



GLOBALNE PROGNOZY

W tym roku wzrost gospodarczy na świecie będzie wyższy niż nasze poprzednie prognozy, a banki centralne będą kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej z uwagi na fakt, że proces dezinflacji nie przebiega tak szybko jak wcześniej sądzono. Obecne warunki makroekonomiczne zmniejszają prawdopodobieństwo wcześniejszego wycofania się Fed z restrykcyjnej polityki monetarnej. Gospodarki okazały się odporne na zacieśnianie monetarne i nie doszło do recesji, którą konsensus rynkowy jeszcze do niedawna zakładał na początku roku. Oczekiwania dotyczące pogorszenia aktywności gospodarczej przesunęły się jednak na II połowę roku i z tego powodu spodziewamy się rozpoczęcia recesji w USA w III kwartale.

W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, w którym tempo inflacji spada wolniej niż wcześniejsze prognozy, a banki centralne utrzymają wyższe stopy procentowe przez dłuższy okres, podtrzymujemy ostrożne podejście względem globalnych rynków akcji. Wzrosty na rynkach akcji na początku roku wiązały się z przeświadczeniem inwestorów o zbliżającym się końcu zacieśniania monetarnego, co okazało się błędne, a dodatkowo najbliższe kwartały przyniosą w naszej ocenie kontynuację negatywnych rewizji zysków na akcje (EPS). Wstrzymujemy się od podchodzenia do rynku amerykańskiego. Przychylniej patrzymy na rynek europejski, ale najlepiej oceniamy rynki emerging markets, które już istotnie zostały przecenione, co poprawiło ich relatywną atrakcyjność. Nasze nastawienie do polskiego rynku akcji pozostawiamy na poziomie neutralnym. Na rynku surowców naszą preferowaną ekspozycją są surowce energetyczne.

Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie względem krajowego rynku obligacji. Wsparciem dla notowań instrumentów dłużnych na GPW będzie prognozowane przez nas utrzymanie stóp procentowych na obecnych poziomach do końca roku. Punkt zwrotny powinien nastąpić dopiero w drugiej połowie roku, kiedy banki centralne pozostawią stopy na niezmiennych poziomach aż do końca roku. Tym samym w drugiej połowie roku otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym. Nie oczekujemy jednak znacznego spadku rentowności obligacji z uwagi na nadal relatywnie wysoką inflację oraz znaczną podaż instrumentów dłużnych w szczególności na rynku europejskim. Obecnie oceniamy perspektywy zagranicznego długu jako neutralne, szczególnie dla gospodarek rozwiniętych.

NOWE PROGNOZY EKONOMICZNE

Główne gospodarki, takie jak Stany Zjednoczone i strefa euro odnotowały wzrost gospodarczy, który przewyższył oczekiwania w IV kwartale 2022 r. i na początku 2023 r. Spodziewamy się, że ta pozytywna dynamika utrzyma się również w II kwartale. W efekcie podnieśliśmy prognozy wzrostu PKB dla największych gospodarek w tym roku.

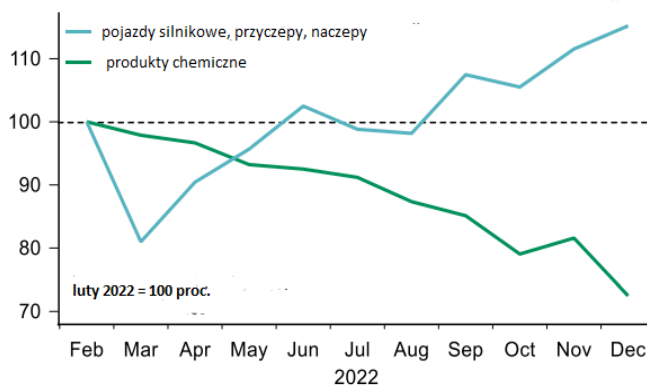
Naszym zdaniem są trzy powody, przez które globalna gospodarka była stosunkowo odporna na dotychczasowe zaostrzenie polityki monetarnej przez banki centralne. Pierwszym z nich są spadające ceny surowców energetycznych, co w szczególności pomogło uniknąć recesji w Europie. Stosunkowo ciepła zima i wysiłki zmierzające do dywersyfikacji źródeł dostaw z Rosji pomogły uniknąć kryzysu energetycznego. Oczywiście energochłonne sektory gospodarki ucierpiały, ale nie tak bardzo jak sądzono jeszcze

