



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

TYGODNIK 
30 listopada 2018

WALUTY

Informacyjny flesz

Tematy tygodnia

Wykres tygodnia: BOSSA PLN z szansami na grudniowe odbicie?



Marek Rogalski
Główny Analityk Walutowy
m.rogalski@bossa.pl

SUROWCE

Informacyjny flesz

Temat tygodnia: Polityka na rynkach surowców: G20 i OPEC

Wykres tygodnia: Odbicie indeksu CRB od tegorocznych minimów



Dorota Sierakowska
Analityk Surowcowy
d.sierakowska@bossa.pl

INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK WALUT

- **DOLAR:** Dobrą passę odwróciło wystąpienie szefa FED w nowojorskim Klubie Ekonomicznym, gdzie dał do zrozumienia, że stopy procentowe mogą być „tuż poniżej” poziomu neutralnego, co ograniczyło oczekiwania rynku, co do skali podwyżek stóp w przyszłym roku, do zaledwie jednego ruchu. W podobnym tonie wypowiedział się wiceprezes Richard Clarida, a opublikowane zapiski z listopadowego posiedzenia pokazały, że FED będzie bardziej uzależniał przyszłe decyzje od analizy sytuacji makroekonomicznej. Grudniowa podwyżka stóp nie jest jednak zagrożona. Rynek będzie jednak bardziej wrażliwy na publikacje makro – w przyszłym tygodniu mamy indeksy ISM i rynek pracy.
- **EURO:** Spada napięcie pomiędzy Rzymem, a Brukselą – obie strony zdają się rozmawiać nad tym, na ile można „poprawić” przyszłoroczny budżet. Wicepremier Salvini nie wykluczył, że deficyt zostanie zmieniony z 2,4 proc. do 2,2 proc. PKB, ale przedstawiciele Komisji Europejskiej stoją na stanowisku, że powinien on zejść poniżej 2,0 proc. Włoska prasa spekuluje, że to nie zamyka rozmów. Członkowie Europejskiego Banku Centralnego zdają się przygotowywać rynki na możliwą rewizję prognoz gospodarczych na przyszły rok, co jest prawdopodobne po słabych odczytach PMI z zeszłego tygodnia i niższych wskazaniach inflacji HICP w piątek. Pojawiły się spekulacje, jakoby Biały Dom rozważał rychłe nałożenie ceł na import europejskich aut, chociaż z wypowiedzi przedstawicieli niemieckich koncernów z końca tygodnia wynika, że planuje się kolejne spotkania zarządów firm z przedstawicielami Trumpa. W przyszłym tygodniu uwagę zwrócą indeksy PMI, ale kluczowe dla sentymentu mogą być nastroje po G-20, oraz spekulacje związane z Brexitem. Rosną szanse na większe odbicie notowań euro.
- **FUNT:** Wciąż ciężą sprawa Brexitu, chociaż na szczycie UE-Wielka Brytania porozumienie „regulujące” przyszłe relacje po 29 marca 2019 r. zostało zaaprobowane. Niemniej ryzyko „nieuporządkowanego” Brexitu wciąż pozostaje duże i może mieć fatalne skutki dla gospodarki, co pokazały chociażby projekcje zaprezentowane przez Bank Anglii. Układ sił w Izbie Gmin nadal pozostaje niekorzystny dla premier May przed kluczowym głosowaniem nad porozumieniem 11 grudnia. Przeciwnicy szukają alternatywnych rozwiązań, perspektywa wydania opinii prawnej przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości na temat możliwości jednostronnego powstrzymania procesu Brexitu, co może mieć miejsce 4 grudnia sprawiła, że zaczęto ponownie spekulować o drugim referendum (tą możliwość wspiera chociażby Partia Pracy). W przyszłym tygodniu poznamy indeksy PMI, ale rynek i tak bardziej będzie żył politycznymi spekulacjami...
