

KOMENTARZ TYGODNIOWY

04.04.2022 15:04 

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 negatywnie).



Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności do 3,5 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

Początek minionego tygodnia na rynkach finansowych był zdominowany przez informacje o kolejnej turze rozmów na linii Ukraina – Rosja odbywających się w Turcji, która była pozytywnie odebrana przez inwestorów i zaowocowała optymizmem na światowych giełdach. Ostatecznie bilans tygodnia wypadł pozytywnie dla polskiego rynku (WIG zyskał 2,01%) oraz największych parkietów w Europie (DAX wzrósł o 1,4%, a CAC40 o 1,99%).

Ostateczne odczyty indeksów PMI strefy euro okazały się być znacznie słabsze niż wstępne szacunki. Wskazuje to, że wojna w Ukrainie odciska coraz większy ślad na aktywności biznesowej, szczególnie poprzez wzrost cen. W Polsce PMI również wypadł znacznie poniżej prognoz spadając w marcu do 52.7 z 54.7 w lutym. Wzrost poziomu cen potwierdził również GUS. Według wstępnego szacunku inflacja CPI w marcu wyniosła 10.9% r/r. Mimo działania tarczy antyinflacyjnej gwałtownie wzrosły ceny energii (23.9% r/r) i paliw (33.5% r/r).

Spodziewamy się, że na śródomowym posiedzeniu Rada zdecyduje o kolejnej podwyżce, tym razem o 50pb, do 4.00%. Uważamy, że wojna w Ukrainie w znacznym stopniu zwiększyła ryzyko utrzymania się wysokiej inflacji w bieżącym i kolejnym roku, m.in. ze względu na wysokie ceny żywności, ropy naftowej i metali. Dodatkowo, zapowiedziany przez rząd pakiet fiskalny obejmujący m.in. obniżkę podatku PIT będzie sprzyjać podtrzymaniu wysokiej konsumpcji.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1.45%	-5.45%	USA	DJIA	-0.12%	-4.18%
POL	WIG20	1.27%	-5.15%	USA	S&P 500	0.06%	-4.62%
POL	mWIG40	2.06%	-8.16%	USA	NASDAQ	0.72%	-8.94%
POL	sWIG80	1.85%	-0.41%	BRA	Bovespa	2.39%	15.98%
HUN	BUX	1.92%	-10.97%	MEX	IPC	2.12%	6.26%
GER	DAX	0.07%	-9.17%	CHN	SHComp	2.19%	-9.81%
FRA	CAC 40	1.48%	-6.52%	CHN	HSI	3.77%	-3.83%
GBR	FTSE 100	0.94%	2.15%	JPN	Nikkei 225	-0.74%	-3.67%
EU	Stoxx Europe 50	0.81%	-8.83%	KOR	KOSPI	1.04%	-7.38%
POL	Rent. obl. 2 l	-2.31%	66.89%	IND	SENSEX	5.24%	4.05%
POL	Rent. obl. 5 l	-1.86%	46.82%	TUR	ISE 100	5.33%	23.18%
POL	Rent. obl. 10 l	-2.38%	46.13%	RUS	RTS	27.44%	-34.27%

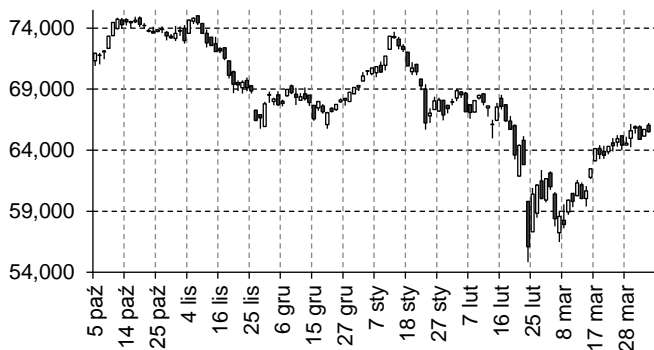


BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

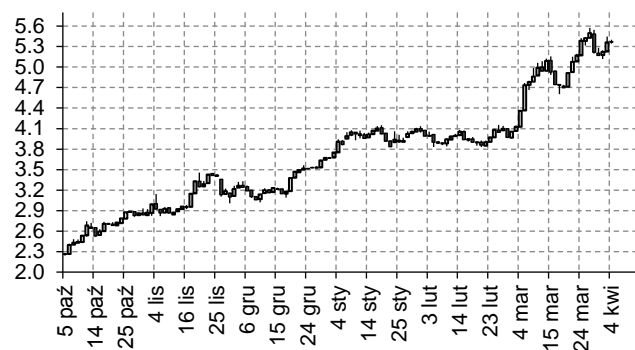
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Komentarz

