



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

**TYGODNIK** 

15 czerwca 2018

## WALUTY

Informacyjny flesz

Temat tygodnia: Maraton posiedzeń banków centralnych wciąż trwa

Wykres tygodnia: Czy BOSSA USD nieco wytraci wzrostowy impet?



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

## SUROWCE

Informacyjny flesz

Temat tygodnia: Splot niekorzystnych czynników na rynku soi

Wykres tygodnia: Trzeci tydzień gwałtownych zniżek cen soi



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

# INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK WALUT

- **Miniony tydzień był udany dla dolara, który zyskał na szerokim rynku.** Wsparciem była decyzja FED o kolejnej podwyżce stóp w tym roku, przesunięcie się mediany oczekiwań na kolejne dwa ruchy w tym roku (ale nie kosztem liczby podwyżek w 2019 r.), oraz lepsze projekcje makro. Wprawdzie podczas konferencji prasowej Jerome Powell starał się być nieco ostrożny, ale jeżeli nadal będą napływać dobre dane (tak jak opublikowana w czwartek dynamika sprzedaży detalicznej), to FED może być trudno odejść od wyznaczonej sobie ścieżki podwyżek. Pewnym zagrożeniem może być wątek wojen handlowych, gdyż temat ten jest systematycznie eskalowany przez Białą Dom (piątkowa decyzja o wdrożeniu kolejny ceł na chińskie produkty może doprowadzić do zaprzepaszczenia dotychczasowych ustaleń).
- **Dla euro był to tydzień zawiedzionych oczekiwań, co w efekcie przełożyło się na czwartkową wyprzedaż.** Winę za to ponosi Europejski Bank Centralny, który wprawdzie podał, że program QE zakończy się do grudnia, ale przeciągnął w czasie potencjalny termin pierwszej podwyżki rujnując oczekiwania rynku, że może mieć ona miejsce około pół roku później. ECB dał do zrozumienia, że dojdzie do tego nie wcześniej, niż po lecie 2019 r., ale podczas konferencji prasowej Mario Draghi przyznał, że raczej nie będzie to wrzesień. Obniżone zostały prognozy dla wzrostu gospodarczego w tym roku, a szef ECB wspominał o utrzymujących się ryzykach. Cieniem na notowaniach mogą w najbliższym czasie położyć się narastające nieporozumienia pomiędzy niemieckimi partiami CSU i CDU, które stanowią trzon rządu Angeli Merkel.
- **Funt w ostatnich dniach nieco odbił,** po tym jak kluczowe głosowania w parlamencie nt. ustaw dotyczących Brexitu pokazały, że premier May może jeszcze liczyć na popierającą ją większość, chociaż odbywa się to za cenę ustępstw. Wątek głosowań i ustaleń z Unią Europejską będzie ciągnął się dalej, co może przynosić emocjonalne wahania notowań. W najbliższy czwartek odbędzie się kluczowe posiedzenie Banku Anglii, które jednak może doprowadzić do przeszacowania oczekiwań na kolejne podwyżki stóp (niewielkie szanse na sierpień).
