



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 pozytywnie).



**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

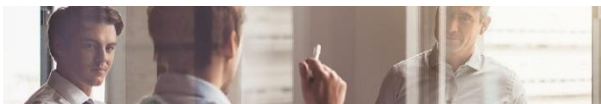
Początek tygodnia przyniósł kontynuację wzrostów na głównych rynkach akcji, co wpłynęło na realizację zysków przez inwestorów w czwartek i piątek. Krajowy, szeroki rynek zanotował ponad 2,5% wzrosty, a motorem napędowym dobrego zachowania były tym razem największe spółki kwotowane w ramach indeksu WIG20.

Po dramatycznie słabym odczycie ADP, który ukazał się w środę, rynki finansowe z niecierpliwością czekały na piątkowy raport NFP. Dane pozytywnie zaskoczyły. W lipcu przybyło 1.7 mln miejsc pracy wobec oczekiwanych 1.5 mln. Należy jednak zaznaczyć, że wynik ten oznacza znaczne spowolnienie w porównaniu do poprzedniego miesiąca (4.8 mln). Stopa bezrobocia zmalała do 10.2% z 11.1% i znajduje się na poziomach z wielkiego kryzysu finansowego z lat 2007-2009.

Rozpoczynający się nowy tydzień jest relatywnie pusty jeśli chodzi o dane makroekonomiczne. Pod koniec tygodnia uwaga inwestorów na lokalnym rynku będzie skupiona na wstępnej publikacji PKB za II kwartał w Polsce.

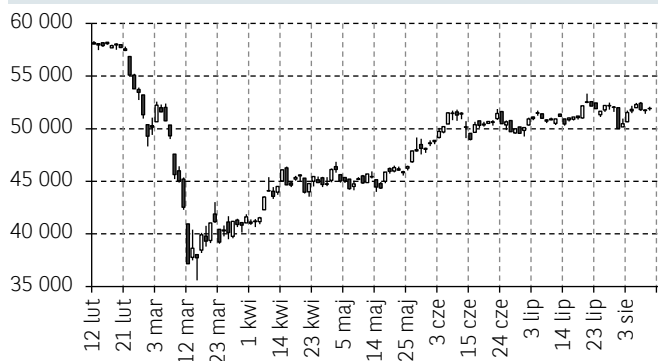
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,78%	-10,20%	USA	DJIA	4,23%	-2,62%
POL	WIG20	1,04%	-15,21%	USA	S&P 500	2,00%	4,01%
POL	mWIG40	0,05%	-7,11%	USA	NASDAQ	0,27%	26,93%
POL	sWIG80	0,60%	24,22%	BRA	Bovespa	0,60%	-10,55%
HUN	BUX	4,86%	-21,22%	MEX	IPC	1,98%	-12,06%
GER	DAX	0,32%	-4,24%	CHN	SHComp	0,16%	10,72%
FRA	CAC 40	0,69%	-17,87%	CHN	HSI	-0,08%	-11,58%
GBR	FTSE 100	0,29%	-19,78%	JPN	Nikkei 225	2,50%	-3,83%
EU	Stoxx Europe 50	0,35%	-12,96%	KOR	KOSPI	6,28%	10,25%
POL	Rent. obl. 2 l	-0,90%	-92,60%	IND	SENSEX	2,00%	-6,81%
POL	Rent. obl. 5 l	-5,56%	-64,40%	TUR	ISE 100	-4,56%	-6,01%
POL	Rent. obl. 10 l	-2,75%	-40,02%	RUS	RTS	0,84%	-18,14%



