

KOMENTARZ TYGODNIOWY

28 września 2020

Wzrost globalnej premii za ryzyko, silny spadek cen europejskich aktywów, przy nadal pogarszającej się sytuacji epidemicznej i słabych danych makro.

W minionym tygodniu silne spadły indeksy na europejskich giełdach, na co wpłynęły dalsze silne wzrosty liczby zachorowań w Europie oraz publikacje słabych wrześniowych indeksów koniunktury w usługach wskazujące na silniejszy negatywny wpływ na koniunkturę gospodarczą pogorszenia sytuacji epidemicznej.

W rezultacie na globalnym rynku finansowym wzrosła globalna premia za ryzyko, przy silniejszym wzmocnieniu (po kilku tygodniach osłabienia) notowań amerykańskiego dolara.

Sytuacja globalna wpłynęła negatywnie na notowania złotego oraz krajowego rynku akcji, przy już niejako standardowo odporności złotych obligacji skarbowych.

W piątek agencja Fitch utrzymała rating („A-”) oraz jego stabilną perspektywę, a publikacja nt. bezrobocia rejestrowanego jest kolejnym potwierdzeniem niewielkiego – jak na skalę recesji – pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

W kontekście wzrostu obaw o koniunkturę w gospodarce globalnej, zapewne w tygodniu bieżącym bardzo ważny będzie bardzo bogaty kalendarz publikacji, w tym: danych z rynku pracy USA, nt. dochodów, wydatków i nastrojów gospodarstw domowych, jak również koniunktury w amerykańskim przemyśle. Seria wskaźników koniunktury gospodarczej dla Chin będzie także istotną weryfikacją tezy o utrzymywaniu się wyraźnie korzystniejszej sytuacji cyklicznej w tej gospodarce.

Póki co inwestorzy powściągliwie podchodzą do kwestii braku postępów w zakresie negocjacji umowy handlowej UE – Wielka Brytania, czy też sytuacji politycznej oraz polityki gospodarczej w USA po wyborach prezydenckich, niemniej w kolejnych tygodniach należy liczyć się z ryzykiem podwyższonej zmienności notowań z tego tytułu.

Gwałtowne spadki na europejskich giełdach...

- W minionym tygodniu odnotowano gwałtowne spadki na europejskich giełdach. Syntetyczny indeks MSCI EMU obniżył się o 4,2%, przy zbliżonej skali spadków w większości gospodarek. Taka sytuacja wynikała z dalszego silniejszego osłabienia danych makroekonomicznych wraz z rosnącą cały czas liczbą zachorowań. Sytuacja w Europie wpływała także na wzrost globalnej premii za ryzyko. Indeks MSCI dla rynków wschodzących obniżył się o 3,5%, przy spadkach wartości większości walut rynków wschodzących oraz ponownym odpływie kapitału zagranicznego z tych rynków. Wyraźnie mniejsze spadki notowały natomiast giełdy w USA (-0,5%), czy też w Japonii i Kanadzie.

- W warunkach wzrostu globalnej premii za ryzyko oraz pogłębienia różnic w bieżącej oraz oczekiwanej sytuacji gospodarczej między USA a strefą euro w minionym tygodniu solidne wzmocnił się dolar – o ponad 2% – w ujęciu kursu efektywnego, po wielu tygodniach wyraźnej deprecjacji amerykańskiej waluty. Przy jednoczesnym osłabieniu kursu euro, kurs euro wobec dolara obniżył się w tygodniu minionym do powyżej 1,16 USD/EUR z 1,185 USD/EUR wcześniej.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Mniejsza zmienność panowała na rynku stopy procentowej, przy spadkach rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej o ok. 4 pkt. baz, w przypadku obligacji niemieckich w kierunku historycznie niskich poziomów.

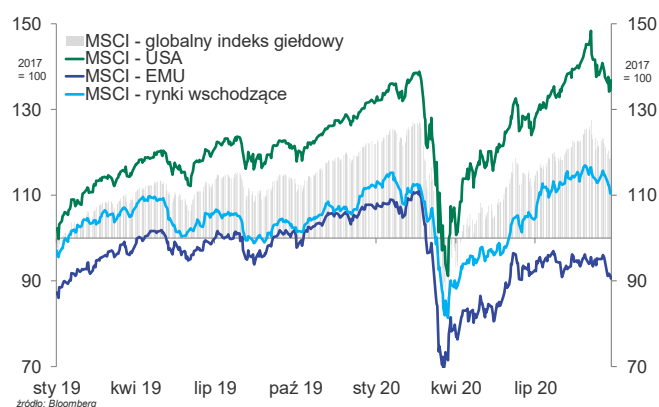
Wraz z pogorszeniem nastrojów globalnych przecena krajowych aktywów finansowych. Agencja Fitch utrzymała rating Polski.