- **Bezpieczne przystanie, tj. frank i jen nieco zyskały, ale nie względem wszystkich walut.** W przypadku franka wpływ miały dwie kwestie – uspokojenie się wątku włoskiego, oraz czwartkowa „gołębia” decyzja ECB. Przed nami posiedzenie SNB, który najpewniej podkreśli swoją determinację, co do przyjętej ścieżki działań. Dla jena istotne było zachowanie się rentowności amerykańskich obligacji rządowych (te pomimo „jastrzębiej” wymowy przekazu FED nie poszły w górę), oraz piątkowy komunikat Banku Japonii, który może zapowiadać rewizję w dół prognoz inflacyjnych w lipcu. Obie te czynniki jednak wzajemnie się znoszą. Kluczowe (także dla franka) może okazać się w przyszłym tygodniu to, jak rozwinie się temat globalnych wojen handlowych.
- **Ostatni tydzień przyniósł dalszą aprecjację walut skandynawskich.** Wprawdzie dane nt. inflacji za maj nie przyniosły pozytywnych niespodzianek (dane z Norwegii wypadły nieco gorzej, a odczyty ze Szwecji były zgodne), to jednak nadal podtrzymane zostały oczekiwania związane z polityką Norges Banku i Riksbanku. W przypadku tego pierwszego w nadchodzący czwartek można spodziewać się istotnych informacji...
- **To nie był dobry okres dla walut surowcowych, zwłaszcza AUD i CAD.** Australijskiej walucie zaszkodziły słabsze dane z lokalnego rynku pracy, rozczarowanie odczytami makro z Chin i realna groźba eskalacji wojny handlowej na linii USA-Chiny. Z kolei „kanadyjczyk” tracił na fali obaw związanych z przyszłością NAFTA po szorstkiej wymianie zdań pomiędzy Trumpem, a premierem Trudeau po szczycie G-7. Najmniej stracił dolar nowozelandzki, ale tutaj klucz programu dopiero przed nami (w środę poznamy dane nt. PKB w I kwartale). Z pozostałych informacji warto uwagi będą na pewno piątkowe dane z Kanady nt. inflacji CPI i sprzedaży detalicznej.
- **Na rynkach wschodzących najgorzej zachowywała się turecka lira** (po ostatniej korekcie nie został już ślad), a inwestorzy coraz poważniej obawiają się zaplanowanych na 24 czerwca wyborów prezydenckich i parlamentarnych. W czołówce znalazł się też południowoafrykański rand (kurs USDZAR znalazł się już w okolicach notowanych w grudniu ub.r.), oraz meksykańskie peso (obawy o losy NAFTA i perspektywa politycznych wyborów 1 lipca, robią swoje). W naszym regionie uwagę przyciągała wyraźna słabość węgierskiego forinta, który znalazł się na 3-letnich minimach po tym, jak inwestorzy coraz częściej kwestionują zasadność polityki prowadzonej przez Bank Węgier. Najmniej z rynków wschodzących stracił rosyjski rubel – wsparciem może być tutaj mundial, ale też być może decyzja OPEC w przyszłym tygodniu, zwłaszcza gdyby nie doprowadziła do spadku cen ropy. Nasz polski złoty w grupie walut krajów CEE był przedostatni – dane nt. inflacji CPI nie miały większego znaczenia, ciekawsze mogą być odczyty zaplanowane na przyszły tydzień (płace, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna), chociaż z punktu widzenia działań Rady Polityki Pieniężnej nie będą mieć większego znaczenia. Bardziej znaczącą informacją był „gołębi” przekaz z Europejskiego Banku Centralnego w miniony czwartek.

