



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Alert rynkowy



Obserwuj
@BM_BNPParibas

2026-10-23 16:08

POLITYCZNY IMPAS SPRZYJA HOSSIE - TRZY SCENARIUSZE DLA WASZYNGTONU I RYNKÓW

W miarę zbliżania się wyborów połówkowych w USA – zaplanowanych na 3 listopada – rozstrzygają się losy kontroli nad obiema izbami Kongresu. Rynki predykcyjne obecnie wskazują na scenariusz korzystny dla Demokratów. Nadal możliwe są jednak trzy scenariusze, z których każdy będzie miał inne konsekwencje dla rynków i poszczególnych sektorów. Mimo to oczekiwany przez nas impas polityczny historycznie sprzyjał amerykańskim akcjom.

Najważniejsze wnioski:

- Wybory połówkowe w 2026 r. mogą zmienić układ sił w Waszyngtonie. Stawką jest kontrola nad Izbą Reprezentantów i Senatem, a rynki predykcyjne wskazują obecnie na scenariusz korzystny dla Demokratów.
- Nadal możliwe są trzy scenariusze, z których każdy może wywołać odmienną reakcję rynków. Utrzymanie kontroli przez Republikanów prawdopodobnie oznaczałoby mniej restrykcyjne regulacje i łagodniejszą politykę fiskalną. Z kolei tzw. „niebieska fala”, czyli przejęcie przez Demokratów kontroli nad obiema izbami Kongresu, mogłaby sprzyjać takim sektorom jak ochrona zdrowia i czysta energia.
- Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się podział władzy i związany z nim impas polityczny. Ograniczyłoby to możliwości wprowadzania istotnych zmian w polityce krajowej, ale nie musiałoby oznaczać zasadniczej zmiany kursu administracji Trumpa, zwłaszcza w obszarze polityki zagranicznej.
- Impas polityczny nie musi być powodem do obaw dla inwestorów. Historycznie amerykańskie akcje dobrze radziły sobie w warunkach podziału władzy między Republikanów i Demokratów, a okres po wyborach połówkowych na ogół sprzyjał wzrostom na giełdzie.
- Nadal pozytywnie oceniamy perspektywę amerykańskich akcji. Silny wzrost zysków przedsiębiorstw i utrzymujące się inwestycje w sztuczną inteligencję powinny konsekwentnie wspierać ten trend.



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

Wybory połówkowe: próba wytrzymałości amerykańskiego systemu konstytucyjnego

Co cztery lata amerykańskie wybory prezydenckie przyciągają uwagę całego świata. Doświadczeni obserwatorzy waszyngtońskiej sceny politycznej wiedzą jednak, że wybory odbywające się w połowie kadencji prezydenta często mają kluczowe znaczenie dla dalszego kierunku polityki USA. **W wyborach połówkowych w USA, zaplanowanych na listopad 2026 r., obsadzone będą wszystkie miejsca w Izbie Reprezentantów oraz około jedna trzecia miejsc w Senacie.** W przeciwieństwie do wyborów prezydenckich nie rozstrzygają one o tym, kto zasiądzie w Białym Domu. W znacznym stopniu przesądzą jednak o swobodzie działania urzędującego prezydenta.

