



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).



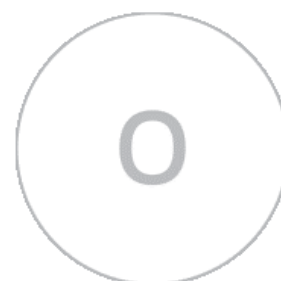
**Obligacje**



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

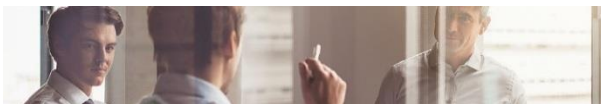
Znaczną zmienność notowań w ubiegłym tygodniu doświadczyli inwestorzy na rynku surowców. Nadzieje związane z wprowadzeniem do obrotów szczepionek na Covid-19, transformacja na szczytach władzy w USA i postępujące ożywienie w chińskiej gospodarce sprzyjają notowaniom metali i surowców przemysłowych, a także ropy naftowej.

Opublikowane dane już w bieżącym tygodniu wskazały, że krajowa dynamika PKB wyniosła w 3Q20 7.9% kw/kw i -1.5% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami, w okresie od lipca do września wzrost był w głównej mierze napędzany przez wyższe wydatki gospodarstw domowych po wiosennym lockdownie, które zwiększyły się o 0.4% r/r.

Tygodniowe kalendarium makroekonomiczne zostanie zdominowane przez piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Z kolei nadchodzące dni na rynkach akcji powinny rozstrzygnąć wątpliwości, co do przyczyn wczorajszej poniedziałkowej przeceny. Ewentualna przewaga popytu potwierdzi teorię realizacji listopadowych zysków.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,05%	-8,77%	USA	DJIA	0,87%	3,44%
POL	WIG20	-0,32%	-15,06%	USA	S&P 500	1,74%	12,03%
POL	mWIG40	-0,08%	-4,75%	USA	NASDAQ	2,08%	39,17%
POL	sWIG80	-1,26%	23,20%	BRA	Bovespa	2,17%	-5,13%
HUN	BUX	1,48%	-15,62%	MEX	IPC	-1,74%	-4,62%
GER	DAX	2,05%	1,11%	CHN	SHComp	-0,67%	11,20%
FRA	CAC 40	1,70%	-6,56%	CHN	HSI	-0,55%	-6,56%
GBR	FTSE 100	0,26%	-15,80%	JPN	Nikkei 225	3,55%	11,74%
EU	Stoxx Europe 50	1,83%	-5,84%	KOR	KOSPI	-0,43%	17,91%
POL	Rent. obl. 2 l	140,63%	-94,82%	IND	SENSEX	0,61%	7,02%
POL	Rent. obl. 5 l	1,15%	-75,77%	TUR	ISE 100	-2,33%	12,18%
POL	Rent. obl. 10 l	1,06%	-41,72%	RUS	RTS	2,16%	-17,11%



