



**DOM MAKLERSKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

**TYGODNIK**



16 listopada 2018

## **WALUTY**

Informacyjny flesz

Tematy tygodnia: Brexit, polityka FED i chińskie rozmowy

Wykres tygodnia: USDCAD – szansa na głębszą korektę



**Marek Rogalski**  
Główny Analityk Walutowy  
[m.rogalski@bossa.pl](mailto:m.rogalski@bossa.pl)

## **SUROWCE**

Informacyjny flesz

Temat tygodnia: Spadające prognozy produkcji cukru na świecie

Wykres tygodnia: Coraz lepsze perspektywy dla cen cukru



**Dorota Sierakowska**  
Analityk surowcowy  
[d.sierakowska@bossa.pl](mailto:d.sierakowska@bossa.pl)

# INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK WALUT

- **DOLAR:** Bilans tygodnia to lekkie cofnięcie. Nieco rozczarowała inflacja CPI opublikowana w środę (w ujęciu bazowym cofnęła się w październiku do 2,1 proc. r/r z 2,2 proc. r/r), ale już na plus zaskoczyła czwartkowa sprzedaż detaliczna (wzrost o 0,8 proc. m/m w październiku). Pretekstem dla dolara stały się sygnały z FED sugerujące konieczność dyskusji nad dotychczasowym sposobem komunikacji i narzędziami w kontekście zaplanowanej na przyszły rok modyfikacji zakładającej konferencje prasowe po każdym posiedzeniu, a zwłaszcza słowa Jerome Powella, że FED może dość uważnie przyglądać się sytuacji w globalnej gospodarce i jej wpływie na kondycję amerykańskiego rynku. To nie dodaje punktów do oczekiwań na 3 podwyżki w 2019 r. (rynek jest podzielony w kwestii 2-3), a kwestia 2020 r. robi się bardziej mglista. Swoje trzy grosze dodał też wiceprezes FED Richard Clarida, którego zdaniem zbliżamy się do poziomu neutralnego na stopach, a wydajność pracy może się poprawić. W przyszłym tygodniu warto pamiętać o mniejszej aktywności ze względu na przypadające w czwartek Święto Dziękczynienia. Z danych makro uwagę zwrócą informacje nt. sprzedaży domów. Dolar może być też zależny od sytuacji na innych walutach i globalnego podejścia do ryzyka, zwłaszcza, że ostatnie miesiące pokazały, że bywa traktowany jak pozostałe bezpieczne przystanie.
- **EURO:** Bilans dla euro nie jest zły, chociaż fundamentalnie sytuacja nie uległa poprawie. Włosi nie przesłali korekty do przyszłorocznego budżetu, ba... zakładany w przyszłym roku deficyt może być nawet wyższy (2,6 proc. r/r), gdyż konieczna będzie rewizja dotycząca wzrostu PKB. Nie ma jednak wyraźnej, negatywnej reakcji Komisji Europejskiej, co powoduje, że negatywna reakcja jest ograniczona. W najbliższych dniach rynek może być jednak bardziej wrażliwy na czynniki mające wpływ na przyszłe projekcje makro. To temat Brexitu, ale i też szacunki indeksów PMI za listopad. W miniony piątek Mario Draghi zwrócił większą uwagę, że rosnąca niepewność w globalnej gospodarce może negatywnie rzutować na prognozy PKB i inflacji.