Zasada ta stanowi fundament amerykańskiego systemu konstytucyjnego. Ojcowie założyciele Stanów Zjednoczonych celowo stworzyli system oparty na rozproszeniu władzy. Dlatego wybory odbywają się regularnie. Co dwa lata wyborcy mogą zmieniać układ sił między władzą wykonawczą a ustawodawczą, dzięki czemu zwycięstwo wyborcze nie daje rządzącym nieograniczonej swobody działania. Historia pokazuje, że mechanizm ten jest wyjątkowo skuteczny, a jednocześnie często bezlitosny dla tych, którzy sprawują władzę. Od zakończenia II wojny światowej partia urzędującego prezydenta niemal zawsze traciła mandaty w pierwszych wyborach połówkowych po objęciu przez niego urzędu. Spotkało to Ronalda Reagana. Spotkało to Billa Clintona. Spotkało to Baracka Obamę. Spotkało to nawet Donalda Trumpa – w 2018 roku, podczas jego pierwszej kadencji prezydenckiej. Ten powtarzający się schemat odzwierciedla coś więcej niż tylko niezadowolenie wyborców. **W wyborach prezydenckich często decydują ambicje i obietnice. W wyborach połówkowych większe znaczenie ma natomiast ocena dotychczasowych rządów.** Dają one wyborcom możliwość nagrodzenia rządzących, skorygowania obranego kursu lub ograniczenia ich swobody działania. Niektóre z najważniejszych przełomów politycznych ostatnich dekad były następstwem wyborów połówkowych. Przejęcie kontroli nad Kongresem przez Republikanów w 1994 r. zmieniło przebieg prezydentury Billa Clintona. Fala poparcia dla ruchu Tea Party w 2010 r. znacząco ograniczyła możliwości realizacji programu polityki wewnętrznej Baracka Obamy. Zwycięstwo Demokratów w wyborach do Izby Reprezentantów w 2018 r. zapoczątkowało okres wzmożonego nadzoru Kongresu nad działaniami Donalda Trumpa.

Znaczenie wyborów połówkowych wykracza jednak poza sferę polityki wewnętrznej USA.

Stany Zjednoczone pozostają największą gospodarką świata, emitentem głównej światowej waluty rezerwowej i filarem zachodniego systemu bezpieczeństwa. Jednocześnie coraz częściej podważa się zdolność USA do dalszego pełnienia tej roli w obliczu transakcyjnego podejścia prezydenta Trumpa do sojuszy. Decyzje podejmowane w Waszyngtonie wpływają na wiele aspektów stosunków międzynarodowych: od przepływów handlowych i wydatków na obronność po politykę energetyczną, sankcje i funkcjonowanie instytucji międzynarodowych. Dlatego znaczenie wyborów połówkowych wykracza daleko poza granice USA.

Jest to szczególnie widoczne w ostatnich latach. Stany Zjednoczone funkcjonują w znacznie bardziej złożonym otoczeniu geopolitycznym niż po zakończeniu zimnej wojny. Rywalizacja strategiczna z Chinami stała się priorytetem dla obu głównych partii, a coraz większe znaczenie w debacie publicznej zyskują kwestie polityki przemysłowej, suwerenności technologicznej, stabilności finansów publicznych oraz zobowiązań wojskowych. W tym kontekście nadchodzące wybory połówkowe będą nie tylko oceną prezydentury Donalda Trumpa. Będą również testem poparcia dla kursu politycznego obranego przez Stany Zjednoczone.

Być może najważniejsze jest jednak to, że wybory te będą istotnym wskaźnikiem układu sił przed wyborami prezydenckimi w 2028 r. Historycznie wybory połówkowe często pokazują, które narracje polityczne zyskują na znaczeniu, a które tracą poparcie. Rzadko przynoszą jednoznaczne rozstrzygnięcia, ale nierzadko wyznaczają kierunek amerykańskiej debaty politycznej na kolejne lata.



Co jest potrzebne (Demokratom) do wygranej?

Każdy stan USA jest reprezentowany w Senacie przez dwóch senatorów. Ponieważ kadencja senatora trwa sześć lat, w każdych federalnych wyborach połówkowych obsadzana jest około jedna trzecia ze 100 mandatów w Senacie. Obecnie Senat znajduje się pod kontrolą Republikanów. W tegorocznych wyborach połówkowych obsadzanych jest 35 mandatów senatorskich, z których 22 znajdują się obecnie w rękach Republikanów. Aby przejąć kontrolę nad Senatem, Demokraci musieliby uzyskać netto cztery mandaty. Do stanów, w których Demokraci mogą powalczyć o zdobycie mandatu, należą Karolina Północna, Maine i Ohio, gdzie kandydaci tej partii prowadzą w sondażach, a także Alaska, Teksas (tradycyjnie uznawany za bastion Republikanów), Kansas i Iowa. Jednocześnie muszą obronić mandaty w takich stanach jak Georgia, Michigan, Minnesota i New Hampshire.