PKB r/r [%]	2021	2022		2023		2024	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	5,7	2,1	1,9	1,5	-0,1	0,0	-0,2
Strefa euro	5,3	3,5	3,2	0,7	-0,5	0,8	1,3
Chiny	8,1	3,0	3,2	5,6	4,5	5,3	4,8
Japonia	1,7	1,1	1,5	1,1	0,9	0,8	0,3
Wielka Brytania	8,3	4,0	4,4	-0,4	-0,9	1,0	0,8
Polska	5,9	4,9	4,5	0,5	0,0	3,0	3,1

kilka miesięcy wcześniej. Ponadto niektóre branże dzięki poluzowaniu napięć w łańcuchach dostaw odnotowały wzrost aktywności, co pomogło zniwelować problemy w innych sektorach.

Drugim czynnikiem jest otwarcie chińskiej gospodarki i porzucenie tzw. polityki zerowej tolerancji wobec Covid, które okazało się bardziej gwałtowne niż wcześniejsze przewidywania. Wskazują na to m.in. wyższe niż przed pandemią dane dotyczące mobilności. W efekcie, podnosimy prognozę wzrostu PKB dla Chin na ten rok o 0,5 pkt proc. do 5,6 proc. Będzie to również czynnik wspierający inne światowe gospodarki.

Energochłonna produkcja ucierpiała w Niemczech, podczas gdy sektor motoryzacyjny odnotował wzrost dzięki złagodzeniu wąskich gardeł w łańcuchu dostaw

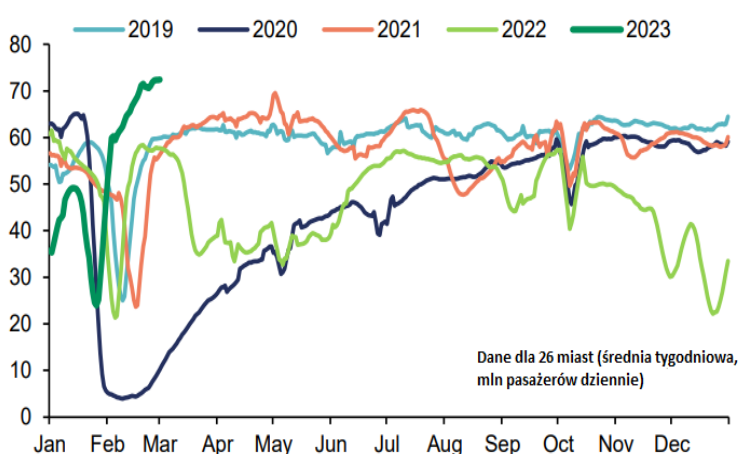


Sources: Destatis, Macrobond, BNP Paribas

Ponadto przeciwności związane z zaostrzającą się polityką pieniężną zostały w znacznym stopniu złagodzone, m.in. przez oszczędności gospodarstw domowych zgromadzone w czasie pandemii i dzięki wsparciu polityki fiskalnej. Dodatkowo sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, bowiem ograniczona podaż siły roboczej zniechęca pracodawców do zwolnień i opóźnia tym samym wpływ spowolnienia aktywności gospodarczej na zatrudnienie.