- **FUNT:** To największy przegrany tygodnia. Mimo, że rząd Theresy May przyjął w środę umowę ws. Brexitu to została ona powszechnie skrytykowana, jako niekorzystna dla interesów Wielkiej Brytanii. W proteście z rządu odeszło 2 ministrów, a frakcji eurosceptyków w Partii Konserwatywnej udało się zebrać wymaganą liczbę podpisów do otwarcia procesu zmiany szefa partii, co jest drogą do zmiany premiera. May na początku twierdziła, że alternatywy dla przyjętego szkicu umowy zbytnio nie ma, ale po zmasowanej krytyce w piątek po południu pojawiły się spekulacje, że rząd będzie dążył do dokonania zmian ograniczających ryzyko bezterminowego pozostawiania Wielkiej Brytanii w unii celnej. Szczyt UE-Wielka Brytania zaplanowano na 25 listopada, a na początku grudnia umowa może zostać poddana pod głosowanie w Izbie Gmin. Niemniej na obecną chwilę szanse na jej uchwalenie są nikłe.
- **BEZPIECZNE PRZYSTANIE (FRANK I JEN):** Trudno o jednoznaczny obraz. Frank wypadł słabo, ale zyskał japoński jen, chociaż tu bardziej Europa ma kłopoty, niż Azja (tu rynek wciąż ma pewne nadzieje związane ze spotkaniem Trump-Xi 30 listopada).
- **WALUTY SKANDYNAWSKIE (NOK I SEK):** Nadal słaba była korona norweska – zaskodził słabszy odczyt PKB za III kwartał, a odbijająca w drugiej połowie tygodnia ropa naftowa zdołała pomóc tylko częściowo. Dobrze zaprezentowała się korona szwedzka, chociaż opublikowane dane nt. inflacji CPI raczej pozostawiły rynek w niepewności, co do terminu podwyżki stóp przez Riksbank (grudzień, lub luty).
- **WALUTY SUROWCOWE (AUD, NZD, CAD):** Najmocniejszy w układach był NZD, co jest jeszcze echem wcześniejszych informacji (przekaz z RBNZ), ale i też utrzymujących się oczekiwań na złagodzenie sporu handlowego USA-Chiny. Za nim był AUD, któremu pomogły też czwartkowe dane z rynku pracy za październik. Trzeci w zestawieniu był CAD, który w grupie G-10 przegrał tylko w walutami Antypodów, oraz jenem. Tu pomocne okazało się odbicie cen ropy. Wiele może jednak zależeć od publikacji danych nt. inflacji CPI i sprzedaży detalicznej w najbliższy piątek, gdyż mogą one wpłynąć na oczekiwania związane z decyzją Banku Kanady na posiedzeniu 5 grudnia.
- **WALUTY RYNKÓW WSCHODZĄCYCH, ORAZ NASZEGO REGIONU:** Najmocniejszy okazał się rosyjski rubel, a zaraz za nim uplasowała się turecka lira i południowoafrykański rand. Wspólnym mianownikiem mogło być... odbicie cen ropy, które zmniejszyło presję na spekulacyjne aktywa, jakimi są te waluty. Na drugim biegunie był nasz region – tu najsłabszy okazał się być polski złoty pomimo faktu, że dane nt. dynamiki PKB w III kwartale zaskoczyły dość pozytywnie. Polskie aktywa mogły jednak stracić wizerunkowo w wyniku afery, która doprowadziła do odwołania szefa KNF. W przyszłym tygodniu mamy szereg danych z Polski, ale bardziej interesujące może okazać się wtorkowe posiedzenie Banku Węgier.