- **BEZPIECZNE PRZYSTANIE (FRANK I JEN):** Japońska waluta jest najsłabsza w zestawieniach tygodniach, a frank wygrywa tylko z dolarem kanadyjskim, wspomnianym jenem, oraz funtem. Spadło napięcie wokół Włoch, chociaż nadal niejasne pozostają perspektywy Brexitu. W końcu tygodnia pojawiły się jednak spekulacje sugerujące możliwość przesunięcia o kilka miesięcy planów wdrożenia przez USA wyższych stawek celnych na chińskie produkty (Trump sugerował taką możliwość już od stycznia, jeżeli Chiny nie chciałyby podjąć negocjacji o nowych relacjach w handlu). Niemniej czekamy na kluczowe rozstrzygnięcia po szczycie G-20 w ten weekend, które mogą przynieść nowe rozdzienie dla rynków na grudzień.
- **WALUTY SKANDYNAWSKIE:** Odbijać próbowała korona norweska, która wykazuje dużą korelację z rynkiem ropy naftowej (tu szukamy dna przez spotkaniem OPEC?). Mieszanie zachowywała się korona szwedzka, gdyż inwestorzy nie są pewni decyzji Riksbanku 20.XII. Niejasne perspektywy dla europejskiej gospodarki, oraz widoczne w innych krajach wyhamowywanie presji inflacyjnej, mogą przesunąć termin podwyżki stóp na luty.
- **WALUTY SUROWCOWE:** Powraca siła walut Antypodów – NZD znów okazał się najmocniejszy w zestawieniach po ubiegłotygodniowej korekcie. Co ciekawe rynek zignorował słabsze odczyty lokalnych danych (sprzedaży detalicznej w III kwartale, czy też październikowego bilansu handlowego). Mocny pozostawał też dolar australijski niezależnie od faktu pojawiających się „ostrzeżeń” Trumpa o możliwości nałożenia kolejnych ceł na Chiny od stycznia – te zostały „rozładowane” piątkowymi spekulacjami gazety WSJ. Jeżeli przekaz po spotkaniu Trump-Xi Jinping nie będzie „negatywny” to Antypody mogą wyraźnie zyskać, czemu sprzyja też zmieniające się nastawienie wobec przyszłych posunięć amerykańskiego FED. Z kolei dolar kanadyjski to najsłabsza waluta w zestawieniach na co wpływ mogły mieć też poza niskimi cenami ropy, spadające oczekiwania, co do podwyżek stóp przez Bank Kanady – posiedzenie zaplanowano na 5 grudnia.
- **WALUTY RYNKÓW WSCHODZĄCYCH I NASZEGO REGIONU:** Dość wysokie stopy procentowe w Turcji, to nadal olbrzymi magnes dla spekulacyjnego kapitału szukającego strategii carry-trade, stąd nie jest zaskoczeniem, że lira znów okupuje czołówki zestawienia. Na przeciwnym biegunie znalazł się relatywnie mocny wcześniej, biorąc pod uwagę spadające ceny ropy, rosyjski rubel – zaszkodziły mu wydarzenia na Morzu Azowskim i perspektywa dalszego ochłodzenia relacji z Zachodem. W regionie najmocniejszy był polski złoty, chociaż zmiany są raczej kosmetyczne. Uwagę zwróciły szacunki dla listopadowej inflacji CPI, która nieoczekiwanie spadła do 1,2 proc. r/r schodząc tym samym poniżej celu banku centralnego 1,5-3,5 proc. r/r – to wybija argumenty za podwyżką i tak słabemu obozowi „jastrzębi” i powoduje, że zacieśnienia polityki nie należy spodziewać się wcześniej, niż w 2020 r. Minimalne zmiany odnotowała czeska korona, gdyż rynek nie oczekuje, aby Bank Czech zdecydował się na zaostrzenie polityki w grudniu.

