



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

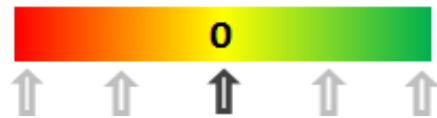
**Rynek akcji**

W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).



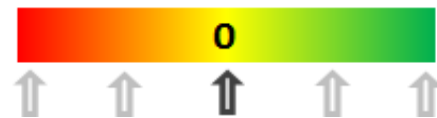
**Rynek długu**

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3,0 do 5,0 lat.



**Polski złoty**

W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze obecne nastawienie do polskiego złotego wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



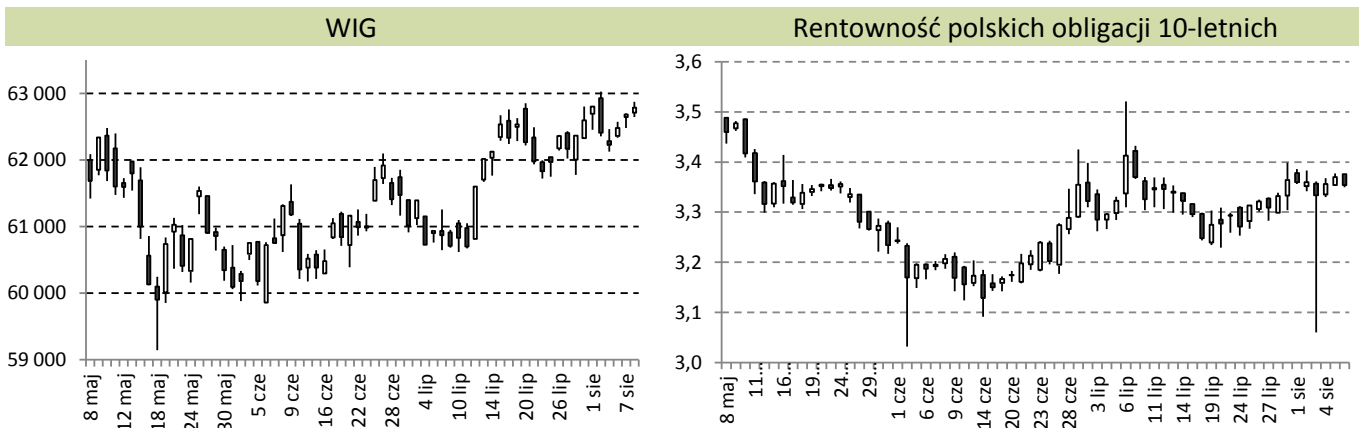
**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Początek sierpnia stał pod znakiem ograniczonej zmienności na światowych rynkach akcji. Krajowe blue chipy kontynuowały konsolidację w rejonie 2 350 pkt.
- Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce obniżył się do poziomu 52,3 pkt. Z kolei, inflacja CPI w Polsce wzrosła do 1,7% r/r w lipcu z 1,5% r/r w czerwcu. W USA, liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) wzrosła w lipcu o 205 tys. osób wobec zrewidowanego lekko w górę wyniku 231 tys. osób w czerwcu.
- W bieżącym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na danych publikowanych na koniec tygodnia m.in. dotyczące finalnego odczytu inflacji CPI ( Polska, USA, Niemcy) oraz inflacji bazowej ( USA ).