Członkowie Izby Reprezentantów reprezentują poszczególne okręgi wyborcze w obrębie stanów, a ich kadencja trwa dwa lata. Oznacza to, że w przeciwieństwie do Senatu stany o większej liczbie ludności mają więcej przedstawicieli w Izbie Reprezentantów. **W listopadzie obsadzonych zostanie wszystkich 435 mandatów w Izbie Reprezentantów.** Republikanie mają obecnie niewielką większość w Izbie Reprezentantów. Demokraci potrzebują zaledwie trzech lub czterech mandatów netto, aby uzyskać większość. Historia pokazuje, że partia urzędującego prezydenta niemal zawsze traci mandaty w Izbie Reprezentantów. Stało się tak w 20 z ostatnich 23 wyborów połówkowych. Średnio partia urzędującego prezydenta traciła 27 mandatów. Republikanie dysponują obecnie jedynie niewielką większością, a niskie notowania w sondażach sugerują, że utrzymanie kontroli nad Izbą Reprezentantów będzie dla nich **poważnym wyzwaniem**.

Trzy scenariusze, które mogą zmienić układ sił w Waszyngtonie

Z uwagi sposób przeprowadzania tych wyborów możliwe są tylko trzy scenariusze. Republikanie utrzymują kontrolę nad obiema izbami Kongresu, tracą kontrolę nad jedną z nich albo Demokraci przejmują kontrolę nad obiema izbami („niebieska fala”). Przyjrzyjmy się więc, jakie mogą być skutki każdej opcji.

Scenariusz 1: Republikański mur

Utrzymanie kontroli przez Republikanów mogłoby mieć największy wpływ na politykę fiskalną. Jednopartyjna kontrola obu izb Kongresu zazwyczaj otwiera drogę do zwiększania wydatków, trwałych obniżek podatków, wprowadzania nowych bodźców fiskalnych i wyższych nakładów na obronność. Działania te mogą sprzyjać wzrostowi gospodarczemu, ale jednocześnie prowadzić do pogłębienia deficytu budżetowego, a w konsekwencji wywierać presję na wzrost stóp procentowych. Biorąc pod uwagę sondaże, dane z rynków predykcyjnych oraz poziom poparcia dla Donalda Trumpa, scenariusz, w którym Republikanie utrzymują kontrolę nad obiema izbami, jest obecnie zdecydowanie **najmniej prawdopodobny**. Niemniej w obecnych warunkach byłby to zapewne **najbardziej pozytywny** scenariusz dla rynków akcji. Taki wynik oznaczałby prawdopodobnie mniej przeszkód dla rozbudowy infrastruktury centrów danych, która jest jednym z istotnych tematów kampanii wyborczej i wobec której wielu kandydatów Partii Demokratycznej prezentuje krytyczne stanowisko.

Choć sztuczna inteligencja i rozbudowa centrów danych znajdują się obecnie w centrum debaty o możliwości utrzymania obecnej hossy, na mniej restrykcyjnych regulacjach mogłaby skorzystać większość amerykańskich przedsiębiorstw, zarówno z sektora technologicznego, jak i spoza niego. Utrzymanie kontroli przez Republikanów przyniosłoby szczególne korzyści sektorom takim jak energetyka konwencjonalna, energetyka jądrowa, sektor finansowy, obronność i cyberbezpieczeństwo. W tym roku akcje spółek zbrojeniowych radziły sobie słabiej od rynku w związku z obawami, że ewentualne przejęcie kontroli nad Kongresem przez Demokratów mogłoby doprowadzić do zaostrzenia nadzoru regulacyjnego i opóźnień w finansowaniu. Gdyby Republikanie utrzymali większość w obu izbach, wydatki na obronność mogłyby wzrosnąć, stwarzając korzystne warunki dla tego sektora.