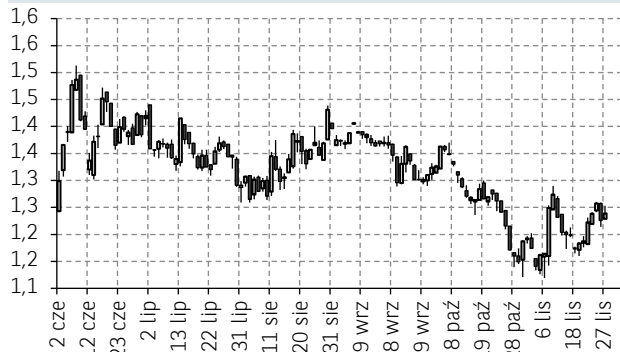


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Trzeci poniedziałek z rzędu popytowi na akcje na początku tygodnia pomagały informacje odnośnie wyników badań nad szczepionką na COVID-19 – tym razem pozytywne wyniki opublikowała firma AstraZeneca razem z uniwersytetem w Oxfordzie. Poznaliśmy także możliwy harmonogram udostępnienia pierwszej szczepionki (od Pfizer) w Stanach Zjednoczonych. Firma złożyła wniosek o zezwolenie na dopuszczenie do użytku w trybie nadzwyczajnym swojej szczepionki przeciw koronawirusowi. Amerykańska Agencja ds. Żywności i Leków (FDA) ma się w tej sprawie spotkać 10 grudnia, a w przypadku powodzenia, dystrybucja szczepionki mogła by się rozpocząć już 11 lub 12 grudnia. W pierwszej części tygodnia amerykański rynek akcji wspierany był również przez bardzo dobre dane wyprzedzających wskaźników PMI. To pozytywna informacja biorąc pod uwagę niepewność wpływającą na biznes ze strony trwających wyborów prezydenckich oraz wzrostu liczby zachorowań na COVID-19. W efekcie indeks spółek przemysłowych – Dow Jones Industrial po raz pierwszy w historii przekroczył poziom 30 tys. pkt. W drugiej części tygodnia, zmienność i obroty na rynkach były mniejsze z uwagi na brak sesji giełdowej w USA w związku ze Świętem Dziękczynienia oraz jedynie skróconą sesją, która odbyła się w piątek (Black Friday). Z analogicznym przebiegiem notowań mieliśmy do czynienia na krajowym rynku akcji. W pierwszych dniach indeks WIG20 na fali globalnego optymizmu przekroczył poziom 1 850 pkt., po czym w drugiej części tygodnia oddał część zysków. Zwracamy uwagę, iż w przypadku WIG20 zatrzymanie wzrostów odbyło się przy oporze właśnie na 1 850 pkt. (lokalne szczyty z lipca i sierpnia br.), co potwierdza istotność opisanego poziomu. W związku z powyższym obecnie znajdujemy się w otoczeniu sprzyjającym realizacji zysków. Aby kontynuować trend wzrostowy WIG20 musi pokonać strefę 1860 – 1884 pkt. która to obecnie stanowi kluczowy opór. Z tej perspektywy lepiej wygląda mWIG40, który przebił już lipcowy szczyt na poziomie 3753 pkt.

Więszą zmienność notowań w ubiegłym tygodniu doświadczyli inwestorzy na rynku surowców. Nadzieje związane z wprowadzeniem do obrotów szczepionek na Covid-19, transformacja na szczytach władzy w USA i postępujące ożywienie w chińskiej gospodarce sprzyjają notowaniom metali i surowców przemysłowych, a także ropy naftowej. Notowania 3-miesięcznych kontraktów terminowych na miedź w Londynie są już wyceniane na poziomie powyżej 7,35 tys. USD za tonę, co jest najwyższym poziomem od 6 lat. W przypadku ropy naftowej gatunku Brent, surowiec przebił szczyt lipcowy i zbliżył się do 50 USD/brk. Wyceny surowców wspierał osłabiający się amerykański dolar – wycena jego indeksu dotarła do minimów z końca sierpnia. Równocześnie kurs EUR/USD wspiął się na analogiczny szczyt notowań przy 1,20.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Ostatni tydzień należał do zarządzających funduszami akcji polskich, którzy średnio osiągnęli najwyższą stopę zwrotu w wysokości 1,61%. Relatywnie lepiej radziły sobie fundusze akcji polskich uniwersalne (+1,92%) niż fundusze akcji polskich małych i średnich spółek (+1,41%). Na drugim miejscu na podium znalazły się fundusze akcji zagranicznych z wynikiem 1,47%. W powyższym segmencie najlepiej radziły sobie fundusze akcji amerykańskich (+2,11%). Z drugiej strony ciężarem były fundusze akcji tureckich (-2,15%). Na ostatnim miejscu na podium znalazły się fundusze mieszane polskie z średnim wynikiem na poziomie 0,84%.