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62784,55	-0,03%	USA	DJIA	22118,42	1,04%
POL	WIG20	2392,45	0,25%	USA	S&P 500	2480,91	0,43%
POL	mWIG40	4899,63	-0,64%	USA	NASDAQ	5934,73	0,93%
POL	sWIG80	15463,77	-0,79%	BRA	Bovespa	67939,66	3,06%
HUN	BUX	36733,13	2,65%	MEX	IPC	51389,27	0,74%
GER	DAX	12252,96	0,01%	CHN	SHComp	3281,87	-0,33%
FRA	CAC 40	5205,16	1,52%	CHN	HSI	27854,91	1,14%
GBR	FTSE 100	7518,76	1,28%	JPN	Nikkei 225	19996,01	0,05%
EU	Stoxx Europe 50	3504,54	0,78%	KOR	KOSPI	2394,73	-1,17%
POL	Rent. obl. 2 l	1,82	-0,71%	IND	SENSEX	32025,85	-1,69%
POL	Rent. obl. 5 l	2,67	-0,82%	TUR	ISE 100	109573,00	3,23%
POL	Rent. obl. 10 l	3,35	-0,18%	RUS	RTS	1040,06	2,55%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Początek sierpnia stał pod znakiem ograniczonej zmienności na światowych rynkach akcji. Krajowe blue chipy kontynuowały konsolidację w rejonie 2 350 pkt. Wśród wyróżniających się akcji można umieścić LPP – odzieżowy gigant przedstawił wstępne wyniki za 2Q'17, które były o ok. 10% powyżej rynkowych prognoz. Na początku tygodnia mocno traciły natomiast banki po informacji o złożeniu przez Prezydenta RP projektu zmian w ustawie o wsparciu kredytobiorców hipotecznych. Podstawowym założeniem jest, iż banki mogą zostać obciążone składką do 0,5% na kwartał od ekspozycji na kredyty hipoteczne denominowane w walutach obcych. Banki miałyby około 0,5 roku na zaproponowanie klientom przewalutowania kredytów tak aby uzyskać zwrot z funduszu. W przeciwnym wypadku wpłacona składka do funduszu stałaby się wspólna dzięki czemu pozostałe banki mogłyby z niej skorzystać. Powyższe rozwiązanie oznaczałoby znaczącą redukcję zysków dla podmiotów zaangażowanych w kredyty udzielane w CHF. W ostatnich tygodniach banki te wspierane były przez notowania CHF/PLN – notowania waluty spadły do najniższego poziomu od czasu uwolnienia kursu przez Szwajcarski Bank Narodowy w styczniu 2015 r. Sygnałem technicznym do spadków było przebicie wsparcia na poziomie 3,80. Ponadto lepsze dane makroekonomiczne w Europie i stopniowa zmiana nastawienia Europejskiego Banku Centralnego w kierunku zakończenia cyklu luźnej polityki pieniężnej wpływa na odpływ kapitału z tzw. bezpiecznych przystani.

Największą zmienność na rynkach zagranicznych obserwowaliśmy w piątek, po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy (szerszy komentarz na następnej stronie). W połączeniu z lepszymi od prognoz piątkowymi danymi z Niemiec, tydzień znacznymi wzrostami zakończyły europejskie rynki akcji. Większy od oczekiwań przyrost nowych miejsc pracy wpłynął na spadkową korektę kursu EUR/USD. Zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów Grupy BNP, dolar powinien kontynuować umocnienie w najbliższych tygodniach. Duża ilość krótkich pozycji na USD oraz długich na euro wskazuje na zaawansowaną fazę wzrostu kursu EUR/USD. Średnioterminowo (w przeciągu 3 miesięcy) spodziewamy się korekty ze wsparciem na 1,13. W dłuższym terminie EUR/USD powinno wrócić do zwyżki.

## Informacja o funduszach

Początek sierpnia nie przyniósł znaczących zmian w notowaniach poszczególnych klas aktywów. Na GPW mieliśmy do czynienia z trendem bocznym na WIG20 i słabszym zachowaniem średnich i mniejszych spółek. W efekcie średnia zmiana notowań funduszy akcji polskich uniwersalnych wyniosła -0,08%, natomiast fundusze akcji MiŚ straciły średnio ponad 1,0%. Na rynkach zagranicznych mieliśmy do czynienia ze zmiennymi trendami – po ok. 0,3% zyskiwały podmioty inwestujące w Europie Zachodniej i na rynkach rozwijających się, natomiast silniejsza korekta (strata ponad 1%) dotknęła fundusze akcji tureckich i amerykańskich. Niewielkie wzrosty rentowności krajowych obligacji oznaczały straty dla posiadaczy funduszy dłużnych, średnio nie przekroczyły one jednak -0,1%.