- Wzrost globalnej premii za ryzyko i odpływ kapitału z rynków wschodzących wpłynął także negatywnie na aktywa krajowe. Kurs złotego silnie stracił na wartości o 2,2% w ujęciu kursu efektywnego. Kurs wobec euro wzrósł w kierunku 4,55 PLN/EUR, a w relacji do franka szwajcarskiego do ponad 4,21 PLN/CHF. O 3,5% na wartości stracił WIG. Już niejako standardowo, pogorszenie globalnych nastrojów nie zaszkodziło krajowym papierom skarbowym. Rentowności obligacji na dłuższym końcu krzywej obniżyły się o 4 pkt. baz, a na krótszym wzrosły o 2 pkt. Cały czas ceny obligacji wspiera polityka pieniężna NBP oraz wysoki popyt sektora bankowego na obligacje.
- Bez istotnego wpływu na krajowe aktywa pozostają publikacje korzystnych danych makroekonomicznych. Zgodnie z opublikowanymi w minionym tygodniu danymi stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w sierpniu na lipcowym poziomie 6,1% co wskazuje na utrzymującą się stabilną sytuację na rynku pracy i niewielką skalę jej pogorszenia, jak na skalę recesji gospodarki.
- Podobnie, bez wpływu na sytuację rynkową pozostała ubiegłotygodniowa decyzja agencji ratingowej Fitch o utrzymaniu długoterminowego ratingu Polski w walucie obcej na poziomie "A-" z perspektywą stabilną.

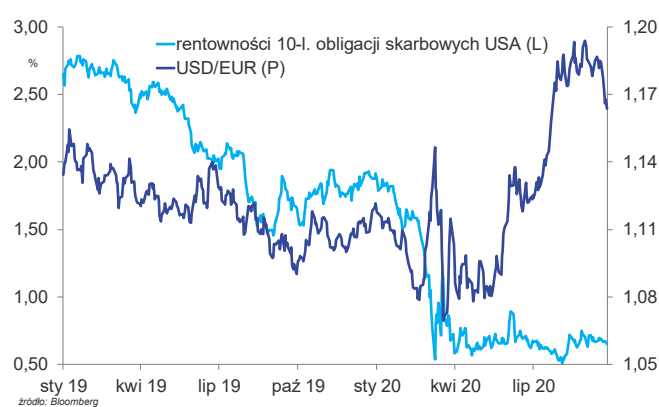
W Europie dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej...

- Po tygodniu względnej stabilizacji, miniony tydzień przyniósł dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie, w tym gwałtowny wzrost liczby zachorowań we Francji (dzienna liczba zachorowań ok 3-krotnie wyższa w porównaniu do sytuacji z marca), powyżej statystyk Hiszpanii. Poziomy z marca zostały w minionym tygodniu przekroczone także w Wielkiej Brytanii. W skali tygodnia pogorszyły się także statystyki dla Niemiec czy Włoch, choć w przypadku tych krajów w dalszym ciągu pozostają wyraźnie poniżej notowanych na wiosnę.
- Cały czas poniżej lipcowych maksimów utrzymuje się liczba zachorowań w USA, w skali globalnej liczby zachorowań waha się wokół poziomu 300 tys.

Silne spadki na giełdach europejskich...



...przy lepszej sytuacji w USA silniejsze odbicie dolara



- Nadal w większości krajów władze nie decydują się na gwałtowne ograniczenia życia gospodarczego oraz społecznego, poza pełnym lockdownem w Izraelu, silniejsze restrykcje (choć cały czas nieporównywalne do tych wiosennych) zostały wdrożone w części regionów Wielkiej Brytanii. Nawet w najbardziej dotkniętych krajach, takich jak Francja, czy Hiszpania, władze nie decydują się na bardziej znaczące ograniczenia w skali kraju. Taka sytuacja cały czas jest pochodną nieporównywalnie niższej na wiosnę śmiertelności z tytułu COVID-19 i tym samym mniejszego obciążenia służby zdrowia.

- W Polsce w minionym tygodniu liczba zachorowań trwale wzrosła w kierunku 1,5 tys. Na bieżący tydzień zapowiedziano decyzje Ministerstwa Zdrowia o zmianach obostrzeń w powiatach o wyższym ryzyku epidemii (tzw. żółtych i czerwonych). Podobnie jak w innych krajach, przy ograniczonej skali hospitalizacji, dementowane są póki co wszelkie spekulacje na temat na przykład ogólnopolskiego zamknięcia szkół, czy też aktywności gospodarczej.

...silniej negatywnie wpływające na kondycję sektora usług.

