



Obserwuj
@BM_BNPParibas

KOMENTARZ
TYGODNIOWY

17:15 02.01.2023



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 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



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

Końcówka roku stała pod znakiem konsolidacji na giełdach światowych. Okres wokół Świąt nie przyniósł inwestorom oczekiwanego tzw. rajdu św. Mikołaja – historycznie rynek akcji zyskiwał w trakcie ostatnich sesji w trakcie roku, także biorąc pod uwagę tzw. window dressing, czyli podciąganie wycen indeksów albo wybranych akcji przez fundusze inwestycyjne, z czym nie mieliśmy jednak do czynienia tym razem.

W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie skierowana na publikację szeregu danych makroekonomicznych, wśród których jedną z ważniejszych będzie publikacja wskaźników PMI za grudzień a także śródowny protokół z ostatniego posiedzenia Fed.

Lokalnie, najważniejszym wydarzeniem będzie jednak decyzja RPP ws. stóp %. Podobnie jak konsensus rynkowy, nie spodziewamy się zmian stopy referencyjnej na wspomnianym posiedzeniu (6,75%). Formalnie Rada nie zakończyła jeszcze cyklu zacieśniania polityki pieniężnej i pozostaje w trybie czuwania (wait-and-see). W naszej ocenie jednak komunikacja towarzysząca grudniowej decyzji sugeruje, że RPP może nie powrócić już do podwyższania stóp procentowych.

Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1,31%	0,56%
POL	WIG20	0,79%	0,13%
POL	mWIG40	2,06%	0,72%
POL	sWIG80	1,60%	1,99%
HUN	BUX	-2,82%	-0,13%
GER	DAX	0,96%	1,09%
FRA	CAC 40	1,21%	1,69%
GBR	FTSE 100	-0,61%	0,00%
EU	Stoxx Europe 50	0,92%	1,54%
POL	Rent. obl. 2 l	-2,15%	-2,02%
POL	Rent. obl. 5 l	-0,64%	-1,94%
POL	Rent. obl. 10 l	0,25%	-1,85%

Indeksy - Świat

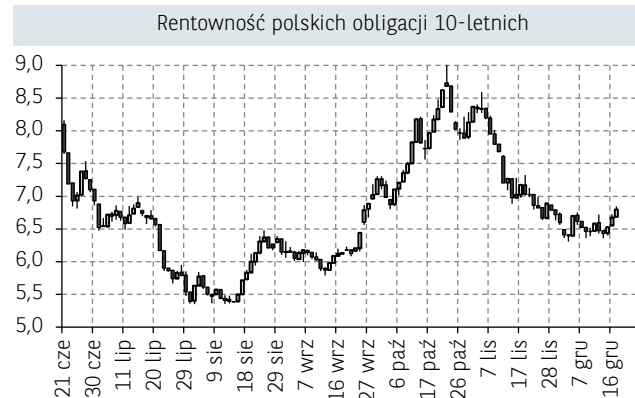
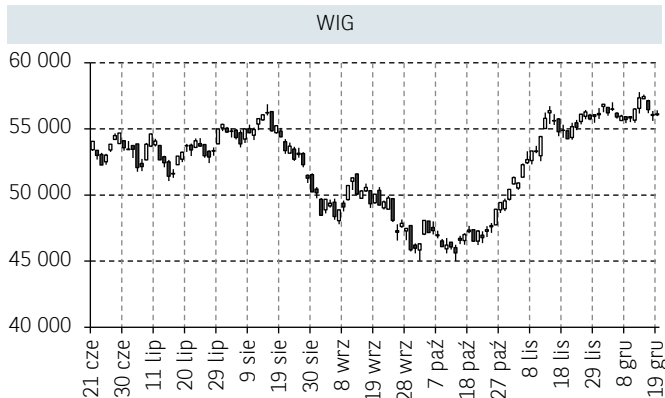
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	0,36%	0,00%
USA	S&P 500	0,45%	0,00%
USA	NASDAQ	-0,15%	0,00%
BRA	Bovespa	2,03%	0,00%
MEX	IPC	-4,18%	0,00%
CHN	SHComp	1,42%	0,00%
CHN	HSI	3,24%	0,00%
JPN	Nikkei 225	-0,54%	0,00%
KOR	KOSPI	-3,80%	-0,48%
IND	SENSEX	0,99%	0,54%
TUR	ISE 100	2,46%	2,36%
RUS	RTS	0,74%	0,00%