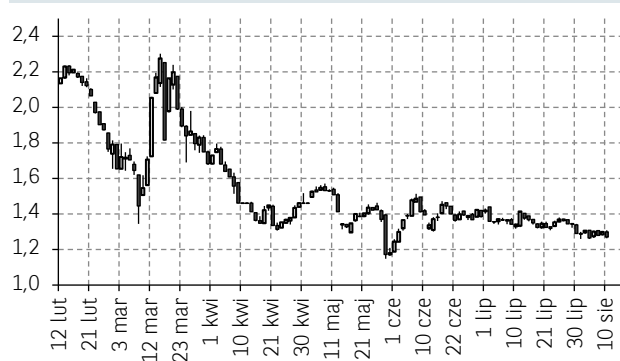


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Początek tygodnia przyniósł kontynuację wzrostów na głównych rynkach akcji, co wpłynęło na realizację zysków przez inwestorów w czwartek i piątek. Krajowy, szeroki rynek zanotował ponad 2,5% wzrosty, a motorem napędowym dobrego zachowania były tym razem największe spółki kwotowane w ramach indeksu WIG20. Notowania indeksu blue chipów od dwóch miesięcy poruszają się jednak w wąskim zakresie ok. 150 pkt. Im dłuższy okres tak wąskiej konsolidacji, tym większe mogą na rynku pojawiać się obawy o brak siły kupujących do kontynuowania trendu wzrostowego, co w konsekwencji może zachęcić stronę podaźową do próby wybicia dołem. Najgorętszą spółką w WIG20 pozostawał w zeszłym tygodniu CD Projekt, na akcje którego przypadło w niektórych dniach prawie 50% obrotu w całym indeksie. Po tym jak dwa tygodnie wcześniej, przecena na sWIG80 sięgnęła prawie 9%, obecnie notowania powróciły blisko poziomu poprzednich ekstremów, co może świadczyć min. o wysokim popycie ze strony inwestorów indywidualnych. Wg danych GPW w Warszawie, w I półroczu 2020 r. krajowi inwestorzy indywidualni wygenerowali 22% obrotów na głównym rynku akcji, co oznacza wzrost o 9 punktów procentowych. Wzrost udziału inwestorów indywidualnych potwierdzają również dane KDPW, które wskazują, że w pierwszym półroczu 2020 r. założono 73,5 tysiąca nowych rachunków maklerskich.

Na amerykańskim rynku akcji tydzień przebiegał w podobnych nastrojach. Na głównych indeksach kontynuowano wzrosty z kilku poprzednich dni, a technologiczny Nasdaq ponownie ustanowił rekord po raz pierwszy w historii pokonując poziom 11.000 punktów. W centrum uwagi inwestorów utrzymywały się min. negocjacje dotyczące uruchomienia nowego pakietu stymulującego dla amerykańskiej gospodarki. Od 1 sierpnia wygaś dodatek do zasiłku dla bezrobotnych, a w sobotę Donald Trump podpisał rozporządzenie wykonawcze, wprowadzające kolejne środki pomocy dla osób najbardziej dotkniętych pandemią koronawirusa, skutkujące przedłużeniem pomocy finansowej dla bezrobotnych w wysokości 400 dolarów tygodniowo. Sezon wynikowy w USA za II kwartał znajduje się na finiszu. Na 438 spółek z indeksu S&P500, które opublikowało raporty okresowe, prawie 23% pokazało wyniki lepsze od konsensu, notując jednak średnio spadek zysków r/r o ponad 9%, co jest oczywiście pokłosiem gospodarczego lockdown-u z którym mieliśmy do czynienia w ww. okresie.

Mocny tydzień odnotowało wiele surowców. Złoto po kilku dniach wzrostów pokonało poziom 2000 USD za uncję i znajduje się na nowych historycznych maksimach. Podobnie zachowywały się notowania srebra, które w ostatnich tygodniach przyciąga dużo uwagi inwestorów w związku z relatywnie mniejszą skalą wzrostów w stosunku do złota w poprzednich miesiącach, co według części rynku powinno się zmieniać w czasie.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

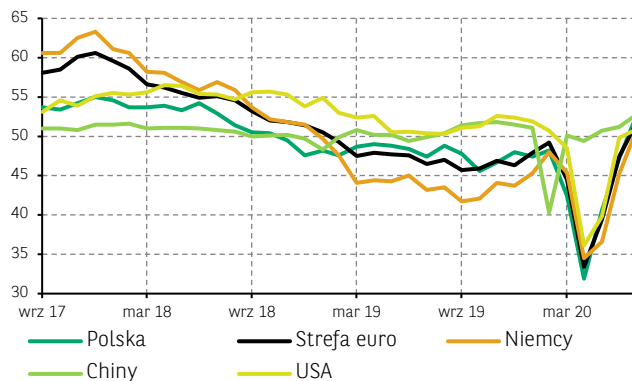
Kolejny tydzień z rzędu prym wiodły fundusze rynków surowcowych, które przyniosły średnio dodatnią stopę zwrotu na poziomie 3,92%. Wśród tych rozwiązań najlepiej radziły sobie fundusze metali szlachetnych w walucie (+5,51%) oraz w PLN (3,59%), co było pochodną min. dalszej aprecjacji cen złota. Na drugim miejscu znalazł się segment funduszy akcji polskich z wynikiem +3,05%. W tej grupie najlepsze wyniki osiągnął segment rozwiązań akcji polskich małych i średnich spółek (+4,08%).

