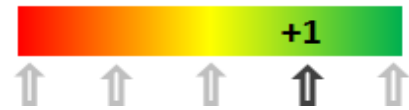




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

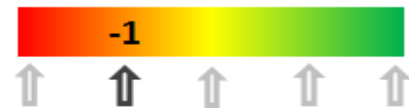
Rynek akcji

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).



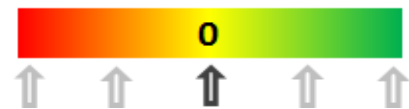
Rynek długu

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 1,5 do 3,5 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).



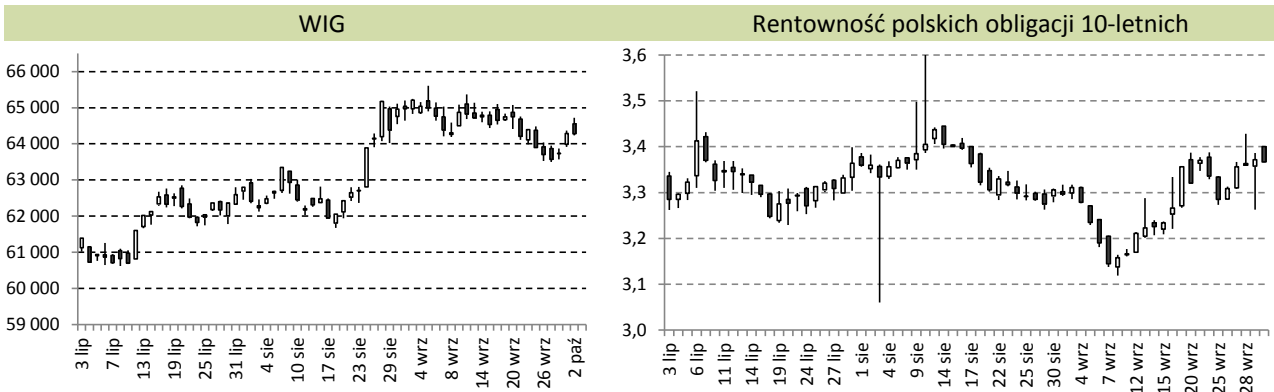
Najważniejsze informacje w skrócie

- Do najciekawszych wydarzeń minionego tygodnia na rynku akcji z pewnością można zaliczyć piątkową decyzję FTSE Russel o zakwalifikowaniu Polski (od września 2018 roku) do grupy krajów rozwiniętych. Informacja ta z jednej strony jest pozytywna, gdyż obecność w gronie krajów rozwiniętych jest potwierdzeniem wysokiego poziomu rozwoju polskiej gospodarki i giełdy.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce przyspieszyła do 2.2% r/r we wrześniu z 1.8% r/r w sierpniu, okazując się wyższa zarówno od oczekiwań naszych jak i konsensusu rynkowego.
- Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł we wrześniu do poziomu 58.2 pkt. z 57.4 pkt. w sierpniu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji i zatrudnieniem, lekko pogorszyły się natomiast składowe związane z nowymi zamówieniami.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 275,27	0,59%	USA	DJIA	22 461,99	0,74%
POL	WIG20	2 462,45	0,38%	USA	S&P 500	2 523,69	1,08%
POL	mWIG40	4 963,44	0,95%	USA	NASDAQ	5 994,83	2,17%
POL	sWIG80	15 067,59	-0,23%	BRA	Bovespa	74 100,10	-0,46%
HUN	BUX	37 645,64	-1,21%	MEX	IPC	50 474,33	0,21%
GER	DAX	12 868,98	2,18%	CHN	SHComp	3 348,94	-0,11%
FRA	CAC 40	5 338,62	1,36%	CHN	HSI	27 554,30	-1,17%
GBR	FTSE 100	7 422,20	1,66%	JPN	Nikkei 225	20 400,78	0,02%
EU	Stoxx Europe 50	3 592,85	1,56%	KOR	KOSPI	2 394,47	0,24%
POL	Rent. obl. 2 l	1,76	5,45%	IND	SENSEX	31 283,72	-2,00%
POL	Rent. obl. 5 l	2,69	3,06%	TUR	ISE 100	103 907,90	1,60%
POL	Rent. obl. 10 l	3,37	2,50%	RUS	RTS	1 130,25	-0,03%



Rynek finansowy - Polska i świat



Za nami relatywnie słaby tydzień na polskim rynku akcji. Indeks szerokiego rynku WIG stracił -0,2% a indeks największych spółek WIG20 - 1,1%. Łączna stopa zwrotu WIG20 od początku roku to +26,0%. Relatywnie dobrze zachowywały się notowania spółek średnich, które zyskały +1,3%. Swojej wartości nie zmienił za to SWIG80.

