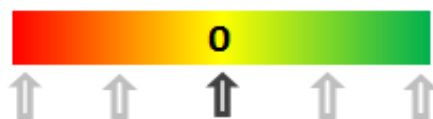


**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**
**Rynek akcji**

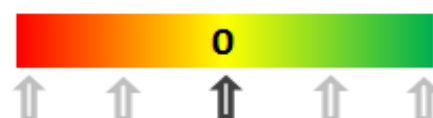
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


**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**

- Drugi tydzień sierpnia przyniósł ujemne stopy zwrotu wszystkich głównych indeksów polskiego rynku. WIG20 stracił 0,4%, a mWIG i sWIG odpowiednio 0,8% i 0,5%. Mimo to, spadki te były relatywnie niskie w porównaniu do MSCI EM, który stracił ponad -2%.
- Ostateczny odczyt inflacji CPI za lipiec potwierdził wstępne dane mówiące o przyspieszeniu wzrostu cen do 1,7% r/r. Większość wskaźników makro, których wartości poznaliśmy w zeszłym tygodniu nie spełniła oczekiwań analityków. Taka sytuacja dotyczyła danych dot. produkcji przemysłowej w Niemczech i Francji oraz danych dot. polskiego bilansu płatniczego.
- W bieżącym tygodniu poznamy treść minutes EBC i FOMC, a GUS poda wstępne dane dot. dynamiki PKB w Q2 2017. Wyniki opublikują JSW, KGHM, Lotos i Tauron.

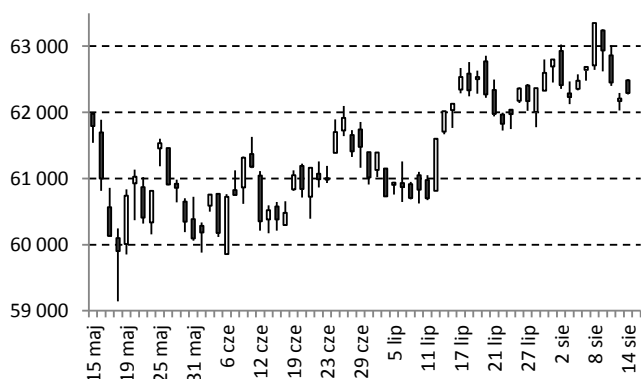
**Indeksy - Europa**
**Indeksy - świat**

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62291,13	-0,63%	USA	DJIA	21858,32	-1,06%
POL	WIG20	2375,21	-0,54%	USA	S&P 500	2441,32	-1,43%
POL	mWIG40	4838,80	-1,05%	USA	NASDAQ	5831,53	-1,16%
POL	sWIG80	15341,87	-0,95%	BRA	Bovespa	67358,59	0,69%
HUN	BUX	36935,17	-0,02%	MEX	IPC	50645,10	-1,33%
GER	DAX	12149,03	-0,88%	CHN	SHComp	3237,36	-1,28%
FRA	CAC 40	5108,77	-1,90%	CHN	HSI	27250,23	-1,59%
GBR	FTSE 100	7350,37	-2,41%	JPN	Nikkei 225	19537,10	-2,08%
EU	Stoxx Europe 50	3443,01	-1,79%	KOR	KOSPI	2334,22	-2,69%
POL	Rent. obl. 2 l	1,86	1,59%	IND	SENSEX	31449,03	-2,56%
POL	Rent. obl. 5 l	2,74	1,79%	TUR	ISE 100	108618,40	-1,06%
POL	Rent. obl. 10 l	3,42	1,48%	RUS	RTS	1031,39	-0,12%