Początek minionego tygodnia na rynkach finansowych był zdominowany przez informacje o kolejnej turze rozmów na linii Ukraina – Rosja odbywających się w Turcji, która była pozytywnie odebrana przez inwestorów i zaowocowała optymizmem na światowych giełdach. W dalszej części tygodnia płynęły mieszane informacje na temat sytuacji za wschodnią granicą, a także pojawiły się sugestie o możliwym spotkaniu prezydentów ZELEŃSKIEGO i PUTINA, co mogłoby świadczyć o posunięciu cię mediacji i wkroczeniu w finalną fazę rozmów o zakończeniu konfliktu zbrojnego. Prezydent Putin podpisał dekret w kwestii przymusowego rozliczania opłat za rosyjski gaz w rublach, który wszedł w życie 1 kwietnia, co pozytywnie wpłynęło na kurs rosyjskiej waluty. Państwa z grupy G7 stanowczo odrzuciły takie rozwiązanie i stoją na stanowisku, że są w stanie poradzić sobie bez dostaw z Rosji. Efekty dekretu mają być odczuwalne dopiero w drugiej połowie miesiąca. W drugiej części tygodnia uwagę inwestorów przyciągnęły publikacje danych ekonomicznych dotyczących produkcji przemysłowej oraz wstępnych odczytów marcowej inflacji w gospodarkach europejskich, które wypadły nieco gorzej od oczekiwanych. Ostatecznie bilans tygodnia wypadł pozytywnie dla polskiego rynku (WIG zyskał 2,01%) oraz największych parkietów w Europie (DAX wzrósł o 1,4%, a CAC40 o 1,99%). Mniej natomiast zyskały indeksy amerykańskie, gdzie S&P500 wzrósł jedynie o 0,06%, natomiast indeks spółek technologicznych Nasdaq o 0,65%. Nad Wisłą najwięcej zyskał indeks blue chipów, który wzrósł o 2,33%, przy czym najmocniejszą sesją okazała się wtorkowa, kiedy to indeks zyskał 2,28%, a siłą napędową były banki. PKO BP zyskało wtedy 8,8%, a Pekao 9,22%. Pozytywnie należy odebrać fakt, że pierwszy raz od trzech tygodni, piątkowa sesja zakończyła się na plusie, co może zwiastować obniżenie awersji inwestorów zagranicznych do pozostawiania otwartych pozycji na weekend na polskim rynku. Wzrostom na giełdzie towarzyszyło umocnienie złotego – kurs EUR/PLN obniżył się o 5 groszy do poziomu 4,6324, natomiast USD/PLN o 7 groszy do poziomu 4,1931.

Od wtorku mogliśmy obserwować odreagowanie na rentownościach amerykańskich obligacji, które obniżyły się z rekordowego poziomu - ponad 2,5% do okolic 2,39%, co mogło być związane z odpływem kapitału z rynku akcyjnego. Trend nie przeniósł się jednak na rynek europejski, gdzie rentowność niemieckich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wzrosła z 0,49% do 0,561%, przy czym we wtorek osiągnęła ona poziom 0,739%, który ostatnio był obserwowany na początku 2018r.

Pozytywne doniesienia z wojny w Ukrainie z początku tygodnia wpływały na obniżenie kursu ropy naftowej. Rodzaj Brent otworzył tydzień luką spadkową, a piątkowe zamknięcie uplasowało się na poziomie 104,39 dolara za barykę, co stanowi spadek o 13,48% w odniesieniu do kursu sprzed tygodnia.

Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

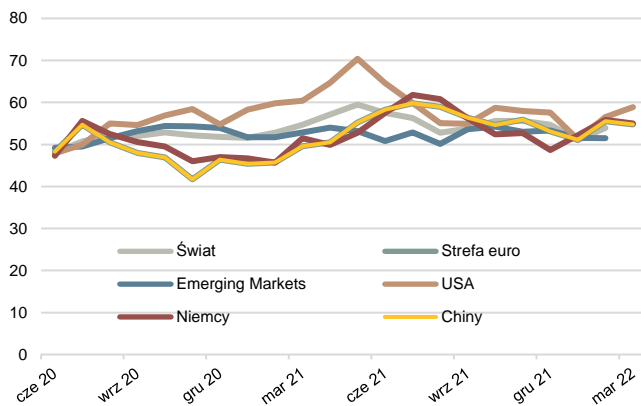
Ubiegłotygodniowe odbicie nastrojów na rynkach akcji przełożyło się na relatywnie dobre zachowanie funduszy skupionych na tej klasie aktywów. Fundusze akcji zagranicznych zyskały średnio 0,66%, a polskich 0,52%. W ramach tej pierwszej grupy prym wiodły rozwiązania z z ekspozycją na akcje globalnych rynków rozwiniętych zyskując 0,75%. W ramach funduszy akcji polskich najlepiej zachowywały się fundusze akcji polskich małych i średnich spółek kończąc średnio tydzień wzrostem na poziomie 0,52%.

Korekta trendu wzrostowego rentowności polskich obligacji skarbowych przełożyła się na wzrosty funduszy dłużnych PLN, które zyskały średnio 0,48%. Największe wzrosty w tej kategorii odnotowały fundusze z grupy papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych - +0,88%.

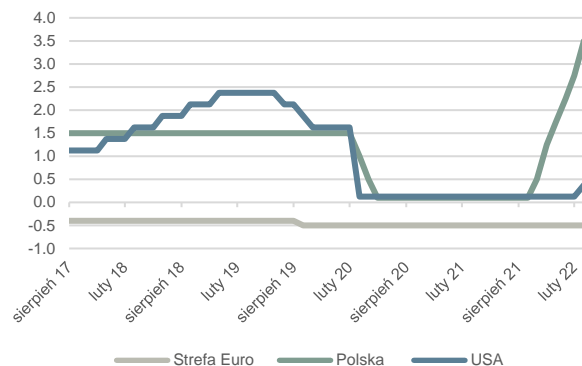


SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Indeksy PMI dla usług



Stopa referencyjna banku centralnego



Komentarz

Na koniec tygodnia pojawiło się wiele nowych danych makroekonomicznych. W godzinach porannych opublikowane zostały PMI dla przemysłu. W największych gospodarkach strefy euro ostateczne dane okazały się być znacznie słabsze niż wstępne szacunki. Wskazuje to, że wojna w Ukrainie odciska coraz większy ślad na aktywności biznesowej, szczególnie poprzez wzrost cen. W Polsce PMI również wypadł znacznie poniżej prognoz spadając w marcu do 52.7 z 54.7 w lutym.

Wzrost poziomu cen potwierdził również GUS. Według wstępnego szacunku inflacja CPI w marcu wyniosła 10.9% r/r. Mimo działania tarczy antyinflacyjnej gwałtownie wzrosły ceny energii (23.9% r/r) i paliw (33.5% r/r). Wpływ na to ma przede wszystkim wojna w Ukrainie.

Z kolei według wstępnych szacunków inflacja HICP w Niemczech w marcu wyniosła 7.6% r/r wobec 5.5% w lutym i oczekiwani na poziomie 6.7%.

Amerykański Departament Pracy opublikował w piątek dane z tamtejszego rynku pracy. Wzrost nowych miejsc pracy był nieco słabszy od oczekiwań i wyniósł 431 tys. wobec 750 tys. w poprzednim miesiącu. Stopa bezrobocia spadła do 3.6% a płaca godzinowa zwiększyła się o 5.6% r/r.

Po bogatej w dane końcówce bieżącego tygodnia kolejny zapowiada się znacznie spokojniej. Uwagę przyciągać będą zapewne finalne szacunki PMI dla usług w głównych gospodarkach strefy euro. Wstępne szacunki w Niemczech i Francji wskazały na utrzymanie się aktywności biznesowej w sektorze usług na wysokim poziomie. Niemniej jednak w całej strefie euro PMI dla usług obniżył się do 54.8 z 55.5, na co wpływ miały zapewne obawy o zwiększenie się presji kosztowej po wzroście cen surowców i półproduktów. W Stanach Zjednoczonych opublikowany zostanie natomiast wskaźnik ISM, który także dotyczyć będzie sektora usług. Według oczekiwań indeks wzrósł w marcu do 58pkt. Wynik zgodny lub przewyższający oczekiwania będzie potwierdzeniem dla rynków, że amerykańska gospodarka jest w dobrej kondycji, o czym wspominali też przedstawiciele Fed w swoich wypowiedziach.