Wśród najlepiej zachowujących się walorów minionego tygodnia należy wyróżnić:

- WIG20 – Alior Bank (+4,2%) i Energa (+4,0%)
- mWIG40 – Orbis (9,2%) i Grupa Azoty (8,2%)
- sWIG80 – Bioton (12,7%) i Mabion (8,2%)

Po drugiej stronie rynku znalazły się notowania Polimexu (-16%), Izobloku (-9,2%) oraz LPP (-6,9%).

Do najciekawszych wydarzeń minionego tygodnia na rynku akcji z pewnością można zaliczyć piątkową decyzję FTSE Russel o zakwalifikowaniu Polski (od września 2018 roku) do grupy krajów rozwiniętych. Informacja ta z jednej strony jest pozytywna, gdyż obecność w gronie krajów rozwiniętych jest potwierdzeniem wysokiego poziomu rozwoju polskiej gospodarki i giełdy. Z drugiej strony udział polskim w indeksie krajów rozwiniętych będzie minimalny, w związku z tym nie wykluczone, że część funduszy pominie nasz kraj przy konstrukcji swoich portfeli.

Najważniejszym wydarzeniem jeżeli chodzi o sytuację makro oddziałującą na rynek akcji było potwierdzenie jastrzębich poglądów FED przez Janet Yellen w trakcie jednego z wystąpień oraz zaskakująco wysoki odczyt polskiego CPI na koniec września (+2,2% rdr).

Informacja o funduszach

Miniony tydzień po raz kolejny nie był łaskawy dla inwestorów utrzymujących swoje oszczędności w funduszach akcyjnych. Wraz z pogorszeniem sentymentu na polskiej giełdzie po raz drugi z rzędu traciły polskie fundusze akcji – średnia stopa zwrotu funduszy akcji polskich wyniosła -0,27%. Jeszcze słabiej zachowywały się fundusze rynku surowców -0,57%. Na czele całego rynku znalazły się fundusze gotówkowe, które były jedyną klasyczną grupą funduszy powyżej poziomu 0%.

Wśród funduszy akcji najlepsze stopy zwrotu osiągnęły fundusze typu short, w tym Ipopema Short Equity (+1,44%) i QUERCUS short (+1,38%). Relatywnie lepiej radziły sobie również fundusze małych i średnich spółek. Wśród najlepszych z nich należy wyróżnić Aviva Investors Małych Spółek (+0,99%) i Ipopema Małych i Średnich Spółek (+0,94%). Można, więc powiedzieć, że sytuacja w minionym tygodniu była zbliżona do tej, która opisywaliśmy tydzień temu. W zasadzie te same fundusze znalazły się w czołówce co dwa tygodnie temu.

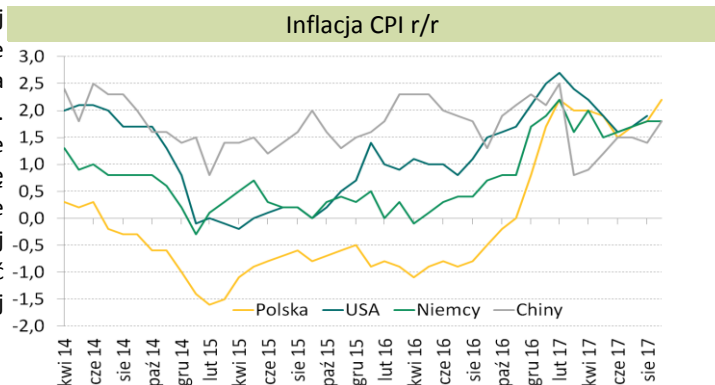
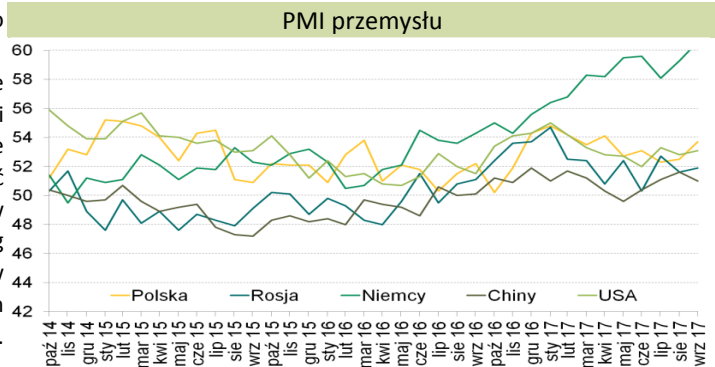
W segmencie dłużnym najlepszy wynik uzyskał fundusz UniObligacje Aktywny (+0,34%) oraz Ipopema Dłużny (+0,23%). Wśród funduszy gotówkowych kolejny tydzień bardzo dobrze performował fundusz KBC Gamma (+0,18%).