Stopy zwrotu funduszy były natomiast znacząco lepsze w przekroju całego poprzedniego miesiąca. W lipcu najlepiej zachowywały się fundusze inwestujące na rynkach rozwijających się – odpowiednio akcji azjatyckich bez Japonii (+3,4%) oraz akcji tureckich (+3,0%). Ponad 2% zarobili także posiadacze akcji globalnych rynków wschodzących oraz europejskich rynków wschodzących. 1,5% zysk wykazały natomiast fundusze akcji polskich uniwersalnych. Powyższy trend związany był z kontynuacją osłabienia dolara i odbiciem cen surowców (ropa, miedź), co sprzyjało napływowi kapitału do bardziej ryzykownych rynków. Pozytywne nastroje inwestorów przełożyły się natomiast na słabsze zachowanie bezpieczniejszych aktywów – średnie stopy zwrotu dla krajowego długu oscylowały wokół 0,2%. Wyraźną stratę (średnio -0,9%) zanotowały jedynie fundusze polskich akcji średnich i małych spółek. Segment ten kontynuuje korektę rozpoczętą w kwietniu, przy czym skala wyprzedania jest coraz większa, co historycznie było sygnałem do zmiany trendu.



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce niespodziewanie obniżył się do poziomu 52,3 pkt. w lipcu wobec 53,1 pkt. w czerwcu, osiągając tym samym najgorszy wynik w ciągu ostatnich 8 miesięcy. Analitycy instytutu Markit zaznaczyli, że do spadku indeksu przyczyniły się przede wszystkim komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji oraz nowymi zamówieniami krajowymi, które w lipcu zmniejszyły się w porównaniu do czerwca. Nieco przyspieszyły natomiast tempo wzrostu zatrudnienia oraz dynamika zamówień eksportowych. Pomimo lipcowego spadku, wskaźnik PMI dla Polski znajduje się wciąż znacznie powyżej poziomu 50,0 pkt., oznaczającego granicę pomiędzy ożywieniem a recesją w sektorze przemysłowym. W rezultacie oczekujemy utrzymania dość silnego tempa wzrostu produkcji przemysłowej w horyzoncie najbliższych miesięcy. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, inflacja CPI w Polsce wzrosła do 1,7% r/r w lipcu z 1,5% r/r w czerwcu, lekko przekraczając tym samym oczekiwania zarówno nasze jak i konsensusu rynkowego (1,6% r/r). Dynamika cen w rozbiciu na poszczególne kategorie koszyka inflacyjnego zostanie zaprezentowana w połowie sierpnia, wzrost inflacji CPI postrzegamy jednak przede wszystkim jako efekt droższej żywności oraz nieco wyższej inflacji bazowej.

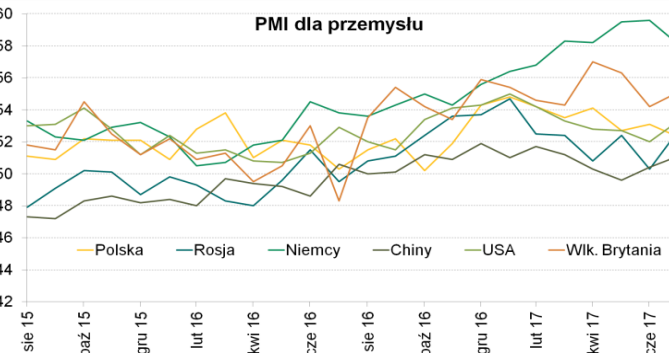
Spodziewamy się, że najbliższych miesiącach dynamika inflacji bazowej będzie dalej stopniowo przyspieszać, co przy neutralnym wpływie paliw i żywności na wskaźnik inflacji CPI powinno przyczynić się do stabilizacji inflacji cen konsumenta w pobliżu poziomu 2,0% przez pozostałą część roku.

Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA wzrosła w lipcu o 205 tys. osób wobec zrewidowanego lekko w górę wyniku 231 tys. osób w czerwcu. Według danych BEA, najmocniejsze tempo kreacji nowych miejsc pracy odnotowanych w sektorach usługowych związanych z czasem wolnym, edukacji a także służbie zdrowia. Silny wzrost zatrudnienia nastąpił również w sektorze przetwórstwa przemysłowego. W naszej ocenie dobre perspektywy wzrostu dla gospodarki amerykańskiej będą sprzyjały utrzymaniu znacznej dynamiki zatrudnienia również w nadchodzących miesiącach. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, stopa bezrobocia spadła w lipcu do poziomu 4,3% z 4,4% w czerwcu, pomimo jednoczesnego wzrostu współczynnika aktywności zawodowej. Nieco mocniejsza od oczekiwań konsensusu rynkowego okazała się natomiast dynamika wynagrodzeń, która pozostała w lipcu na poziomie z czerwca i wyniosła 2,5% r/r. Wciąż pozostaje ona jednak umiarkowana, co może częściowo wynikać z wejścia na rynek pracy dużej liczby nowych, niewykwalifikowanych pracowników – w rezultacie może to hamować presję na wzrost płac. W konsekwencji spodziewamy się, że również dynamika inflacji bazowej w USA będzie rosła w dość wolnym tempie przez pozostałą część roku. W obliczu niższej inflacji, oczekujemy utrzymania przez Fed stóp procentowych w USA na niezmiennych poziomach do końca 2017 roku.

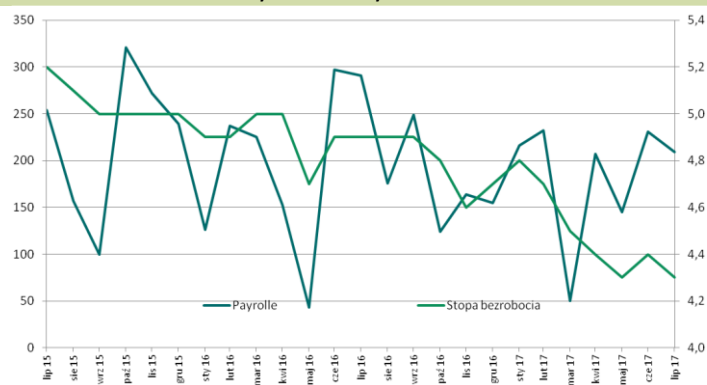
Wskaźnik ISM dla sektora usług w USA obniżył się znacznie do poziomu 53,9 pkt. w lipcu wobec 57,4 pkt. w czerwcu, co jest jednocześnie najniższym wynikiem osiągniętym od sierpnia 2016. Do silnego spadku indeksu przyczyniły się szczególnie komponenty związane z nowymi zamówieniami. Postrzegamy to jako efekt pogorszenia nastrojów wśród przedsiębiorców, związanych z zmniejszającym się prawdopodobieństwem poluzowania polityki fiskalnej w USA. Obecne wartości przyjmowane przez indeks ISM są jednak wciąż spójne z mocnym tempem wzrostu PKB w gospodarce amerykańskiej.

Zgodnie ze wstępnymi danymi Eurostatu, dynamika wzrostu PKB w strefie euro zwiększyła się do 0,6% kw/kw w II kwartale br. wobec zrewidowanego w dół wyniku 0,5% kw/kw w I kwartale. Pomimo, że dekompozycja wzrostu gospodarczego na jego poszczególne komponenty nie została jeszcze przedstawiona, głównym czynnikiem napędzającym wzrost PKB w strefie euro był w naszej ocenie silny popyt wewnętrzny. Wskaźniki wyprzedzające (PMI, ESI) sugerują również utrzymanie podobnego tempa wzrostu gospodarczego na początku III kwartału. W rezultacie spodziewamy się, że średnioroczna dynamika PKB przyspieszy do 2,1% r/r w 2017 z 1,7% r/r w 2016 roku.

