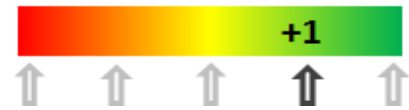




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

**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).



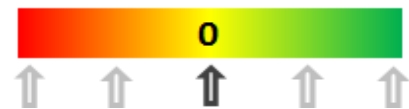
**Rynek długu**

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).



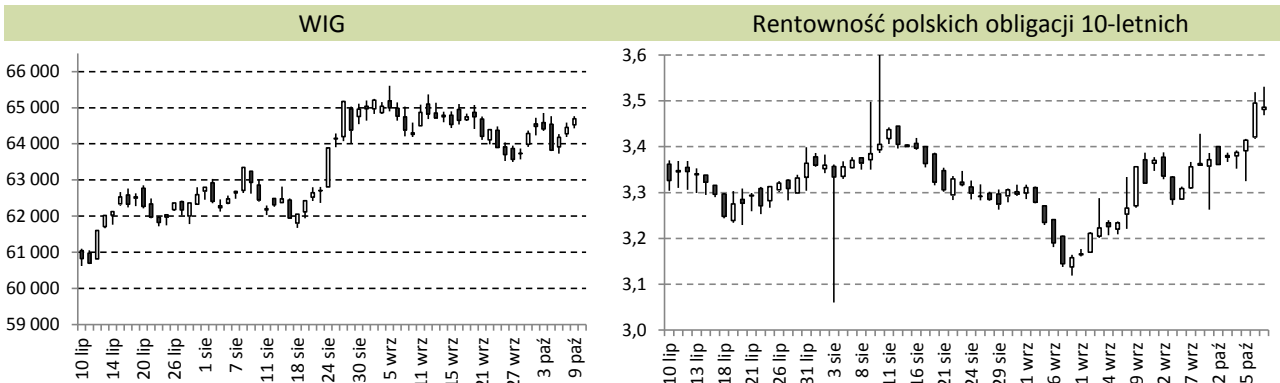
**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Początek października przyniósł wzrosty na największych i najważniejszych giełdach na świecie. S&P500 wzrósł o 1,2%, NASDAQ o 1,5%, DAX o 1,0%, CAC40 o 0,6% a FTSE250 o 1,5%. Wzrosty indeksów miały miejsce pomimo słabych danych dotyczących rynku pracy z USA. Prognozy zakładały wzrost miejsc pracy o 90tys. podczas gdy nastąpił spadek o 33tys.
- Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe w Polsce bez zmian podczas swojego posiedzenia w październiku. Stopa referencyjna pozostaje tym samym wciąż na historycznie niskim poziomie 1.50%. W komunikacie opublikowanym po spotkaniu Rady jej członkowie po raz kolejny podkreślili, że w ich ocenie obecny poziom stóp procentowych pozostaje optymalny w kontekście utrzymania długofalowego oraz stabilnego tempa wzrostu gospodarczego, a także równowagi makroekonomicznej w Polsce.
- W tym tygodniu nie będą publikowane żadne istotne wyniki finansowe spółek. Niemniej jednak, będą publikowane liczne dane makroekonomiczne z najważniejszych gospodarek świata. Dodatkowo, istotną informacją będzie finalny odczyt polskiego wskaźnika inflacji CPI.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 691,29	0,32%	USA	DJIA	22 771,52	0,95%
POL	WIG20	2 494,61	1,01%	USA	S&P 500	2 548,11	0,75%
POL	mWIG40	4 919,18	-1,11%	USA	NASDAQ	6 070,76	1,49%
POL	sWIG80	14 822,27	-1,64%	BRA	Bovespa	75 464,69	1,49%
HUN	BUX	37 905,50	0,41%	MEX	IPC	50 403,01	-0,19%
GER	DAX	12 969,23	1,09%	CHN	SHComp	3 374,38	0,98%
FRA	CAC 40	5 357,77	0,14%	CHN	HSI	28 326,59	3,30%
GBR	FTSE 100	7 495,62	0,76%	JPN	Nikkei 225	20 690,71	1,64%
EU	Stoxx Europe 50	3 605,85	0,09%	KOR	KOSPI	2 394,47	0,24%
POL	Rent. obl. 2 l	1,78	1,54%	IND	SENSEX	31 846,89	1,80%
POL	Rent. obl. 5 l	2,77	3,24%	TUR	ISE 100	100 888,20	-2,93%
POL	Rent. obl. 10 l	3,49	3,72%	RUS	RTS	1 128,35	-0,03%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Początek października przyniósł wzrosty na największych i najważniejszych giełdach na świecie. S&P500 wzrósł o 1,2%, NASDAQ o 1,5%, DAX o 1,0%, CAC40 o 0,6% a FTSE250 o 1,5%. Wzrosty indeksów miały miejsce pomimo słabych danych dotyczących rynku pracy z USA. Prognozy zakładały wzrost miejsc pracy o 90tys. podczas gdy nastąpił spadek o 33tys. prawdopodobnie na skutek huraganów, które objęły swoim zasięgiem obszar gdzie zatrudnionych było ok. 1% wszystkich Amerykanów. Stąd też, gorsze dane traktowane są jako tzw. one-off. Dodatkowo, rynkowi pomogły wysokie odczyty wskaźników PMI zarówno w USA jak i strefie euro.