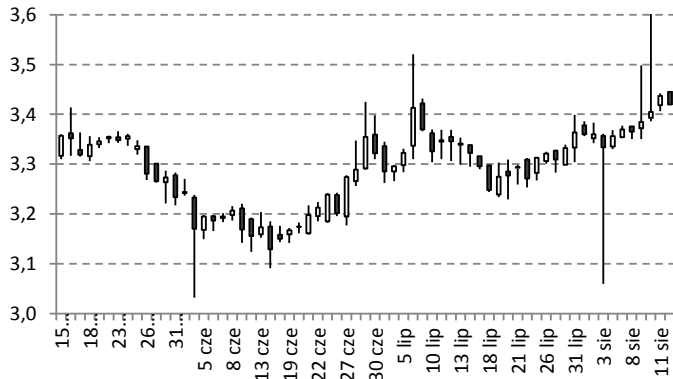


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Ubiegły tydzień okazał się być niezbyt udany dla inwestorów. Czynnikiem wpływającym na rynki był wzrost globalnej awersji do ryzyka, spowodowany eskalacją napięcia na linii Stany Zjednoczone – Korea Północna. Negatywny wpływ odczuwalny był na rynkach wschodzących. Szeroki indeks MSCI EM stracił ponad 2%. Na tym tle notowania warszawskich indeksów nie wypadły źle. Indeks dużych spółek WIG 20 stracił 0,4%, mWIG40 spadł o 0,8%, zaś sWIG80 o 0,5%. Na zachowanie spółek na GPW wpływały też publikacje wyników finansowych za I półrocze 2017 roku. Z dużych podmiotów wyniki opublikowały spółki energetyczne, PGE i Energa. W przypadku pierwszej z nich ogłoszone rezultaty były zgodne z wcześniej opublikowanymi wstępnymi danymi, będąc równocześnie lepsze rok do roku i słabsze od oczekiwań rynkowych. Podobnie rzecz się miała w przypadku Energii. Notowania wszystkich spółek energetycznych przez większość tygodnia traciły na wartości, również z uwagi na obawy, czy prezydent podpisze nową ustawę dot. OZE. Dopiero piątkowa sesja przyniosła odbicie cen tych walorów. Wyniki opublikował też Alior Bank, były one lepsze od oczekiwań. Spółka zakończyła jednak tydzień niewielką stratą. Z grupy mniejszych spółek neutralnie oceniamy wyniki Tarczyńskiego, pozytywnie zaś zaskoczyły rezultaty Agory, gdzie dobrze zachowuje się segment kinowy oraz CDRL.

Wzrost ryzyka geopolitycznego dużo bardziej widoczny był na notowaniach indeksów na rynkach rozwiniętych. Nasdaq stracił 1,5%, zaś S&P 500 1,4%. W Europie Zachodniej francuski CAC 40 spadł o 2,7%, brytyjski FTSE 250 o 2,1%, zaś niemiecki DAX aż o 3,4%. Równocześnie umacniały się notowania tak zwanych bezpiecznych aktywów, jak złoto, frank szwajcarski czy japoński jen. Na rynku obligacji spadały rentowności niemieckiego bunda. Spadały za to ceny krajowych obligacji, rentowności papierów 10-letnich przekroczyły poziom 3,42%. Krajowa waluta osłabiła się nieznacznie do euro i dolara amerykańskiego.

W nadchodzącym tygodniu poznamy treść minutes z ostatnich posiedzeń EBC i FOMC. Na krajowym rynku wyniki opublikują m.in. JSW, KGHM, Lotos i Tauron.

## Informacja o funduszach

W drugim tygodniu sierpnia IZFiA opublikowała lipcowe dane o stanie aktywów krajowych funduszy inwestycyjnych. Napływy utrzymały się na poziomie z czerwca i wyniosły 272,2 mld PLN. Największy napływ zanotowały fundusze gotówkowe i pieniężne (+ 1 025 mln PLN) oraz fundusze akcji (+ 732 mln PLN). Napływy do funduszy gotówkowych wspiera postępująca inflacja (w piątek GUS podał ostateczny odczyt inflacji za lipiec, który wyniósł 1.7%) oraz stałe niskie oprocentowanie nominalne lokat. Warto jednak zwrócić uwagę, iż w minionym tygodniu przeciętne oprocentowanie lokat bankowych wzrosło do najwyższych poziomów od stycznia bieżącego roku (dla 10 000 zł lokaty na 12 m-cy jest to 1.38 %, źródło: comperia.pl). Największy napływ środków zanotowały fundusze: PKO Skarbowy (+ 348 mln PLN), UniKorona Pieniężny (+ 179 mln PLN) i PZU Akcji KRAKOWIAK (+ 166 mln PLN). Ostateczny wynik jeżeli chodzi o aktywa funduszy nie uległ zmianie głównie ze względu na istotne odpływy z funduszy aktywów niepublicznych w wysokości blisko 2,5 mld PLN. Co jednak istotna, tak wysoki spadek aktywów w tej grupie spowodowany był w 95% odpływem z jednego funduszu – Sezam FIZ (wehikułu inwestycyjnego firmy Maspex).