Jeżeli chodzi o fundusze zagraniczne to warto zwrócić uwagę na bardzo dobre zachowanie się funduszy inwestujących w Rosji (Quercus i Investor) i USA (np. NN(L) Globalny Spółek Dywidendowych – ok. 45% alokacji).



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł we wrześniu do poziomu 58.2 pkt. z 57.4 pkt. w sierpniu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji i zatrudnieniem, lekko pogorszyły się natomiast składowe związane z nowymi zamówieniami. Może to oznaczać nieco słabsze perspektywy dla europejskiego przemysłu w horyzoncie kolejnych miesięcy. Wskaźnik dla sektora usług zwiększył się natomiast do 55.6 pkt. z 54.7 pkt. w poprzednim miesiącu, co poskutkowało również wzrostem indeksu zbiorczego composite do poziomu 56.7 pkt. wobec 55.7 pkt. odnotowanych w sierpniu. W rezultacie, wrześniowe PMI są spójne z silnym (powyżej długookresowego trendu) tempem wzrostu PKB w strefie euro. Prognozujemy, że w całym 2017 roku dynamika wzrostu PKB wyniesie 2.2% r/r wobec 1.8% r/r w u.br. Jednocześnie cenowe komponenty PMI wzrosły ponownie we wrześniu, co może sugerować stopniowo nasilającą się presję inflacyjną w europejskiej gospodarce. Sądzymy, że przyczyni się to stabilnego przyspieszenia inflacji bazowej w nadchodzących miesiącach, co powinno sprzyjać również stopniowemu zacieśnianiu polityki pieniężnej przez EBC.



Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce przyspieszyła do 2.2% r/r we wrześniu z 1.8% r/r w sierpniu, okazując się wyższa zarówno od oczekiwań naszych jak i konsensusu rynkowego. Wzrost cen w rozbiu na poszczególne komponenty wskaźnika inflacji zostanie zaprezentowany w połowie października. Uważamy jednak, że do silnego wzrostu inflacji cen konsumenta we wrześniu przyczyniła się głównie droższa żywność (co może mieć związek z niekorzystnym wpływem warunków atmosferycznych na zbiory w ostatnie lato), wspierana przez lekkie przyspieszenie inflacji bazowej. Sądzymy jednak, że czynniki podażowe mogą przyczynić się do niższej inflacji CPI w Polsce w horyzoncie nadchodzących miesięcy, odzwierciedlając tańsza żywność na rynkach globalnych, niższe wyceny kontraktów terminowych na ropę naftową oraz spodziewane umocnienie złotego względem euro. Jednocześnie oczekujemy dalszego wzrostu inflacji bazowej, biorąc od uwagę mocniejszą presję popytową i płacową w polskiej gospodarce. W konsekwencji powinno to przełożyć się na stabilizację inflacji w pobliżu poziomu 2.0% przez resztę 2017 roku.

Dynamika inflacji HICP w Niemczech pozostała we wrześniu na poziomie z sierpnia i wyniosła 1.8% r/r. Prognozujemy, że dynamika wzrostu cen i usług utrzyma się w pobliżu obecnych poziomów również w horyzoncie nadchodzących miesięcy, zważywszy na negatywny efekt bazowy cen energii oraz nieco tańszej żywności. Wyższe oczekiwania inflacyjne i mocniejsza presja popytowa powinny natomiast sprzyjać wzrostowi inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. Mocne perspektywy wzrostu PKB i wyższa inflacja bazowa (dla Niemiec i całej strefy euro) poskutkują w rezultacie naszym zdaniem stopniowym odchodzeniem od ultra luźnej polityki pieniężnej przez EBC. Prognozujemy, że EBC ograniczy miesięczny wolumen skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego (QE) do 30 mld EUR miesięcznie z 60 mld EUR obecnie, przy jednoczesnym przedłużeniu programu o 6 miesięcy poczynając od stycznia 2018 roku. W ostatecznym rozrachunku umożliwi to naszym zdaniem płynne wygaszenie programu w połowie przyszłego roku.