Polskie indeksy wyglądały przy zagranicznych mniej optymistycznie. Pomimo, że WIG20 kontynuował wzrosty (+1,1% w poprzednim tygodniu) nie był w stanie pociągnąć za sobą średnich i małych spółek. W efekcie, mWIG40 zmniejszał o 1,2% a sWIG80 o 1,6%. Indeksom nie pomogły wyraźnie wyższy od oczekiwań odczyt PMI oraz gołębie stanowisko RPP podczas konferencji po decyzji o pozostawieniu stóp procentowych na obecnym poziomie.

Poprzedni tydzień przyniósł najwyższe zyski posiadaczom walorów Gryffin Premium. Spółka zyskała aż 19,6% na skutek zapowiedzi wezwania na wszystkie akcje spółki przez Globalworth po 5,5PLN za akcje, choć nie zamierza wycofać spółki z GPW. Kolejną mocno rosnącą spółką w zeszłym tygodniu był Lotos. Kurs spółki wzrósł o 11,6% po informacji o wyższych marżach rafineryjnych we wrześniu (wyniosła ona 10,4USD/bbl wobec 7,92 USD-bbl w sierpniu i 7,31 rok wcześniej). Spółką, która osiągnęła podobny zwrot co Lotos był Benefit. Kurs urosł 11,4% w tydzień po opublikowaniu danych o liczbie aktywnych kart na koniec III kw. Udana akcja lojalnościowa przeprowadzona w okresie wakacyjnym pozwoliła utrzymać znacząca przyrost użytkowników (+24,3% r/r).

W tym tygodniu nie będą publikowane żadne istotne wyniki finansowe spółek. Niemniej jednak, będą publikowane liczne dane makroekonomiczne z najważniejszych gospodarek świata. Dodatkowo, istotną informacją będzie finalny odczyt polskiego wskaźnika inflacji CPI.

## Informacja o funduszach

Zagraniczny rynek akcji był zdecydowanie najlepszym wyborem inwestycyjnym zeszłego tygodnia. Na szczególną uwagę zasługują fundusze inwestujące w Ameryce Łacińskiej, które zyskały najwięcej – Investor Ameryka Łacińska (+5,70%) i NN (L) Ameryka Łacińska (+3,97%). Ogólnie fundusze akcji zagranicznych przyniosły bardzo dobrą średnią stopę zwrotu na poziomie 1,33%. Podobnie zachowywały się fundusze mieszane, które dzięki bardzo dobremu zachowaniu się części akcyjnej zdecydowanie pobiły inne propozycje w tym segmencie. W tej grupie bardzo dobry wynik zanotował BGŻ Zdywersyfikowanych Aktywów (+1,21%).

Wśród polskich funduszy akcji nie było dynamicznych zmian wartości jednostek o czym świadczy niski średni performance w wysokości 0,20%. Najwyższą stopę zwrotu na rynku wypracował QUERCUS Lev (+2,03%), Noble Fund Akcji (+1,63%) oraz Aviva Investors Spółek Dywidendowych (+1,45%). Słabiej prezentowały się propozycje z TFI PZU i MetLife TFI. Wśród innych funduszy akcji, poza bohaterami ostatniego tygodnia inwestującymi w Ameryce Łacińskiej zwracamy uwagę na bardzo dobre zachowanie funduszu NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących (+3,17%).