Lokalnie w centrum uwagi rynków znajdzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się, że na środowym posiedzeniu Rada zdecyduje o kolejnej podwyżce, tym razem o 50pb, do 4.00%. Uważamy, że wojna w Ukrainie w znacznym stopniu zwiększyła ryzyko utrzymania się wysokiej inflacji w bieżącym i kolejnym roku, m.in. ze względu na wysokie ceny żywności, ropy naftowej i metali. Dodatkowo, zapowiedziany przez rząd pakiet fiskalny obejmujący m.in. obniżkę podatku PIT będzie sprzyjać podtrzymaniu wysokiej konsumpcji. Biorąc pod uwagę te czynniki, naszym zdaniem, RPP będzie kontynuować podwyżki stóp procentowych dopóki stopa referencyjna nie osiągnie poziomu 6.5%.

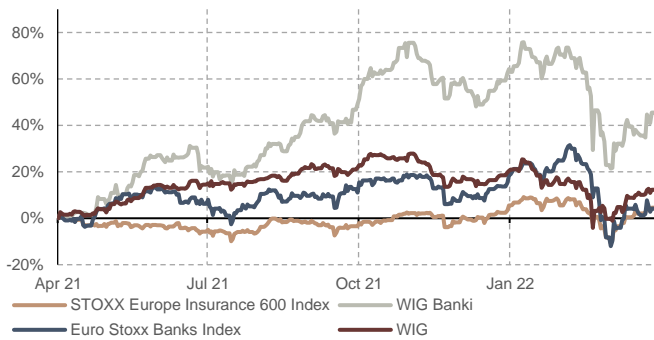
KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 4 kwietnia 2022						
	08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	luty		-3,00%
	08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	luty		-4,00%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	luty	27,00%	30,60%
Wtorek, 5 kwietnia 2022						
	08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	luty	0,40%	1,60%
	09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	marzec	51,6	52,8
	9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	Marzec	55	55,8
	10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług	Marzec	54,8	55,5
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	marzec	58	56,5
Środa, 6 kwietnia 2022						
	03:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	marzec		50,2
	08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	luty	-0,30%	1,80%
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	luty		0,20%
	16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	kwiecień		
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-3,45 mln brk
	20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	marzec		
		Polska	Stopa referencyjna	Kwiecień	4,00%	3,50%
Czwartek, 7 kwietnia 2022						
	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	luty	-0,10%	2,70%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		202 tys.
Piątek, 8 kwietnia 2022						
	09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	marzec		8,30%