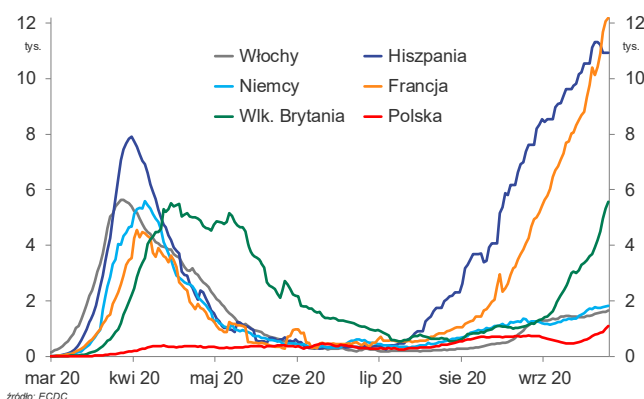
- Zgodnie z wstępnym szacunkiem indeksów PMI we wrześniu w strefie euro miało miejsce dalsze pogorszenie koniunktury gospodarczej. Indeksy dla przemysłu odnotowały co prawda wzrost o 2 pkt. do solidnego poziomu 53,7 pkt. w przypadku strefy euro oraz o 4,4 pkt. aż do 56,6 pkt. w przypadku niemieckiej gospodarki. Jednocześnie jednak ponownie, istotnie obniżyły się indeksy dla usług, spadając poniżej poziomu 50 pkt. do 47,6 pkt. w przypadku całej strefy euro oraz 49,1 pkt. w Niemczech, gdzie wciąż nawet trudno mówić o istotnym pogorszeniu sytuacji epidemicznej.

- Wciąż solidne poziomy notuje natomiast indeks Ifo nastrojów w niemieckim przemyśle, przy wyraźnie słabszym osłabieniu koniunktury tej gospodarki, której silniej pozytywnie wspiera ożywienie globalnego handlu i tym samym sektora przemysłowego.

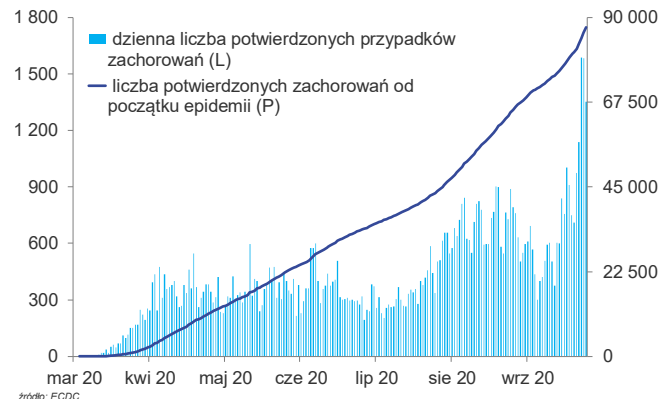
- W ostatnich tygodniach dominowały informacje dot. korekty w górę prognoz wzrostu gospodarczego na świecie, wyraźnie w USA czy Chinach, jednak tylko w niewielkim stopniu w strefie euro, m.in. ze względu na notowane osłabienie aktywności usług.

- W minionym tygodniu odnotowano co prawda już wyraźnie niższą dynamikę zamówień na dobra trwałe użytku w USA, niemniej po trzech miesiącach solidnego odbicia aktywności. Cały czas pozytywnie zaskakują także dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Na poziomie słabszym od oczekiwań kształtują się natomiast tygodniowe dane z rynku pracy wskazujące na ryzyko wolniejszego spadku stopy bezrobocia w USA.

Wzrost liczby zachorowań w większości krajów europejskich...



...w Polsce po stabilniejszej dalsze wzrosty zachorowań w kierunku 1,5 tys. dziennie



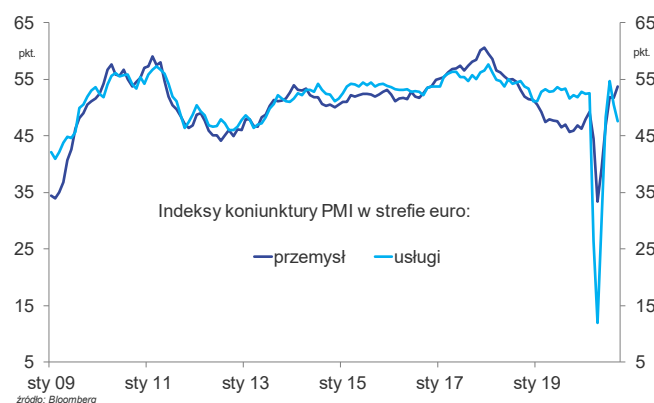
W tygodniu bieżącym publikacje istotnych danych makroekonomicznych