Złoty odporniejszy na globalne ryzyka, w tle zaskakująco niska inflacja

Przełożenie ostatnich wydarzeń na Ukrainie (Morze Azowskie) na sentyment wokół polskich aktywów był niezauważalny, chociaż warto będzie obserwować ewentualne kierunki restrikcji państw Zachodu wobec Rosji (sankcje handlowe) i na ile będą one miały negatywny wpływ na polską gospodarkę. Tym samym na razie bardziej liczy się globalny sentyment, a tutaj widać wyraźny wpływ ostatnich bardziej „gołębic” sygnałów z FED, oraz zmniejszającego się napięcia pomiędzy Włochami, a Komisją Europejską (to pozytywy), oraz utrzymujących się napięć wokół perspektyw Brexitu, oraz obaw związanych z wojnami handlowymi, głównie na linii USA-Chiny (to negatywy). Poza tym w piątek napłynęły ciekawe dane makro potwierdzające wysoki wzrost gospodarczy w III kwartale (5,1 proc. r/r) przy jednoczesnym odbiciu w inwestycjach (9,9 proc. r/r) – ale jednocześnie GUS osobno podał szacunek dotyczący listopadowej inflacji CPI, która nieoczekiwanie spadła do 1,2 proc. r/r z 1,8 proc. r/r. To w dużej mierze „zasługa” spadku cen ropy, ale wnioski są proste – nie ma powodów, aby oczekiwać, że RPP w przyszłym roku będzie w stanie przegłosować podwyżkę stóp procentowych. To w pewnym sensie mieszane dane dla złotego, ale analiza techniczna koszyka BOSSA PLN daje dość optymistyczne wnioski o czym piszę w Wykresie Tygodnia. To pokazywałoby, że złoty będzie nadal uzależniony od globalnego sentymentu, który może się poprawić.

FED sygnalizuje możliwą zmianę nastawienia

Przekaz z ostatnich dni wydaje się być zaprzeczeniem tego, co słyszeliśmy jeszcze kilkanaście tygodni temu. Rezerwa Federalna odchodzi od „autopilota” w temacie podwyżek stóp procentowych, gdyż globalna sytuacja makroekonomiczna wymaga uważniejszego podejścia i analizy możliwych posunięć. Rynkowe szacunki, co do skali możliwych podwyżek w przyszłym roku zostały zredukowane do zaledwie jednego ruchu, co pokazuje, że dostosowanie pojawiło się względnie szybko. Dolar dostał, zatem preteksty do nieco większej korekty. Jej skala zależna będzie jednak od tego, na ile nie dojdzie do eskalacji globalnego ryzyka, gdyż w takiej sytuacji USD pozostanie walutą pierwszego wyboru. Kluczowe tematy to, Brexit i wojny handlowe. Jednocześnie rynek będzie teraz bardziej wrażliwy na publikacje makro – w najbliższych dniach w centrum uwagi znajdą się odczyty ISM i dane z rynku pracy.