Scenariusz 2: Niebieska fala

Na drugim krańcu spektrum znajduje się scenariusz „niebieskiej fali”, w którym Demokraci przejmują kontrolę nad obiema izbami Kongresu. Przez „niebieską falę” zazwyczaj rozumie się zdobycie przez Partię Demokratyczną ponad 218 mandatów w Izbie Reprezentantów i ponad 49 miejsc w Senacie. Rynki predykcyjne oceniają prawdopodobieństwo tego scenariusza na około 62%. To oznacza, że jest on obecnie najbardziej prawdopodobnym wynikiem wyborów. Nawet niebieska fala nie oznaczałaby jednak pełnej koncentracji władzy w rękach Demokratów. Nadal musieliby współpracować z republikańskim prezydentem i działać w ramach amerykańskiego systemu kontroli i równowagi władz („checks and balances”).

Zwycięstwo Demokratów prawdopodobnie doprowadziłoby do zmian w polityce krajowej poprzez negocjacje budżetowe, intensywniejszy nadzór nad działaniami administracji i dążenie do utrzymania bądź odwrócenia wybranych elementów dotychczasowej polityki.

Jednym z głównych beneficjentów takiego scenariusza mógłby być sektor ochrony zdrowia. Kongres kontrolowany przez Demokratów mógłby podjąć próbę cofnięcia cięć w programie Medicaid wprowadzonych na mocy przevorsowanej przez Donalda Trumpa ustawy One Big Beautiful Bill Act (OBBBA). Na szczególne korzyści mogłyby liczyć szpitale, gdyby Demokratom udało się cofnąć cięcia w programie Medicaid przewidziane w ubiegłorocznej ustawie podatkowo-budżetowej. W przyszłorocznych negocjacjach dotyczących limitu zadłużenia Demokraci mogą dążyć do uzyskania ustępstw w obszarze ochrony zdrowia. O ile w scenariuszu utrzymania pełnej kontroli przez Republikanów korzystać mogłaby przede wszystkim tradycyjna energetyka, o tyle niebieska fala sprzyjałaby czystej energii, a w szczególności odnawialnym źródłom energii. W sektorze kryptowalut przejęcie pełnej kontroli nad Kongresem przez Demokratów mogłoby zmniejszyć szanse na uchwalenie nowych regulacji. We wrześniu Demokraci, przy wsparciu części Republikanów, zablokowali dalsze procedowanie ustawy Clarity Act dotyczącej nowych ram nadzoru i działalności w sektorze kryptowalut.

Scenariusz 3: Impas polityczny

Impas polityczny, czyli sytuacja, w której żadna z partii nie kontroluje obu izb Kongresu, może budzić obawy. **Historia pokazuje jednak, że często okazuje się korzystny dla rynku akcji.** Podział kontroli nad Kongresem znacznie utrudniłby Białemu Domowi uchwalanie większości ustaw. W przypadku „niebieskiej fali” możliwości blokowania inicjatyw prezydenta byłyby jeszcze większe. Taki scenariusz mógłby być korzystny z perspektywy osób obawiających się nadmiernych wydatków publicznych, zaostrzenia regulacji lub gwałtownych podwyżek podatków.

W warunkach takiego podziału władzy trudno wskazać sektory, które byłyby jednoznacznymi beneficjentami. Beneficjentem mógłby okazać się cały rynek. Od 1950 r. okresy impasu w Kongresie przynosiły średnio o 2% wyższe stopy zwrotu z indeksu S&P 500 niż okresy, w których jedna partia sprawowała kontrolę nad obiema izbami.

Impas w Kongresie, ale nie w Białym Domu?

