RAPORT SPECJALNY BOSSA FX:

RYNEK ZŁOTA W 2021 ROKU
Co dalej z cenami kruszcu?

Dorota Sierakowska
Analityk surowcowy DM BOŚ S.A.

RYNEK ZŁOTA W 2021 ROKU
Co dalej z cenami kruszcu?

2020 rok na globalnych rynkach finansowych upływał pod znakiem strachu i nieprzewidywalności. Pandemia Covid-19 okazała się czarnym łabędziem, który zdestabilizował wiele branż gospodarki, a inne wyniósł na pierwszy plan.

Te warunki okazały się paliwem napędowym hossy na rynku złota, które przez wielu inwestorów jest traktowane jako bezpieczna przystań dla ich aktywów. Inwestorzy masowo wykupywali złoto inwestycyjne, a fundusze ETF oparte o złoto notowały największe napływy w historii.

Jednak dobra passa złota w III kwartale minionego roku zaczęła już przygasać. Czy ma ona szansę wrócić w pełni w 2021 roku? Czy ceny żółtego kruszcu mają szansę zakończyć bieżący rok na tak dużym plusie jak w roku poprzednim?

Powyższe pytania stały się inspiracją do napisania niniejszego raportu.

Raport ten podsumowuje wydarzenia, jaka miały miejsce na rynku złota w 2020 roku. Przedstawię zarówno istotne dane dotyczące produkcji złota, jak i informacje dotyczące popytu na ten kruszec w poprzednim roku (czy to ze strony przemysłu biżuteryjnego, czy też ze strony inwestorów).

Podsumuję również działania banków centralnych w minionym roku, uwzględniających kupno i sprzedaż kruszcu. Na koniec, przedstawię najbardziej prawdopodobne scenariusze dotyczące poruszania się notowań złota w 2021 roku.

Serdecznie zapraszam Państwa do lektury poniższego raportu, przedstawiającego moje spojrzenie na sytuację na rynku złota na przełomie lat 2020 i 2021. Mam nadzieję, że przygotowany przeze mnie materiał będzie dla Państwa merytorycznym wsparciem w kolejnych miesiącach.

Dorota Sierakowska

Analityk surowcowy DM BOŚ

BOŚ DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

1. Ceny złota w 2020 roku

2020 rok na rynkach metali szlachetnych można nazwać przełomowym. Notowania złota w minionym roku wzbiły się na historyczne szczyty, a jednocześnie przekroczyły psychologiczną barierę na poziomie 2000 USD za uncję.

Początek 2020 roku na rynku złota był jednak burzliwy. Cena kruszcu, po wzrostowym styczniu, w lutym cechowała się podwyższoną zmiennością, zaś w marcu zanotowała dynamiczną spadkową korektę. Podobnie jak wiele innych aktywów, złoto znalazło się pod presją wynikającą z gwałtownego pojawienia się na rynkach nastawienia risk-off na skutek rozprzestrzenienia się pandemii Covid-19 do krajów zachodnich. Koronawirus, wcześniej traktowany bardziej jako problem lokalny, stał się problemem globalnym.

Notowania złota w marcu zniżkowały na fali wyprzedaży na szerokich rynkach surowcowych, schodząc z poziomu 1700 USD za uncję do 1450 USD za uncję. Jednak o ile spadki notowań wielu innych aktywów były kontynuowane w kwietniu (np. na rynku ropy naftowej), to zniżka cen złota wyhamowała już po dwóch tygodniach i jeszcze przed końcem marca przecena została całkowicie zniwelowana przez kupujących.

Notowania złota w marcu 2020 roku runęły w dół na fali globalnego pesymizmu związanego z pandemią – ale dużo szybciej zaczęły odrabiać straty.

Później, aż do połowy czerwca, notowania złota walczyły z poziomem oporu w okolicach 1760 USD za uncję. Po kilku próbach stronie popytowej udało się sforsować tę barierę. Od tej pory, aż do początku sierpnia, na wykresie cen złota można było obserwować coraz dynamiczniejsze zwyżki. Pod koniec lipca pękła bariera 1900 USD za uncję, a niewiele później, bo 4 sierpnia, sesja na rynku złota po raz pierwszy zakończyła się powyżej 2000 USD za uncję. 7 sierpnia złoto przez chwilę poruszało się na poziomie prawie 2089 USD za uncję, co okazało się najwyższym poziomem poprzedniego roku.