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

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.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT



Komentarz

Końcówka roku stała pod znakiem konsolidacji na giełdach światowych. Z uwagi na Święta Bożego Narodzenia istotne dane makroekonomiczne (wstępne indeksy PMI za grudzień) oraz posiedzenia banków centralnych (Fed oraz EBC) miały miejsce już w połowie grudnia, także inwestorzy zdążyli zdyskontować już wcześniej te wydarzenia. Okres wokół Świąt nie przyniósł też inwestorom oczekiwanego tzw. rajdu św. Mikołaja – historycznie rynek akcji zyskiwał w trakcie ostatnich sesji w trakcie roku, także biorąc pod uwagę tzw. window dressing, czyli podciąganie wycen indeksów albo wybranych akcji przez fundusze inwestycyjne, z czym nie mieliśmy jednak do czynienia tym razem. Finalnie amerykańskie S&P500 stracił w 2022 r. prawie 20%, gorzej poradziły sobie spółki technologiczne w indeksie Nasdaq (-33%), z kolei nieco lepsze stopy zwrotu wypracowały indeksy europejskie (DAX -12%, CAC40 -9%). Minusy na Starym Kontynencie były mniejsze z powodu większego udziału spółek z kategorii „value” w porównaniu do przewagi spółek wzrostowych w USA. Jeżeli chodzi o krajowe indeksy, to WIG stracił ponad 17%, przy czym nieco gorzej radziły sobie większe i średnie spółki względem tych mniejszych, na skutek odpływu kapitału zagranicznego w ciągu roku. Ostatni kwartał przyniósł jednak wyraźne, prawie 30% odbicie blue chipów, co pokazuje stopniową zmianę nastawienia inwestorów zagranicznych względem krajowych i fakt zdyskontowania już w cenach czynników ryzyka, które pojawiły się w 2022 r. (takich jak wojna Rosji i Ukrainy, ryzyko polityczne, wysoka inflacja). Pod kątem indeksów sektorowych, w 2022 r. na krajowej giełdzie tylko trzy obszary zanotowały dodanie stopy zwrotu, a były to WIG-Chemia, WIG-Budownictwo oraz WIG-Górnictwo. Z drugiej strony ponad 50% stracił WIG-Spożywczy (duży udział spółek z Ukrainy), ponad 30% straty zanotowały też WIG-Leki, WIG-Odzież oraz WIG-Media.

Nieco więcej zmienności w drugiej połowie grudnia obserwowaliśmy na rynkach obligacji i walut. Po wyraźnych spadkach rentowności obligacji skarbowych, w ostatnich tygodniach mamy do czynienia z korektą wzrostową. W przypadku 10-letnich papierów Stanów Zjednoczonych rentowności odbyły z okolic 3,5% do 3,9%, jeszcze mocniejszy ruch i powrót do maksimum z 2022 r. miał miejsce w przypadku rentowności 10-letnich bundów (z 1,8% do 2,5%). W Polsce skala wzrostu była mniejsza (z 6,4% do 6,8%). Ruchy te są pochodną oceny przez inwestorów działań banków centralnych po grudniowych posiedzeniach – brak oczekiwanych zmian w stopach procentowych w Polsce przekłada się na mniejsze ruchy na rynku. Z kolei jastrzębi ton po posiedzeniu EBC zwiększa szanse na mocniejsze od wcześniejszych oczekiwań podwyżki stóp w strefie euro. W przypadku walut chwilowo większą zmienność obserwowaliśmy w notowaniach EUR/PLN. Przed Świętami złoty umocnił się względem euro i notowania spadły chwilowo poniżej 4,64, co zostało jednak szybko skorygowane w następnym tygodniu i finalnie zakończyły rok tuż pod poziomem 4,70.