### Wskaźniki PMI przemysłu



### Rynek Pracy w USA





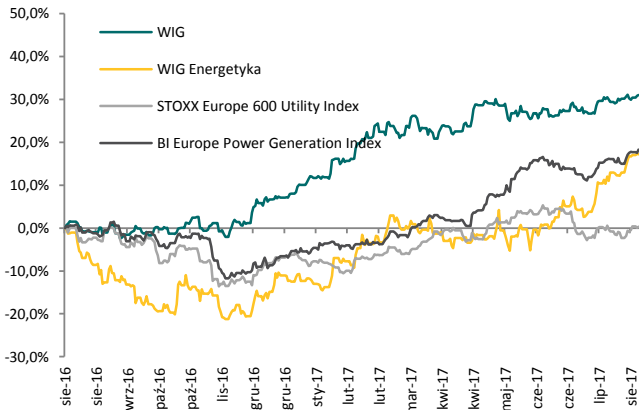
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
10-sie	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Sierpień	--	240k	--
11-sie	Niemcy	Ceny hurtowników m/m	Lipiec	--	0,00%	--
11-sie	Niemcy	Ceny hurtowników r/r	Lipiec	--	2,50%	--
11-sie	Niemcy	CPI m/m	Lipiec	0,40%	0,40%	--
11-sie	Niemcy	CPI r/r	Lipiec	1,70%	1,70%	--
11-sie	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Czerwiec	-848m	-179m	--
11-sie	Polska	CPI m/m	Lipiec	--	-0,20%	--
11-sie	Polska	CPI r/r	Lipiec	--	1,70%	--
11-sie	USA	CPI m/m	Lipiec	0,20%	-	--
11-sie	USA	CPI r/r	Lipiec	1,80%	1,60%	--
11-sie	USA	Inflacja bazowa	Lipiec	--	251,63	--
14-sie	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	--	1,30%	--
14-sie	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Czerwiec	--	4,00%	--
14-sie	Polska	Inflacja bazowa m/m	Lipiec	0,00%	0,00%	--
14-sie	Polska	Inflacja bazowa r/r	Lipiec	0,80%	0,80%	--