Oddziaływanie tych czynników powinno jednak słabnąć, choć stopniowo. Oszczędności konsumentów są pochłaniane przez inflację, a polityka fiskalna nie będzie w tym roku aż tak dużym wsparciem jak w 2022 r. **Obecnie spodziewamy się, że recesja w USA rozpocznie się w III kwartale, a nie jak wcześniej w II kwartale.** Z kolei strefa euro, która ledwo uniknęła pełnej recesji, prawdopodobnie odnotuje stagnację między IV kw. 2022 r. a I kw. 2023 r. Prognozujemy wzrost PKB w II kw. o 0,3 proc. w ujęciu kwartalnym, a spowolnienie impetu nastąpi w II połowie br.

Ponowne otwarcie Chin było szybsze niż wcześniej zakładano; na przykład całkowita liczba pasażerów metra przekracza obecnie normy sprzed pandemii



Sources: WIND, BNP Paribas

Niemniej jednak tegoroczne prognozy wzrostu PKB dla głównych gospodarek zostały przez nas podwyższone. Spodziewamy się, że w USA wzrost gospodarczy sięgnie 1,5 proc., a w strefie euro 0,7 proc. W naszych ostatnich prognozach spodziewaliśmy się spadku odpowiednio o 0,1 proc. i 0,5 proc. Sytuacja największych gospodarek – szczególnie w Europie będzie miała również przełożenie na rodzimą aktywność. W przypadku Polski PKB naszym zdaniem wzrośnie w 2023 r. o 0,5 proc., wobec wcześniejszej prognozy na poziomie 0 proc.



Note: Indices expressed as Z-scores
Sources: S&P Global, Macrobond, BNP Paribas

Jeżeli chodzi o inflację, kluczowy czynnik, który na nią wpływa to spadek cen energii, szczególnie w Europie. Ze względu na spory efekt bazowy, biorąc pod uwagę skalę wzrostu cen w ubiegłym roku, inflacja cen energii powinna mocno się obniżyć w tym roku i prawdopodobnie w drugiej połowie roku w Europie stanie się ujemne.

Złagodzenie wąskich gardel w łańcuchu dostaw obniżyło czasy dostaw i ceny producentów. Firmy na tym korzystają i oczekujemy, że inflacja dóbr podstawowych pozostanie na umiarkowanym poziomie w 2023 r. Jednak w przypadku usług spodziewamy się, że w tym roku to one pozostaną

głównym czynnikiem napędzającym wzrost cen na świecie. **Wskazuje na to nowa faza inflacji: niższa nominalnie, ale bardziej „leпка” i powszechna na dużej liczbie składników koszyka inflacyjnego.**

Inflacja r/r [%]	2021	2022		2023		2024	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	4,7	8,0	8,1	4,4	4,4	2,6	2,4
Strefa euro	2,6	8,4	8,5	5,2	5,7	2,6	2,3
Chiny	0,9	2,0	2,1	2,7	2,7	2,5	2,5
Japonia	-0,2	2,5	2,4	2,7	1,9	1,5	1,3
Wielka Brytania	2,6	9,1	9,0	6,0	7,4	2,0	2,1
Polska	5,1	14,3	14,5	13,0	14,0	7,5	8,0

Biorąc pod uwagę powyższe prognozy dotyczące aktywności gospodarczej, inflacja prawdopodobnie okaże się bardziej trwała. Wskazywaliśmy na to już wcześniej: przedłużający się okres wysokiej inflacji pozostawi ślad na mentalności konsumentów i przedsiębiorstw, opóźniani procesy dezinflacji lub co najmniej, uczyni go bardziej

wyboistym. Silniejszy wzrost i przedłużająca się inflacja wystawią na próbę cierpliwość banków centralnych. Oczekiwania na przełomie roku, że szczyt stóp procentowych był bliski okazały się przedwczesne.

DZIAŁANIA BANKÓW CENTRALNYCH

W obliczu inflacji, która pozostanie na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas, banki centralne na całym świecie, będą nadal kontynuować podwyżki stóp procentowych, a ich docelowy poziom, którego się spodziewamy jest wyższy niż jeszcze kilka miesięcy temu.