Jeżeli chodzi o spoty zwrotu to miniony tydzień zdecydowanie zdominowany został przez wyniki ujemne (436 funduszy straciło na wartości vs. 193 fundusze które zyskały). Relatywnie najwyższe stopy zwrotu zanotowały fundusze akcji rynków wschodzących, głównie Rosji i Turcji (przeciętna stopa zwrot – 1,89% i 1,42% odpowiednio). Pozytywnie wypadły też fundusze surowcowe. Po drugiej stronie rynku znalazło się większość funduszy akcji rynków rozwiniętych (amerykańskich, europejskich i globalnych).



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

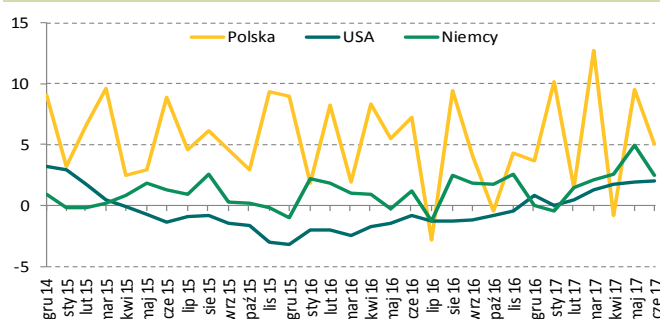
Ubiegły tydzień rozpoczęliśmy od publikacji danych o niemieckiej produkcji przemysłowej. Te okazały się gorsze od oczekiwań. Produkcja spadła o 1.1% m/m a jej roczne tempo wzrostu obniżyło się do 2.4% z 5.0% w maju. Niemniej jednak dane o aktywności gospodarczej u naszego zachodniego sąsiada w drugim kwartale br. wskazują na przyspieszenie wzrostu PKB do ponad 1% kw/kw, a w konsekwencji o grubo ponad 2% r/r z 1.7% r/r w pierwszych trzech miesiącach roku. Co więcej, wskaźniki wyprzedzające koniunktury w Niemczech sugerują utrzymanie szybkiego wzrostu przynajmniej w trzecim kwartale br. Ze względu na ścisłe powiązanie cyklu koniunktury w Polsce z jego odpowiednikiem w Niemczech, solidne perspektywy gospodarki niemieckiej są spójne z utrzymaniem szybkiego tempa wzrostu PKB w Polsce w kolejnych miesiącach.

Przez dużą część tygodnia brak było istotnych odczytów makroekonomicznych. W czwartek poznaliśmy odczyty francuskiej produkcji przemysłowej, która miesiąc do miesiąca spadła o 1,1%, wobec oczekiwań spadku na poziomie 0,4%. Inflacja producencka w Stanach Zjednoczonych wyniosła w stosunku rocznym 1,9%, wobec oczekiwań na poziomie 2,2%.