## TEMAT TYGODNIA: Maraton posiedzeń banków centralnych wciąż trwa

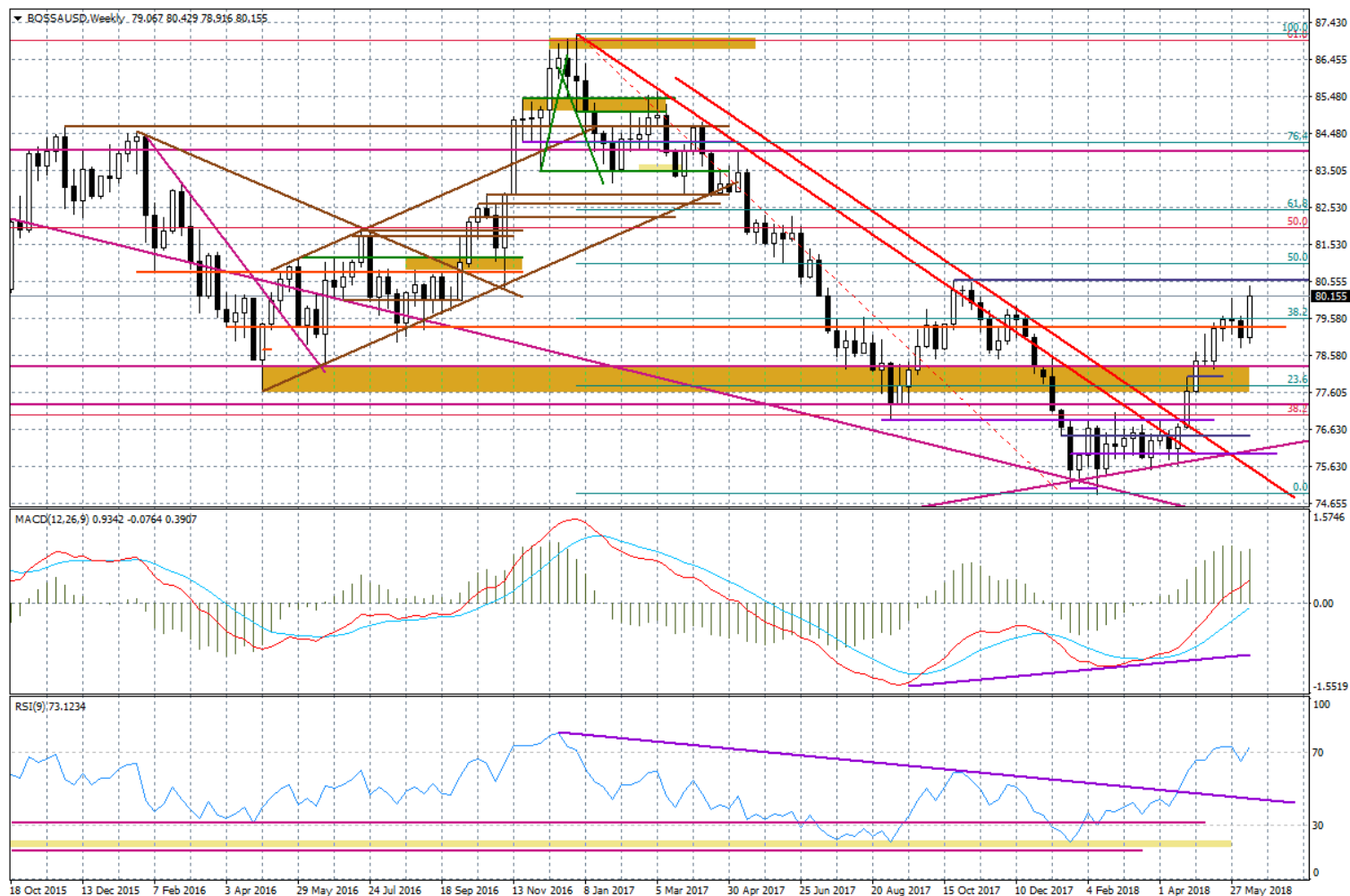
Za nami emocje związane z posiedzeniami amerykańskiej Rezerwy Federalnej, Europejskiego Banku Centralnego, oraz Banku Japonii, a przed nami super-czwartek, kiedy to zaplanowano posiedzenia Narodowego Banku Szwajcarii (godz. 9:30), Norges Banku (godz. 10:00), oraz Banku Anglii (godz. 13:00). Dla naszego regionu wpływ może mieć też wtorkowe posiedzenie Banku Węgier, zwłaszcza po tym jak nasiliły się obawy rynków związane z zasadnością utrzymywania nazbyt „gołębiego” nastawienia w polityce monetarnej przez tamtejszych decydentów. Zwłaszcza, że inflacja może w przyszłym roku sięgnąć górnych widełek celu, tj. 3,00 proc., oraz naruszyć go w drugiej połowie 2019 r. To sprawia, że we wtorek poza komunikatem Banku Węgier, dość istotnym aspektem będzie prezentacja nowej projekcji inflacyjnej. Od połowy kwietnia b.r., kiedy to amerykański dolar rozpoczął swój marsz w górę, co odbiło się na sentymencie wokół walut rynków wschodzących, to węgierski forint był najsłabszą walutą w naszym regionie. Czy wtorkowe informacje z NBH coś tu zmieniają? Nie do końca.

Skupmy się jednak na czwartku. Najciekawszym wydarzeniem będzie niewątpliwie posiedzenie Banku Anglii, a najnudniejszym informację z posiedzenia Banku Szwajcarii. W przypadku Norges Banku kluczowe będzie natomiast to, czy podtrzymane zostaną zapowiedzi podwyżki stóp po wakacjach (czyli de facto we wrześniu), które ostatnio były jednym z kluczowych czynników (poza ropą – tutaj ciekawe może być jej zachowanie w kontekście spotkania OPEC w przyszłym tygodniu), które wspierały notowania norweskiej korony. Jeżeli Norwedzy utrzymają swoje nastawienie, to w kontekście czwartkowych sygnałów z ECB, będzie to uznane za „jastrzębi” przekaz.