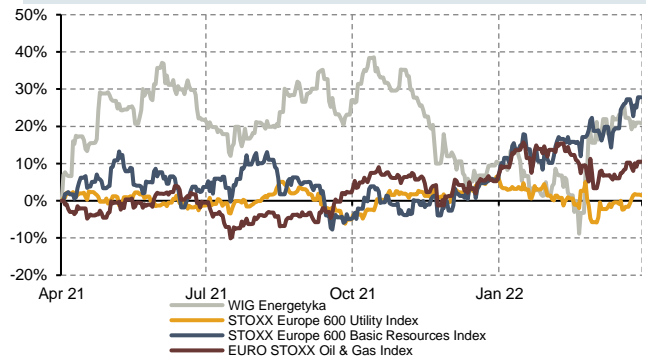


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

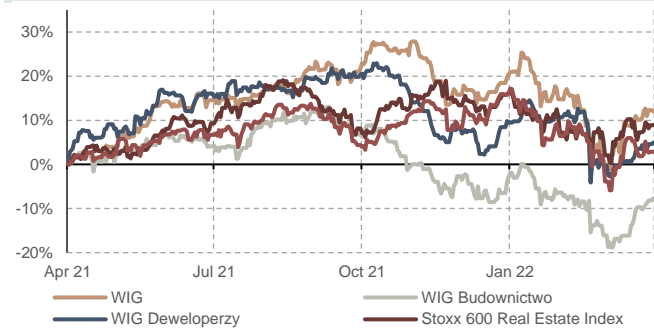
Banki



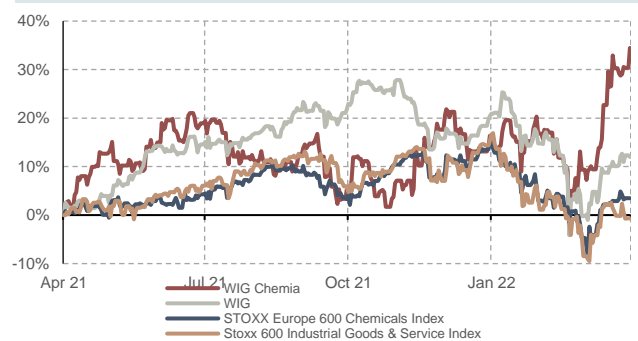
Energetyka, Surowce i Paliwa



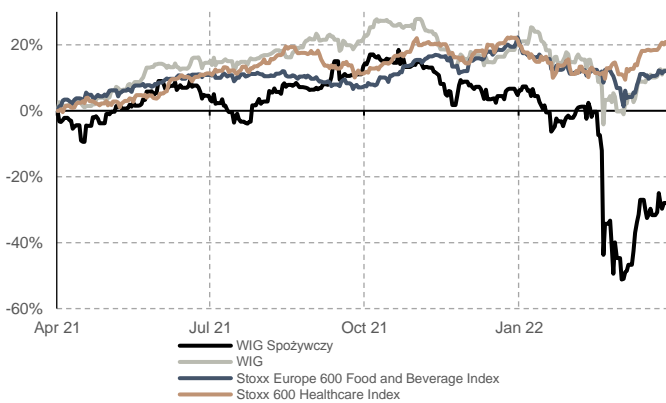
Budownictwo i deweloperzy



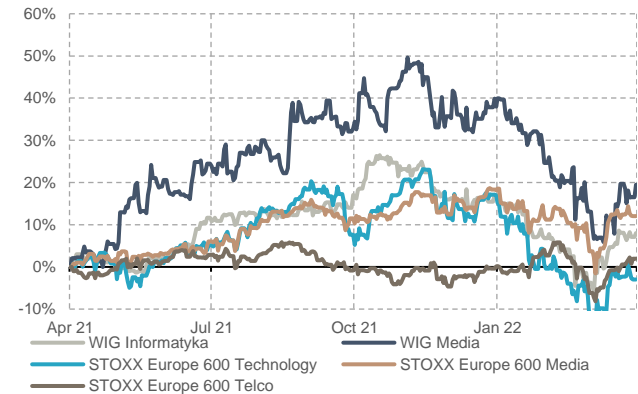
Chemia i przemysł



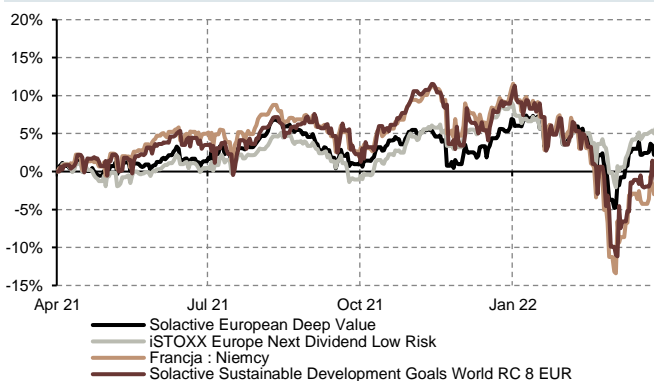
Spożywczy, Ochrona zdrowia



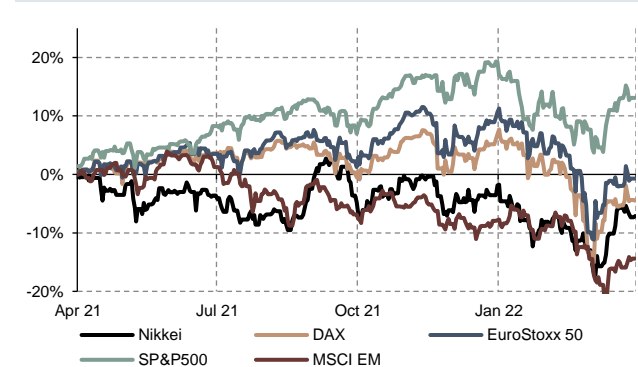
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe



SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

Agencja ratingowa - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

Bilans handlu zagranicznego - różnica między eksportem a importem danego państwa

BoE - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

BoJ - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

CAC40 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

DAX - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

Deficyt budżetowy - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

Dług publiczny - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

Duracja obligacji - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

EBC - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

Emerging Markets - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

EV/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

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 oczekiwań 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 producencka) 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

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 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 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 BNP Paribas Bank Polska](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. 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 147 518 782 zł, w całości wpłacony.