



GLOBALNE PROGNOZY

Według nas, w nadchodzących kwartałach gospodarka amerykańska będzie nadal zmniejszać dynamikę aktywności w związku z efektem zaostrzonej polityki pieniężnej, stłumionym popytem konsumentów i wyczerpywaniem się oszczędności. W czasie pandemii konsumenci zgromadzili gotówkę dzięki wsparciu rządowemu, jednak jej zasoby są na wykończeniu. Spodziewamy się, że dołka koniunktury gospodarczej w Stanach Zjednoczonych w I połowie 2024 r.. W strefie euro w dalszym ciągu spodziewamy się stagnacji wzrostu gospodarczego w ciągu najbliższych kwartałów.

Banki centralne widząc obniżające się tempo wzrostu cen przy jednoczesnym pogarszaniu się sytuacji gospodarczej prawdopodobnie zakończą wkrótce cykl zacieśniania monetarnego i w 2024 r. rozpoczną łagodzenie polityki monetarnej. W przypadku Fed oczekujemy rozpoczęcia stopniowego cyklu obniżek stóp w pierwszej połowie 2024 r. EBC prawdopodobnie rozpocznie cykl luzowania nieco później – w III kwartale 2024 r. Nasza prognoza stopy funduszy federalnych na koniec 2024 r. wynosi 4,00 – 4,25%, a dla stopy depozytowej EBC 3,25%. Po obniżce stopy procentowej przez RPP we wrześniu o 75pb do 6,00% spodziewamy się jeszcze dwóch cięć stóp procentowych, o 25pb każde, w październiku i listopadzie bieżącego roku. Jednocześnie nie zmieniamy naszej prognozy na koniec 2024 roku i zakładamy, że po spadku stopy referencyjnej do 5,00% na koniec pierwszego kwartału pozostanie ona niezmienną przez resztę przyszłego roku.

W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, w którym tempo wzrostu gospodarczego wyhamowuje, utrzymujemy lekko pozytywne nastawienie względem globalnych rynków akcji. Widzimy ryzyka, które mogą powodować presję na rynkach akcji, jednak według nas stosunkowo lepiej mogą radzić sobie rynki wschodzące. W ujęciu sektorowym preferujemy akcje m.in. spółek energetycznych, ochrony zdrowia czy sektora użyteczności publicznej. Biorąc pod uwagę fakt, że dezinflacja postępuje, a banki centralne na całym świecie wkrótce zakończą lub już zakończyły cykl zacieśniania monetarnego otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym.

NOWE PROGNOZY EKONOMICZNE

Światowa gospodarka traci momentum. W ciągu najbliższych miesięcy globalna aktywność będzie nadal pod presją, na co wskazują m.in. odczyty wskaźników wyprzedzających takie jak PMI, które w wielu największych gospodarkach utrzymują się poniżej 50 pkt, które oddzielają spowolnienie od ekspansji.

Według nas, w nadchodzących kwartałach gospodarka amerykańska będzie nadal tracić dynamikę aktywności w związku z efektem zaostrzonej polityki pieniężnej, stłumionym popytem konsumentów i wyczerpywaniem się oszczędności.

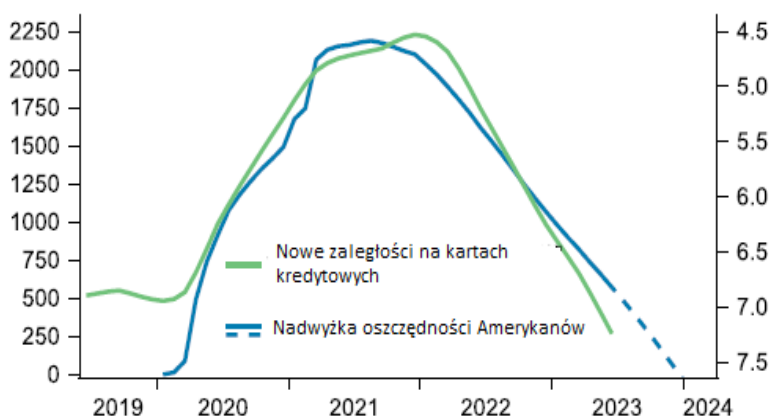
| PKB r/r [%] | 2022 | 2023 | | 2024 | |
|-----------------|------|-------------------|--------|-------------------|--------|
| | | Aktualna prognoza | Poprz. | Aktualna prognoza | Poprz. |
| USA | 2,1 | 2,2 | 1,5 | 0,3 | 0,0 |
| Strefa euro | 3,4 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 0,8 |
| Chiny | 3,0 | 5,1 | 5,6 |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