# TEMATY TYGODNIA: Brexit, polityka FED i chińskie rozmowy

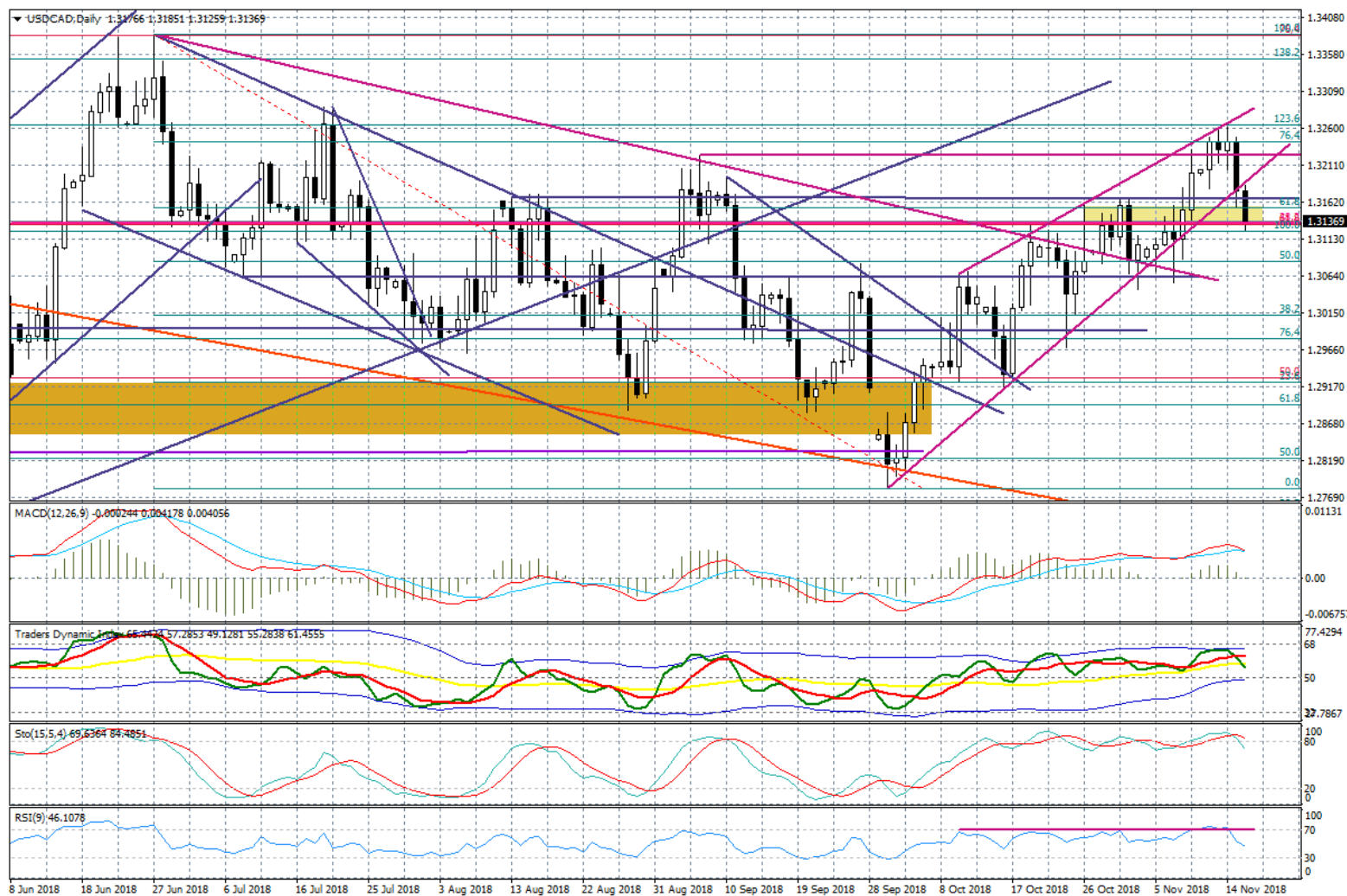
**Brexit, czyli polityka strachu** – Po burzliwych naradach rząd premier May przyjął w środę wieczorem szkic ustawy nt. Brexitu, ale natychmiast spotkała się ona ze zmasowaną krytyką. Zarzuca się niekorzystne dla Wielkiej Brytanii zapisy nt. backstopu w temacie Irlandii Północnej, które stawiają relacje kraju z Unią Europejską w mniej korzystnym świetle. W proteście przeciwko ustawie z rządu odeszło w czwartek dwóch ministrów, w tym Dominic Raab odpowiedzialny za przebieg Brexitu, a eurosceptycznej frakcji Partii Konserwatywnej udało się zebrać wymagane 48 podpisów pod projektem uruchomienia procedury usunięcia Theresy May z funkcji przewodniczącej partii. Odbywa się to poprzez wewnętrzne głosowanie – konieczne jest zebranie przynajmniej 158 głosów, co może nie być tak łatwe w sytuacji, kiedy pozostali ministrowie krytyczni wobec May (jak Michael Gove) zdecydowali się pozostać w rządzie. Unia Europejska ustaliła na 25 listopada termin specjalnego szczytu ws. Brexitu, co zostało potwierdzone przez decydentów w Londynie. Prawdziwym problemem może okazać się głosowanie w Izbie Gmin do którego być może dojdzie w pierwszych dniach grudnia. Partia Konserwatywna jest podzielona, przeciwko planuje głosować koalicyjna partia DUP obawiając się, że ostatecznie Irlandia Północna straci na porozumieniu, a także parlamentarzyści wywodzący się ze Szkocji. Kluczowa może, zatem okazać się postawa opozycyjnej Partii Pracy, której lider na razie ostro krytykował rząd May twierdząc, że utracił on mandat do rządu, a także wynegocjowaną umowę ws. Brexitu. To jednak może być polityczna gra mająca na celu nasilenie podziałów wśród Partii Konserwatywnej i osłabienie jej pozycji w sondażach i ostateczna decyzja laburzystów, jak zagłosować nie jest do końca pewna. **Funt na pewno zareagowałby pozytywnie na spekulacje o podziałach w tej sprawie w Partii Pracy.** Warto będzie też obserwować możliwe działania May zmierzające do modyfikacji porozumienia, tak aby uniknąć ryzyka bezterminowego pozostawiania Wielkiej Brytanii w unii celnej, a zwłaszcza reakcję UE w tej kwestii. Obie strony mają świadomość, że ustępstwa będą konieczne, aby znaleźć kompromisowe rozwiązanie. Nie obejdziesz się jednak bez politycznych przepychanek, które mogą wręcz postawić pod znakiem zapytania sens organizowania niedzielnego szczytu (25 XI). **Tym samym na rynku funta możemy nadal pozostawać świadkami ogromnej zmienności.**