Dla Narodowego Banku Szwajcarii czwartkowe posiedzenie nie wniesie wiele nowego. Groźna inicjatywa Vollgeld została pogrzebana w referendum w ostatni weekend, co pozwala skupić się na aspektach makro, oraz kursie franka. Ten w ostatnich tygodniach został podbity przez obawy dotyczące Włoch, ale te zostały odsunięte na wrzesień (wtedy nowy rząd ma przedstawić swoje założenia makro). Teraz zagrożeniem dla poziomu globalnego ryzyka mogą być wojny handlowe, jeżeli rzeczywiście dojdzie do eskalacji wzajemnych posunięć. Tym samym wydaje się, że to co zrobi teraz SNB, to wyraźnie podtrzyma swoją determinację w utrzymaniu dotychczasowej polityki, w tym podkreśli, że nadal nie jest usatysfakcjonowany z wyceny franka na rynkach.

W przypadku Banku Anglii czwartkowe posiedzenie da odpowiedź, czy jest jeszcze sens liczyć na to, że w sierpniu dojdzie do podwyżki stóp. Na przestrzeni tygodnia oczekiwania na tak ruch zmały z nieco ponad 50 proc. do 40 proc., gdyż dane makro nadal dają mieszane wskazania. Gorzej od szacunków wypadła kwietniowa produkcja przemysłowa, nieco gorsze wskazania mieliśmy dla dynamiki wynagrodzeń, a inflacja CPI wypadła bez pozytywnych niespodzianek. Jedyne zaskoczenie na plus to majowa dynamika sprzedaży detalicznej. To nie są sygnały, które miałyby skłaniać Bank Anglii do jakiegoś pośpiechu, zwłaszcza, że wciąż nierozwiązane pozostają kluczowe kwestie związane z Brexitem. Wprawdzie premier May nie wypadła aż tak źle podczas ostatnich głosowań w parlamencie, ale istotne tematy do ustaleń są dopiero przed nami. Trudno ocenić na ile rząd będzie w stanie przedstawić Brukseli kontrowersyjne tematy tak, aby zyskały one aprobatę dwóch stron przed szczytem UE zaplanowanym na koniec czerwca. Teoretycznie w ostatnich dniach parlament przyjął ustawę, która zakłada, że w przypadku braku porozumienia po październikowym szczycie UE, inicjatywa dalszych negocjacji z Brukselą przechodzi z rządu do parlamentu, ale oczekiwanie, że nie przyniesie to po drodze potężnych tarć politycznych, oraz obaw o perspektywy gospodarki, co najpewniej odbije się na kursie funta, byłoby pewną naiwnością. Reasumując – sygnały z BOE mogą dać pole do dalszych rozczarowań w temacie oczekiwań na rychłe zacieśnienie polityki, a zamieszanie wokół Brexitu nie pomoże w odbudowywaniu zaufania wobec funta.

# WYKRES TYGODNIA: Czy BOSSA USD nieco wytraci wzrostowy impet?



Korekta spadkowa koszyka dolara była w ubiegłym tygodniu dość płytka. W efekcie rośnie prawdopodobieństwo powrotu do zwyżek – sygnałem dla tego scenariusza był powrót notowań powyżej najniższego punktu notowań świecy sprzed 2 tygodni, czyli 79,15 pkt. Przy założeniu płytkiej korekty, zwyżka musiała być znacząca. W efekcie odnotowaliśmy nową maksimę w impulsie rozpoczętym na początku wiosny.

Notowania zbliżyły się w okolice oporu wyznaczonego przez szczyty z końca października ub.r. (+/- 80,50 pkt.). Mogą one ograniczać perspektywę dalszych wzrostów, zwłaszcza, że pewne przegrzanie zaczyna być widoczne na wskaźnikach. Kluczowe mogą okazać się najbliższe 2-3 tygodnie. Problemy z trwałym złamaniem rejonu 80,50 pkt. mogą zapowiadać kilkutygodniową korektę wartości dolara – ruch w stronę strefy 77,60-78,30 pkt.