Wykres 1. *Ceny złota w 2020 r.*
Źródło: *Stooq.pl*

Kolejne miesiące na rynku złota były okresem korekty spadkowej po tej wyjątkowo dynamicznej zwyżce. Pod koniec listopada ceny kruszcu przetestowały okolice 1760 USD, tym razem jako wsparcie, i od tego czasu, aż do końca roku, pięły się w górę, zamykając 2020 rok tuż poniżej poziomu 1900 USD za uncję.

7 sierpnia 2020 r. cena złota osiągnęła rekord na poziomie 2089 USD za uncję.

Oznaczało to roczną zwyżkę na poziomie 25% - niższym od stopy zwrotu wypracowanej przez srebro (imponujące 47%), podobną do wzrostu cen platyny (niecałe 25%) oraz większą od zwyżki notowań palladu (11%).

2. Podaż złota w 2020 r.

Na rynku złota od strony podażowej w minionym roku było widocznych kilka ciekawych trendów. Po pierwsze, podaż złota – podobnie jak podaż niektórych innych surowców czy towarów – odczuła skutki restrykcji związanych z pandemią. W I połowie 2020 r. całkowita podaż złota na świecie spadła łącznie o 6% w ujęciu rdr. Było to efekt zarówno mniejszego wydobycia złota w kopalniach (w I połowie 2020 r. było ono najmniejsze od 2014 r. dla analogicznego okresu), ale także ograniczenia recyklingu złota.

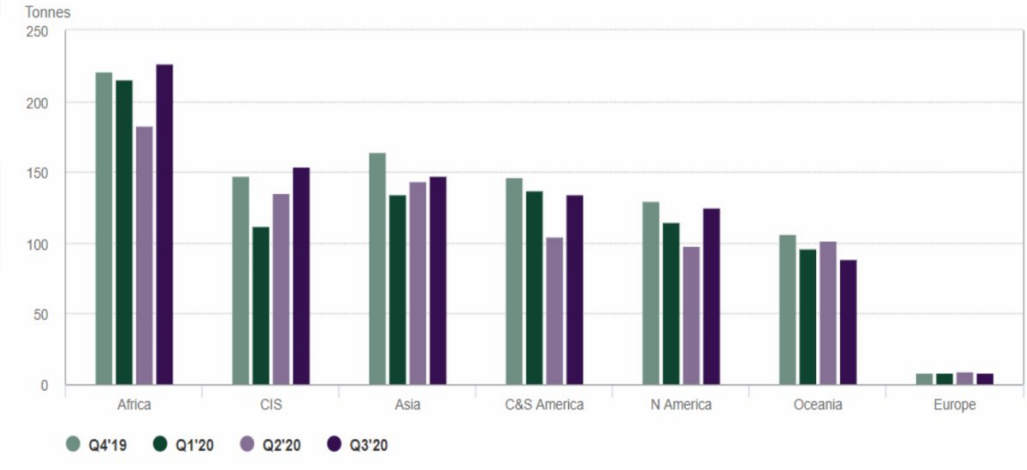
W I poł. 2020 r. całkowita podaż złota na świecie spadła o 6% rdr w wyniku mniejszego wydobycia złota w kopalniach oraz ograniczenia recyklingu złota.

O ile w I kwartale ub.r. najsilniej spadało wydobycie w Azji oraz Rosji, to w II kwartale w tych rejonach produkcja zaczęła odżywać, zaś mocne cięcia dotknęły obie Ameryki oraz Afrykę. Ogólnie w II kwartale 2020 r. podaż złota spadła aż o 15% rdr, co w dużej mierze wynikało ze spadku wydobycia w kopalniach (-10% rdr).

Dopiero III kwartał przyniósł ożywienie na rynku wydobywczym. Rozluźnienie restrykcji pozytywnie wpłynęło na działalność kopalń: w górę wyraźnie skoczyło wydobycie złota w Ameryce Północnej i Południowej (w USA +12% rdr) oraz w Afryce (w Burkina Faso wzrost wynosił aż 29% rdr). Jeśli pojawiały się obniżki produkcji, to nie wynikały one z kwestii związanych z pandemią, lecz z wymogów środowiskowych lub pogorszenia jakości rudy.