- Biorąc pod uwagę utrzymującą się niepewność dot. tempa ożywienia gospodarki globalnej w II poł. 2020 r., w tym tygodniu zapewne dla inwestorów bardzo ważne będą publikacje danych makroekonomicznych.
- W przypadku USA oczywiście kluczowe będą miesięczne dane z rynku pracy, po raczej rozczarowujących tygodniowych statystykach. W tym kontekście także bardzo ważne będą dane dot. dochodów, wydatków oraz nastrojów konsumentów, w szczególności przy wygasającym prawdopodobieństwie uruchomienia w krótkim okresie kolejnego programu wsparcia finansowego gospodarstw domowych w USA. W bieżącym tygodniu opublikowany zostanie indeks koniunktury ISM w amerykańskim przemyśle.
- Seria wskaźników PMI dla gospodarki chińskiej będzie także ważną informacją na ile pod koniec roku możliwe jest utrzymywanie solidnego odbicia aktywności w warunkach kontynuowania wyższych publicznych wydatków inwestycyjnych i globalnego ożywienia w handlu międzynarodowym.
- W kraju na bieżący tydzień zaplanowana jest tylko publikacja wstępnego szacunku wrześniowej inflacji CPI. Szacujemy, że inflacja lekko wzrosła do 3,0% wobec 2,9% w sierpniu. Wraz z globalną poprawą koniunktury w przemyśle oczekujemy także wzrostu wrześniowego indeksu PMI dla przemysłu w Polsce, po sierpniowym jego spadku.

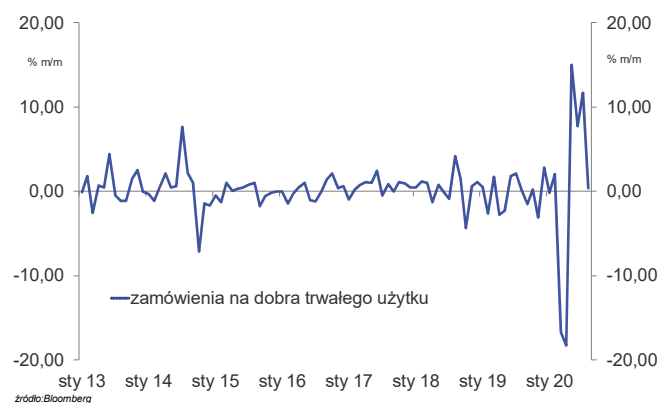
W tle ważny rozwój sytuacji epidemicznej, relacje UE – Wielka Brytania oraz perspektywa wyborów prezydenckich w USA

- Niezmiennie, bardzo ważne będą statystyki dot. zachorowań i hospitalizacji weryfikujące ryzyko co do ewentualnych zmian w zakresie obostrzeń administracyjnych. Poza samą skalą rozprzestrzeniania się epidemii oczywiście bardzo istotne będą kolejne wszelkie informacje dot. prac nad szczepionką, choć w większym stopniu determinujące tempo odbicia gospodarki w II poł. 2021 r. niż skalę bieżącego odreagowania aktywności.
- W tle istotne będą negocjacje dot. umowy handlowej UE – Wielka Brytania, gdzie póki co nie pojawiły się nowe informacje. Temat zapewne ponownie zyska na znaczeniu przed szczytem UE dot. relacji z Wielką Brytanią w połowie października. Być może wątki relacji długookresowych pojawią się na specjalnym szczycie UE w tygodniu bieżącym. Póki co, rynki relatywnie spokojnie podchodzą do zaplanowanych na początek listopada wyborów prezydenckich w USA. Jeżeli po wyborach prezydenckich oraz wyborach do Kongresu USA dojdzie do zmiany układu władzy, wzrost zmienności rynkowej, przynajmniej w krótkim okresie, jest bardzo prawdopodobny.

We wrześniu dalsze pogorszenie koniunktury w usługach w strefie euro



Normalizacja danych z amerykańskiego przemysłu



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji we wrześniu – szacunek *flash* (1 października)**