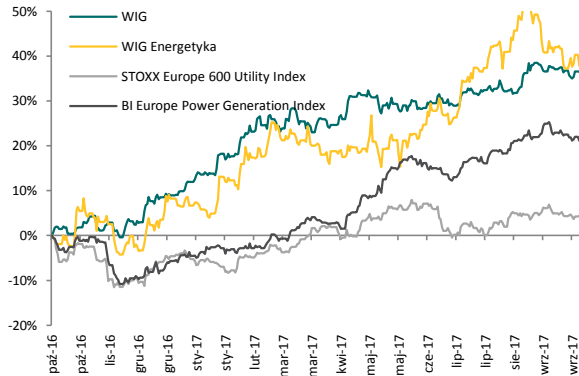
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
02-paź	Francja	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	56,0	56,0	56,1
02-paź	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	60,6	60,6	60,6
02-paź	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	58,2	58,2	58,1
02-paź	Eurostrefa	Bezrobocie	Sierpień	9,00%	9,10%	9,10%
02-paź	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Wrzesień	58,1	58,8	--
03-paź	Eurostrefa	PPI m/m	Sierpień	0,10%	0,00%	--
03-paź	Eurostrefa	PPI r/r	Sierpień	2,30%	2,00%	--
04-paź	Niemcy	PMI usługi pkt.	Wrzesień	55,6	55,6	--
04-paź	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Wrzesień	55,6	55,6	--
04-paź	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,30%	-0,30%	--
04-paź	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	2,60%	2,60%	--
04-paź	USA	Badanie ADP w tys.	Wrzesień	138k	237k	--
04-paź	USA	ISM usługi pkt.	Wrzesień	55,5	55,3	--
04-paź	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Październik	1,50%	1,50%	--
05-paź	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	265k	272k	--
05-paź	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Sierpień	1,00%	-3,30%	--
05-paź	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Sierpień	1,70%	1,70%	--
05-paź	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłączeniem transportu)	Sierpień	--	0,20%	--
06-paź	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Sierpień	0,70%	-0,70%	--
06-paź	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Sierpień	4,70%	5,00%	--
06-paź	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Wrzesień	80k	156k	--
06-paź	USA	Bezrobocie	Wrzesień	4,40%	4,40%	--
09-paź	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	--	0,00%	--
09-paź	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	--	4,00%	--

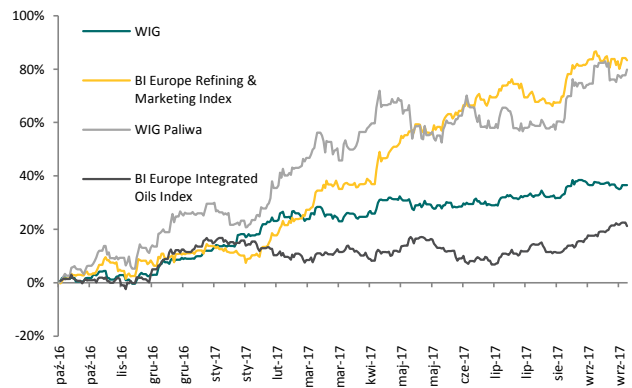


Wykresy branżowe (znormalizowane)