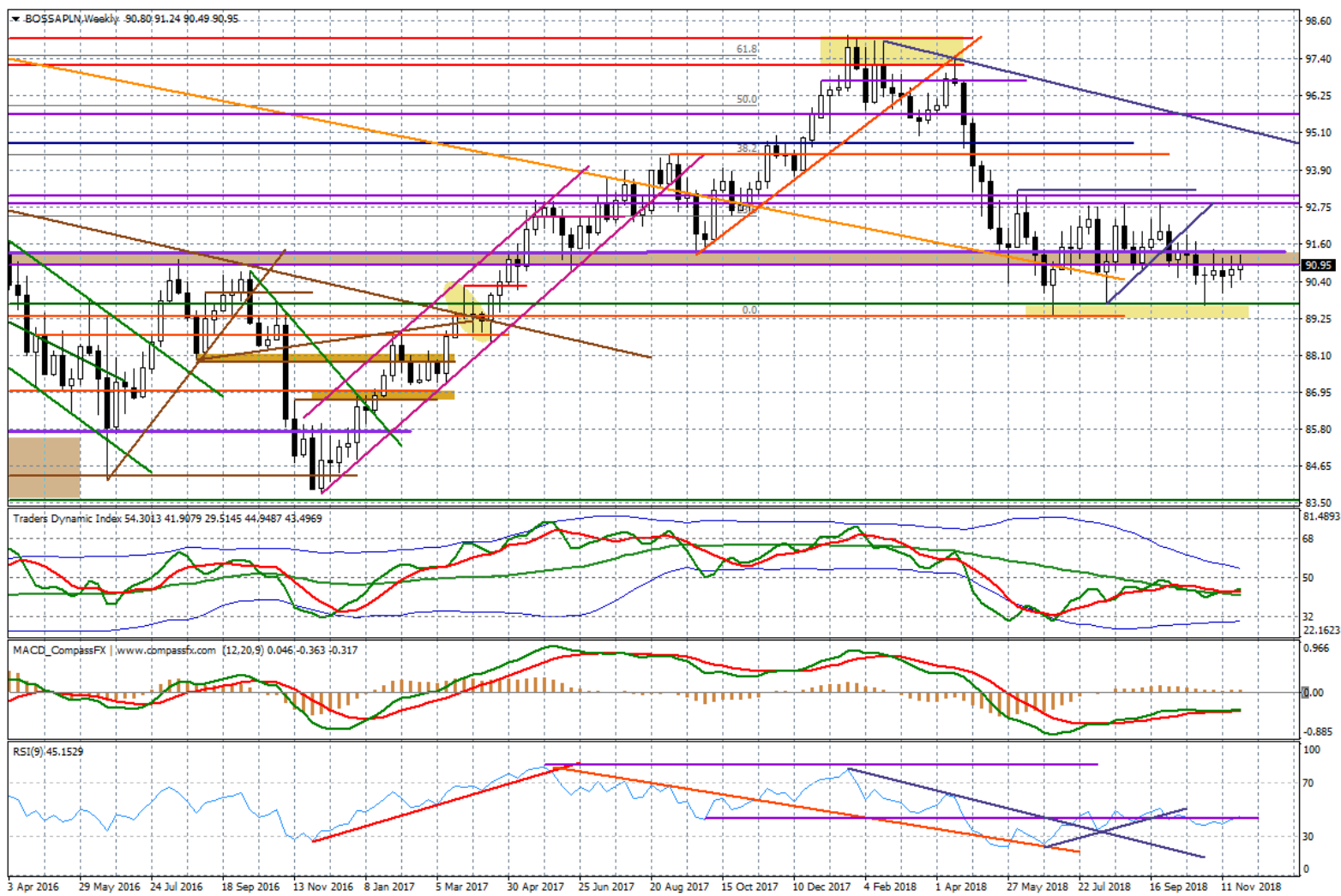
Czy będzie drugie referendum ws. Brexitu?

Strona unijna stanowczo podtrzymuje stanowisko, że nie będzie możliwości renegotjacji porozumienia zawartego w ostatni weekend na specjalnym szczycie UE-Wielka Brytania, a premier Theresa May rozpoczyna „politykę strachu”, która ma na celu wymuszenie na członkach Izby Gmin poparcie podczas głosowania zaplanowanego na 11 grudnia. Niemniej parlamentarna arytmetyka wciąż nie sprzyja, co powoduje, że spekuluje się nad alternatywami dla „nieuporządkowanego” Brexitu. 4 grudnia Europejski Trybunał Sprawiedliwości (ECJ) może wydać opinię stwierdzającą, czy strona brytyjska może **jednostronnie** zatrzymać ten proces, którego wynikiem będzie opuszczenie UE z dniem 29 marca 2019 r. To może sprzyjać spekulacjom nt. powtórzenia referendum, za czym opowiada się opozycyjna Partia Pracy. Scenariusz ten jest odrzucony przez rząd May, ale nie jest powiedziane, że mógłby zostać wzięty pod uwagę w sytuacji przegranej głosowania 11 grudnia. Nie uchroni to jednak brytyjskiej gospodarki przed perturbacjami (gdyż czasu jest mało). W każdym razie opinia ECJ może być ważna, gdyż może pokazać, czy można brać jeszcze pod uwagę rozważany tydzień temu scenariusz w którym w Partii Pracy dochodzi do rozłamu i część posłów głosuje 11 grudnia za porozumieniem wynegocjowanym przez May, aby uniknąć chaosu.

