



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).



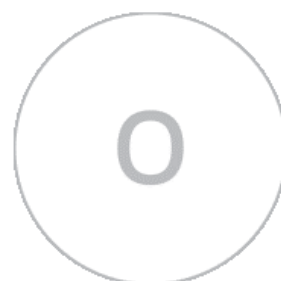
Obligacje



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

Mijający tydzień należał do bardzo udanych okresów na rynku akcji. Relatywną przewagę wykazywały indeksy akcji państw należących do rynków rozwijających się, co również charakteryzowało krajowy WIG.

Bazowe rynki akcji pozostawały w tyle jeśli chodzi o stopy zwrotu. Niemiecki DAX30 zakończył tydzień na poziomie -0,28%. Lepiej radziły sobie za to amerykańskie indeksy, które odnotowały nowe, historyczne poziomy.

Na rynku surowcowym obserwowaliśmy dalsze wzrosty kwotowań ropy naftowej, co było pochodną decyzji OPEC+ o stopniowej (mniejszej niż zakładanej wcześniej) redukcji ograniczenia wydobycia przez państwa kartelu. W nadchodzących miesiącach wydobycie będzie stopniowo zwiększane, począwszy od 500 tys. brk/dziennie w styczniu.

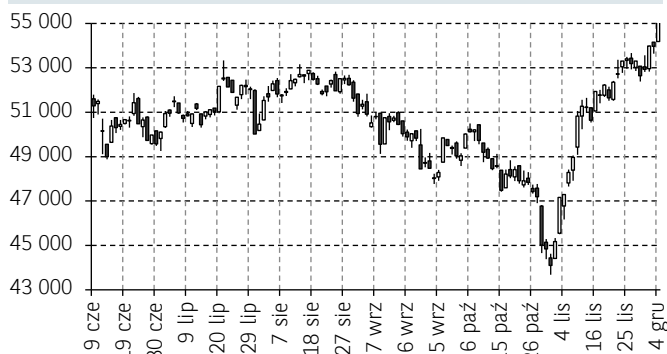
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	4,97%	-4,46%	USA	DJIA	1,03%	5,89%
POL	WIG20	6,14%	-9,66%	USA	S&P 500	1,67%	14,50%
POL	mWIG40	2,23%	-2,46%	USA	NASDAQ	2,20%	43,46%
POL	sWIG80	2,29%	26,17%	BRA	Bovespa	4,80%	-1,32%
HUN	BUX	0,65%	-15,29%	MEX	IPC	4,73%	0,24%
GER	DAX	-0,36%	-0,04%	CHN	SHComp	0,73%	12,02%
FRA	CAC 40	0,75%	-7,00%	CHN	HSI	0,63%	-5,97%
GBR	FTSE 100	4,64%	-13,07%	JPN	Nikkei 225	0,43%	12,22%
EU	Stoxx Europe 50	0,77%	-6,03%	KOR	KOSPI	5,95%	24,93%
POL	Rent. obl. 2 l	0,00%	-95,23%	IND	SENSEX	2,89%	10,12%
POL	Rent. obl. 5 l	17,01%	-71,52%	TUR	ISE 100	3,93%	16,59%
POL	Rent. obl. 10 l	11,34%	-35,11%	RUS	RTS	6,15%	-12,15%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Mijający tydzień należał do bardzo udanych okresów na rynku akcji. Relatywną przewagę wykazywały indeksy akcji państw należących do rynków rozwijających się, co również charakteryzowało krajowy WIG. Motorem napędowym zmian w kraju były przede wszystkim największe spółki skupione w ramach indeksu WIG20, który zanotował tygodniową stopę zwrotu na poziomie +5,13%. Najlepsze stopy zwrotu w ramach indeksu wygenerowały min. walory CD-Projekt (+22,14%), KGHM (+12,87%) oraz JSW (+9,45%). WIG20 zakończył tydzień na poziomie ok. 1950 punktów. Kluczowe w krótkim terminie będzie ewentualne dotarcie indeksu do strefy 2040-2050 punktów, gdzie z punktu widzenia analizy technicznej znajduje się obecnie ważny poziom oporu. Jego przebicie może być oznaką dalszych wzrostów indeksu. W tym tygodniu możemy być również świadkami podwyższonej zmienności na krajowym rynku akcji z uwagi na to, że na 10 grudnia zaplanowana jest premiera gry „Cyberpunk 2077”, co może mocno ważyć na zachowaniu walorów CD-Projekt, jak i indeksu WIG20 w ramach którego są notowane instrumenty emitenta.