W czasie pandemii konsumenci zgromadzili gotówkę dzięki wsparciu rządowemu, jednak jej zasoby są na wykończeniu. W IV kwartale spodziewamy się wzrostu PKB o 0,1% w ujęciu kwartalnym, po czym USA wpadną w recesję, jednak stosunkowo łagodną patrząc na historię. W I kw. 2024 r. spodziewamy się spadku o 0,3% kw/kw, a następnie spadku o 0,1% kw/kw.





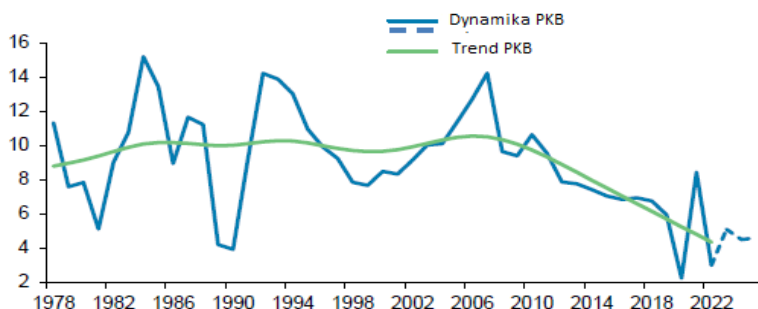
Amerykanie tracą poduszkę finansową



W strefie euro w dalszym ciągu spodziewamy się stagnacji wzrostu gospodarczego w ciągu najbliższych kwartałów, w miarę jak aktywność w sektorze usług „nadrabia” zaległości względem słabej koniunktury w przemyśle. Spodziewamy się, że uda się uniknąć recesji, m.in. dzięki silnemu rynkowi pracy i wsparcia ze strony inwestycji publicznych. W IV kwartale spodziewamy się, że dynamika PKB wyniesie 0%, a w kolejnych dwóch kwartałach odpowiednio 0,2% i 0,3% kw/kw.

W przypadku Chin odbicie gospodarcze po zniesieniu restrykcyjnej polityki zerowej tolerancji wobec Covid-19 było stłumione. Chiny borykają się z niezliczonymi problemami cyklicznymi i strukturalnymi. Ostatni pakiet bodźców wprowadzony przez Pekin może zapewnić umiarkowany impuls wzrostowy w IV kwartale, choć nie rozwiązuje od głęboko zakorzenionych problemów. Oczekujemy, że na kolejnym zjeździe Komunistycznej Partii Chin, który odbędzie się na przełomie października i listopada zostaną zapowiedziane kolejne pakiety wsparcia. Uważamy, że bodźce polityczne powinny wyhamować tempo spowolnienia gospodarczego, ale jest mało prawdopodobne, aby trwale pobudziło wzrost.