W rezultacie stopa funduszy federalnych Fed podskoczy naszym zdaniem do 5,75 proc., a stopa depozytowa EBC do 4,00 proc., a następnie pozostanie na tych poziomach do końca 2023 r. Spodziewamy się, że Fed będzie kontynuował zacieśnianie ilościowe, dopóki nie nastąpi pierwsza obniżka stóp w marcu 2024 r. Z kolei program QT w strefie euro przyspieszył wraz z wygaśnięciem TLTRO. Uważamy, że EBC jest gotowy do całkowitego zaprzestania reinwestowania środków w ramach APP od połowy roku.



Oczekiwania względem banków centralnych



Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych

- Obecny poziom 4,50-4,75%
- Przewidujemy kolejne podwyżki na następnych posiedzeniach łącznie o 100 pb aż do lipca br.
- W efekcie oczekujemy stóp w przedziale 5,50%-5,75% na koniec bieżącego roku oraz 3,75%-4,0% na koniec 2024 r.



Europejski Bank Centralny

- Obecny poziom 2,50% (stopa depozytowa)
- Kolejna podwyżka stopy depozytowej o 50 pb w marcu oraz kolejne łącznie o 100 pb w tym roku.
- W efekcie oczekujemy poziomu 4,00% na koniec 2023 r. oraz 2,75% na koniec 2024 r.



Bank Anglii

- Obecny poziom 4,00%
- Oczekujemy kolejnej podwyżki o 25 pb. na marcowym posiedzeniu, a następnie utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie do końca roku.
- W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 125pb. do 3,50%



Narodowy Bank Polski

- Obecny poziom 6,75% (stopa referencyjna)
- Nie spodziewamy się zmian poziomu stopy procentowej w tym roku, dlatego oczekujemy, że stopa referencyjna wyniesie 6,75% na koniec 2023 r.
- W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 125 pb. do 5,50%

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ostatnich spotkaniach pozostawiała stopy procentowe na niezmiennym poziomie i według nas taki stan utrzyma się do końca 2023 r. Po marcowym posiedzeniu opublikowano nową projekcję inflacji i PKB według której inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 10,2-13,5% w 2023 r. (wobec 11,1-15,3% oczekiwanych w listopadzie ub.r.). W naszej ocenie Rada nie powróci już do podwyższania stóp procentowych, choć w opublikowanym po marcowym posiedzeniu komunikacie członkowie gremium zaznaczyli, że dalsze decyzje „będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw” a Prezes Głapiński w trakcie konferencji podkreślił, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej nie został formalnie zakończony. Prognozujemy, że teraz czeka nas około roczny okres stabilizacji stóp procentowych a pierwszej obniżki spodziewamy się najwcześniej w marcu 2024 r.

NASTAWIENIE WZGLĘDEM KLAS AKTYWÓW

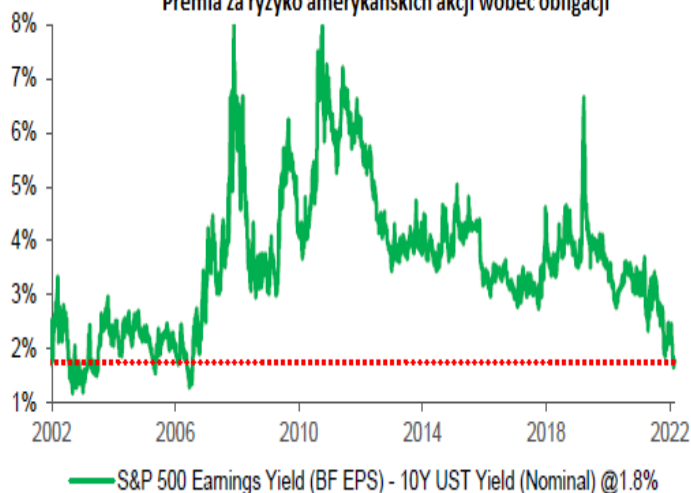
W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, w którym tempo inflacji spada wolniej niż wcześniejsze prognozy, a banki centralne utrzymają wyższe stopy procentowe przez dłuższy okres, podtrzymujemy ostrożne podejście względem globalnych rynków akcji.

