do luzowania polityki monetarnej, co będzie naszym zdaniem sprzyjać deprecjacji dolara.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 2 marca 2020

01:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	47,6	48,8
02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	45,7	51,1
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	luty	48,0	47,4
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	luty	49,2	48,9
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	49,7	51,1
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	47,8	45,3
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	49,1	47,9
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	luty	50,8	51,9
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	luty	50,4	50,9

## Wtorek, 3 marca 2020

11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	styczeń		0,00%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	styczeń	-0,50%	-0,70%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	styczeń	7,40%	7,40%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP - dane szacunkowe (r/r)	luty	1,20%	1,40%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		1,3 mln brk

## Środa, 4 marca 2020

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	marzec		
02:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	luty		51,8
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	styczeń	1,00%	-3,30%
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	luty		51,4
09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	luty	52,6	51,0
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	luty	53,3	54,2
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	luty	52,8	52,5
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	styczeń	0,60%	-1,60%
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	luty	49,4	53,4
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	luty	54,5	55,5
16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	marzec		
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		0,45 mln brk

## Czwartek, 5 marca 2020

14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		219 tys.
-------	-----	------------------------------------	---------	--	----------

## Piątek, 6 marca 2020

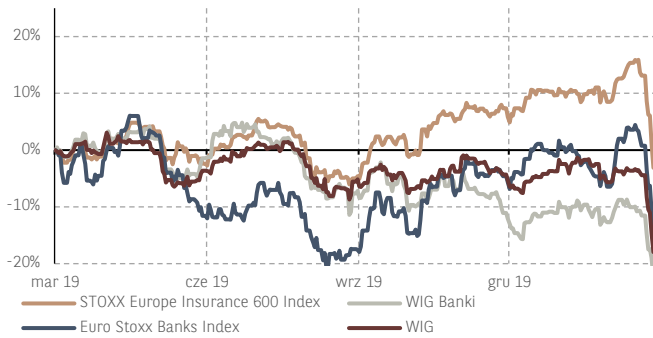
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	styczeń	1,50%	-2,10%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	styczeń	-48,5 mld	-48,9 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	luty	3,50%	3,60%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	luty	175 tys.	225 tys.
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	luty	3,00%	3,10%



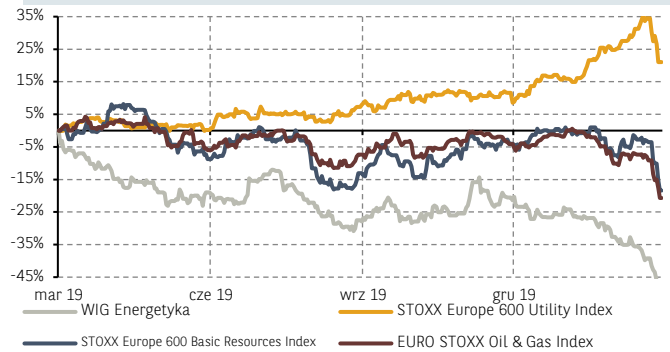


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



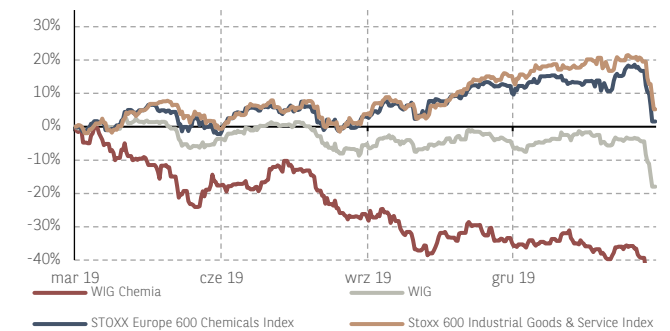
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



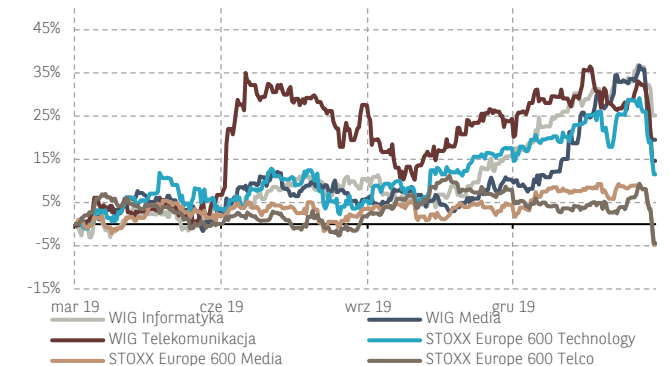
### Chemia i przemysł



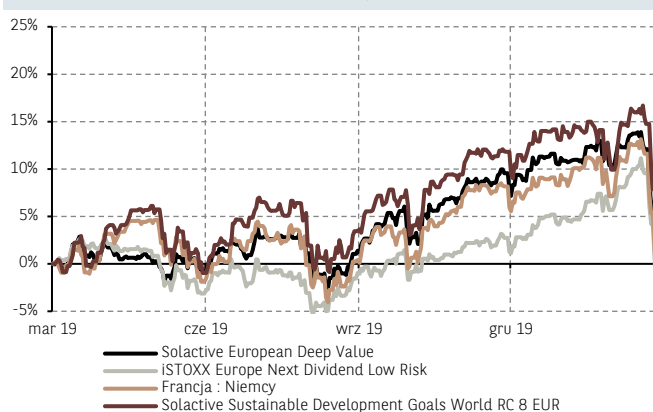
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



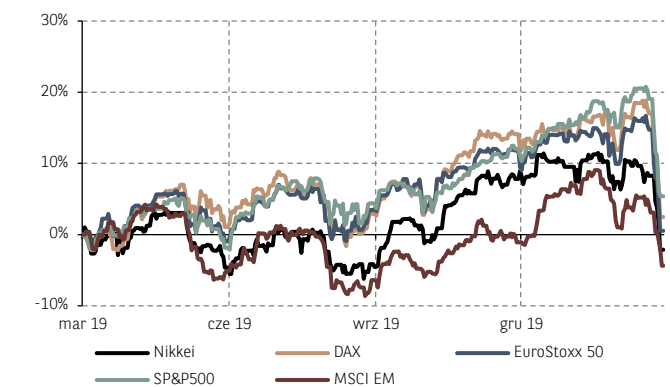
### TMT i IT



### 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 oczekiwanych 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 (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (polegającej 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.