Spadkowy trend chińskiego PKB



Z uwagi na lepsze od oczekiwań odczyty PKB za pierwsze półrocze w Stanach Zjednoczonych, spodziewamy się, że w całym 2023 r. gospodarka USA urośnie o 2,2%, nieznacznie bardziej niż w 2022 r. W przypadku strefy euro spodziewamy się stagnacji i wzrostu PKB w całym roku o 0,6%, wobec poprzedniej prognozy na poziomie 0,7%. W przypadku Chin prognoza na 2023 r. wynosi 5,1% wobec poprzedniej na poziomie 5,6%. Zrewidowaliśmy w dół nasze oczekiwania wobec polskiej gospodarki. Uważamy, że w całym 2023 r. PKB Polski nie zmieni się względem 2022 r., jednak w przyszłym roku odbije o 3%, znacznie mocniej niż w przypadku innych gospodarek.

Jeżeli chodzi o inflację, kluczowy czynnik, który miał wpływ na jej obniżenie to spadek cen energii, szczególnie w Europie. Zmniejszenie dynamiki wzrostu cen w ostatnich miesiącach było mocne, jednak obecne perspektywy wskazują na jej powolną stabilizację. Naszym scenariuszem bazowym jest jednak to, że spowolnienie koniunktury w gospodarkach umożliwi powrót inflacji do celów banków centralnych, aczkolwiek w dłuższym terminie.

Oczekujemy, że presja inflacyjna cen towarów w USA i strefie euro będzie nadal spowalniać do końca 2023 r.. Po stronie podaży producenci towarów czerpią korzyści z niższych cen w porównaniu z poprzednim rokiem, oraz poprawie łańcuchów dostaw, które uległy normalizacji po pandemicznym zakłóceniach. Jednocześnie coraz słabszy popyt może mieć

Oczekiwania inflacyjne amerykańskich przedsiębiorstw ustabilizowały się



ograniczający wpływ na zdolność producentów do podnoszenia cen.

W związku z niższymi cenami energii i wyhamowaniem tempa wzrostu cen żywności, oczekiwania inflacyjne spadały w ciągu ostatnich miesięcy. Utrzymują się jednak znacznie powyżej poziomów sprzed pandemii, co zwiększa ryzyko że oczekiwania inflacyjne odkotwiczą się w przypadku nowego szoku podaźowego, jak np. kolejny wzrost cen energii.

| Inflacja r/r [%] | 2022 | 2023 | | 2024 | |
|------------------|------|-------------------|--------|-------------------|--------|
| | | Aktualna prognoza | Poprz. | Aktualna prognoza | Poprz. |
| USA | 8,0 | 4,0 | 4,4 | 2,1 | 2,6 |
| Strefa euro | 8,4 | 5,6 | 5,2 | 2,9 | 2,6 |
| Chiny | 2,0 | 0,5 | 2,7 | 2,0 | 2,5 |
| Japonia | 2,5 | 3,2 | 2,7 | 2,3 | 1,5 |
| Wielka Brytania | 9,0 | 7,6 | 6,0 | 3,1 | 2,0 |
| Polska | 14,3 | 11,8 | 13,0 | 6,3 | 7,5 |

Powyższe prognozy aktywności gospodarczej będą wspierać procesy dezinflacyjne, jednak droga do sprowadzenia inflacji do celów banków centralnych będzie dłuższa niż wcześniej sądzono. Niemniej jednak nasze prognozy dla tempa wzrostu cena na ten rok zostały w większości zrewidowane w dół. W przypadku USA spodziewamy się, że średnioroczna inflacja wyniesie 4,0%, a w przyszłym roku spadnie do 2,1%. Dla strefy euro prognoza wynosi odpowiednio 5,6% i 2,9%. Zarówno na ten rok, jak i na kolejny obniżyliśmy prognozy dla Polski spodziewając się, że w 2023 r. inflacja wyniesie 11,8%, a w 2024 r. 6,3%.

DZIAŁANIA BANKÓW CENTRALNYCH

Banki centralne widząc obniżające się tempo wzrostu cen przy jednoczesnym pogarszaniu się sytuacji gospodarczej prawdopodobnie zakończą wkrótce cykl zacieśniania monetarnego i w 2024 r. rozpoczną łagodzenie polityki monetarnej.