Znaczna część debaty wokół wyborów połówkowych w 2026 r. koncentruje się na jednym pytaniu: **jeśli Republikanie stracą kontrolę nad jedną lub obiema izbami Kongresu, w jakim stopniu rzeczywiście ograniczy to Donalda Trumpa?**

Krótką odpowiedź brzmi: **w mniejszym stopniu niż zakłada wielu obserwatorów**

Izba Reprezentantów kontrolowana przez Demokratów niewątpliwie utrudniłaby Trumpowi sprawowanie prezydentury. Komisje Kongresu mogłyby wszczynać dochodzenia, wzywać urzędników do składania wyjaśnień, szczegółowo analizować decyzje administracji oraz wpływać na publiczną ocenę działań administracji. Trudniejsze stałyby się również negocjacje budżetowe, ponieważ na pierwszy plan ponownie wysunęłyby się spory dotyczące wydatków publicznych i limitu zadłużenia. Nadzór sprawowany przez Kongres i uprawnienia prezydenta to jednak dwie różne kwestie.



W ciągu ostatnich dwóch dekad zakres samodzielnego działania prezydenta USA znacząco się poszerzył dzięki możliwości wydawania rozporządzeń wykonawczych, korzystania z uprawnień regulacyjnych oraz stosowania nadzwyczajnych środków. Kolejni prezydenci coraz częściej korzystali z tych instrumentów, gdy osiągnięcie kompromisu ustawodawczego okazywało się niemożliwe. Donald Trump szczególnie chętnie sięga po uprawnienia wykonawcze. Konsekwencje tego zjawiska są szczególnie widoczne w polityce zagranicznej. Biały Dom dysponuje znaczną swobodą działania w takich obszarach jak polityka handlowa, sankcje, obronność czy niektóre elementy strategii dyplomatycznej. Nawet Kongres kontrolowany przez opozycję miałby trudności z odwróceniem kursu administracji bez szerokiego poparcia obu głównych partii.

Pokazuje to często pomijany aspekt współczesnej polityki amerykańskiej: Kongresowi łatwiej jest spowalniać działania prezydenta niż zmusić go do zmiany kursu.

Zwycięstwo Demokratów nie musiałoby zatem oznaczać zasadniczego odejścia od polityki prowadzonej przez Trumpa. Zwiększyłoby napięcia polityczne, wzmocniło nadzór nad administracją i utrudniło uchwalanie ustaw, ale nie pozbawiłoby automatycznie prezydenta możliwości wywierania wpływu na kierunek polityki państwa. Ważniejsze pytanie może jednak dotyczyć czegoś innego. Prawdziwym sprawdzianem dla prezydentury Trumpa w pozostałej części kadencji będzie to, czy Waszyngton zdoła nadal sprawnie funkcjonować **w warunkach narastającej polaryzacji politycznej, rosnącego długu publicznego i coraz poważniejszych wyzwań geopolitycznych. Wybory połówkowe mogą zmienić układ sił politycznych, ale nie wyeliminują napięć leżących u podstaw amerykańskiej polityki.**

Rynkowa normalizacja czy utrwalenie niepewności?