Wzrosty na rynkach akcji na początku roku wiązały się z przeświadczeniem inwestorów o zbliżającym się końcu zacieśniania monetarnego, co okazało się błędne, a dodatkowo najbliższe kwartały przyniosą w naszej ocenie kontynuację negatywnych rewizji zysków na akcje (EPS). Wyniki spółek w 2022 r. były nadal solidne, jednak pod koniec roku utraciły tzw. momentum. **Wyniki amerykańskich spółek z indeksu S&P 500 spadły w IV kwartale o około 4,6 proc., a odsetek pozytywnych zaskoczeń w raportach (wyniki powyżej konsensusu) był poniżej 5-letniej średniej.** Prognozy na kolejne kwartały wskazują na dalszy spadek.

W takim otoczeniu naszym zdaniem można spodziewać się większej zmienności. Preferujemy tym samym spółki postrzegane jako defensywne i *value vs* spółki o charakterze wzrostowym (*growth*). Spółki value osiągają lepsze wyniki w czasach wysokiej inflacji, która powinna towarzyszyć nam przez dłuższy czas. Wśród nich wyróżnić można np. finanse, energie, surowce, czy ochronę zdrowia. Dobrze radzić sobie powinny także spółki z sektora dóbr luksusowych – co dobrze pokazały ostatnie miesiące. Radzimy uważać na wysoko wyceniane akcje typu growth (w szczególności amerykańskie spółki technologiczne).



Premia za ryzyko amerykańskich akcji wobec obligacji



Sources: Bloomberg, BNP Paribas

W odniesieniu do regionów preferujemy spółki europejskie względem amerykańskich. Premia za ryzyko akcji w USA względem obligacji jest dziś na najniższych poziomach ostatnich dwóch dekad. Ponadto rewizje prognoz zysków dla amerykańskich akcji pozostają negatywne. Konsensus na rok 2023 spadł w ciągu ostatniego roku o ponad -4%.

Według nas lepiej radzić sobie powinny akcje europejskie, gdzie odsetek pozytywnych zaskoczeń w raportach był wyższy niż za oceanem. Wyceny akcji na Starym Kontynencie są również niższe i znajdują się w okolicach średnich poziomów z okresu przed pandemią (na podstawie mnożników EV/EBITDA). Spodziewamy się, że banki z Europy nadal będą osiągać lepsze wyniki niż szeroki rynek.

Najlepszych okazji inwestycyjnych upatrujemy na rynkach wschodzących. Wsparciem dla całego koszyka EM będą Chiny, gdzie pozytywnie oceniamy perspektywy akcji zarówno w średnim jak i długim terminie. Sytuacja pandemiczna w Chinach nadal się normalizuje, co zostało wzmocnione przez dalsze łagodzenie kontroli covidowej. Większość przemysłowych i logistycznych wskaźników odbiła mocno w lutym. W scenariuszu prawdopodobnego pełnego powrotu mobilności do stanu sprzed pandemii możemy spodziewać się silnego ożywienia konsumpcji.

W kontekście światowych rynków akcji, ekonomiści BNP Paribas podtrzymują oczekiwanie, że w kolejnych latach wyraźnej przewagi spółek realizujących politykę ESG (w tym m.in. z ekspozycją na transformację energetyczną, bioróżnorodność oraz wpisujące się w gospodarkę o obiegu zamkniętym), w związku z kontynuacją napływów do funduszy realizujących strategię inwestycyjną opartą o powyższe kryteria.