Prognostujemy, że we wrześniu wskaźnik inflacji CPI lekko wzrósł do 3,0% r/r wobec 2,9% r/r w sierpniu. W naszej ocenie lekki wzrost inflacji we wrześniu będzie wyłącznie efektem kontynuacji ograniczenia ujemnej rocznej dynamiki cen paliw za sprawą kolejnego miesięcznego wzrostu cen. Efekt ten przeważa nad dalszym spadkiem dynamiki cen żywności oraz stabilizacją inflacji bazowej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 29 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów konsumentów, wrzesień (ost.)	-13,9pkt. (wst.)	-	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Conference Board, wrzesień	84,8 pkt.	90 pkt.	-
środa 30 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, wrzesień	51,0 pkt.	51,5 pkt.	-
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień	55,2 pkt.	54,9 pkt.	-
03:45	CHN	Indeks koniunkt. PMI Caixin – przemysł, wrzesień	53,1 pkt.	53,3 pkt.	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, sierpień	-0,2% m/m	0,4% m/m	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, wrzesień	428 tys.	650 tys.	-
14:30	US	PKB, II kw. (ost.)	-31,7% kw/kw anual.	-31,76% kw/kw anual.	-
15:45	US	Indeks koniunkt. PMI w okręgu Chicago, wrzesień	51,2 pkt.	52,0 pkt.	-
czwartek 1 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Nadzwyczajny szczyt UE	-	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień	50,6 pkt.	-	51,5 pkt.
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, wrzesień (ost.)	53,0 pkt. (wst.)	53,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, wrzesień (ost.)	51,7 pkt. (wst.)	51,7 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, wrzesień (wst.)	2,9% r/r	-	3,0% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26.09	860 tys.	850 tys.	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, sierpień	0,4% m/m	-2,1% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, sierpień	1,9% m/m	0,7% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, sierpień	1,0% r/r	1,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, sierpień	1,5% r/r	1,5% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, wrzesień	56,9 pkt.	55,9 pkt.	-
piątek 2 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, wrzesień (wst.)	-0,2% r/r	-0,1% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, wrzesień (wst.)	0,4% r/r	0,5% r/r	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia wrzesień	1,371 mln	865 mln	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, wrzesień	8,4%	8,2%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, wrzesień	4,7% r/r	4,8% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, wrzesień (ost.)	78,9 pkt. (wst.)	79 pkt.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, sierpień	6,4% m/m	1,0% m/m	-
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe, sierpień	0,4% m/m	-	-

poniedziałek 5 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – usługi, wrzesień (ost.)	47,6 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – usługi, wrzesień (ost.)	50,1 pkt. (wst.)	-	-
11:00	DE	Sprzedaż detaliczna, sierpień	0,4% m/m	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, wrzesień	56,9 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

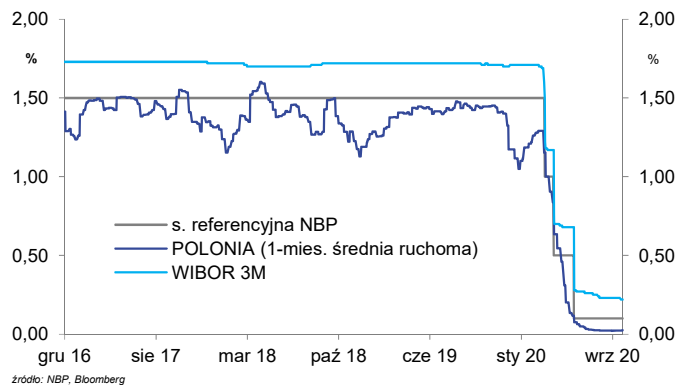
Kalendarz publikacji danych – wrzesień / październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Moody's – przegląd ratingu Polski	PL	–	11.09	A2	A2	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	14.09	2842 mln EUR	1620 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	15.09	2,9% r/r (wst.)	2,9% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	wrzesień	15.09	0,1%	0,1%	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	sierpień	16.09	4,3% r/r	4,0% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	-2,3% r/r	-1,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	3,8% r/r	4,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	18.09	1,1% r/r	1,5% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	sierpień	18.09	-0,6% r/r	-1,2% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	sierpień	21.09	3,0% r/r	0,5% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	21.09	-10,9% r/r	-12,1% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	6,1%	6,1%	
Fitch – przegląd ratingu Polski	PL	–	25.09	A-	A-	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	wrzesień	1.10	50,6 pkt.		51,5 pkt.
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	wrzesień	1.10	2,9% r/r		3,0% r/r

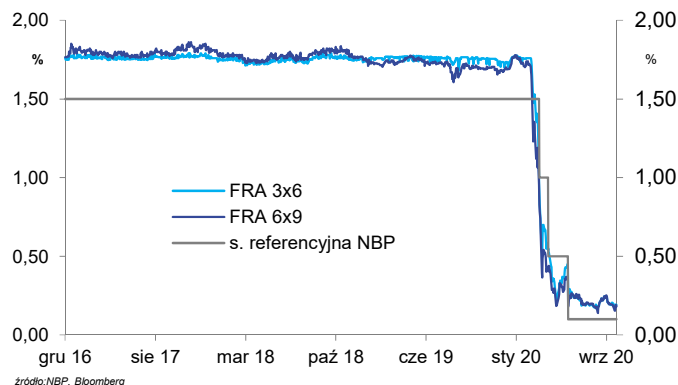
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Posiedzenie EBC	EMU	wrzesień	10.09	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	15.09	4,8% r/r	5,6% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	wrzesień	16.09	0 – 0,25%	0 – 0,25%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	51,7 pkt.	53,7 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	50,5 pkt.	47,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	wrzesień	30.09	51,0 pkt.		51,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	wrzesień	30.09	55,2 pkt.		54,9 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	wrzesień	30.09	53,1 pkt.		53,3 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej PCI	US	sierpień	1.10	1,5% r/r		1,5% r/r
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	wrzesień	1.10	56,9 pkt.		55,9 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej HICP, (wst.)	EMU	wrzesień	2.10	-0,2% r/r		-0,1% r/r
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	wrzesień	2.10	1,37 mln		865 mln
Stopa bezrobocia	US	wrzesień	2.10	8,4%		8,2%