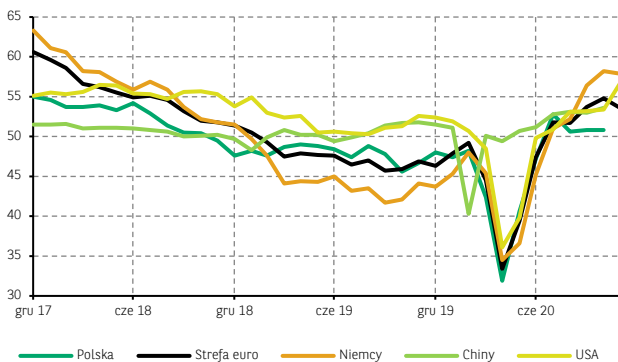
Fundusze dłużne PLN przyniosły średnią stopę zwrotu na poziomie -0,01%. Zyskiwała jedynie grupa funduszy dłużnych polskich papierów korporacyjnych (+0,01%). Reszta grup traciła, a w tym największą średnią stratę ponieśli fundusze polskich papierów skarbowych długoterminowych (-0,12%).



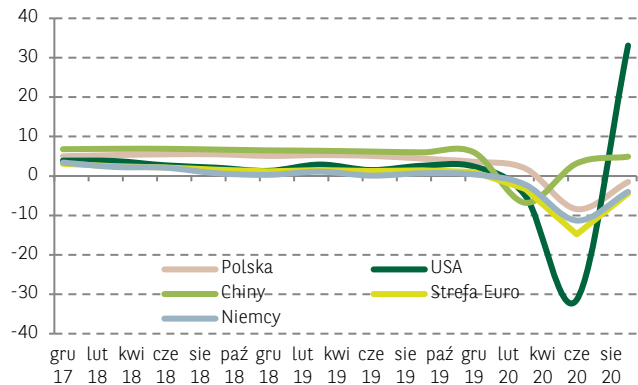


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI przemysłu



Dynamika PKB r/r



## Komentarz

W minionym tygodniu poznaliśmy szereg danych, przy czym tydzień rozpoczęły publikacje wskaźników PM. W USA przemysł pomimo pandemii utrzymuje się na dobrym poziomie - w Stanach Zjednoczonych wskaźnik PMI przemysłu wzrósł do 56.7 wobec oczekiwanego spadku do 53.0 pkt. W strefie euro PMI dla przemysłu również znalazł się powyżej konsensusu, notując słabszy spadek do 53.6 z 54.8 pkt. w październiku. Zdecydowanie słabiej wypadły w tym zestawieniu PMI dla usług, które spadły do 41.3 pkt. wobec 46.9 w poprzednim miesiącu. W USA indeks ten był natomiast lepszy od oczekiwań i wzrósł do 57.7 pkt.

W kolejnych dniach poznaliśmy szczegółowe dane o dynamikach PKB w 3Q20. Opublikowane dane po rewizji o PKB w III z USA nie wpłynęły istotnie na rynek. Annualizowany PKB w III kwartale wyniósł 33.1% i był w znacznym stopniu zgodny z oczekiwaniami. Przy czym warto zaznaczyć, że dane annualizowane pokazują hipotetyczną zmianę PKB w ciągu najbliższego roku, przy założeniu, że dynamika zmiany byłaby w tym czasie taka sama jak ostatnia zmiana z kwartału na kwartał. Z kolei w Europie poznaliśmy dane z niemieckiej gospodarki. W III kwartale PKB wzrósł o 8.5% kw/kw w rezultacie zmniejszając recesję z oczekiwanych 4.1% na 3.9% r/r. Kolejne dane dotyczyły wskaźnika Ifo, który osiągnął 90.7 pkt i był niemal równy oczekiwaniami. Te drugie dane nie wzbudziły już takiego entuzjazmu na rynku.