Mając na uwadze wspomniane wcześniej trendy w globalnej gospodarce oraz otoczenie rynkowe dla globalnych akcji, podtrzymujemy neutralne nastawienie względem krajowych akcji. Na postrzeganie polskiego rynku wpływ ma nadal bliskość konfliktu zbrojnego Rosji i Ukrainy, utrzymujący się czynnik ryzyka politycznego (zbliżające się wybory, spór na linii Warszawa-Bruksela), spowolnienie gospodarcze oraz wyższy poziom stóp procentowych względem oferowanych przez akcje stóp dywidendy.

Niemniej jednak wycena krajowych spółek względem indeksów rynków rozwiniętych i wschodzących oraz w ujęciu historycznym pozostaje atrakcyjna.

Biorąc pod uwagę fakt, że dezinflacja nie przebiega w takim tempie jak wcześniej sądzono, banki centralne na całym świecie będą kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej. Punkt zwrotny powinien nastąpić dopiero w drugiej połowie roku, kiedy banki centralne pozostawią stopy na niezmiennych poziomach aż do końca roku. **Tym samym od drugiej połowy roku otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym. Nie oczekujemy jednak znacznego spadku rentowności obligacji z uwagi na oczekiwaną nadal relatywnie wysoką inflację oraz znaczną podaż instrumentów dłużnych w szczególności na rynku europejskim. Obecnie oceniamy perspektywy zagranicznego długu jako neutralne, szczególnie dla gospodarek rozwiniętych. Jesteśmy umiarkowanie pozytywni w stosunku do wysokiej jakości obligacji korporacyjnych z USA (ang. *investment grade*) oraz neutralnie nastawieni do tej klasy aktywów ze**

EURO STOXX Banks Index



Sources: Bloomberg, BNP Paribas; past performance is not indicative of future returns



strefy euro. Na rynkach zagranicznych preferujemy obligacje skarbowe względem obligacji korporacyjnych. Obligacje o wysokiej jakości mają według nas lepsze perspektywy względem obligacji bez ratingu inwestycyjnego (ang. *high yield*). **Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie względem krajowego rynku obligacji zwracając jednocześnie uwagę, że wsparciem dla notowań instrumentów dłużnych na GPW może być prognozowane przez nas utrzymanie stóp procentowych na obecnych poziomach do końca roku.**

Na rynku surowców naszą preferowaną ekspozycją są nadal pozostają surowce energetyczne. W II kwartale notowania gatunku Brent mogą utrzymywać się na obecnych poziomach, jednak w II połowie roku widzimy szanse na wzrosty. Spodziewamy się wzrostu popytu, dla którego wsparciem powinno być ożywienie w gospodarce Państwa Środka wraz z odejściem od restrykcji związanych z Covid-19 oraz utrzymanie limitów produkcyjnych przez kartel OPEC+. Nasza prognoza na koniec 2023 r. zakłada cenę baryłki Brent na giełdzie ICE na poziomie około 90 dol. Dostrzegamy przy tym, że niepewność co do realizacji powyższego scenariusza jest znaczna, a ryzyko rewizji skierowane jest w górę (ograniczenia dla dostaw z Rosji oraz skala wzrostu popytu z Chin). Zaznaczamy również, że wzrost popytu na ropę w 2023 r., głównie spoza krajów OECD będzie wymagał stałego wzrostu produkcji, a jeśli podaż nie nadąży za popytem notowania surowca mogą rosnąć mocniej niż zakłada nasza prognoza.