Oczekiwania względem banków centralnych



Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych

- Obecny poziom 5,25-5,50%
- Przewidujemy, że na posiedzeniach w 2023 r. Fed nie będzie zmieniał poziomu stóp procentowych.
- Rozpoczęcia obniżek spodziewamy się w pierwszej połowie 2024 r. łączna skala cięcia stóp naszym zdaniem sięgnie 100 pb do 4,25-5,50% na koniec 2024 r.



Europejski Bank Centralny

- Obecny poziom 3,75% (stopa depozytowa)
- Uważamy, że EBC nie będzie już podnosił stóp procentowych w obecnym cyklu.
- Nasze przewidywania dotyczące pierwszych obniżek stóp w strefie euro przesunęły się z II kwartału na III kwartał 2024 r. Nasza prognoza na koniec 2024 r. dla stopy depozytowej wynosi 3,25%.



Bank Anglii

- Obecny poziom 5,25%
- Oczekujemy, że Bank Anglii jest bliski zakończenia cyklu zacieśniania, ale podwyższy jeszcze stopy o 25 pb do 5,50% w tym roku.
- W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 150pb. do 4,00%



Narodowy Bank Polski

- Obecny poziom 6,00% (stopa referencyjna)
- We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła rynek obniżką stopy referencyjnej o 75 pb wobec oczekiwanych 25 pb.
- Spodziewamy się, że na październikowym posiedzeniu RPP obniży stopy o 25 pb i taką samą decyzję podejmie w listopadzie.



W naszej prognozie bazowej zarówno Fed, jak i EBC osiągnęły końcową stopę procentową. W przypadku Fed oczekujemy rozpoczęcia stopniowego cyklu obniżek stóp około połowy 2024 r. EBC prawdopodobnie rozpocznie cykl luzowania nieco później – w III kwartale 2024 r. Nasza prognoza stopy funduszy federalnych na koniec 2024 r. wynosi 4,00 – 4,25%, a dla stopy depozytowej EBC 3,25%.

Na posiedzeniu 6 września Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP o 75pb, w tym stopę referencyjną do poziomu 6,00% z 6,75%. Choć sama zmiana była oczekiwana, to skala cięcia mocno zaskoczyła i była zdecydowanie większa od rynkowego konsensusu i naszej prognozy (25pb). W treści towarzyszącego decyzji komunikatu Rada uzasadniała taki ruch „mniejszą od wcześniejszych oczekiwań presję popytową, co będzie oddziaływać w kierunku szybszego powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP”. W świetle większej niż spodziewana obniżki stóp procentowych we wrześniu, zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę stóp procentowych w Polsce na koniec bieżącego roku. Spodziewamy się jeszcze dwóch cięć stóp procentowych, o 25pb każde, w październiku i listopadzie bieżącego roku. Jednocześnie nie zmieniamy naszej prognozy na koniec 2024 roku i zakładamy, że po spadku stopy referencyjnej do 5,00% na koniec pierwszego kwartału pozostanie ona niezmienną przez resztę przyszłego roku. Krótkoterminowo widzimy ryzyko wyraźniejszego (ponad 25pb / posiedzenie) poluzowania polityki pieniężnej. Uważamy jednak, że przy inflacji wciąż znacznie powyżej celu NBP, słabości złotego oraz przy wskazaniach nowej listopadowej projekcji inflacji przygotowywanej przez analityków banku centralnego, członkowie Rady Polityki Pieniężnej zdecydują się na bardziej ostrożne podejście.

NASTAWIENIE WZGLĘDEM KLAS AKTYWÓW

W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, pomimo spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie względem globalnych rynków akcji. Widzimy ryzyka, które mogą powodować presję na rynkach akcji, jednak według nas stosunkowo lepiej mogą radzić sobie rynki wschodzące albo akcje spółek typu *value* (nisko wyceniane) oraz *quality* (wysoka jakość biznesu i wyników). Zagrożeniem dla rynków akcji są jednak wysokie realne stopy procentowe i pogorszenie koniunktury gospodarczej w Europie zimą, jednak nie jest to nasz scenariusz bazowy.