**Co dalej ze stopami w USA** – Teoretycznie pozostajemy na autopilocie w temacie polityki FED do czasu, kiedy stopy procentowe osiągną neutralny poziom, lub się do niego zbliżą. To oznacza, że do końca przyszłego roku należy oczekiwać jeszcze 3 lub 4 podwyżek, wliczając w to ruch w grudniu b.r. Niemniej w kontekście nawracających obaw, co do spowolnienia gospodarki pojawia się pytanie, czy FED nie zajdzie za daleko prowokując tym samym kryzys na innych rynkach (zwłaszcza krajów rozwijających się, ale nie tylko), oraz gdzie tak właściwie można wyznaczyć „neutralny” poziom stóp procentowych – czy jest to 3,00 proc., czy może w specyficznych warunkach ery „post-QE” w jakiej się znajdujemy (FED ściąga też z rynku 50 mld USD miesięcznie redukując tym samym nadmuchany bilans) nie powinien być on niżej? Komentarze Jerome Powella o tym, że zaplanowana od przyszłego roku zmiana w

komunikacji w postaci organizowania konferencji prasowych po każdym posiedzeniu może wymusić przegląd wykorzystywanych narzędzi, ale i też słowa o tym, że FED może uważniej przyglądać się sytuacji w globalnej gospodarce, stały się tylko pretekstem do nasilenia spekulacji na rynku. Oliwy do ognia dolał nowy wiceprezes FED, Richard Clarida, mianowany kilka miesięcy temu przez Donalda Trumpa, którego zdaniem jesteśmy już blisko „neutralnego” poziomu na stopach, a wydajność pracy może rosnąć (to teoretycznie zmniejszałoby presję na płace, czyli pośrednio też na inflację). Spróbujmy to jednak przełożyć na scenariusze rynkowe. Kluczowe staje się grudniowe posiedzenie FED (19.XII), które przyniesie kolejną podwyżkę stóp, ale najważniejsze będą nowe projekcje FED dotyczące wzrostu PKB, inflacji, a także oczekiwań członków FED na dalsze podwyżki (wykres pl-dot). **Do tego czasu możemy być świadkami sytuacji w której rynek będzie skłaniał się bardziej ku dwóm, a nie trzem podwyżkom w 2019 r. i obawiał się zakończenia cyklu wcześniej, niż w 2020 r. To może dawać preteksty do korekty ostatnich zwyżek dolara,** chociaż nie jest to tak oczywiste biorąc pod uwagę, że globalne ryzyko może się utrzymywać (Włochy, Brexit, wojny handlowe), a to dotychczas wspierało amerykańską walutę.