Prawdopodobnie część inwestorów mogła się rozczarować opublikowanymi minutkami EBC. Rynek spodziewał się rzucenia większego światła na to jakich ruchów bądź środków może się spodziewać na grudniowym posiedzeniu EBC. Jednak w dokumencie nie pojawiła się informacja na ten temat. Powtórzono natomiast oficjalne sformułowanie z październikowej konferencji prasowej, że zagrożenia związane z perspektywami wzrostu są "wyraźnie przechylone w dół".

W kontekście krajowej gospodarki, słabiej wypadły dane o sprzedaży detalicznej, która w październiku zmniejszyła się o 2.3% r/r (ceny stałe) wobec oczekiwanego -0.5%. Duży wpływ na znacznie głębszy spadek sprzedaży detalicznej miały restrykcje wprowadzone w październiku, które w znacznym stopniu ograniczyły możliwość zaspokojenia konsumpcji. Natomiast opublikowane dane już w bieżącym tygodniu wskazały, że krajowa dynamika PKB wyniosła w 3Q20 7.9% kw/kw i -1.5% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami, w okresie od lipca do września wzrost był w głównej mierze napędzany przez wyższe wydatki gospodarstw domowych po wiosennym lockdownie, które zwiększyły się o 0.4% r/r.





## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 30 listopada 2020

00:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	6,40%	-8,70%
02:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP	listopad	51,5	51,4
02:00	Chiny	Indeks PMI dla usług wg CFLP	listopad	56,0	56,2

## Wtorek, 1 grudnia 2020

00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	październik	3,10%	3,00%
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	50,2	50,8
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	52,0	53,8
09:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	listopad		6,20%
10:00	Polska	Inflacja CPI wst. (r/r)	listopad	3,00%	3,10%
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	listopad	57,5	59,3
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,7 mln brk	3,8 mln brk

## Środa, 2 grudnia 2020

08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	październik	1,00%	-2,20%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	październik	-2,30%	-2,40%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	październik	8,40%	8,30%
	Polska	Stopa depozytowa	grudzień	0,00%	0,00%
	Polska	Stopa lombardowa	grudzień	0,50%	0,50%
	Polska	Stopa referencyjna	grudzień	0,10%	0,10%
	Polska	Stopa redyskontowa	grudzień	0,11%	0,11%
16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	grudzień		
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,7 mln brk	-0,75 mln brk

## Czwartek, 3 grudnia 2020

02:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	listopad		56,8
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	listopad	40,4	46,7
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	październik	0,50%	-2,00%
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	listopad	56,0	56,6

## Piątek, 4 grudnia 2020

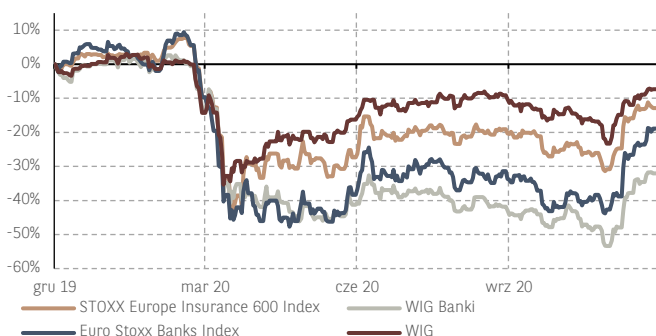
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	październik	1,40%	0,50%
14:30	USA	Zmiana zapasów ropy w sektorze przemysłowym	listopad	500 tys.	638 tys.
14:30	USA	Stopa bezrobocia	listopad	6,70%	6,90%
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	listopad	4,30%	4,50%