Rynki finansowe

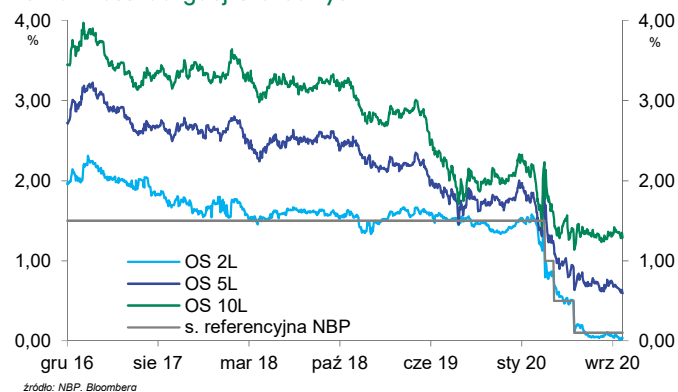
Krajowe stopy procentowe



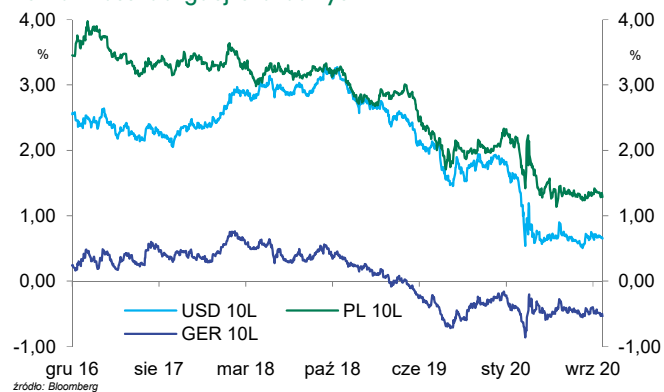
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