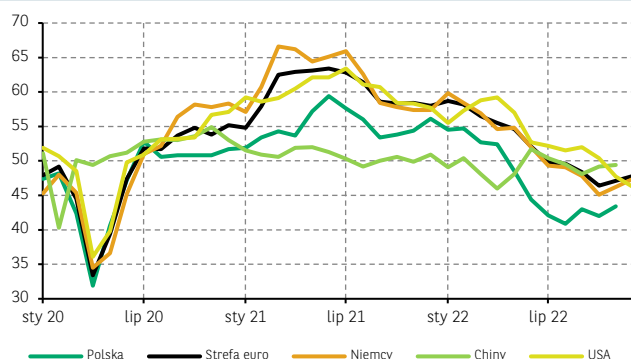
Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Wszystkie segmenty funduszy ostatni tydzień roku kończył na plusie. Najlepiej wyróżniał się segment krajowych akcji (+0,68%), przy czym jeszcze wyższą stopę zwrotu wygenerował segment średnich i mniejszych spółek (+0,87%). Wsparciem pozostawała globalna zmiana nastawienia do rynków rozwijających się, ale także poprawa nastrojów wśród krajowych inwestorów na bazie dobrych wyników w listopadzie oraz rosnącym prawdopodobieństwem wypłaty środków z programu KPO.

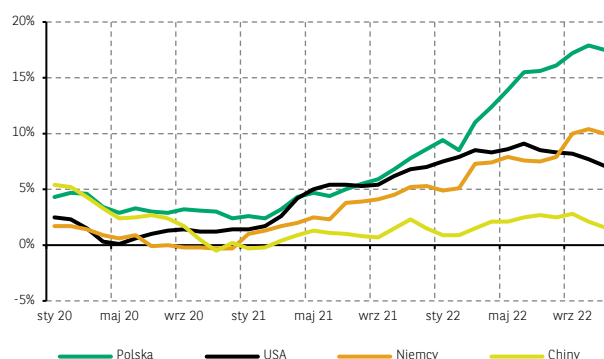
Fundusze dłużne zyskały średnio kilkanaście procent na przestrzeni tygodnia. W tym segmencie najlepiej performowały rozwiązania oparte o polskie korporacyjne papiery dłużne, które zyskały 0,17%. Najstabsze okazały się rozwiązania oparte o długoterminowe polskie skarbowe papiery dłużne, które wzrosły o symboliczne 0,02%.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Indeks PMI w przemyśle



Inflacja CPI (w % r/r)



Komentarz

W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie skierowana na publikację szeregu danych makroekonomicznych, wśród których jedną z ważniejszych będzie publikacja wskaźników PMI za grudzień a także śródrodowy protokół z ostatniego posiedzenia Fed. Gdyby w zawartych zapiskach potwierdził się jastrzębi wydzwięk przedstawicieli FOMC, rynek byłby bardziej skłonny wyceniać przedstawioną ścieżkę stóp procentowych, co mogłoby się negatywnie odbić na rynku akcji oraz obligacji, a jednocześnie przynieść umocnienie dolara amerykańskiego.

We czwartek poznamy także wstępny odczyt inflacji konsumenckiej za grudzień dla krajowej gospodarki. Prognozy rynkowe wskazują na poziom 17,30% vs 17,50% w listopadzie. Mimo wolniejszego wzrostu cen w listopadzie uważamy, że szczyt inflacji jest jeszcze przed nami. Szacujemy, że może on przypaść na początek 2023 roku, ze względu na wycofanie części obniżek podatków wprowadzonych w bieżącym roku w ramach Tarczy Anty-inflacyjnej. Dodatkowym bodźcem działającym w kierunku wzrostu inflacji może być zaplanowana na przyszły rok podwyżka płacy minimalnej. Przewidujemy jednak, że od wiosny inflacja będzie stopniowo wyhamowywać, przede wszystkim na korzystniejsze otoczenie zewnętrzne: niższe ceny surowców, spadek kosztów frachtu, udrożnienie sieci dostaw.