Bazowe rynki akcji pozostawały w tyle jeśli chodzi o stopy zwrotu. Niemiecki DAX30 zakończył tydzień na poziomie -0,28%. Lepiej radziły sobie za to amerykańskie indeksy, które odnotowały nowe, historyczne poziomy. Nasdaq Composite Index zakończył tydzień w strefie 1246 punktów, a S&P500 3699 punktów. Zwracamy jednocześnie uwagę na fakt, iż w związku z nieprzerwaną hossą na rynkach instrumentów udziałowych, która ma miejsce od kilku tygodni nie jest wykluczona krótkoterminowa realizacja zysków przez globalnych inwestorów.

Z kolei na krajowym rynku długu byliśmy świadkami mocnej wyprzedaży 10-letnich obligacji skarbowych, która nasiliła się w końcówce tygodnia. Rentowności ww. instrumentów wzrosły do poziomu 1,4%, tj. notowanych ostatnio we wrześniu b.r. Potencjalnym czynnikiem ryzyka dla rynku są toczące się wciąż rozmowy w ramach Unii Europejskiej w sprawie porozumienia odnośnie budżetu na 2021 r. i Funduszu Odbudowy.

Na rynku surowcowym obserwowaliśmy dalsze wzrosty kwotowań ropy naftowej, co było pochodną decyzji OPEC+ o stopniowej (mniejszej niż zakładanej wcześniej) redukcji ograniczenia wydobycia przez państwa kartelu. W nadchodzących miesiącach wydobycie będzie stopniowo zwiększane, począwszy od 500 tys. brk/dziennie w styczniu. Na rynku złota byliśmy świadkami korekty ostatnich spadków notowań kruszcu, który jednak nie przebił trwale ważnego oporu z okolic 1850 USD/uncję.

Rynek walutowy charakteryzowała deprecjacja amerykańskiego dolara. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomów notowanych ostatnio w I połowie 2018 roku, a istotnym oporem wydaje się być obecnie strefa 1,225-1,25.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

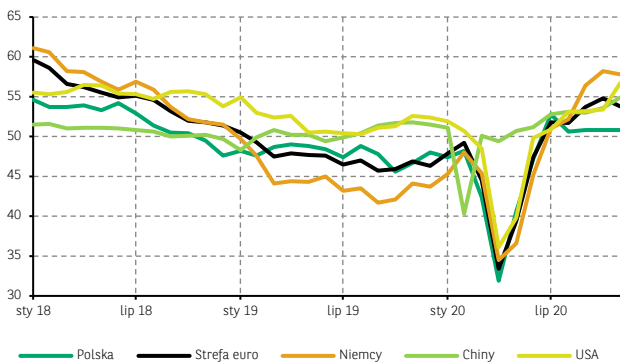
Ostatni tydzień należał do zarządzających funduszami rynków surowcowych, którzy średnio osiągnęli najwyższą stopę zwrotu w wysokości 1,54%. Było to konsekwencją min. odbicia cen złota, dzięki czemu rosły wyceny rozwiązań skupionych na rynkach metali szlachetnych. Fundusze akcji polskich przyniosły średnio dodatnią stopę zwrotu na poziomie +1,11%. W ramach tych rozwiązań najlepiej radziły sobie fundusze akcji polskich uniwersalne (średnio +1,27%). Zarządzający funduszami akcji zagranicznych wypracowali średnio zysk na poziomie 0,87%.