# INFORMACYJNY FLESZ – RYNEK SUROWCÓW

- **Notowania ropy naftowej w minionym tygodniu pięły się w górę, jednak dynamika zmian była niewielka.** Cena amerykańskiej ropy WTI dotarła na koniec tygodnia do okolic 66 USD za baryłkę. W środę stronie popytowej pomogły informacje o większym od oczekiwań **spadku zapasów ropy naftowej w USA**, zaś pod koniec tygodnia pojawiły się komunikaty o **zaburzeniach eksportu ropy z portów w Libii**. Niemniej, presję na spadek cen wciąż wywiera perspektywa większej produkcji ropy naftowej na świecie w drugiej połowie bieżącego roku: **produkcja ropy w USA pobija kolejne rekordy, a w nadchodzących dniach OPEC i Rosja mogą zdecydować się podwyższyć limity produkcji ropy**.
- **Notowania gazu ziemnego w Stanach Zjednoczonych w minionym tygodniu wzrosły, jednak nie wybiły się z konsolidacji.** Cena tego surowca w USA poruszała się wciąż nieco poniżej poziomu 3 USD za mln BTU. W czwartek rozczarowaniem były informacje o **większym od oczekiwań wzroście zapasów gazu ziemnego w USA**.
- **W minionym tygodniu notowania miedzi dynamicznie spadły, odreagowując wcześniejsze jeszcze gwałtowniejsze zwyżki.** W rezultacie, cena miedzi w Stanach Zjednoczonych dotarła z powrotem do okolic 3,20 USD za funt. Spadkom cen tego surowca sprzyjały rozczarowujące dane makro w Chinach oraz **nadzieje na polubowne zakończenie negocjacji w kopalni Escondida**, trwających między zarządem spółki operującej kopalnią a związkami zawodowymi.
- **W minionym tygodniu notowania złota poruszały się w konsolidacji przy nieco podwyższonej zmienności.** Cena tego kruszcu w ostatnich dniach oscylowała przez większość czasu w okolicach 1295-1305 USD za uncję. Neutralnie na ceny kruszcu zadziałała **oczekiwana na rynku decyzja Fed o podwyżce stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych**.
- W minionym tygodniu **notowania srebra kontynuowały zwyżkę, kończąc tydzień powyżej poziomu 17 USD za uncję.** Notowania platyny tkwiły w konsolidacji w pobliżu poziomu 900 USD za uncję, natomiast cena palladu poruszała się wciąż tuż powyżej poziomu 1000 USD za uncję.
- **Miniony tydzień przyniósł kontynuację dynamicznych zniżek notowań kukurydzy.** Cena tego zboża w Stanach Zjednoczonych dotarła na koniec tygodnia do okolic 3,60 USD za buszel. Stronie podaźowej na rynku kukurydzy sprzyjały **perfekcyjne warunki do uprawy zboża w USA**, które rozbudziły nadzieje na obfite zbiory.
- **Notowania soi w minionym tygodniu kontynuowały gwałtownie zniżki, schodząc do najniższego poziomu od roku.** Cena tego surowca w Stanach Zjednoczonych zeszła do okolic 9,10 USD za buszel. Negatywnie na ceny soi wpływały **dobre warunki do jej uprawy w USA, a także niepewność dotycząca relacji handlowych pomiędzy USA a Chinami**, które mogą uderzyć najmocniej w rynek soi.
- Notowania pszenicy rosły na początku minionego tygodnia, jednak od środy cena tego zboża gwałtownie spadała. W rezultacie, **cena pszenicy w Stanach Zjednoczonych zeszła poniżej poziomu 5 USD za buszel**. Stronie podaźowej na rynku pszenicy sprzyjała korelacja z notowaniami soi i kukurydzy, która przeważała nad obawami dotyczącymi produkcji pszenicy w Australii oraz w rejonie Morza Czarnego.
- Notowania cukru w Stanach Zjednoczonych zakończyły miniony tydzień na minusie, aczkolwiek przez jego większą część **poruszały się w konsolidacji, bezskutecznie próbując wybić się ponad techniczny opór** w okolicach 12,70-12,90 centów za funt.
- **W minionym tygodniu notowania bawełny w USA zniżkowały**, odreagowując część zwyżek z wcześniejszych tygodni. W rezultacie, cena tego surowca w Stanach Zjednoczonych na koniec tygodnia dotarła do okolic 90-91 centów za funt.
- **Miniony tydzień na rynku kakao upłynął bez istotnych zmian cenowych.** Notowania tego surowca przez większość minionego tygodnia poruszały się w wąskiej konsolidacji w okolicach 2400 USD za tonę.



# TEMAT TYGODNIA: Splot niekorzystnych czynników na rynku soi

**Miniony tydzień na rynkach surowcowych należał w dużej mierze do strony podażowej.** Ceny miedzi gwałtownie odreagowały wcześniejsze – jeszcze bardziej dynamiczne – wzrosty, notowania ropy i złota praktycznie stały w miejscu, sprzedający dominowali na rynkach towarów rolnych.