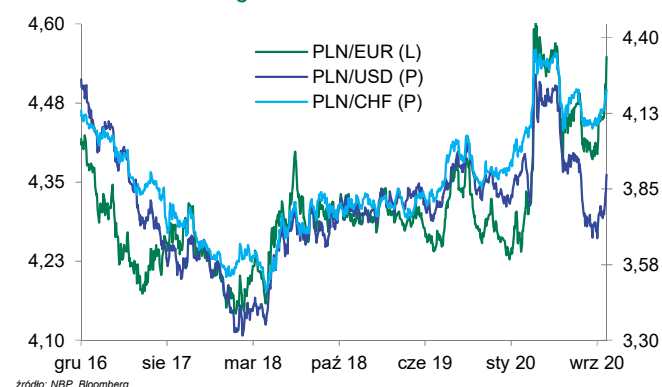
Rentowności obligacji skarbowych



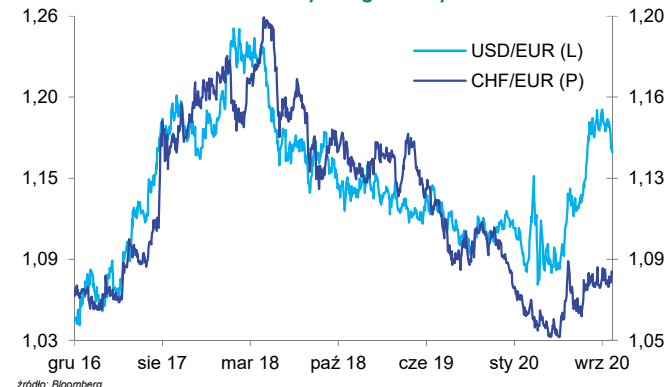
Rentowności obligacji skarbowych



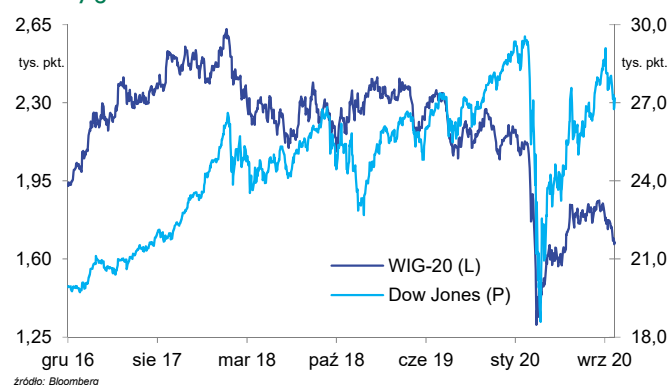
Notowania kursu złotego



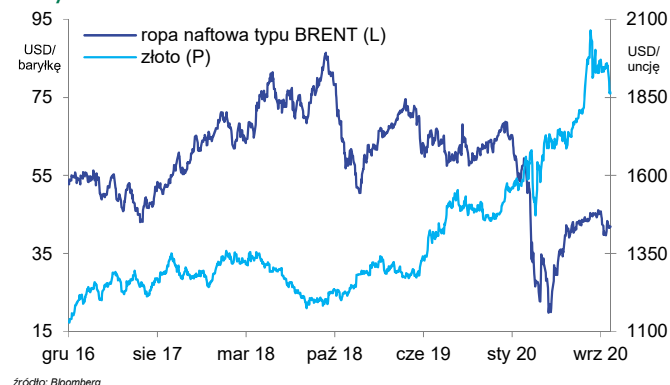
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