Również aktywność firm zajmujących się recyklingiem kruszcu w III kw 2020 r. była większa, co wynikało z kilku czynników. Po pierwsze, zniesiono wiele restrykcji, więc firmy recyklingowe mogły normalnie prowadzić operacje. Po drugie, problemy płynnościowe wielu gospodarstw domowych sprawiły, że część osób wyprzedawała swoje złote przedmioty. I w końcu po trzecie, ilość odzyskiwanego złota jest ściśle powiązana z cenami kruszcu na globalnym rynku, a te latem 2020 r. osiągały historyczne szczyty.

Dopiero III kw. 2020 r. przyniósł ożywienie wydobycia i recyklingu złota za sprawą zmniejszenia restrykcji powiązanych z pandemią.



Wykres 2. *Wydobycie złota na poszczególnych kontynentach.*
Źródło: *WGC, Metals Focus*

3. Wyjątkowo niski popyt na złotą biżuterię

Pandemia Covid-19, która była tematem przewodnim na globalnych rynkach finansowych w 2020 roku, uderzyła ze wzmożoną siłą w sektor jubilerski. Popyt na złoto w tym sektorze w poprzednim roku najprawdopodobniej był najmniejszy od co najmniej 2000 roku – czyli od momentu, w którym rozpoczęto publikację dokładnych danych na ten temat.

Popyt na złotą biżuterię w 2020 roku był najniższy od co najmniej dwóch dekad.

Dokładne dane za cały 2020 rok nie zostały jeszcze opublikowane, jednak już dane za trzy pierwsze kwartały ubiegłego roku w dużej mierze odzwierciedlają wyraźny spadek popytu na złotą biżuterię. W okresie I-III kw. 2020 r. popyt ten po raz pierwszy od początku publikacji danych spadł poniżej 1000 ton i wyniósł jedynie 904 tony, podczas gdy w analogicznym okresie 2019 roku popyt ten wyniósł ponad 1530 ton (a więc spadek rdr przekroczył 40%). Dla porównania, drugi najgorszy wynik przypadał na okres I-III kw. 2009 r., czyli miesiące tuż po krachu finansowym, ale i wtedy popyt na biżuterię sięgał prawie 1300 ton.

Pandemia uderzyła w popyt na biżuterię kilkutorowo. Po pierwsze, restrykcje związane z transportem i przemieszczaniem się sprawiły, że punkty sprzedaży złotej biżuterii w większości krajów świata były przynajmniej tymczasowo zamknięte.

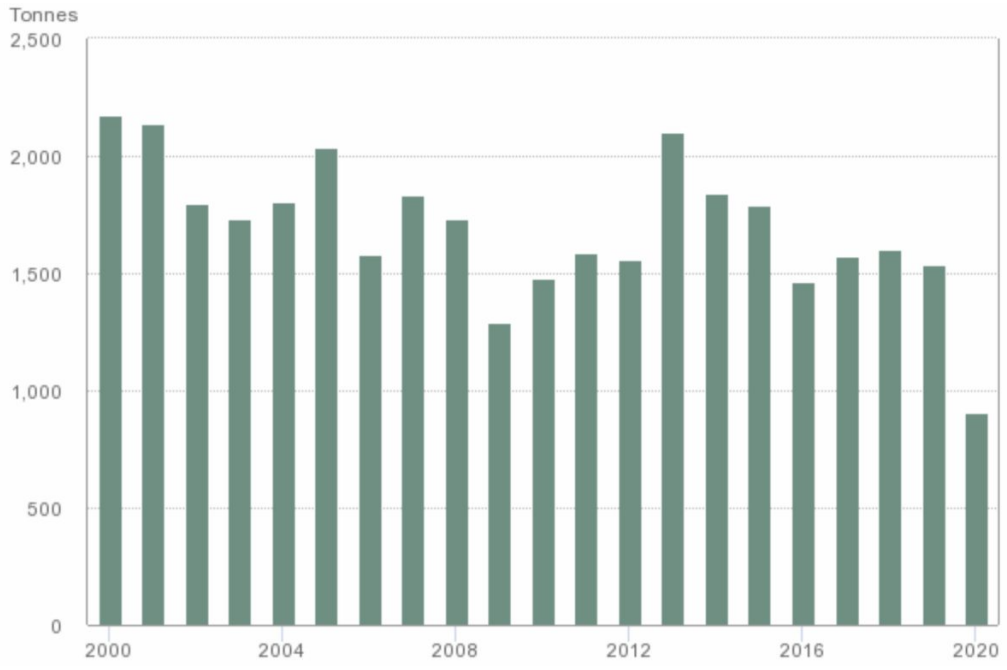
Po drugie, problemy finansowe gospodarstw domowych przełożyły się na mniejszą siłę nabywczą. Dodatkowo, zniechęcały wysokie ceny złota na globalnych rynkach, które także stłumiły popyt na biżuterię wykonaną z tego kruszcu.