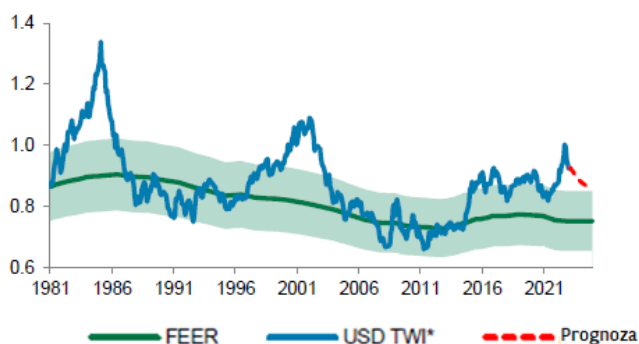
W odniesieniu do metali przemysłowych nasze nastawienie jest neutralne. Spodziewamy się wzrostu popytu (otwarcie Chin), jak również za sprawą malejącego ryzyka dla gospodarki europejskiej, w związku z poprawą otoczenia na rynku energetycznym przy jednoczesnym zwiększonym zapotrzebowaniu na surowce niezbędne w procesie transformacji energetycznej. Nasza prognoza na koniec IV kwartału zakłada niewielki, kilkuprocentowy wzrost cen zarówno miedzi jak i aluminium. **W przypadku metali szlachetnych podtrzymujemy neutralne podejście w dłuższym terminie, w krótkim podchodzimy jednak negatywnie do wycen** - ryzykiem dla notowań jest umocnienie amerykańskiego dolara oraz wzrost realnych stóp procentowych na świecie, co zmniejsza atrakcyjność przechowywania środków na rynku srebra lub złota. Potencjał do wzrostu na tym rynku widzimy po zakończeniu cyklu zacieśniania monetarnego przez główne banki centralne.

W przypadku walut, ekonomiści BNP Paribas utrzymują negatywne nastawienie w średnim terminie względem amerykańskiego dolara. Uzasadnione jest to wysoką alokacją inwestorów zagranicznych w aktywa dolarowe, wysoką wyceną USD względem parytetu siły nabywczej oraz prognozowanym zmniejszeniem różnicy pomiędzy wysokością stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych a pozostałymi państwami rozwiniętymi na skutek przyspieszających podwyżek kosztu pieniądza m.in. w strefie euro. Z drugiej strony, w krótkim terminie, przeważają czynniki wpływające na aprecjację dolara, przy czym obecny główny czynnik w postaci dynamicznego zacieśniania monetarnego w Stanach Zjednoczonych po I półroczu powinien ustąpić popytowi na dolara amerykańskiego, postrzeganego nadal jako bezpieczna przystań w otoczeniu słabości pozostałych aktywów. Nasza prognoza na koniec 2023 r. zakłada kurs na poziomie 1,14 i kontynuację tego trendu w 2024 r.

W naszej ocenie, w najbliższych miesiącach złoty może umacniać się względem dolara amerykańskiego. Nasza

prognoza na koniec II kwartału wskazuje na kurs USD/PLN na poziomie 4,27. W kolejnych kwartałach spodziewamy się kontynuacji tego trendu i poziomu 4,12 na koniec 2023 r. i spadku poniżej bariery 4 zł na koniec II kwartału 2024 r. Z kolei w odniesieniu do euro spodziewamy się, że kurs złotego pozostanie blisko obecnych poziomów przez kolejne kwartały, a umocnienia krajowej waluty względem europejskiej spodziewamy się na początku przyszłego roku. Prognoza na II kwartał 2024 r. zakłada kurs EUR/PLN na poziomie 4,60.

Dolar amerykański pozostaje strukturalnie przewartościowany



BNP Paribas FEER jest naszą miarą długoterminowej fair-value dla waluty i stanowi długoterminowy punkt odniesienia, wokół którego waluty mają tendencję do odchylania się w horyzoncie 2-5 lat. Prognozy dla indeksu USD Trade Weighted Index (czerwona linia) są konstruowane w ramach naszych prognoz dla każdej z poszczególnych walut G10, a następnie stosując do nich wagi eksportowe w celu utworzenia indeksu ważonego w USD.





Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, 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 publikacja 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. 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. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 593 150 zł, w całości wpłacony.