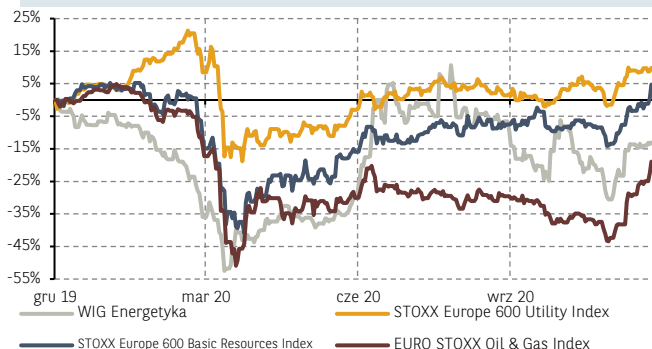


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



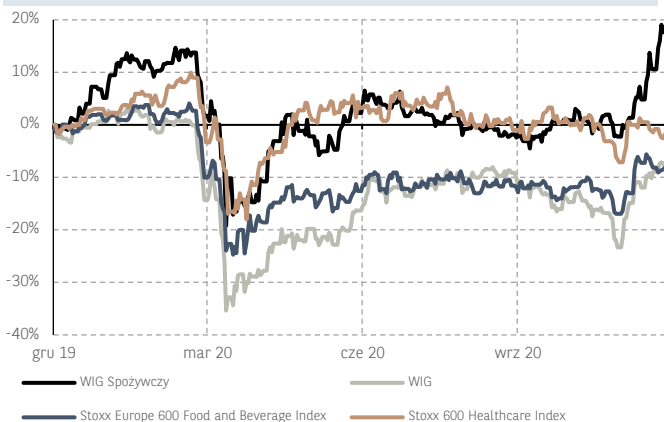
### Budownictwo i deweloperzy



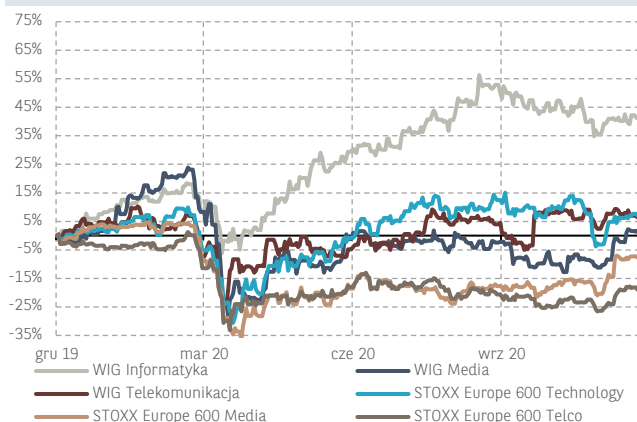
### Chemia i przemysł



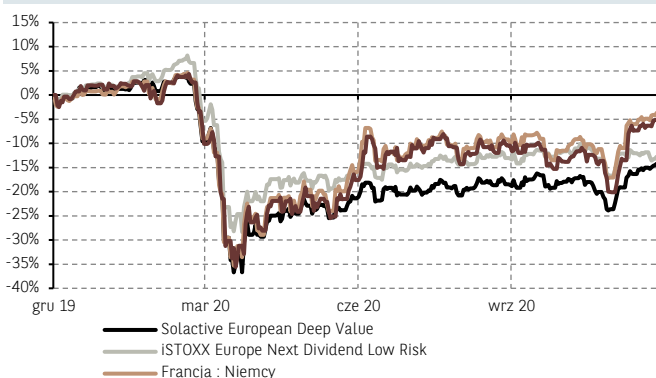
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



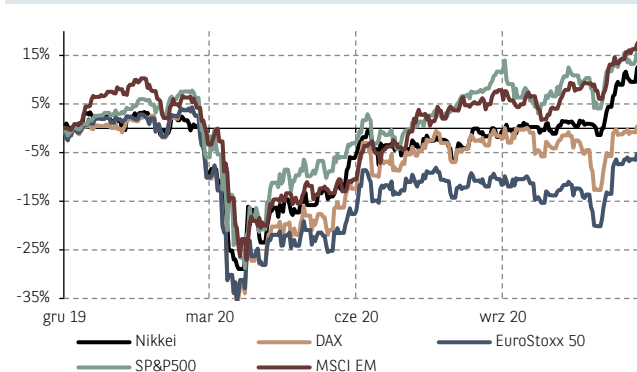
### TMT i IT



### 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

**EM/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 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 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 polityką 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

**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.