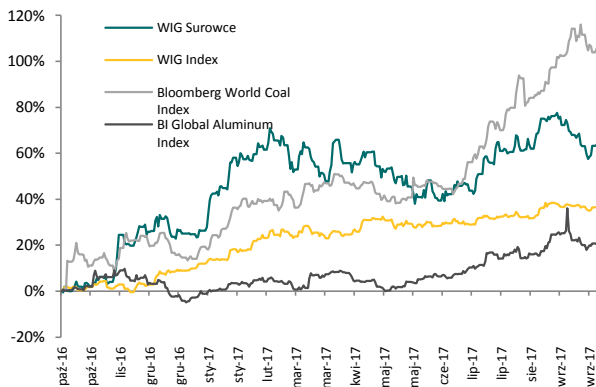
Energetyka



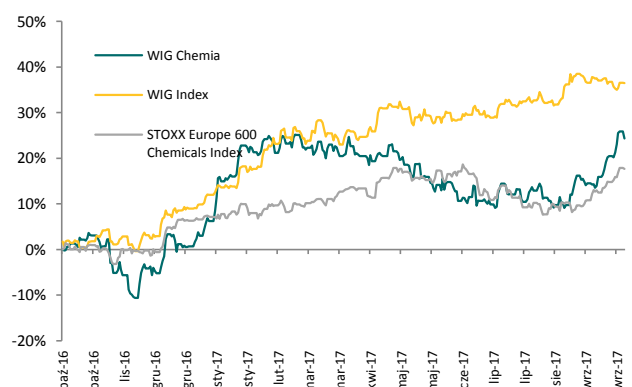
Paliwa



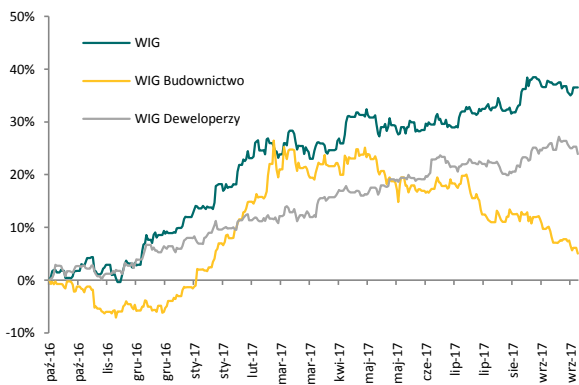
Surowce



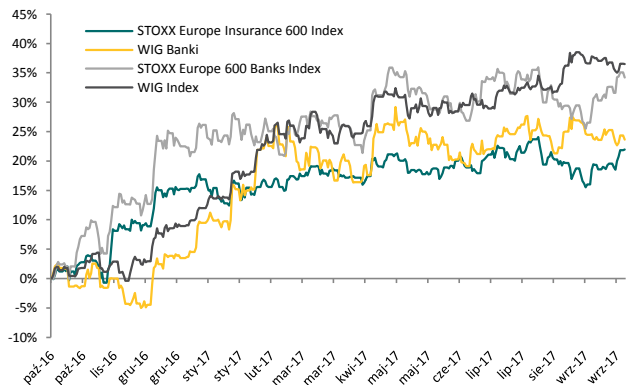
Chemia



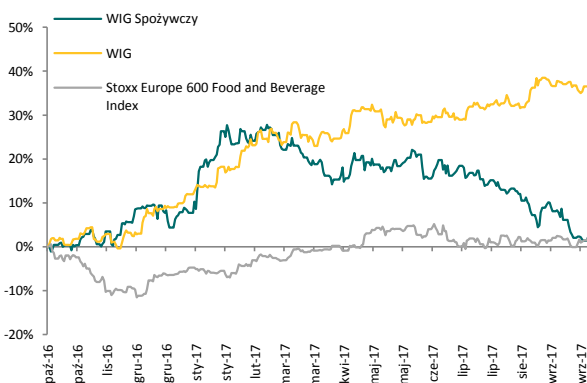
Budownictwo i Deweloperzy



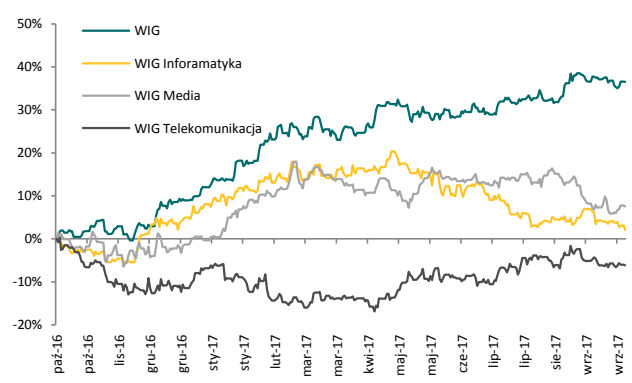
Finanse



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 konsumencka 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 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; "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

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 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. udostępnia 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

Autorzy: Adam Maćkowiak, Michał Krajczewski CFA
nr ewidencyjny: KT/2017/10/02/42