Pod koniec I kwartału rynkami akcji wstrząsnęła informacja o upadku szesnastego co do wielkości banku w USA (212 mld USD aktywów), czyli Silicon Valley Bank (SVB). Posiadał on dużą ekspozycję na sektor technologiczny, start-upów oraz venture capital, co było źródłem nasilających się odpływów depozytów w ostatnim czasie. Z tego powodu bank był zmuszony do sprzedaży części obligacji z portfela, notując 1,8 mld USD straty. Iskłą zapalna była jednak nieudana emisja akcji na ponad 2,2 mld USD, co przyspieszyło tylko ucieczkę depozytów, co doprowadziło do ogłoszenia niewypłacalności przez bank. Upadek amerykańskiego Silicon Valley Bank (SVB) wywołał kryzys zaufania w sektorze bankowym, który w szybkim tempie przeniósł się na rynek europejski. Credit Suisse, jeden z największych szwajcarskich banków był kolejną ofiarą rynkowych perturbacji. Problemem Credit Suisse były jednak liczne skandale oraz złe zarządzanie, które ostatecznie doprowadziło do przejęcia przez UBS. Po osiągnięciu tegorocznych dotków w marcu br. rynki zaczęły jednak odrabiać straty i w kolejnych miesiącach wyraźnie rosły m.in. dzięki spółkom technologicznym. Sektor ten był wspierany przez nowy trend jakim jest sztuczna inteligencja.

Indeks STOXX 600 wyceniany jest z 20% dyskontem wobec średniej



W perspektywie kolejnych kwartałów nasze nastawienie wobec globalnych rynków akcji jest umiarkowanie pozytywne. Chociaż zakładamy, że główne światowe indeksy mogą poruszać się w trendzie bocznym lub ewentualnie doświadczyć lekkiego trendu spadkowego w krótkim terminie, to ewentualna skala korekty nie będzie duża, a możliwa przecena będzie jednocyfrowa. Ewentualne spadki mogłyby wywołać obniżanie przez analityków prognoz dotyczących zysków spółek przy ewentualnej gorszej od oczekiwań koniunkturze gospodarczej.

Patrząc geograficznie, lepsze perspektywy widzimy w akcjach europejskich vs amerykańskich. Akcje na Starym Kontynencie są bardziej atrakcyjnie wyceniane. Zagrożeniem byłaby jednak ostra zima, która doprowadziłaby do kryzysu energetycznego i

negatywnie wpłynęłyby na gospodarkę. Nie jest to jednak zakładany przez nas scenariusz bazowy. W przypadku rynków wschodzących nasze nastawienie jest nadal pozytywnie i spodziewamy się wzrostów indeksu MSCI Emerging Markets o kilka proc. w horyzoncie do końca 2023 r. Jak wskazywaliśmy wcześniej, wprowadzone stymulacje w Chinach będą wsparciem dla gospodarki w IV kwartale, mimo iż długoterminowo nie rozwiązują problemów Państwa Środka. Niewykluczone, że władze w Pekinie ogłoszą w najbliższych miesiącach kolejne pakiety, które wzmocniłyby krajowy popyt i pozytywnie wpływały na rynek akcji. Lepsza kondycja chińskiej giełdy pozytywnie przekładałaby się na wyceny na innych rynkach wschodzących i na sam indeks MSCI Emerging Markets, w którym Chiny mają największy udział.

W ujęciu sektorowym preferujemy akcje spółek energetycznych, ochrony zdrowia, sektora użyteczności publicznej (szczególnie europejskie spółki zajmujące się elektryfikacją i czystą energią), a także te, które wypłacają dywidendę. Preferujemy tym samym spółki postrzegane jako defensywne i value vs spółki o charakterze wzrostowym (growth). Pozytywnie oceniamy też spółki jakościowe (quality), które posiadają unikalny produkt/usługę i ugruntowaną pozycję na rynku.