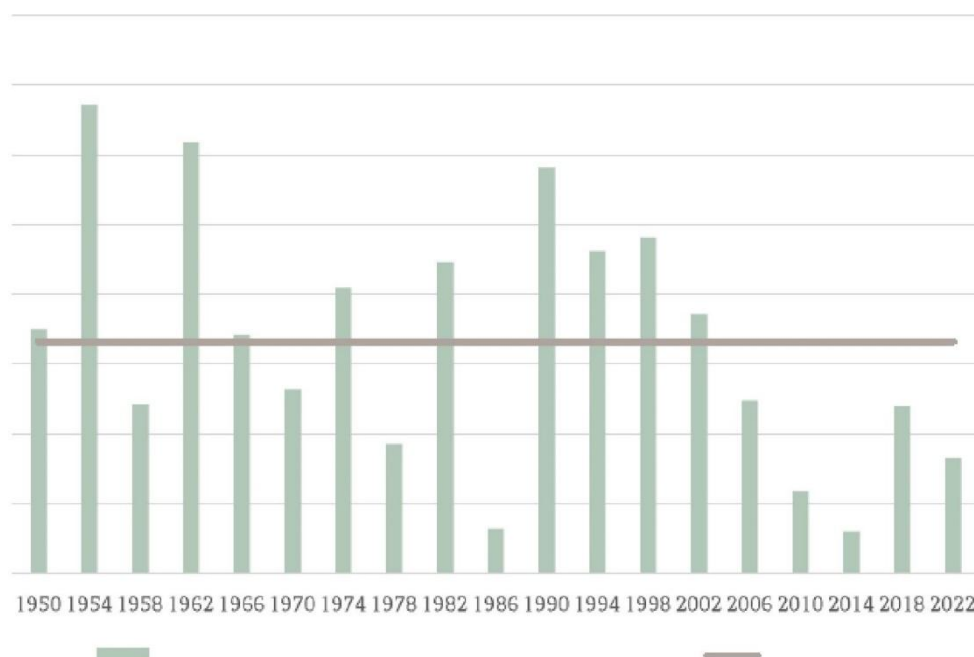
W scenariuszu podzielonej władzy – niezależnie od tego, czy będzie on wynikiem zdecydowanego zwycięstwa Demokratów – **Waszyngton prawdopodobnie wejdzie w okres impasu politycznego.** W świetle obecnych sondaży najbardziej prawdopodobnym spośród trzech analizowanych scenariuszy jest podział władzy polegający na przejęciu przez Demokratów kontroli nad co najmniej jedną izbą Kongresu. Jednak nawet jeśli Demokraci przejmą kontrolę nad obiema izbami, prawdopodobnie nie będą dysponowali wystarczającą większością, by odrzucać prezydenckie weto. W związku z tym w najbliższym czasie nie spodziewamy się istotnej zmiany kierunku polityki.

Nie przewidujemy również znaczących zmian w polityce wobec strategicznego sektora technologicznego. W ciągu najbliższych dwóch lat Donald Trump prawdopodobnie będzie wetował rozwiązania legislacyjne, które w jego ocenie nadmiernie obciążałyby sektor technologiczny. Dlatego spodziewamy się, że dynamika nakładów inwestycyjnych na AI utrzyma się po wyborach połówkowych, a w latach 2027–2028 **może nawet przyspieszyć – firmy technologiczne będą chciały zrealizować zaplanowane inwestycje, zanim przed kolejnymi wyborami prezydenckimi wzrośnie niepewność polityczna.**

Historia wskazuje, że wyniki wyborów połówkowych zazwyczaj nie zmieniały zasadniczo trendu na rynku akcji. Z reguły okres po takich wyborach sprzyja inwestorom. Od 1946 r. indeks S&P 500 notował wzrosty w ciągu 12 miesięcy po każdym takich wyborach.



Wykres 1: Dane historyczne wskazują, że amerykańskie akcje zyskują po wyborach połówkowych