Czy Chiny zagrają, tak jak im każe Trump?

W ostatnich dniach Biały Dom w „swoim stylu” zaczął przykręcać śrubę komunikując o możliwości podwyższenia stawki celnej z 10 na 25 proc. na chińskie produkty, które trafiły na listę w październiku, oraz nie wykluczając scenariusza, że taryfy dotkną cały chiński import. Miałoby do tego dojść od stycznia, co w praktyce oznaczałoby już pełnowymiarową wojnę handlową, chociaż Chińczycy nie sprecyzowali, jakie byłyby ruchy z ich strony (jedynie stwierdzili, że nie będą wyprzedawać amerykańskich obligacji). Rynek nie zareagował nadmiernie na te informacje uznając to (zobaczymy, czy słusznie) za element taktyki negocjacyjnej Trumpa. To potwierdzałyby piątkowe spekulacje Wall Street Journal, który doniósł, że USA mogły rozważyć kilkumiesięczne opóźnienie we wprowadzeniu wyższych taryf celnych w zamian za ułatwienia w handlu produktami rolnymi, energią, ale i też przewija się wątek związany z rynkiem motoryzacyjnym. Tyle, że to jest strategia negocjacji z pozycji siły, którą strona chińska stanowczo wcześniej odrzucała. Dane makroekonomiczne z Państwa Środka są jednak coraz słabsze, w efekcie władze będą zmuszone podjąć działania stymulujące wzrost gospodarczy, chociaż nie wiadomo, czy „potrzeby” nie będą większe od realnych „możliwości”. To może być mocny „stress-test” dla chińskiej gospodarki.

WYKRES TYGODNIA: BOSSA PLN z szansami na grudniowe odbicie?



Na tygodniowym układzie koszyka BOSSA PLN widać, że w listopadzie nie udało się naruszyć minimum osiągniętego na przełomie miesiąca. Ten poziom zbiegł się też ze wsparciem, jakie stanowią minima z wakacji b.r.

Na wskaźnikach widać próbę powrotu do wcześniejszego trendu wzrostowego. Z kolei na wykresie bazowym stoimy przed złamaniem strefy oporu 91,00-91,35 pkt., co mogłoby dać pretekst do ruchu w stronę oporów przy 92,80 pkt. w kolejnych tygodniach.

INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK SUROWCÓW

- Miniony tydzień na rynku ropy naftowej upłynął pod znakiem nerwowej konsolidacji cen w okolicach tegorocznych minimów. Z fundamentalnego punktu widzenia, presję spadkową na ceny ropy naftowej wywiera perspektywa nadwyżki na światowym rynku tego surowca w kolejnych kilku kwartałach w obliczu m.in. **rekordowo dużej produkcji w USA oraz rosnących zapasów ropy w tym kraju**. Niemniej, **zbliżające się spotkanie OPEC** oraz perspektywy cięcia wydobycia ropy naftowej w krajach kartelu stanowią czynnik ograniczający potencjał spadkowy cen ropy naftowej.
- Miniony tydzień na rynku gazu ziemnego w Stanach Zjednoczonych przyniósł powrót do dynamicznych wzrostów cen. Wsparciem dla strony popytowej są **prognozy niskich temperatur powietrza w Stanach Zjednoczonych, zwiększających popyt na gaz ziemny w celach grzewczych**.
- W minionym tygodniu **notowania miedzi poruszały się w konsolidacji**, a cena tego surowca w Stanach Zjednoczonych nadal oscylowała w okolicach 2,75-2,80 USD za funt. W środowisku zwyżce pomogła przecena amerykańskiego dolara, jednak pod koniec tygodnia negatywny wpływ na ceny miedzi miały **rozczarowujące dane z Chin**.
- Notowania złota i srebra zakończyły miniony tydzień w zasadzie neutralnie. Na początku tygodnia dominowała strona podażowa za sprawą silnego dolara, jednak w środę USD został silnie przeceniony za sprawą **coraz bardziej gołębiego nastawienia Fed do polityki monetarnej w USA** – i wpłynął pozytywnie na notowania złota i srebra.
- **Notowania platyny zaliczyły spadkowy tydzień** i zbliżyły się do okolic 800-810 USD za uncję. Z kolei **notowania palladu powróciły do zwyżek**, sięgając w piątek niemal 1200 USD za uncję.
- **Notowania kukurydzy utrzymują się w średnioterminowej konsolidacji**. Notowania tego zboża w Stanach Zjednoczonych po raz kolejny dotarły do jej górnego ograniczenia, oscylując w okolicach 3,70 USD za buszel.
- **Miniony tydzień zakończył się dla notowań soi na delikatnym plusie**. Cena tego surowca w Stanach Zjednoczonych nadal porusza się w średnioterminowej konsolidacji, nie przekraczając poziomu 9 USD za buszel.
- **Miniony tydzień praktycznie nic nie zmienił na wykresie pszenicy**. Notowania tego zboża w Stanach Zjednoczonych poruszają się nadal w konsolidacji, oscylując w okolicach poziomu 5 USD za buszel.
- Notowania cukru w Stanach Zjednoczonych w minionym tygodniu powróciły do wzrostów. Stronie popytowej sprzyjały **mniejsze prognozy produkcji cukru w Unii Europejskiej**, a także **perspektywy mniejszego areалу upraw trzciny cukrowej w Tajlandii**.
- 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. **Tropikalna burza w Wietnamie nie wpłynęła istotnie na areal upraw kawy**, a wzrost cen ograniczany jest **utrzymującą się presją podaży na rynku brazylijskiego reala**.
- W minionym tygodniu **notowania kakao w Stanach Zjednoczonych wyhamowały zniżkę i delikatnie odbiły się w górę**. Potencjał wzrostowy ograniczają oczekiwania dużych zbiorów kakao w Afryce Zachodniej, głównie na Wybrzeżu Kości Słoniowej.

TEMAT TYGODNIA: Polityka na rynkach surowców: G20 i OPEC

Rynek surowcowy z pewnością w ostatnim czasie nie należy do ulubionych miejsc dla byków na rynkach kapitałowych. Lato i jesień bieżącego roku upływały na rynkach wielu surowców i towarów pod znakiem przecen lub uporczywej, przedłużającej się konsolidacji. **Znaczna część inwestorów dostrzega jednak przebliski optymizmu na tych rynkach, a duże nadzieje wiążą oni m.in. z rozpoczętym 30 listopada szczytem państw G20**, który dla polityków reprezentujących gospodarcze potęgę może być okazją do polepszenia relacji. Z kolei na rynku ropy naftowej jeszcze bardziej wyczekiwane jest zaplanowane na 6 grudnia spotkanie przedstawicieli krajów OPEC.

Wydarzenia polityczne na rynkach surowców odgrywają w tym roku szczególnie duże znaczenie. Jeszcze w pierwszym półroczu rynkiem ropy naftowej wstrząsnęła zapowiedź powrotu do amerykańskich sankcji na Iran, które w pełnej formie zostały wprowadzone na początku listopada. **Informacje o sankcjach wywołały wzrosty cen ropy naftowej latem i wczesną jesienią**, natomiast **udzielenie aż ośmiu państwom pozwoleń na import ropy naftowej z Iranu w ramach wyjątku było jednym z głównych impulsów do zniżki notowań ropy naftowej** w październiku i listopadzie.