**Trudne rozmowy Amerykanów z Chińczykami** - Na przełomie miesiąca agencje podawały optymistyczne informacje po rozmowie telefonicznej obydwu prezydentów, dodając, że Trump miał zlecić swojemu zespołowi przygotowanie szkicu nowej umowy handlowej. Pojawiła się nadzieja na poprawę wzajemnych, niełatwych relacji w handlu. Minęły ponad dwa tygodnie, ale nie pojawiły się żadne przecieki na temat nowych ustaleń. Agencje poinformowały jednak o tym, że Sekretarz Skarbu Mnuchin rozmawiał ze swoim chińskim odpowiednikiem na temat zaplanowanego na 30 listopada spotkania, a także o wzajemnej wymianie korespondencji, która rzekomo miałyby dotyczyć nowych zapisów. Dlaczego jest to poufne? Żadna ze stron nie chce zostać oskarżona o zerwanie spotkania, Amerykanie i Chińczycy są zmęczeni sytuacją, chcieliby rozmawiać, ale każdy z nich na własnych warunkach. Czy to oznacza, że 30 XI przyniesie jakiś przełom? Nie, gdyż prezydenci mogą co najwyżej ustalić dość ogólnikowe ramy do dalszych dyskusji. Wydaje się, że Trumpowi nie zależy na szybkim osiągnięciu porozumienia, gdyż wtedy uwaga mediów skupiłaby się głównie wokół afer z nim związanych, które skuteczne będą „rozdmuchiwac” Demokraci. To, że jego obóz jest podzielony w kwestii, jak daleko postępować z Chinami świadczą chociażby ostateczne, sprzeczne komunikaty dotyczące prac nad nałożeniem kolejnych cel na chińskie produkty. **Reasumując, o ile do 30. XI może panować relatywny spokój, o tyle kolejne tygodnie mogą przynieść eskalację konfliktu, co może negatywnie odbić się na kursie juana i powiązanych z nim walut w Azji.**

# WYKRES TYGODNIA: USDCAD – szansa na głębszą korektę



Dolar kanadyjski nie miał w ostatnich tygodniach dobrej passy mimo, że Bank Kanady pozostał na ścieżce podwyżek stóp procentowych, a negocjacje handlowe pomiędzy USA, a Kanadą zbliżyły się do finału. Jeszcze w końcu września uzgodniono, że porozumienie NAFTA zastąpi nowa umowa USMCA, czyli porozumienie handlowe pomiędzy USA, Kanadą i Meksykiem i konieczna pozostała tylko jej ratyfikacja w parlamencie, kluczowy w tym względzie jest amerykański Kongres. Po wyborach 6 XI pojawiły się obawy, że Demokraci mogą ją blokować oczekując dokonania zmian, ale to wydaje się być mało prawdopodobne. W efekcie słabość CAD w pierwszych dwóch tygodniach listopada należy bardziej przypisać taniejącej ropie.

Od dwóch dni sytuacja zaczęła się jednak wyraźnie odwracać. Rynek zaczął spekulować, że FED mógłby być mniej zdecydowany w kwestii skali podwyżek stóp, a odbicie po wyraźnych spadkach zaczęła też odnotować ropa naftowa. Dodatkowo ostatni komunikat po posiedzeniu BOC wypadł „jastrzębio”, także nie jest powiedziane, że 5 grudnia nie zobaczymy jakiegoś ruchu na stopach. Kluczowe w tym względzie mogą okazać się dane nt. inflacji CPI i sprzedaży detalicznej, jakie poznamy 23 XI.

Technicznie USDCAD wyłamał się z klina wzrostowego naruszając po drodze ważne wsparcia, co może świadczyć o tym, że nie będzie to krótka korekta, podobna do tych, jakie miały miejsce wcześniej. Nie należy odrzucać scenariusza zakładającego, że ostatecznie zejdziemy w okolice +/- 1,30 nawet w ciągu kilku(nastu) dni.

# INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK SUROWCÓW

- **Początek minionego tygodnia na rynku ropy naftowej przyniósł gwałtowną przecenę tego surowca**, w wyniku czego notowania amerykańskiej ropy WTI zeszły do okolic 55 USD za baryłkę, a cena ropy Brent dotarła do okolic 65 USD za baryłkę. W późniejszych dniach niżka ta została częściowo odrobiona. Presję podaźową na wykresie ropy naftowej wywierały **obawy o globalną nadpodaż ropy naftowej oraz kolejny wzrost zapasów ropy naftowej w Stanach Zjednoczonych** oraz tamtejsza rekordowa produkcja tego surowca. Niemniej, **zapowiedzi cięcia wydobycia w krajach OPEC** stanowią obecnie wsparcie dla notowań ropy.
- Miniony tydzień na rynku gazu ziemnego w Stanach Zjednoczonych przyniósł wybitnie dużą zmienność notowań. **Cena gazu w USA wzrosła o jedną czwartą w pół tygodnia**, po czym równie gwałtownie zniwelowała większość tej zwyżki.
- **W minionym tygodniu notowania miedzi delikatnie wzrosły**, jednak utrzymują się w średnioterminowej konsolidacji. Zwyżce pomogła relatywna słabość amerykańskiego dolara, jednak w dłuższym ujęciu presję na niższe ceny wywiera utrzymujący się konflikt handlowy na linii USA-Chiny.
- **Notowania złota i srebra w minionym tygodniu korzystały na słabości amerykańskiego dolara**. Na początku tygodnia notowania złota zeszły do poziomu 1200 USD za uncję, po czym odbiły w górę. Analogiczny ruch widać było na wykresie srebra, które na początku tygodnia znajdowało się w okolicach tegorocznych minimów cenowych przy poziomie 14 USD za uncję, jednak potem odreagowały wzrostowo.
- **Cena platyny zakończyła miniony tydzień na delikatnym minusie**, schodząc poniżej poziomu 850 USD za uncję. **W przypadku palladu miniony tydzień zakończył się na sporym plusie**, w rejonie 1160-1170 USD za uncję.
- **Miniony tydzień niewiele zmienił na rynku kukurydzy**. Cena tego zboża w Stanach Zjednoczonych zeszła z powrotem poniżej poziomu 3,70 USD za buszel, utrzymując się w średnioterminowej konsolidacji.
- W minionym tygodniu notowania soi w USA delikatnie wzrosły. Stronę popytową wsparły **pojawiające się nadzieje na złagodzenie konfliktu handlowego na linii USA-Chiny**, jednak zwyżka była relatywnie niewielka, gdyż nawet jeśli oba kraje powrócą do rozmów w tej kwestii, to zakończenie konfliktu wydaje się odległą perspektywą.
- W minionym tygodniu **ceny pszenicy w USA nadal poruszały się w dość wąskiej konsolidacji**. Notowania pszenicy w Stanach Zjednoczonych oscyływały w okolicach 5,00-5,20 USD za buszel.
- Na wykresie cukru w Stanach Zjednoczonych w minionym tygodniu zniżki cen wyhamowały, jednak cena tego surowca pozostała poniżej poziomu 13 centów za funt. Stronę popytową wsparło **obniżenie prognoz nadwyżki na globalnym rynku cukru**.
- W minionym tygodniu **notowania bawełny w Stanach Zjednoczonych kontynuowały poruszanie się w konsolidacji**. Cena tego surowca porusza się wciąż w okolicach 77-80 centów za funt.
- Notowania kawy arabica w USA w poprzednim tygodniu poruszały się w nerwowej konsolidacji. **Wzrostom wciąż sprzyja short covering ze strony inwestorów instytucjonalnych**, ale **na ceny negatywnie wpływają obecnie obfite zbiory kawy w Wietnamie**.
- W minionym tygodniu **notowania kakao w Stanach Zjednoczonych delikatnie spadły, schodząc do okolic 2200 USD za tonę** na koniec tygodnia. Potencjał wzrostowy ograniczają oczekiwania dużych zbiorów kakao w Afryce Zachodniej.

# TEMAT TYGODNIA: Spadające prognozy produkcji cukru na świecie

Przez ostatnie kilka miesięcy rynek cukru dostarczał inwestorom wielu emocji. Notowania tego surowca przez większość bieżącego roku znajdowały się pod presją podaży – wyraźny ruch spadkowy miał miejsce praktycznie od początku stycznia aż do połowy sierpnia bieżącego roku. W rezultacie, cena cukru w Stanach Zjednoczonych, która rozpoczęła ten rok w okolicach 15 centów za funt, latem spadła do okolic 10 centów za funt.

Później cena cukru odbiła jednak w górę, w ciągu miesiąca przekraczając poziom 12 centów za funt, a w kolejnym miesiącu zbliżając się do 14 centów za funt, w międzyczasie notując dynamiczną spadkową korektę. W tym czasie na rynku było nerwowo, ale **końcówka października i pierwsza połowa listopada przyniosły powrót do niżek**, już mniej dynamicznych i bardziej systematycznych i spokojnych. Obecnie cena cukru w Stanach Zjednoczonych oscyluje w okolicach 12,50-12,80 centów za funt.

Sytuacja na rynku cukru w tym roku miała związek z oczekiwaniami dotyczącymi produkcji cukru na świecie. **Przez kilka ostatnich lat dużym problemem na globalnym rynku tego surowca była powracająca jak bumerang nadpodaż**. Zbyt duża produkcja cukru miała natomiast konsekwencje w presji na spadek cen.