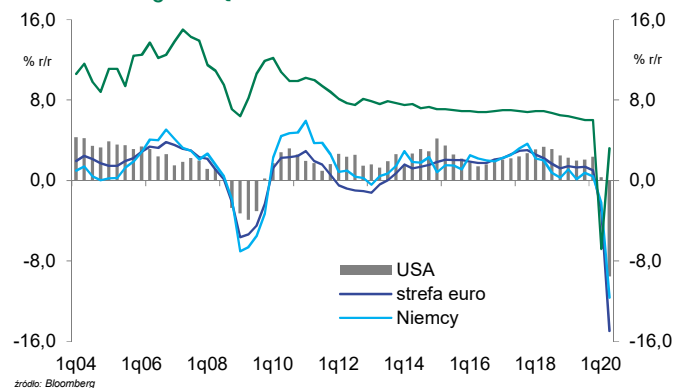


Ceny surowców

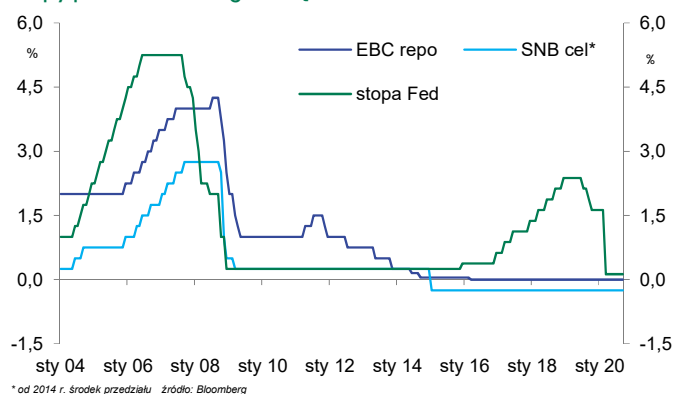


Sfera realna

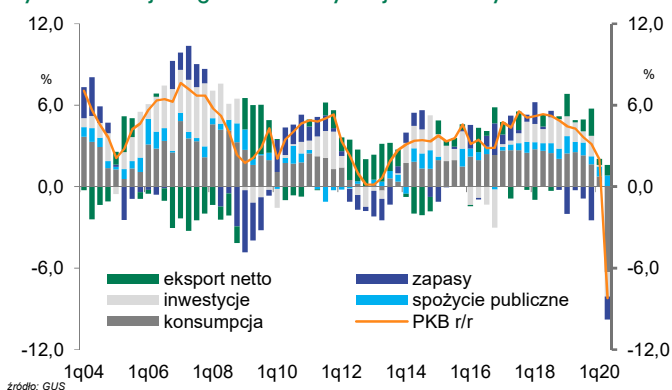
Wzrost PKB za granicą



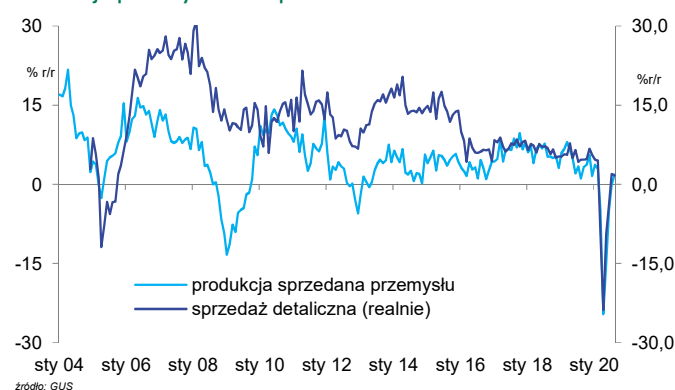
Stopy procentowe za granicą



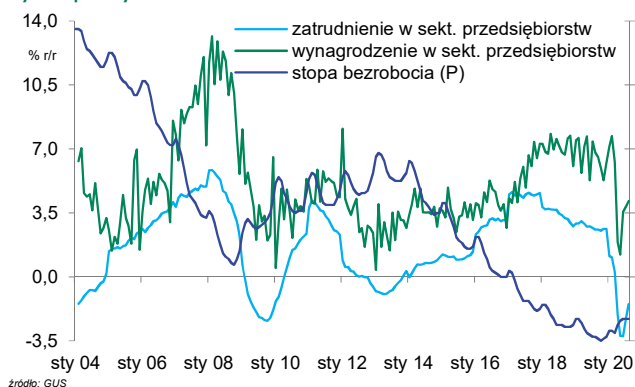
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



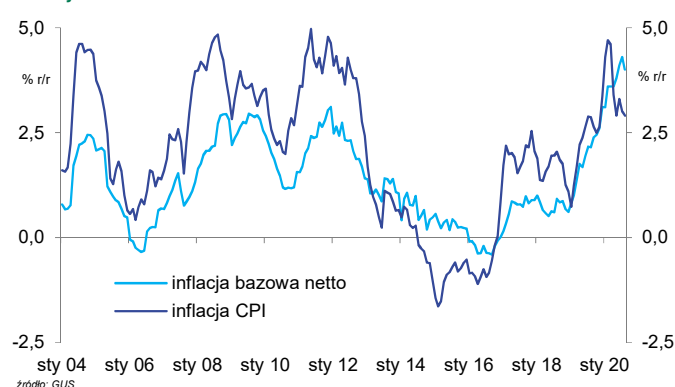
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



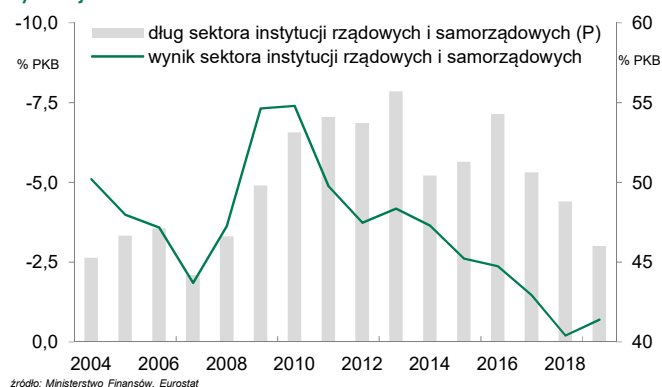
Rynek pracy



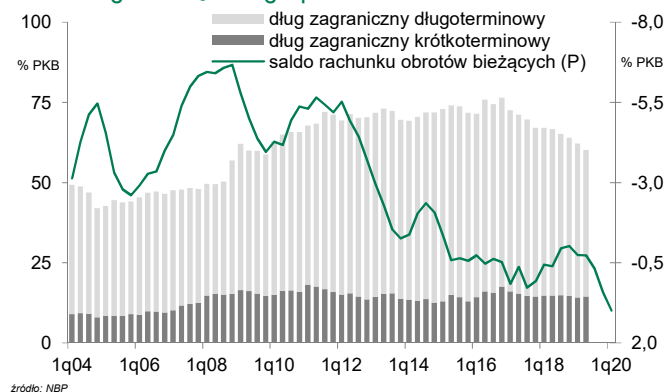
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2020	18.09.2020	25.09.2020	31.10.2020	30.11.2020	31.12.2020
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,23	0,23	0,22	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,06	0,01	0,03	0,04	0,05	0,08
Obligacje skarbowe 5L	%	0,71	0,64	0,60	0,65	0,70	0,75
Obligacje skarbowe 10L	%	1,33	1,33	1,29	1,30	1,35	1,40
PLN/EUR	PLN	4,40	4,46	4,55	4,45	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,69	3,76	3,90	3,82	3,79	3,79
PLN/CHF	PLN	4,10	4,14	4,21	4,14	4,09	4,09
USD/EUR	USD	1,19	1,18	1,16	1,17	1,16	1,16
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,30	0,30	0,30
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,45	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,71	0,69	0,65	0,65	0,70	0,70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,40	-0,49	-0,53	-0,45	-0,45	-0,45

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione. Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.