Obecnie inwestorzy na rynku ropy naftowej czekają zarówno na rezultaty rozmów podczas spotkania państw G20, jak również na posiedzenie krajów OPEC. To pierwsze wydarzenie jest ważne w kontekście nastrojów dotyczących całej globalnej gospodarki. W ostatnim czasie **pojawiły się coraz częściej obawy o spowolnienie gospodarcze na świecie, co było czynnikiem pogłębiającym spadek notowań ropy naftowej.** Ropa to paliwo współczesnej gospodarki, a oczekiwania dotyczące popytu na ten surowiec są powiązane z notowaniami ropy.

Szczyt G20 jest ważny zresztą nie tylko dla samych cen ropy naftowej. **Inwestorzy na szerokich rynkach towarowych czekają bowiem na spotkanie przywódców Chin oraz Stanów Zjednoczonych i ich rozmowę dotyczącą konfliktu handlowego.** Wzajemne podwyższanie ceł przez obie potęgi gospodarcze w ostatnich miesiącach pogrążyło notowania wielu surowców i towarów, w tym metali przemysłowych (z miedzią na czele), a także towarów rolnych, głównie soi. Obecnie **inwestorzy liczą na to, że Donald Trump i Xi Jinping wyrażą chęć złagodzenia wzajemnej polityki handlowej.** Na całkowite wycofanie się z niedawnych decyzji o wyższych cłach mało kto liczy, zważywszy na retorykę prowadzoną przez obu przywódców. Warto również mieć na uwadze fakt, że brak jakiegokolwiek porozumienia może doprowadzić do wprowadzenia wysokich ceł na kolejną serię towarów importowanych do USA z Chin, o czym w ostatnich dniach wspomniał amerykański prezydent.

Wracając do samej ropy naftowej, **kluczowym wydarzeniem na tym rynku będzie szczyt krajów OPEC, w którym mają uczestniczyć także przedstawiciele państw sygnujących porozumienie naftowe, czyli m.in. Rosji. W planach spotkania jest przede wszystkim dyskusja na temat potencjalnego cięcia produkcji ropy naftowej.** Takie działanie mogłoby w końcu ustabilizować spadające ceny ropy naftowej, a być może także doprowadzić do odbicia notowań w górę. O ile Arabia Saudyjska forsuje taką decyzję, to pozostałe kraje kartelu nie są przekonane o tym, czy warto ograniczać produkcję w obliczu rosnącego wydobycia ropy w USA. Wątpliwości wyraziła także Rosja. **Kraje produkujące ropę naftową stoją więc przed ważną decyzją: albo będą mogły sprzedawać duże ilości taniej ropy, albo ograniczą produkcję i sprzedadzą mniej surowca po wyższej cenie.**

WYKRES TYGODNIA: Odbicie indeksu CRB od tegorocznych minimów



W listopadzie notowania indeksu CRB, czyli najstarszego i najpopularniejszego agregatu surowcowego, sięgnęły tegorocznych minimów w okolicach 180 pkt. Był to jednocześnie najniższy poziom od przełomu sierpnia i września poprzedniego roku.

Październik i listopad przyniosły dynamiczne spadki wartości indeksu, co wynikało przede wszystkim z największej wagi ropy naftowej w tym agregacie. Obecnie jednak **widać na rynkach surowców, a tym samym na indeksie CRB, przebłysk optymizmu.** Dalsze poruszanie się indeksu będzie jednak zależało w dużej mierze od **rezultatu rozmów polityków podczas spotkań G20 i OPEC** w najbliższym tygodniu.

NOTA PRAWNA:

Prezentowany komentarz został przygotowany w Wydziale Doradztwa i 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 w dziale Dokumenty.

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