Lokalnie, najważniejszym wydarzeniem będzie jednak decyzja RPP ws. stóp %. Podobnie jak konsensus rynkowy, nie spodziewamy się zmian stopy referencyjnej na wspomnianym posiedzeniu (6,75%). Formalnie Rada nie zakończyła jeszcze cyklu zacieśniania polityki pieniężnej i pozostaje w trybie czuwania (wait-and-see). W naszej ocenie jednak komunikacja towarzysząca grudniowej decyzji sugeruje, że RPP może nie powrócić już do podwyższania stóp procentowych. Choć widzimy ryzyko, że na najbliższych posiedzeniach (do marca włącznie) cykl może być wznowiony to prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy obecnie na mniej niż 50%. W tym świetle rewidujemy w dół naszą prognozę docelowej stopy referencyjnej NBP i zakładamy, że do końca przyszłego roku wynosić ona będzie 6.75% (wcześniej 8%). Uważamy, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych pojawi się w Polsce dopiero w 2024 roku a w perspektywie 24 miesięcy stopa referencyjna spadnie o 125pb do 5.50%.



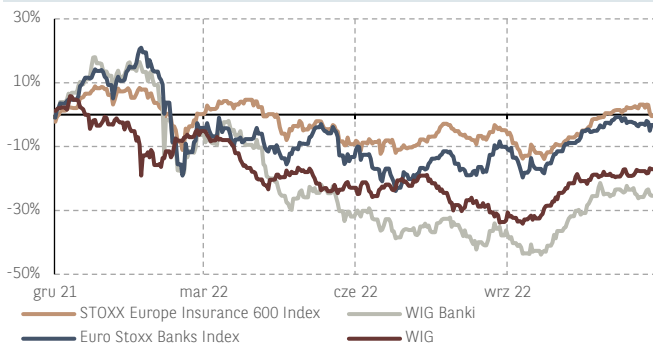
KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 2 stycznia 2023							
	9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	45,60	44	43,4
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	48,50	48,5	48,4
Wtorek, 3 stycznia 2023							
	9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	grudzień		5,60%	5,60%
	14:00	Niemcy	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień		9,00%	10,00%
Środa, 4 stycznia 2023							
	2:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	grudzień			46,7
	8:45	Francja	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień		6,30%	6,20%
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	grudzień		49,5	49,5
	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	grudzień		48,5	49
	20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	grudzień			
	-	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	styczeń		6,75 %	6,75 %
Czwartek, 5 stycznia 2023							
	8:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	listopad		0,00%	-0,60%
	8:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	listopad		-0,80%	-3,70%
	10:00	Polska	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień		17,30%	17,50%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	listopad		27,80%	30,80%
	14:15	USA	Raport ADP	grudzień		150 tys.	127 tys.
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		225 tys.	225 tys.
Piątek, 6 stycznia 2023							
	8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	listopad		-0,60%	0,80%
	8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad		0,80%	-2,80%
	11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	grudzień		94,5	93,7
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad		0,50%	-1,80%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP - dane szacunkowe (r/r)	grudzień		9,70%	10,10%
	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	grudzień		200 tys.	263 tys.
	14:30	USA	Płaca godzinowa (m/m)	grudzień		0,4 %	0,6 %
	14:30	USA	Stopa bezrobocia	grudzień		3,7 %	3,7 %
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	grudzień		55	56,5