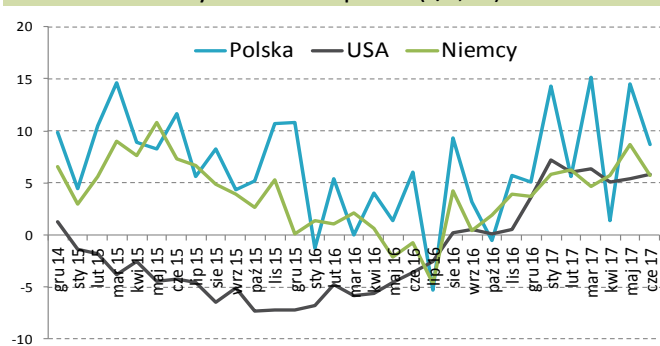
Ciekawe publikacje poznaliśmy dopiero w piątek. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych był w lipcu o 1,7 proc. wyższy niż przed rokiem – potwierdził wstępne dane Główny Urząd Statystyczny. Opublikowane przez GUS w piątek ostateczne dane o lipcowej inflacji CPI w Polsce i rozbięciu indeksu na części składowe sugerują, że inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) ustabilizowała się na poziomie 0.8% r/r. Naszym zdaniem, wzrost presji płacowej i popytowej będzie jednak powodował jej stopniowe przyspieszenie w kolejnych miesiącach. Amerykański wskaźnik cen dóbr i usług okazał się w lipcu wyższy o 1,7 proc. niż przed rokiem. W czerwcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 1,6 proc. Oczekiwaliśmy wartości 1,8%. Odczyt inflacji bazowej był już zgodny z naszymi oczekiwaniami na poziomie 1,7%. W kolejnych miesiącach prognozujemy spadek inflacji CPI, głównie z powodu efektów bazowych. Prognozowane szybsze tempo wzrostu gospodarczego i mocny rynek pracy w USA sugerują jednak stopniowe przyspieszenie inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. Bedzie to naszym zdaniem wspierać zacieśnienie parametrów polityki pieniężnej przez Fed i redukcje sumy bilansowej amerykańskiego banku centralnego. W bieżącym roku nie spodziewamy się natomiast kolejnych podwyżek stóp procentowych w USA.

Dane o bilansie płatniczym Polski w czerwcu okazały się znacznie gorsze od oczekiwań. Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 932 mln EUR; również saldo wymiany handlowej było ujemne i wyniosło 227 mln EUR. Deficyt handlowy był skutkiem zarówno słabszego eksportu, którego roczne tempo wzrostu obniżyło się do 8.7% wobec 16.2% w maju, oraz utrzymania się wysokiego tempa importu, który zwiększył się o 15.0% r/r. Choć na nominalne zmiany bilansu handlowego wpływ miały również terms of trade Polski (relacja cen eksportu do cen importu), głównym czynnikiem pogorszenia się salda wymiany handlowej był mocny popyt krajowy. Opublikowane dane sugerują, że w całym drugim kwartale kontrybucja eksportu netto do PKB była ujemna (pomniejszając tempo jego wzrostu). W środę GUS opublikuje wstępny szacunek PKB w drugim kwartale. Spodziewamy się, że roczne tempo wzrostu gospodarczego ustabilizowało się na poziomie 4.0%.

Produkcja przemysłowa (r/r, %)



Dynamika eksportu (r/r, %)





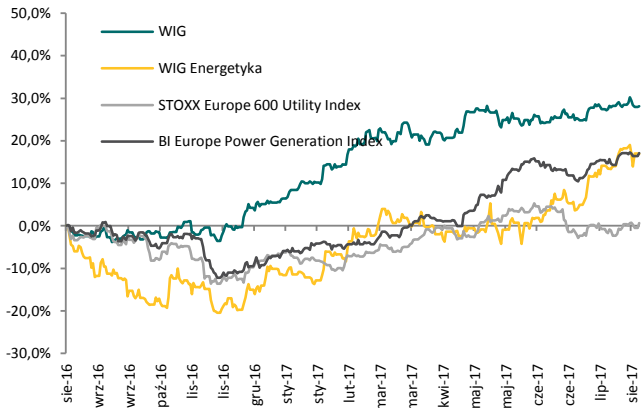
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
14-sie	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	-0,5%	0,01	--
14-sie	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Czerwiec	0,03	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%	--
15-sie	Niemcy	PKB k/k	II kw.	0,70%	0,60%	--
15-sie	Niemcy	PKB r/r	II kw.	1,90%	1,70%	--
15-sie	Niemcy	PKB r/r	II kw.	0,60%	2,90%	--
15-sie	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	0,00	-0,20%	--
16-sie	Polska	PKB r/r	II kw.	3,80%	0,04	--
16-sie	Polska	PKB k/k	II kw.	0,80%	1,10%	--
16-sie	Eurostrefa	PKB k/k	II kw.	0,60%	0,01	--
16-sie	Eurostrefa	PKB r/r	II kw.	2,10%	2,10%	--
17-sie	Eurostrefa	CPI m/m	Lipiec	-0,50%	0,00%	--
17-sie	Eurostrefa	CPI r/r	Lipiec	1,30%	1,30%	--
17-sie	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Lipiec	1,20%	1,20%	--
17-sie	Polska	Zatrudnienie m/m	Lipiec	0,10%	0,20%	--
17-sie	Polska	Zatrudnienie r/r	Lipiec	4,30%	4,30%	--
17-sie	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	0,30%	0,40%	--
18-sie	Niemcy	PPI m/m	Lipiec	0,00%	0,00%	--
18-sie	Niemcy	PPI r/r	Lipiec	2,20%	2,40%	--
18-sie	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Czerwiec	--	18.3b	--
18-sie	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	-6,70%	2,70%	--
18-sie	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	8,40%	4,50%	--
18-sie	Polska	PPI m/m	Lipiec	0,00%	-0,40%	--
18-sie	Polska	PPI r/r	Lipiec	2,00%	1,80%	--
18-sie	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	1,40%	0,90%	--
18-sie	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Lipiec	7,90%	6,00%	--