Fundusze dłużne PLN przyniosły średnią stopę zwrotu na poziomie 0,02%. Najwięcej zyskała grupa funduszy dłużnych polskich papierów korporacyjnych (+0,07%). Największą średnią stratę ponieśli fundusze polskich papierów skarbowych długoterminowych (-0,15%) z uwagi na odbicie rentowności krajowych 10-latek.

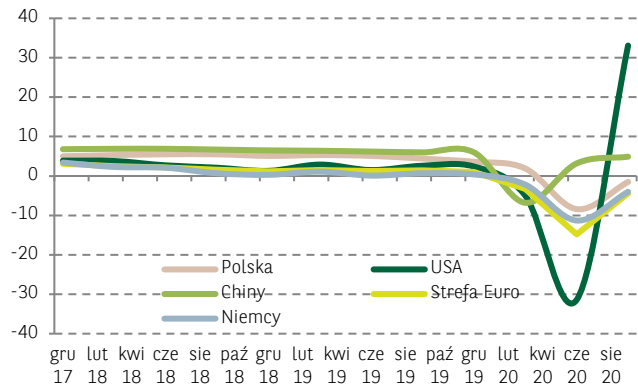


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI przemysłu



Dynamika PKB r/r



## Komentarz

Sytuacja polityczna związana z procesem przekazywania władzy do prezydenta-elekta J. Bidena uległa poprawieniu wpływając na poprawę sentymentu na rynkach finansowych. Lokalnie dla inwestorów wsparciem mogły być dane o PKB Polski w III kwartale, które zostały zrewidowane w górę. Dynamika PKB wyniosła 7,9% kw/kw i -1,5% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami, w okresie od lipca do września był on w głównej mierze napędzany przez wyższe wydatki gospodarstw domowych po wiosennym lockdownie, które zwiększyły się o 0,4% r/r. Bez większego wpływu na złotego okazały się natomiast wstępne dane o inflacji CPI w listopadzie. Według danych GUS inflacja CPI wzrosła o 3,0% r/r, nieznacznie wolniej niż w październiku. Opublikowane również w tym samym dniu dane o PMI dla przemysłu wskazały na wyhamowanie tempa ożywienia gospodarczego. Łączny wskaźnik PMI dla przemysłu w strefie euro obniżył się o 1 pkt do 53,8 pkt i był zgodny z oczekiwaniami. Bez zmian w stosunku do października ukształtował się PMI dla Polski, który ponownie wyniósł 50,8 pkt. Dane o PMI dla przemysłu potwierdziły, że wpływ drugiego lockdownu na gospodarkę jest jak na razie mniejszy niż wiosną.

Ostatni tydzień przyniósł także najnowszą decyzję RPP, która została podana dopiero po godzinie 16, co przekracza znacząco dotychczasowe standardy. Powyższe miało wpływ na zwiększoną nerwowość na rynku w oczekiwaniu na decyzję, lecz ostatecznie nie była ona zaskoczeniem dla inwestorów. RPP zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennych poziomach. W swoim komunikacie RPP skupiła się w dużym stopniu na aktywności gospodarczej w najbliższych kwartałach. Rada podkreśla, że Covid-19 stanowi kluczowe ryzyko dla działalności gospodarczej w kolejnych kwartałach. RPP wskazuje na spadek PKB w 4Q20, a następnie stopniowe ożywienie w 2021 roku.

Środowy raport ADP o zmianie miejsc pracy w sektorze prywatnym w Stanach Zjednoczonych wskazał na wzrost o 307 tys. jednak był on znacznie niższy niż oczekiwano. W piątek poznaliśmy natomiast kluczowe dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym, czyli tzw. payrollsy. Rynki w dużej mierze zignorowały opublikowane powyższe dane, które okazały się być gorsze od oczekiwań. W listopadzie w USA przybyło zaledwie 245 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwanych 496 tys. W dół zrewidowano również październikowy wynik z 638 do 610 tys. Z drugiej strony średnia płaca godzinowa wzrosła w skali miesiąca o 0,3%. Obecnie inwestorzy w dużej mierze przykładają większą wagę do poziomu wynagrodzeń niż do nominalnej zmiany zatrudnienia, stąd per saldo reakcja na powyższe dane pozostawała znikoma.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 7 grudnia 2020**