Trzecim czynnikiem było przekładanie ważnych uroczystości rodzinnych na późniejsze miesiące. W Chinach i Indiach, które generują większość globalnego popytu na złoto, opóźniły się liczne wesela – a to właśnie sezon ślubny wywołuje tam wzmożone zakupy złotej biżuterii.

Warto jednak wspomnieć, że najtrudniejsza sytuacja miała miejsce w I połowie 2020 roku, podczas gdy w trzecim i czwartym kwartale popyt na złotą biżuterię stopniowo odżywał, przede wszystkim we wspomnianych krajach Azji. Niemniej, poziomy popytu i tak znacząco odbiegają od tych widzianych w poprzednich latach.

Najtrudniejsza sytuacja miała miejsce w I poł. 2020 r., natomiast od III kw. popyt na złotą biżuterię na świecie stopniowo odżywał.

Popyt na biżuterię pozostawał głównym elementem całkowitego popytu na złoto od wielu lat. Warto jednak pamiętać, że trendy się zmieniają: młodsze pokolenia coraz częściej wymieniają złotą biżuterię wysokiej próby na ozdoby tańsze z innych materiałów. Ponadto, ogromny udział w popycie na złoto mają także inwestorzy.



Wykres 3. *Popyt na złotą biżuterię w okresie Q1-Q3 dla ostatnich 20 lat.*
Źródło: *Metals Focus, Refinitiv GFMS, ICE, WGC*

4. Inwestycyjny szał na rynku złota

Po długotrwałej przecenie złota z lat 2012-2015, wielu inwestorów zniechęciło się do rynku tego kruszcu. Późniejsze lata przyniosły nieśmiałe próby odbicia i dopiero od 2019 roku na rynku tym trwa solidny ruch wzrostowy, a co się z tym wiąże – rośnie zainteresowanie inwestorów tym metalem. W 2020 roku doszło nie tylko do pobicia rekordu cenowego na wykresie cen złota, ale również rekordu pod kątem zakupów instrumentów inwestycyjnych opartych o złoto.

Już w pierwszym kwartale widoczny był rekordowy napływ aktywów do funduszy ETF. Był on kontynuowany w II kwartale, a sprzyjało mu kilka czynników. Po pierwsze, uderzenie pandemii w całą światową gospodarkę obudziło w wielu inwestorach potrzebę zabezpieczenia swojego portfela inwestycyjnego przed ryzykiem długotrwałego kryzysu – co skutkowało wzmożonym zainteresowaniem złotem jako tzw. bezpieczną przystanią.

2020 rok był rekordowy pod kątem zainteresowania instrumentami opartymi o złoto wśród globalnych inwestorów.

Po drugie, banki centralne na całym świecie – z Rezerwą Federalną na czele – prowadzą ultraluźną politykę monetarną, która zmniejsza alternatywny koszt przetrzymywania złota w swoim portfelu. Po trzecie, i nie mniej ważniejsze, ceny złota rosły (z wyjątkiem krótkiej, dynamicznej korekty w marcu), co przyciągało na ten rynek inwestorów, także tych nowych i niedoświadczonych, wcześniej nie będących uczestnikami rynku kruszcu.

Apogeum zainteresowania złotem wśród inwestorów nadeszło w III kwartale. W lipcu aktywa funduszy ETF opartych o złoto zwiększyły się aż o 165,6 ton. Mimo że w późniejszych miesiącach – jesienią i zimą – spadające ceny złota zmniejszyły atrakcyjność tego metalu dla inwestorów, to już po pierwszych trzech kwartałach napływy do funduszy ETF opartych o ten kruszec przekroczyły symboliczne 1000 ton i były największe w historii.

W I-III kw. 2020 r. napływy kapitału do funduszy ETF opartych o złoto zwiększyły się o ponad 1000 ton po raz pierwszy w historii.