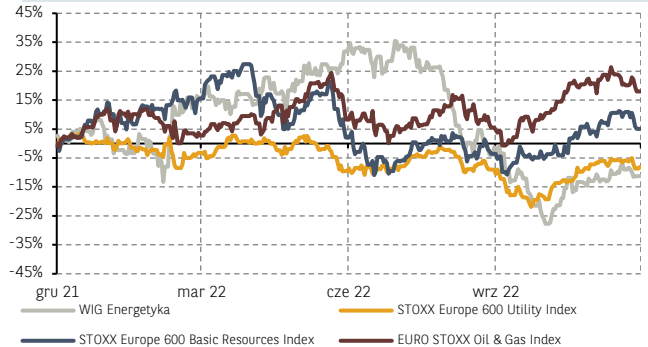


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

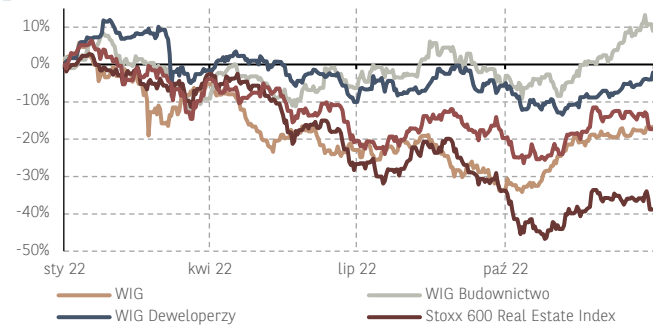
Banki



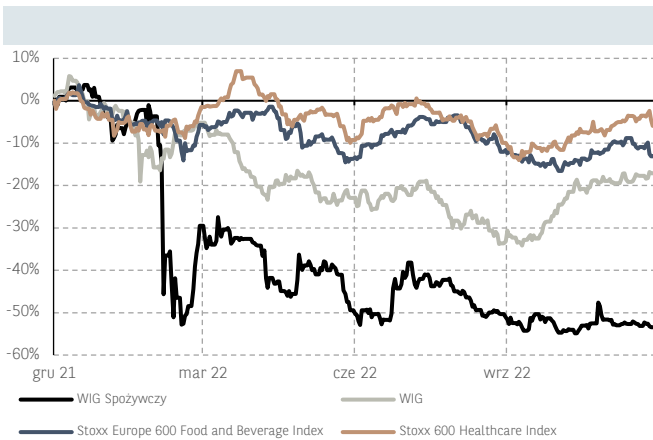
Energetyka, Surowce i Paliwa



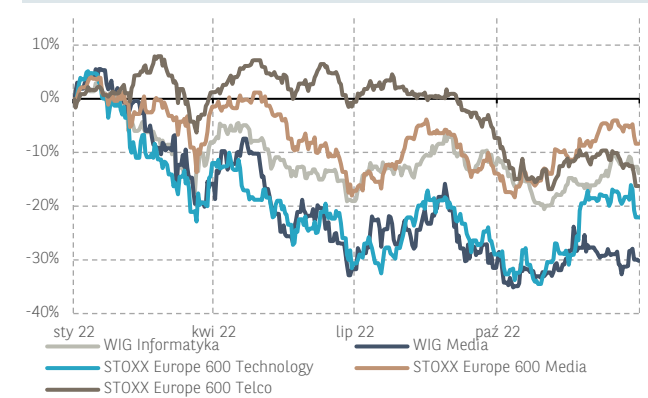
Budownictwo i deweloperzy



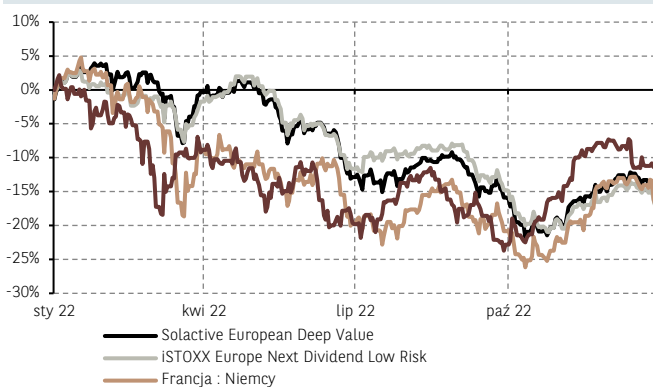
Chemia i przemysł



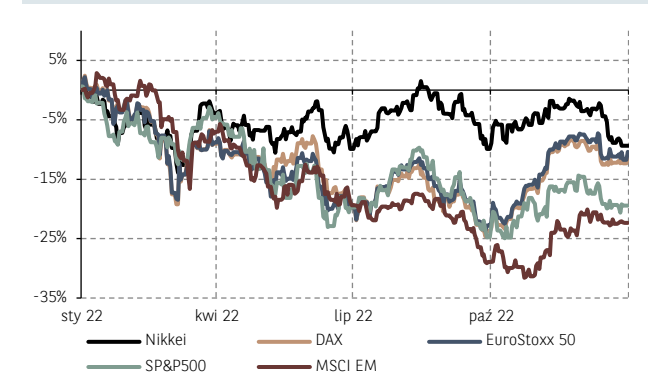
TMT i IT



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 przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

Indeks Ifo - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

Indeks ISM - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks Uniwersytetu Michigana - 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 konsumenta 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 usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

Polityka fiskalna - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się politykę 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 (miękka; "gotebie" 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 obligacje 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 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 147 593 150 zł, w całości wpłacony.