W nadchodzącym sezonie również prognozowana jest nadwyżka cukru, jednak wiele wskazuje na to, że nie będzie ona tak duża, jak dotychczas sądzono. W tym tygodniu **Międzynarodowa Organizacja Cukru (International Sugar Organization, ISO) znacząco obcięła prognozy nadwyżki w sezonie 2018/2019** (od października do września kolejnego roku). Według obecnych wyliczeń, zawartych w kwartalnym raporcie ISO, nadwyżka ta wyniesie 2,17 mln ton, podczas gdy poprzednia prognoza – jeszcze z sierpnia – zakładała miażdżące 6,75 mln ton. Obniżone zostały prognozy nadwyżki także dla sezonu 2017/2018 z 8,60 mln ton do 7,28 mln ton.

Wyraźna korekta prognoz ISO wynikała z obniżonych oczekiwań dotyczących produkcji cukru w kluczowych państwach i rejonach powiązanych z tym rynkiem. **Instytucja ta obcięła prognozę produkcji cukru dla sezonu 2018/2019 w Brazylii (aż o 2,2 mln ton), w Indiach (o 2 mln ton), w Unii Europejskiej (o 750 tysięcy ton) oraz w Pakistanie (o 400 tysięcy ton)**. Korekty te były na tyle duże, że nawet większa produkcja cukru w innych krajach nie jest w stanie ich zniwelować w istotnym stopniu.

**Cała globalna produkcja cukru w sezonie 2018/2019 ma wynieść 180,49 mln ton, podczas gdy poprzednia prognoza zakładała 185,22 mln ton**. Oznacza to również, że produkcja cukru w ujęciu rdr się zmniejszy, ponieważ w sezonie 2017/2018 jest ona szacowana na 182,7 mln ton.

**Raport Międzynarodowej Organizacji Cukru naświetlił bardziej optymistyczny obraz dla notowań cukru w kolejnych miesiącach**. Organizacja ta dodatkowo oceniła, że wstępna analiza sytuacji pozwala na oczekiwanie deficytu na rynku cukru w sezonie 2019/2020. Takie prognozy wydają się rozsądne, zważywszy na to, że wielu farmerów wycofywało się w ostatnich miesiącach z upraw trzciny cukrowej ze względu na rozczarowującą rentowność biznesu w obliczu niskich cen cukru.

# WYKRES TYGODNIA: Coraz lepsze perspektywy dla cen cukru



W połowie sierpnia na rynku cukru rozpoczęło się dwumiesięczne dynamiczne odbicie notowań tego surowca w górę. Jego główną przyczyną były nie tylko polepszające się fundamenty rynkowe, lecz także działania inwestorów instytucjonalnych, którzy masowo wycofywali się z ogromnej ilości krótkich pozycji na rynku cukru po dotarciu notowań do psychologicznej bariery na poziomie 10 centów za funt.

Obecnie efekt *short covering* wyczerpał jednak swoją moc, a ostatnie tygodnie na rynku cukru były spadkowe. Fundamenty rynku cukru są jednak coraz lepsze, więc jest szansa na to, że cukier nie będzie już testował tegorocznych minimów cenowych.

## NOTA PRAWNA:

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Analiz Rynkowych Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (DM BOŚ) tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” lub jakiegokolwiek porady, w tym w szczególności porady inwestycyjnej w zakresie doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2017, poz. 1768 z póź. zm.), dalej: „Ustawa”, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. Niniejszy komentarz jest publikacją handlową w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy”. Przedstawiony komentarz jest wyłącznie wyrazem wiedzy i poglądów autora według stanu na dzień sporządzenia. Przy sporządzaniu komentarza DM BOŚ działał z należytą starannością oraz rzetelnością. DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania klienta lub innego inwestora podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Niniejszy komentarz został sporządzony w celu udostępnienia klientom DM BOŚ, a także może być udostępniany innym osobom zainteresowanym w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ. Niniejszy dokument nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania po stronie DM BOŚ. W przypadku klientów DM BOŚ, którzy zawarli Umowę o Opracowania, o której mowa w Regulaminie doradztwa inwestycyjnego i sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych oraz instrumentów bazowych instrumentów pochodnych (Regulamin), niniejszy raport stanowi Opracowanie w rozumieniu Regulaminu. Regulamin jest dostępny na stronie internetowej [bossa.pl](http://bossa.pl) w dziale Dokumenty.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.