Mając na uwadze wspomniane wcześniej trendy w globalnej gospodarce oraz otoczenie rynkowe dla globalnych akcji, podtrzymujemy neutralne nastawienie względem krajowych akcji. Równocześnie zwracamy uwagę na utrzymujący się czynnik ryzyka politycznego oraz regulacyjnego na GPW w obliczu październikowych wyborów parlamentarnych, a także geopolitycznego (wojna Ukraina-Rosja, napięcia pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi).

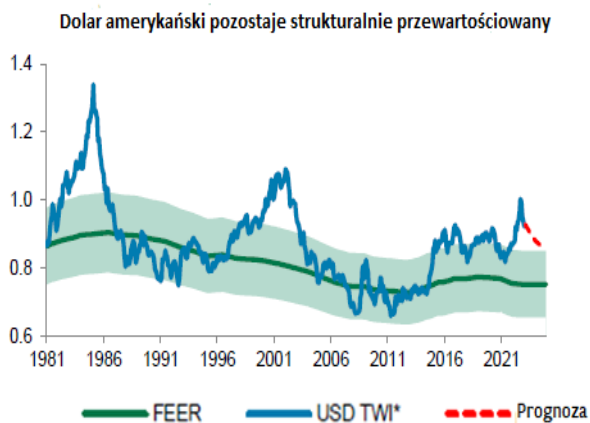
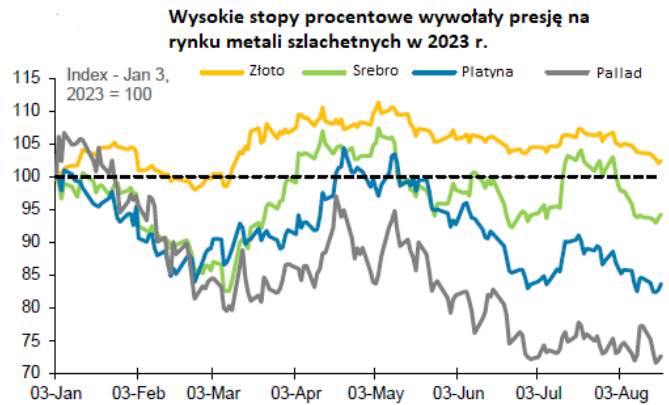
Biorąc pod uwagę fakt, że dezinflacja postępuje, a banki centralne na całym świecie wkrótce zakończą lub już zakończyły cykl zacieśniania monetarnego **otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym. Obecnie oceniamy perspektywy zagranicznego długu jako umiarkowanie pozytywne, szczególnie dla gospodarek rozwiniętych.** Jesteśmy umiarkowanie pozytywni w stosunku do wysokiej jakości obligacji korporacyjnych z USA (ang. *investment grade*) i 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 umiarkowanie negatywne względem krajowego rynku obligacji, który był w ostatnich miesiącach wyraźnie silniejszy od rynków bazowych, co wiązało się z dyskontowaniem oczekiwań na poprawę dynamik inflacji oraz rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych. Zwracamy też uwagę na korektę w górę rentowności na głównych rynkach (rentowności amerykańskich albo niemieckich, 10-letnich obligacji skarbowych były w ostatnim czasie bliskie ubiegłorocznym szczytom), co może przełożyć się na osłabienie notowań krajowych obligacji skarbowych, po okresie ich relatywnej siły. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 1,5 do 3,5 lat.