W przypadku popytu na złote sztabki i monety w poprzednim roku widoczna była dysproporcja pomiędzy Wschodem a Zachodem. W I połowie 2020 r. popyt na złoto fizyczne w krajach Azji (głównie Chiny i Indie) istotnie spadł na skutek restrykcji powiązanych z koronawirusem oraz gwałtownego spadku siły nabywczej wielu gospodarstw domowych.

Jednocześnie, w krajach zachodnich rozpoczął się prawdziwy szał inwestycyjny na rynku złotych monet i sztabek, który najlepiej widoczny był właśnie w III kwartale ub.r., czyli w momencie, gdy ceny złota osiągały historyczne szczyty.

Popyt na złote sztabki i monety był stłumiony w Azji, natomiast na Zachodzie osiągał rekordy

Od sierpnia popyt inwestycyjny na rynku złota wyraźnie hamował. Korekta spadkowa notowań kruszcu po wcześniejszych spektakularnych zwyżkach sprawiła, że kapitał inwestorów przekierowany został na rynki innych aktywów.

Wykres 4. *Napływy do funduszy ETF w okresie Q1-Q3 w ostatnich 20 latach.*
Źródło: *WGC, ICE*

5. Zmiana podejścia banków centralnych do złota

Lata 2018-2019 były okresem wzmożonych zakupów złota przez banki centralne. W 2020 roku aktywność tych instytucji na rynku kruszcu wyraźnie zmalała.

Następowało to jednak stopniowo. Jeszcze w I kwartale 2020 roku banki centralne zakupiły łącznie 145 ton złota, a więc powyżej średniej kwartalnej z ostatnich pięciu lat. Największe nabycia złota deklarowali stali kupujący, a więc głównie banki centralne Turcji oraz Rosji. Wśród kupujących znalazły się także Zjednoczone Emiraty Arabskie, Indie, Kazachstan oraz Uzbekistan.

Bank centralny Rosji od 1 kwietnia 2020 r. zawiesił swój trwający od 2005 r. program regularnego skupu złota.

Pod koniec I kwartału interesująca deklaracja napłynęła ze strony Rosji. Kraj ten ogłosił bowiem, że począwszy od 1 kwietnia 2020 r. przestanie regularnie skupować złoto.

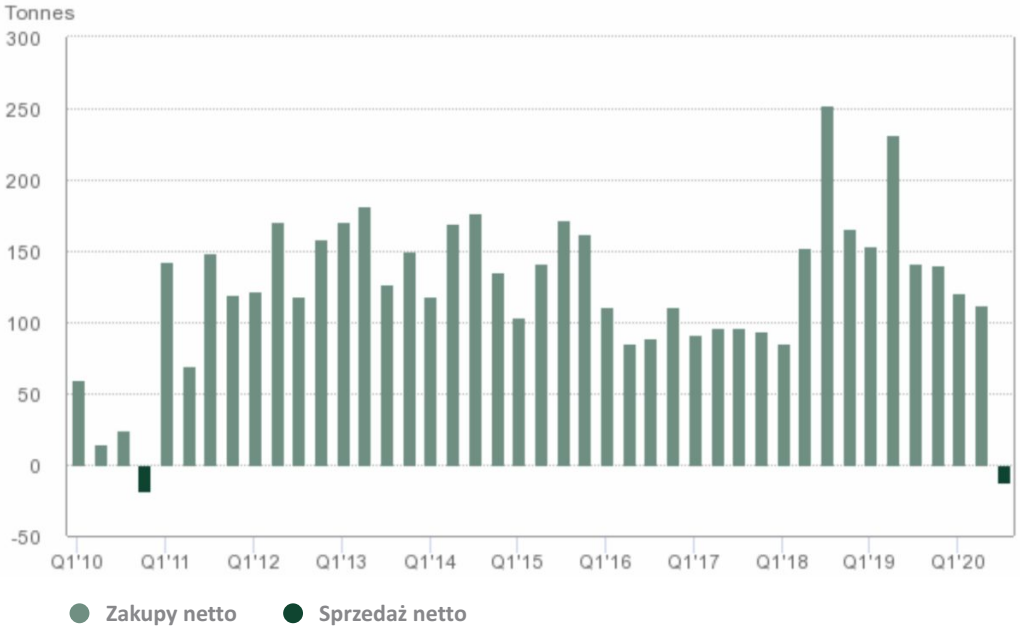
To o tyle wyjątkowa decyzja, że Rosja była od lat niezwykle konsekwentna w nabywaniu złota – kraj ten prowadził nieprzerwane zakupy od końcówki 2005 roku, czyli od ponad 14 lat i był w tym czasie największym kupującym wśród banków centralnych na świecie. Zawieszenie programu skupu złota z pewnością będzie więc rzutować na ogólny popyt na złoto ze strony banków centralnych w kolejnych miesiącach oraz latach.