08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	październik	1,50%	1,60%
-------	--------	----------------------------------	-------------	-------	-------

**Wtorek, 8 grudnia 2020**

11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	grudzień	44,0	39,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,6 mln brk	4,15 mln brk

**Sroda, 9 grudnia 2020**

02:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	listopad	0,00%	0,50%
02:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	listopad	-1,80%	-2,10%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	październik	0,50%	-0,10%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	październik	1,00%	2,30%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,1 mln brk	-0,68 mln brk

**Czwartek, 10 grudnia 2020**

08:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	październik	-6,60%	-6,30%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	listopad	0,10%	0,00%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	listopad	0,10%	0,00%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	listopad	1,50%	1,60%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	listopad	1,10%	1,20%

**Piątek, 11 grudnia 2020**

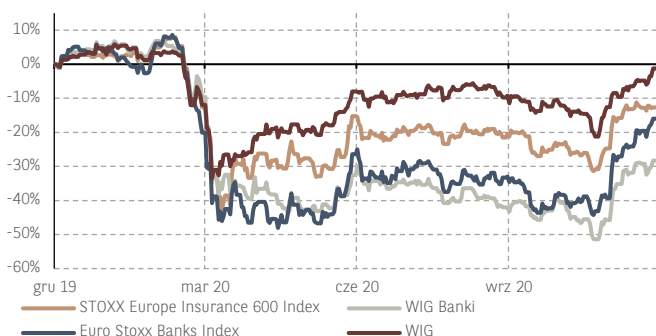
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	październik		-5,60%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	listopad	0,80%	0,50%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	grudzień	76,0	76,9