Na rynku surowców posiadamy umiarkowanie pozytywne nastawienie względem surowców energetycznych. Ceny ropy Brent przekroczyły poprzedni zakres 70-80 USD za baryłkę na fali decyzji Arabii Saudyjskiej i Rosji dotyczącej ograniczenia produkcji. Oczekujemy, że siła notowań ropy może utrzymać się w krótkim terminie biorąc pod uwagę napiętą sytuację podażową. Zagrożeniem jest jednak skala spowolnienia gospodarczego, która może zaważyć na popycie na surowiec. Oczekujemy, że ceny ropy Brent pozostaną w przedziale 80-90 USD do końca roku. Patrząc w przyszłość, pozostajemy pozytywnie nastawieni ze względu na brak inwestycji w nowe moce produkcyjne oraz zarządzanie podażą przez OPEC+. Z kolei europejski rynek gazu charakteryzuje się wysoką zmiennością, a tendencje cenowe w kolejnych miesiącach będą kształtowane przez siły popytu i podaży pod okresem zimowym. Na przetomie roku duży wpływ będzie miała także pogoda – łagodna zima może charakteryzować się mniejszym zapotrzebowaniem na gaz i spadkiem jego cen, natomiast mroźna zima wzrostem cen. Uważamy jednak, że na koniec 2023 r. cena gazu na europejskim rynku będzie powyżej obecnych poziomów.



W przypadku metali szlachetnych nasze nastawienie jest neutralne w krótkim terminie. W perspektywie do końca 2023 r. złoto jak i inne metale szlachetne mogą być pod presją z uwagi na wciąż wysokie stopy procentowe. Nasza prognoza na koniec tego roku wynosi 1905 USD za uncję. W przyszłym roku osłabienie dolara i początek luzowania monetarnego mogą wspierać ceny, jednak nie widzimy potencjału mocnych wzrostów. Naszym zdaniem notowania złota mogą w przyszłym roku wahać się w przedziale 1940 – 2000 USD. **W odniesieniu do metali przemysłowych nasze nastawienie jest neutralne.** Spadająca aktywność gospodarcza na świecie wpływa na popyt na surowce przemysłowe i ciąży cenom. Nasza prognoza na koniec 2023 r. zakłada, że ceny miedzi i cynku będą poniżej obecnych poziomów, a w przypadku aluminium widzimy potencjał niewielkich, jednocyfrowych wzrostów.



BNP Paribas FEER jest naszą miarą długoterminowej fair-value dla waluty i stanowi długoterminowy punkt odniesienia, wokół którego waluty mają tendencję do odchylenia 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.

szczyt. łączna skala cięcia stóp przez Fed od szczytu do dotka powinna być znacznie większe niż dla innych głównych banków centralnych. To powinno być kluczowym czynnikiem wpływającym na deprecjację amerykańskiej waluty. W przypadku euro, na rachunku obrotów bieżących strefy euro ponownie pojawiła się nadwyżka. Oczekujemy, że będzie to wsparciem dla waluty Wspólnoty, pozostawiając ją stosunkowo odporną na złe wieści i prawdopodobnie silnie zareaguje na każdą pozytywną zaskoczenie w danych makroekonomicznych. W tym kontekście powinny również zyskiwać waluty rynków wschodzących, również złoty. Spodziewamy się, że już w kolejnych kwartałach złoty może powrócić w okolice 4 zł za dolara. Wobec euro nasza prognoza na koniec roku wynosi 4,50 zł, a pod koniec 2024 r. spodziewamy się, że kurs EUR/PLN będzie w okolicach 4,40 zł.

W przypadku walut, nasze nastawienie wobec dolara jest umiarkowanie negatywne. Modele ekonomistów BNP Paribas sugerują, że amerykańska waluta pozostaje przewartościowana w długoterminowym ujęciu. Uważamy że ostatnie umocnienie USD jest przejściowe i w perspektywie kolejnych kwartałów spodziewamy się stopniowych wzrostów pary walutowej EUR/USD.

Kluczowym czynnikiem wspierającym dolara amerykańskiego w ostatnim czasie były oczekiwania, że Fed może być zmuszony do kolejnych podwyżek stóp. Postrzegamy te ruchy jako przesadzone i nadal zakładamy, że stopa funduszy federalnych osiągnęła już

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.