Ostatni tydzień przyniósł pozytywne stopy zwrotu dla inwestorów funduszy dłużnych PLN w ramach których wszystkie grupy zanotowały dodatnie wyniki. Najlepszymi rozwiązaniami okazały się fundusze polskich papierów korporacyjnych (0,10%). Dobrze radziły sobie również fundusze długoterminowe uniwersalne (0,08%). Najstabilniej wypadła natomiast grupa funduszy polskich skarbowych (0,01%).

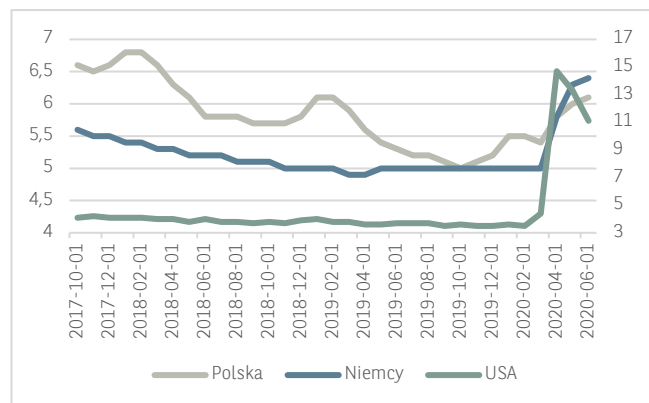


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI dla przemysłu



Stopa bezrobocia (w %)



## Komentarz

Początek minionego tygodnia w kalendarium makroekonomicznym przebiegał w otoczeniu publikacji finalnych indeksów PMI dla przemysłu. W lipcu większość wskaźników dla poszczególnych krajów zaskoczyła pozytywnie przekraczając poziom 50 pkt. Wejście w falę ożywienia wskazują również dane w Polsce. W lipcu PMI dla przemysłu zwiększył się do 52.8 pkt. wobec prognozy na poziomie 50 pkt. i 47.2 pkt. z poprzedniego miesiąca. Odpowiednikiem PMI w Stanach Zjednoczonych jest ISM, który również okazał się lepszy od prognoz wzrastając do 53.2 pkt., głównie za sprawą nowych zamówień (wzrost do 61.5 pkt z 56.4 pkt.).

Z kolei opublikowane w środę wskazania PMI dla usług po wyraźnym odbiciu w czerwcu, w lipcu kontynuowały wzrost, ale jego skala okazała się w wielu przypadkach niższa od oczekiwań rynkowych, a tezę tę potwierdzają odczyty między innymi dla Chin, Francji, Niemiec, czy całej strefy euro, gdzie wskaźnik za lipiec wyniósł 54,7 pkt. vs prognozy 55,1 pkt. oraz odczyt w czerwcu na poziomie 48,3 pkt. Niemniej na ostode można było odebrać fakt, że w większości przypadków odczyty znajdowały się powyżej granicznego poziomu 50 pkt.

Dalsza część tygodnia to przede wszystkim zestaw danych z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku danych tygodniowych, poprzedzającym miniony tydzień prawie 1.2 mln osób złożyło wnioski o status osoby bezrobotnej. Liczba ta jest zgodna z konsensem jednak jej wartość dalej może budzić obawy co do ożywienia gospodarczego w USA. Dodatkowo, liczbę tę należy również zestawiać z danymi dotyczącymi nowych miejsc pracy opublikowane w piątek.