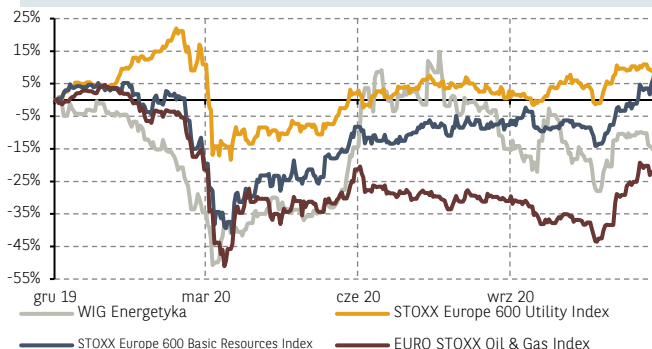


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

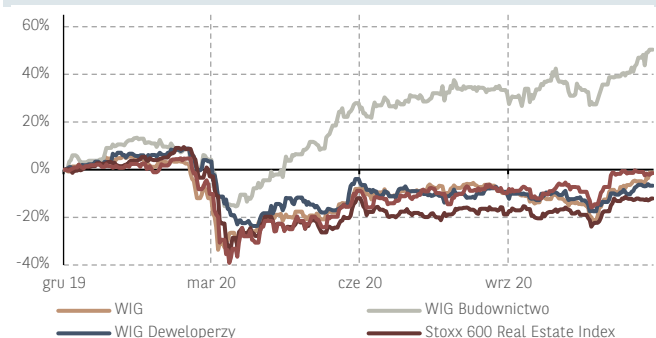
### Banki



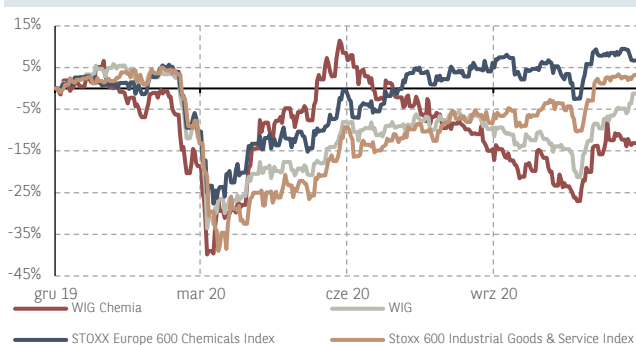
### Energetyka, Surowce i Paliwa



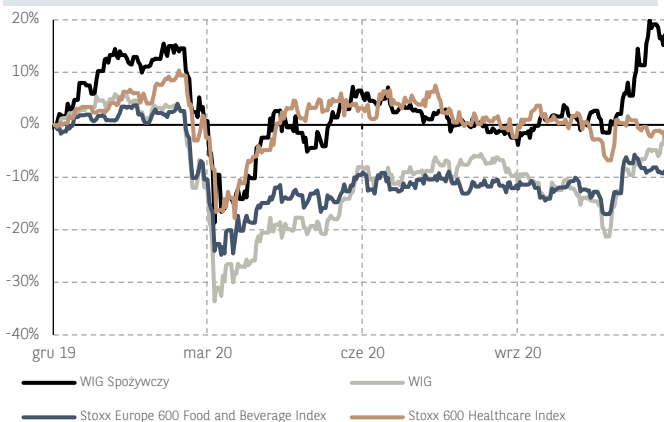
### Budownictwo i deweloperzy



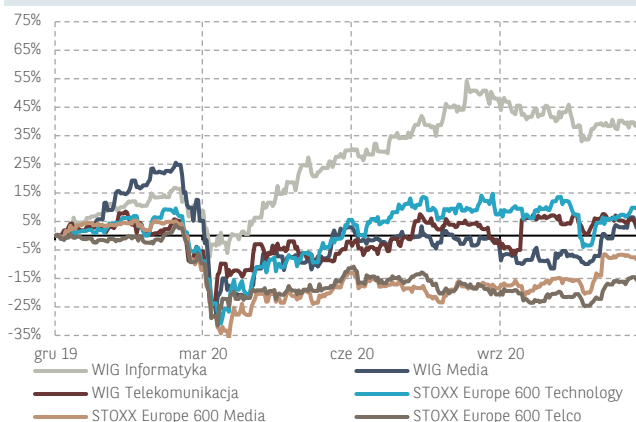
### Chemia i przemysł



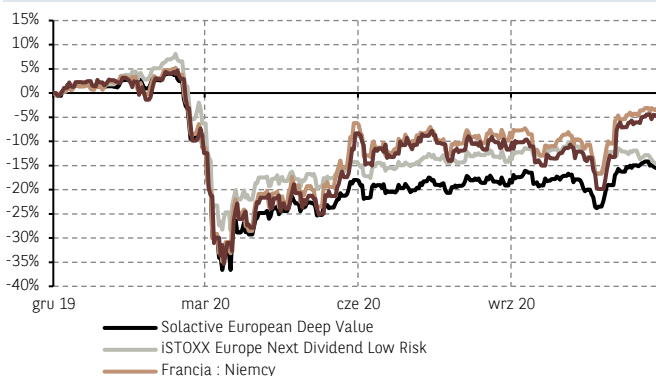
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



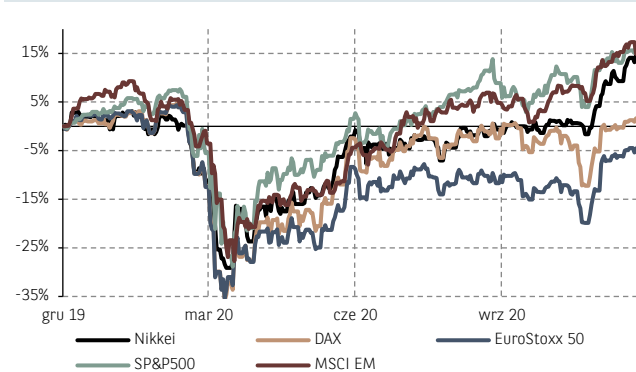
### TMT i IT



### 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 wypływu 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.