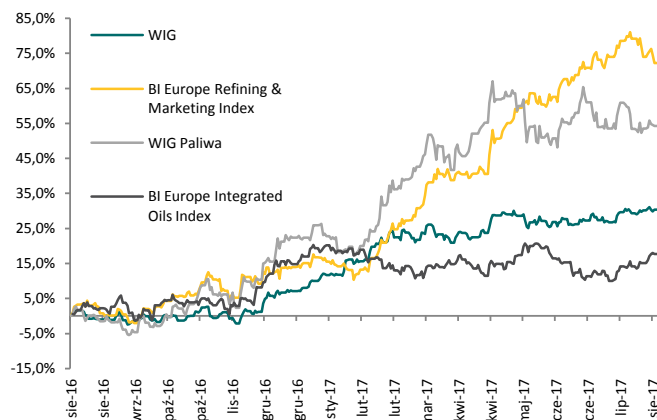


**Wykresy branżowe (znormalizowane)**

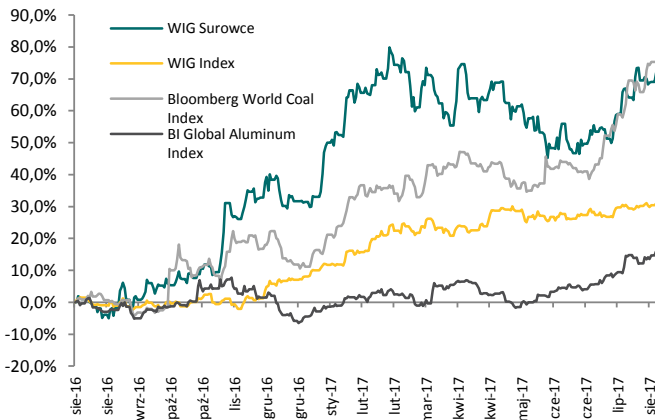
**Energetyka**



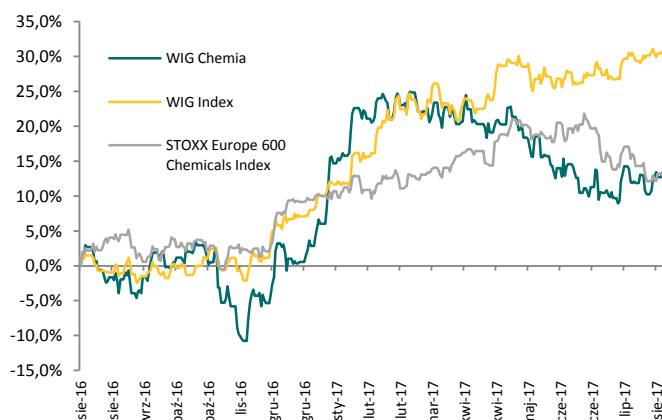
**Paliwa**



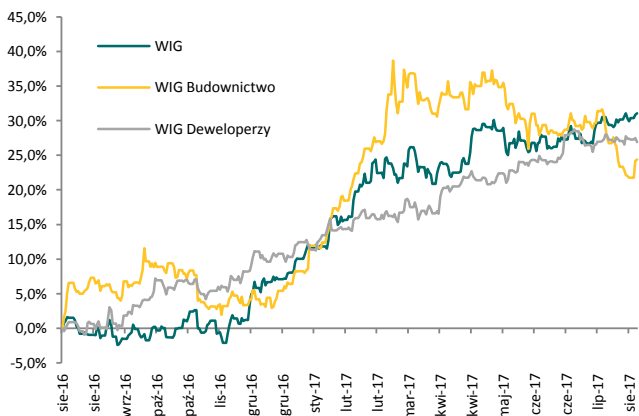
**Surowce**



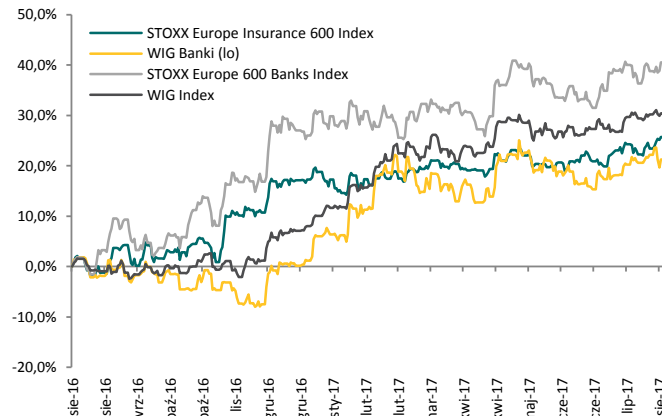
**Chemia**



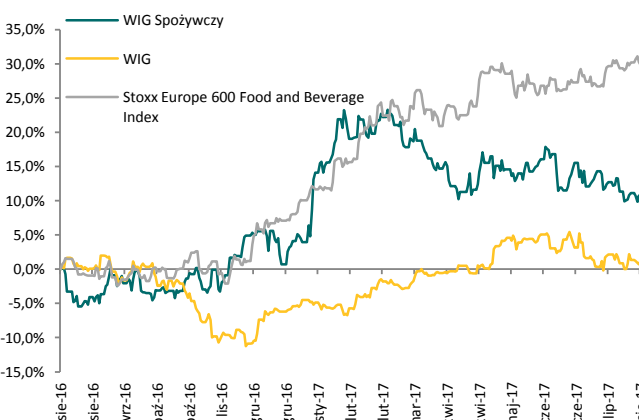
**Budownictwo i Deweloperzy**



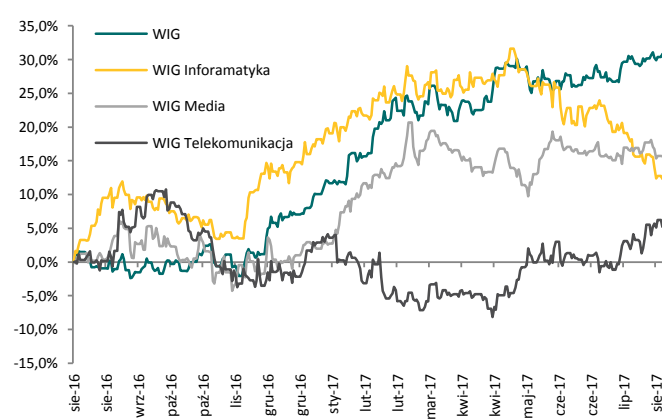
**Finanse**



**Spożywczy**



**Inne**





## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołąbie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem



### Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** – ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** – ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** – różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)

### Nota prawna

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGZ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A."

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Michał Krajczewski  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/08/08/33