**Najbardziej dotkliwa fala wyprzedaży przetoczyła się przez rynki zbóż i roślin oleistych.** Notowania kukurydzy, po krótkiej przerwie na początku tygodnia, kontynuowały zniżkę w kierunku poziomu 3,60 USD za buszel. Ceny pszenicy gwałtownie zawróciły na południe w środę, schodząc poniżej poziomu 5 USD za buszel na koniec tygodnia. Nigdzie jednak układ sił nie był tak klarowny jak na rynku soi, gdzie strona podażowa nie odpuściła ani jednego dnia.

**Notowania soi poruszają się dynamicznie w dół już praktycznie od końcówki maja, a więc od trzech tygodni.** Z kolei w ostatnich dwóch tygodniach na rynku tym nie było ani jednej wzrostowej sesji. Takiemu scenariuszowi sprzyja i pogoda, i polityka, i działania inwestorów instytucjonalnych.

**Zła passa soi rozpoczęła się na dobre na przełomie maja i czerwca, kiedy to prezydent USA, Donald Trump, ogłosił zamiar narzucenia „całkiem dużych” ceł na import chińskich produktów do Stanów Zjednoczonych.** Detale dotyczące ceł mają się pojawić w połowie czerwca (a więc możliwe, że jeszcze w dniu pisania niniejszego raportu, czyli 15 czerwca). Trump jest zagorzałym zwolennikiem amerykańskiego protekcjonizmu, co budzi obawy o zaostrzenie relacji z Chinami. Zresztą, **Państwo Środka już zapowiedziało, że nie ugnie się pod naciskiem amerykańskich restrykcji i stosuje cła odwetowe.** To właśnie tych ostatnich obawiają się inwestorzy na rynku soi, gdyż **Chiny są dominującym importerem soi na świecie, przy czym sporą część surowca kupują one właśnie z USA.**

Zaostrzenie relacji handlowych na linii USA-Chiny, uderzające w rynek soi, byłoby niekorzystne dla Chin, nie tyle pozbawionych znaczącego źródła dostaw soi, o ile zmuszonego do płacenia wyższych cen. Byłoby to nie na rękę także amerykańskim farmerom, gdyż **soja pochodząca z USA straciłaby swoją atrakcyjność w relacji do np. konkurencyjnego zboża z Ameryki Południowej (Brazylii i Argentyny).** W takim kontekście notowania soi w USA znalazły się pod presją podaży.

**Obawy dotyczące rozwoju sytuacji były wyraźnie odzwierciedlane poprzez działania inwestorów instytucjonalnych na tym rynku, którzy wycofywali się masowo z długich pozycji na rynku soi.** Obecnie wielkość długich pozycji jest trzykrotnie niższa niż jeszcze w kwietniu, a ostatnie tygodnie przyniosły przyspieszenie tej tendencji.

Inwestorom instytucjonalnym (i nie tylko) trudno o optymistyczne prognozy dla cen soi, zwłaszcza że **niższym cenom tego surowca sprzyja sytuacja pogodowa w Stanach Zjednoczonych.** W rejonach uprawy soi w tym kraju warunki są wręcz idealne do uprawy soi, co budzi nadzieje na obfite plony.

Podsumowując, na rynku soi ostatnio pojawiło się kilka czynników negatywnie wpływających na ceny tego surowca. **Oczekiwania dużych zbiorów w Stanach Zjednoczonych w połączeniu z niepewną sytuacją popytową po stronie Chin dały inwestorom instytucjonalnym pretekst do zamykania długich pozycji na tym rynku.**

# WYKRES TYGODNIA: Trzeci tydzień gwałtownych zniżek cen soi



Na wykresie tygodniowym notowań soi w Stanach Zjednoczonych widać, że **miniony tydzień jest już trzecim z rzędu tygodniem gwałtownych przecen soi**. Notowania tego surowca w USA zbliżyły się tym samym do okolic 9 USD za buszel.

Patrząc na ostatnie kilka lat, można dostrzec, że notowania soi poruszają się w konsolidacji. Obecne poziomy znajdują się już relatywnie blisko jej dolnego ograniczenia, przypadającego w okolicach 8,50 USD za buszel. **Ważną barierą dla strony podaźowej może być jednak już poziom 9 USD za buszel.**

## 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](http://bossa.pl) w dziale Dokumenty.

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