Po dramatycznie słabym odczycie ADP, który ukazał się w środę, rynki finansowe z niecierpliwością czekały na piątkowy raport NFP. Dane pozytywnie zaskoczyły. W lipcu przybyło 1.7 mln miejsc pracy wobec oczekiwanych 1.5 mln. Należy jednak zaznaczyć, że wynik ten oznacza znaczne spowolnienie w porównaniu do poprzedniego miesiąca (4.8 mln). Stopa bezrobocia zmalała do 10.2% z 11.1% i znajduje się na poziomach z wielkiego kryzysu finansowego z lat 2007-2009.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 10 sierpnia 2020

03:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	2,60%	2,50%
03:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	lipiec	-2,50%	-3,00%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	sierpień		-1820,00%

## Wtorek, 11 sierpnia 2020

08:00	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	czerwiec		3,90%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	3,30%	2,90%
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	sierpień	60,0	59,3
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	lipiec	0,30%	-0,20%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	lipiec		-0,80%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,5 mln brk	-8,6 mln brk

## Środa, 12 sierpnia 2020

08:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	czerwiec		-20,00%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	czerwiec		12,40%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	czerwiec		-20,90%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	lipiec	0,20%	0,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	lipiec	0,30%	0,60%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	lipiec	1,10%	1,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	0,80%	0,60%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,5 mln brk	-7,37 mln brk

## Czwartek, 13 sierpnia 2020

08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	lipiec	-0,50%	0,60%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	lipiec	-0,10%	0,90%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	1100 tys.	1186 tys.

## Piątek, 14 sierpnia 2020

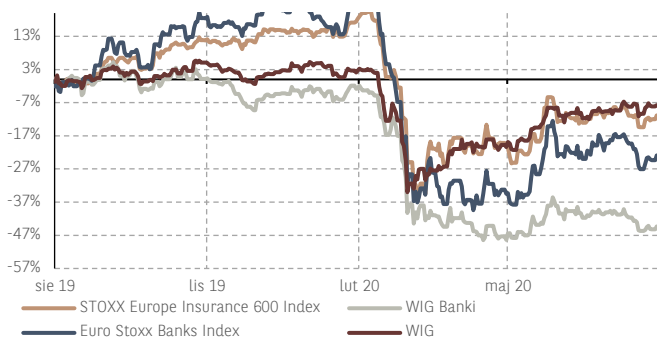
04:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	lipiec		4,80%
04:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	lipiec		-1,80%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	lipiec	0,80%	0,20%
10:00	Polska	PKB s.a., wst. (k/k)	II kw.		-0,40%
10:00	Polska	PKB n.s.a., wst. (r/r)	II kw.	-9,00%	2,00%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	lipiec	3,10%	3,30%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (k/k)	II kw.	-12,10%	-3,60%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (r/r)	II kw.	-15,00%	-3,10%
11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	czerwiec		8,0 mld
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	lipiec	1,70%	7,50%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	lipiec	3,00%	5,40%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	sierpień	73,0	72,5