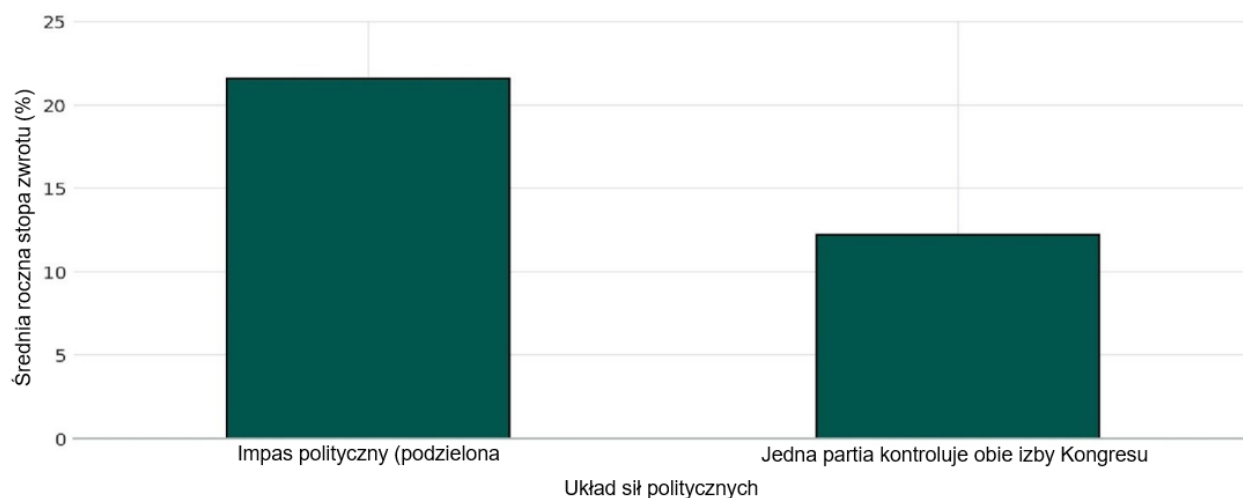


Podsumowując, po 3 listopada wejdziemy nie tylko w sezonowo korzystny dla rynków okres roku (listopad, grudzień i styczeń), lecz także w historycznie sprzyjający rynkom okres po wyborach połówkowych. W świecie pełnym niepewności niczego nie można być pewnym. Mimo to bilans prawdopodobieństw przemawia za kontynuacją hossy.

Latem oraz w tradycyjnie słabszych miesiącach roku, zwłaszcza we wrześniu i październiku, na rynkach dominowały obawy związane z rosnącymi cenami ropy, wyższą inflacją i wzrostem stóp procentowych. Rynki akcji radziły sobie stosunkowo dobrze, jednak wzrosty miały ograniczony charakter i koncentrowały się głównie w segmencie największych spółek technologicznych. Sprzyjał temu silny wzrost inwestycji napędzany wydatkami publicznymi oraz rozwojem infrastruktury dla AI. Przełożyło się to również na jeden z najsilniejszych okresów wzrostu zysków przedsiębiorstw w historii. **Oczekujemy, że wyniki finansowe spółek za trzeci kwartał utrzymają się na wysokim poziomie.** W przyszłym roku dalsza rozbudowa infrastruktury związanej z AI powinna zapewnić kolejny rok silnego wzrostu zysków przedsiębiorstw. Gdyby ceny ropy nieco spadły, a długoterminowe stopy procentowe obniżyły się, jak często dzieje się po okresach tak silnych wzrostów, stworzyłoby to korzystne warunki dla dalszej hossy. Zwiększyłoby również szanse na to, że rok po wyborach połówkowych będzie równie korzystny dla rynku, jak sugerują doświadczenia historyczne. Podsumowując, spodziewamy się impasu politycznego i podwyższonej zmienności, jednak perspektywy dla rynku akcji pozostają korzystne, niezależnie od tego, jak zagłosują Amerykanie



Wykres 2: Notowania indeksu S&P 500 przy podzielonej i jednolitej kontroli nad Kongresem



Źródło: FactSet

Wniosek: hossa może przetrwać polityczny impas

Wybory połówkowe mogą zmienić układ sił politycznych, ale nie powinny w istotny sposób wpłynąć na główne trendy rynkowe. Niezależnie od tego, czy nastąpi „niebieska fala” czy podział władzy, napięcia polityczne prawdopodobnie wzrosną, co ograniczy przestrzeń do przeprowadzania istotnych zmian w polityce. Z punktu widzenia inwestorów nie musi to jednak oznaczać niekorzystnego scenariusza. Historia wskazuje, że zarówno **impas polityczny**, jak i **okres po wyborach połówkowych na ogół sprzyjają amerykańskim akcjom**. Wobec utrzymującego się wzrostu zysków przedsiębiorstw i dalszych inwestycji w AI istnieją warunki do kontynuacji hossy.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

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 udostępni 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 147 880 491 zł, w całości wpłacony.