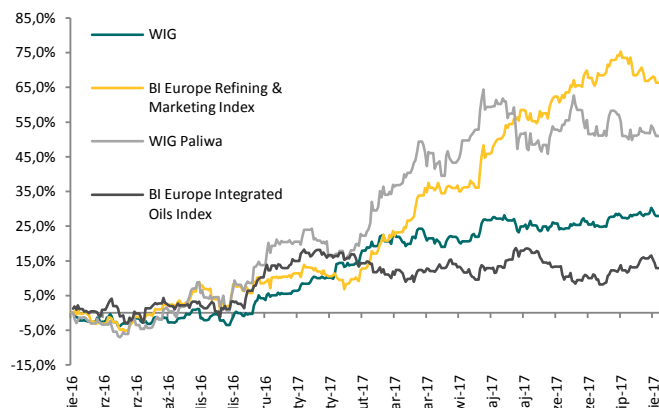


Wykresy branżowe (znormalizowane)

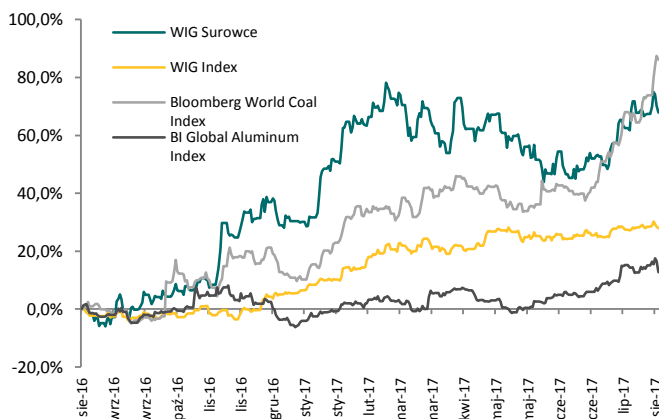
**Energetyka**



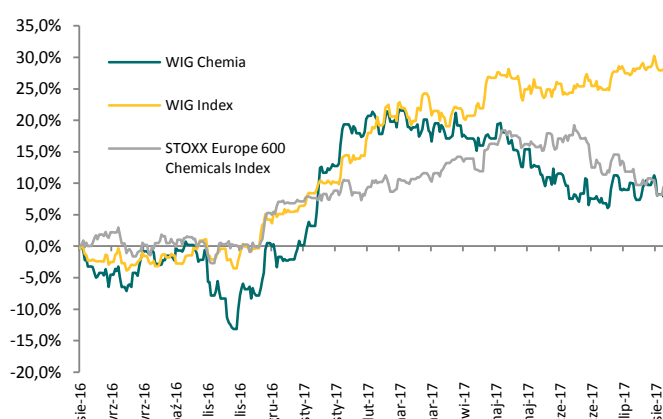
**Paliwa**



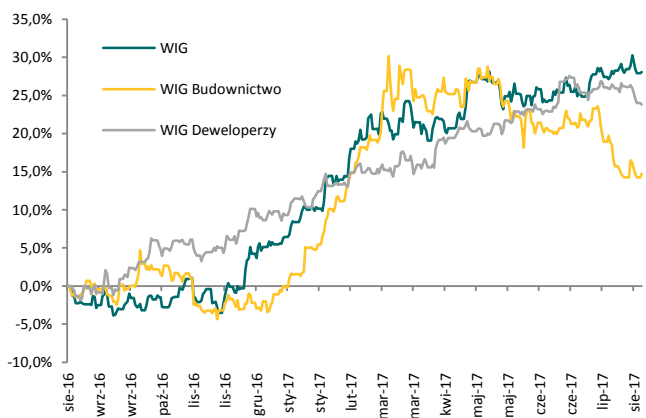
**Surowce**



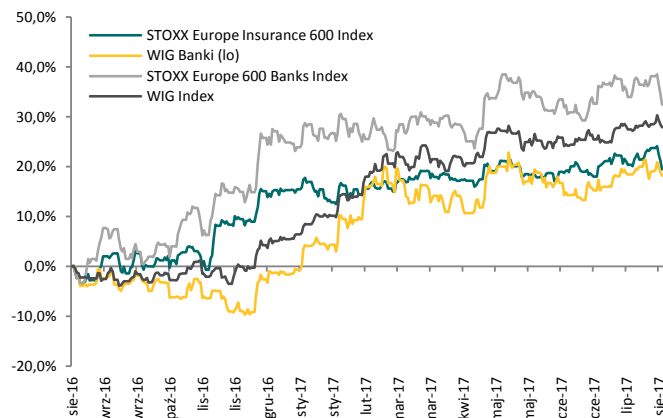
**Chemia**



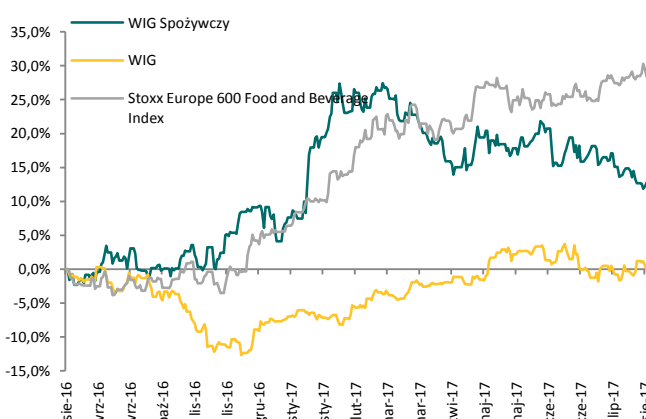
**Budownictwo i Deweloperzy**



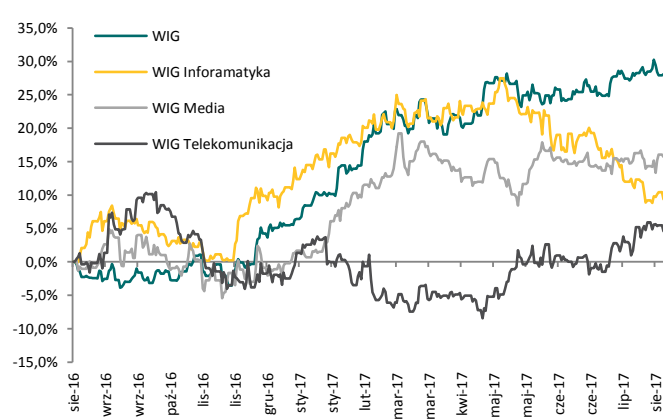
**Finanse**



**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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) 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 politykę 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; "gołębie" 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

**Sprzedż 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 BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ 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 BGŻ BNP Paribas S.A. udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ 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:** Kamil Hajdamowicz, Adam Maćkowiak  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/08/08/34