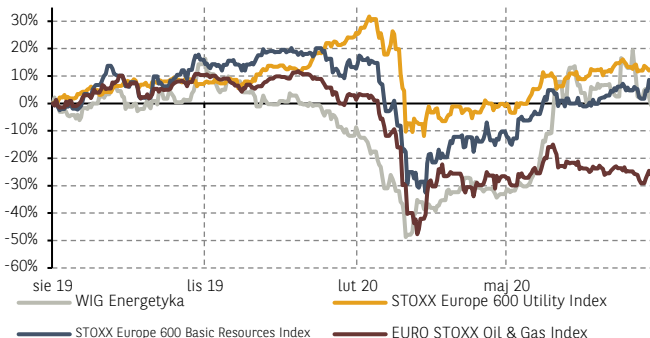


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

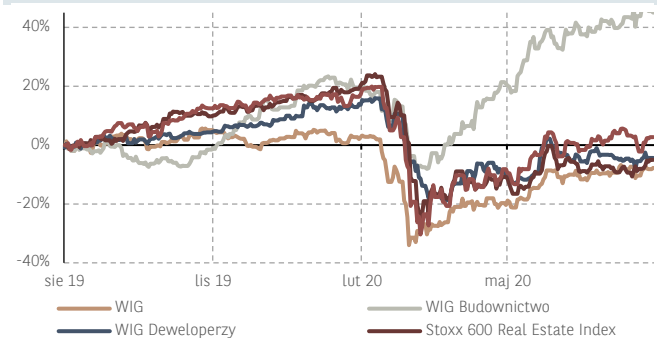
### Banki



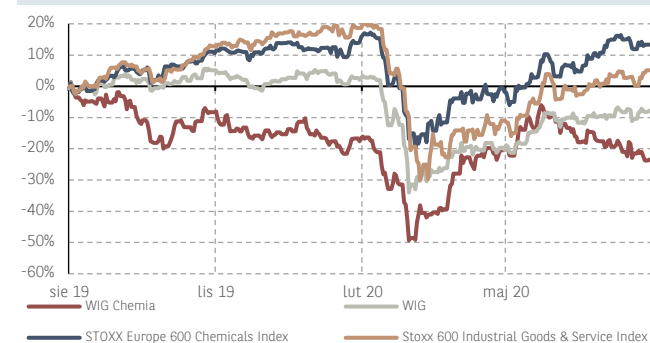
### Energetyka, Surowce i Paliwa



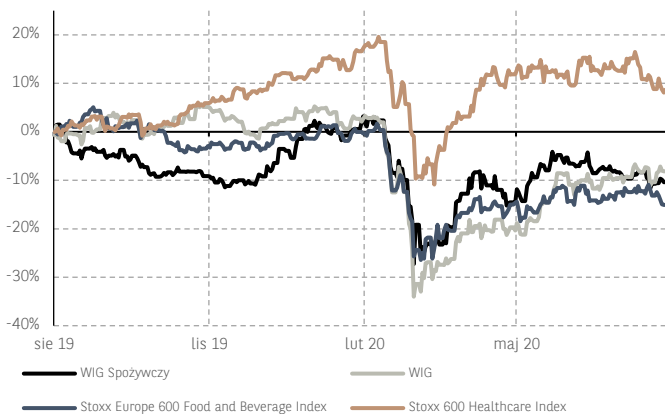
### Budownictwo i deweloperzy



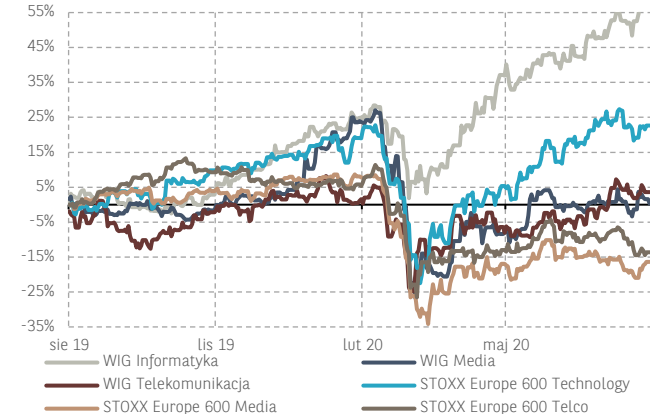
### Chemia i przemysł



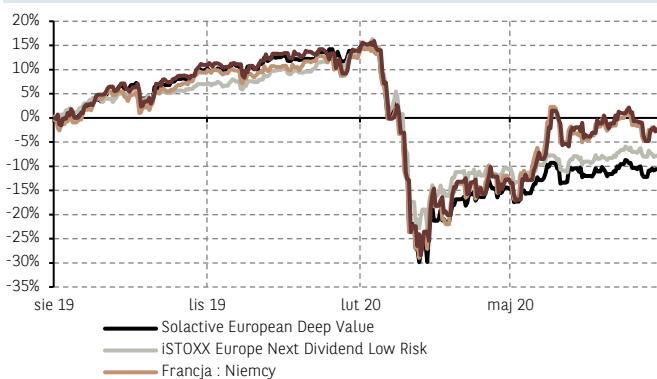
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



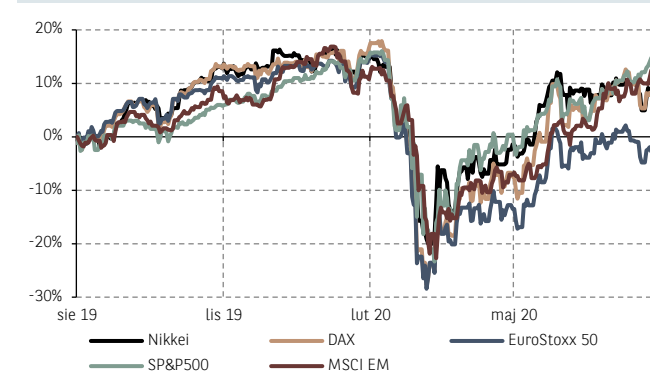
### TMT i IT



### 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 ile 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 wśród niemieckich przedsiębiorców

**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 (narastający 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; rozróżnia się politykę fiskalną 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

**Sprzedż 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 w 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.