Ten efekt był widoczny zresztą już w późniejszych kwartałach 2020 roku. W II kwartale ub.r. zakupy złota przez banki centralne spadły do 112 ton, a w III kwartale 2020 roku – po raz pierwszy od dziesięciu lat – banki centralne sprzedały więcej złota niż kupiły (sprzedaż netto wyniosła 12,1 ton).

W III kw. 2020 roku – po raz pierwszy od dziesięciu lat – banki centralne sprzedały więcej złota niż kupiły.

W III kwartale co prawda niewiele banków sprzedawało złoto, ale jeśli już je sprzedawało, to w dużych ilościach. Za łączną sprzedaż, wynoszącą niemal 79 ton złota, odpowiadały przede wszystkim dwa banki centralne: Turcji oraz Uzbekistanu.

Banki centralne dokonują sprzedaży złota na ogół w momentach dynamicznych wzrostów notowań złota, połączonych z problemami budżetowymi. Pandemia mocno uderzyła w gospodarki wielu krajów, więc można spodziewać się, że nie tylko sprzedaż złota przyspieszyła w 2020 roku, lecz ten trend może być kontynuowany w 2021 roku.



Wykres 5. *Zakupy/sprzedaż złota przez banki centralne netto.*
Źródło: *Metals Focus, Refinitiv GFMS, WGC*

6. Scenariusze dla cen złota na 2021 rok

Scenariusz 1. Notowania złota w 2021 r. powrócą ponad 2000 USD za uncję.

Ten scenariusz zakłada, że w 2021 roku notowania złota będą wspierane przez kilka fundamentalnych czynników. Należą do nich programy stymulacyjne w największych gospodarkach świata, które będą napędzały inflację – co z kolei pozytywnie przełoży się na zainteresowanie złotem.

Ponadto, 2021 rok ma być czasem utrzymywania się wyjątkowo niskiego poziomu stóp procentowych. Takie działania zapowiedziała amerykańska Rezerwa Federalna, a to przyczynia się do presji podażowej na notowania amerykańskiego dolara. Złoto, jako aktywo negatywnie skorelowane z USD, będzie zyskiwało na wartości. Dodatkowo, na rynek złota może stopniowo powracać popyt ze strony Indii oraz Chin, który w 2020 roku mocno podupadł.

Za najbardziej prawdopodobny scenariusz na rok 2021 uznajemy powrót notowań złota do trendu wzrostowego ponad poziomem 2000 USD za uncję.

W rezultacie, notowania złota mogą stopniowo powracać do trwałych zwyżek, notując po drodze jedynie krótkotrwałe korekty. Trend może okazać się na tyle silny, że wyniesie ceny złota nie tylko do okolic 2000 USD za uncję, lecz nawet na nowe historyczne szczyty. Jeśli cena złota przekroczy dotychczasowe rekordy w rejonie 2089 USD za uncję, to dalsza zwyżka może mieć zasięg 2200 USD za uncję.

Prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza: 65%

Scenariusz 2. Rok 2021 upłynie pod znakiem konsolidacji cen złota.

Notowania złota będą otrzymywały wsparcie w postaci słabości amerykańskiego dolara, jednak niekoniecznie ten stan będzie trwał przez cały rok. Waluta Stanów Zjednoczonych w pewnym momencie bieżącego roku może skorygować trwający już od wielu miesięcy spadkowy trend.

Konsolidacyjny scenariusz kształtowania się cen złota w 2021 roku opiera się na założeniu średnioterminowego umocnienia się dolara amerykańskiego.

Jeśli tak się stanie, to dolar potencjalnie mógłby się umacniać przez kilka miesięcy, tworząc presję spadkową na ceny złota i niwelując wszelkie zwyżki pojawiające się w międzyczasie.

W rezultacie, notowania złota – nawet jeśli nie spadną – to nie będą miały wystarczająco dużo czasu, aby wzbić się z powrotem do okolic 2000 USD za uncję. W tym scenariuszu cena kruszcu będzie oscylować w okolicach 1760-1960 USD za uncję.

Prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza: 25%

Scenariusz 3. Notowania złota zakończą 2021 rok spadkiem.

Bazą ostatniego scenariusza jest założenie, że oczekiwania związane z rynkiem złota zostały już w większości uwzględnione w cenach. Rynek mógł zdyskontować już założenia dotyczące utrzymywania się niskich stóp procentowych oraz programów stymulacyjnych. Inwestorzy mogli już wziąć pod uwagę to, że Azjaci będą stopniowo wracać do kupowania większych ilości złota.

Za najmniej prawdopodobny scenariusz na rok 2021 uznajemy ukształtowanie się spadkowego trendu w notowaniach złota.

Ponadto, za sprawą wysokich cen złota zwiększy się zachęta do recyklingu kruszcu, co zwiększy podaż złota na świecie, tamując wzrost cen. I w końcu, pandemia Covid-19 zacznie powoli ustępować za sprawą coraz szerzej dostępnej szczepionki, co podtrzyma nastawienie risk-on wśród globalnych inwestorów i zmniejszy atrakcyjność złota jako tzw. bezpiecznej przystani.

W tym scenariuszu złoto mogłoby przełamać w dół minimum z końca listopada 2020 roku w rejonie 1760 USD za uncję – a jeśli tak się stanie, to dotrze ono co najmniej do rejonu 1680-1700 USD za uncję.

Prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza: 10%

7. Podsumowanie

Po szoku, jakiego doznał rynek złota w 2020 roku, rozpoczynający się 2021 rok prawdopodobnie będzie czasem stopniowego powrotu sytuacji do stanu sprzed pandemii. Wyzwania, z którymi globalna gospodarka musiała się zmierzyć w 2020 roku ze względu na pandemię, szybko jednak nie miną. Już na początku roku widać, że restrykcje utrzymają się prawdopodobnie jeszcze w najbliższych miesiącach, budząc pytania o stan globalnej gospodarki.

Takie uwarunkowania sprawiają, że złoto ma szansę po raz kolejny zabłysnąć wśród inwestorów. Taki scenariusz wydaje się najbardziej prawdopodobny, ponieważ sprzyjają mu uwarunkowania fundamentalne. Niskie stopy procentowe, ogromne programy stymulacyjne, zagrożenie inflacją – to wszystko będzie sprzyjać utrzymywaniu złota w swoich portfelach lub uzupełnianiu portfeli o ten kruszec. Niemałe znaczenie ma też fakt, że surowce są relatywnie tanie na tle pozostałych grup aktywów, w tym akcji. W rezultacie, bazowy scenariusz zakłada, że 2021 rok znów zakończy się na rynku złota na plusie, być może znów dwucyfrowym.

Istnieje jednak kilka czynników ryzyka, o których warto pamiętać. Po pierwsze, rozbudowane programy stymulacyjne mogą wywołać na globalnych rynkach apetyt na ryzyko, a to – mimo że ogólnie będzie sprzyjało wzrostom cen surowców – niekoniecznie będzie pozytywnie wpływać na ceny złota. Po drugie, w 2021 roku po dużej przecenie amerykański dolar może zanotować większą korektę wzrostową, która ograniczy potencjał zwyżkowy cen złota. I w końcu, pod dużym znakiem zapytania stoi popyt na żółty kruszec ze strony krajów azjatyckich. Mniejsze restrykcje będą sprzyjać tamtejszym zakupom złota, ale potencjalne problemy finansowe licznych gospodarstw domowych sprawią, że i tak popyt ten będzie daleki od stanu sprzed pandemii.

Nota prawna:

K**ontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 78% rachunków inwestorów detalicznych odnotowuje straty pieniężne w wyniku handlu kontraktami CFD u niniejszego dostawcy. Zastanów się, czy rozumiesz, jak działają kontrakty CFD, i czy możesz pozwolić sobie na wysokie ryzyko utraty pieniędzy.**

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 jakiejkolwiek 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. 2018, poz. 2286 z późn. 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 jakiejkolwiek 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) i którym niniejszy komentarz został dostarczony zgodnie z Umową o Opracowania i Regulaminem, 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.

Sporządziła: **Dorota Sierakowska – Analityk DM BOŚ S.A.**
Data sporządzenia Raportu: **11.01.2021 r. / godz. 15:00**
Data pierwszego udostępnienia Raportu: **19.01.2020 r. / godz. 15:00**

BOŚ | DOM MAKLERSKI BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.