Dla polskich funduszy dłużnych miniony tydzień nie był udany. Ta grupa jako jedyne ze wszystkich zanotowała ujemną średnią stopę zwrotu. Najbardziej na tym tle wypadły fundusze Opera TFI (Novo Papierów Dłużnych i Opera Avista.pl). Słabszy tydzień zanotowały też sztandarowe propozycje z Aviva Investors Poland TFI – Aviva Investors Obligacji i Obligacji Dynamiczny (oba -0,14%).

Wśród funduszy pieniężnych najlepsze były Noble Fund Pieniężny, KBC Gamma oraz UniKorona Pieniężny.

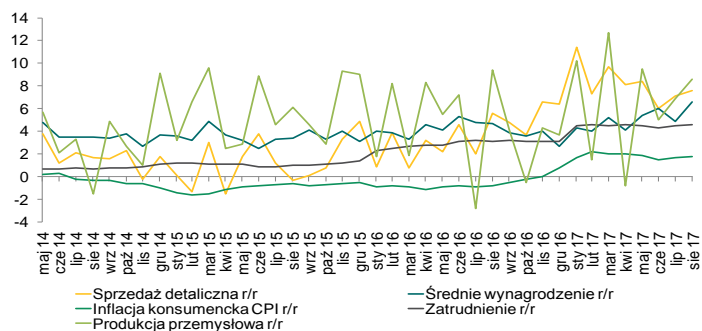
Lepiej niż w zeszłym tygodniu, ale też nie zachwycająco zachowywały się fundusze rynku surowcowego. QUERCUS Gold był jedną z najsłabszych propozycji na polskim rynku ostatniego tygodnia (-1,54%).



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

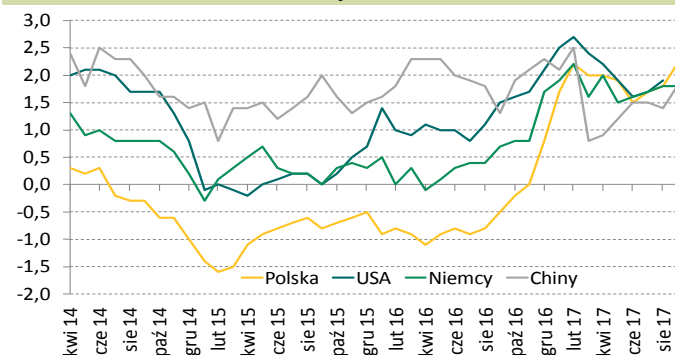
Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce zwiększył się we wrześniu do poziomu 53.7 pkt. z 52.5 pkt. w sierpniu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji oraz nowymi zamówieniami (zarówno krajowymi jak i zagranicznymi). Poprawa wyprzedzających składowych PMI sugeruje tym samym dobre perspektywy dla krajowego sektora przemysłowego w horyzoncie najbliższych miesięcy. Spodziewamy się, że dynamika produkcji przemysłowej będzie oscylowała w pobliżu 6% r/r (wartości odsezonowane).

### Polska - rynek wewnętrzny



Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce zwiększył się we wrześniu do poziomu 53.7 pkt. z 52.5 pkt. w sierpniu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji oraz nowymi zamówieniami (zarówno krajowymi jak i zagranicznymi). Poprawa wyprzedzających składowych PMI sugeruje tym samym dobre perspektywy dla krajowego sektora przemysłowego w horyzoncie najbliższych miesięcy. Spodziewamy się, że dynamika produkcji przemysłowej będzie oscylowała w pobliżu 6% r/r (wartości odsezonowane).

### Inflacja CPI r/r



Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe w Polsce bez zmian podczas swojego posiedzenia w październiku. Stopa referencyjna pozostaje tym samym wciąż na historycznie niskim poziomie 1.50%. W komunikacie opublikowanym po spotkaniu Rady jej członkowie po raz kolejny podkreślili, że w ich ocenie obecny poziom stóp procentowych pozostaje optymalny w kontekście utrzymania długofalowego oraz stabilnego tempa wzrostu gospodarczego, a także równowagi makroekonomicznej w Polsce. W toku konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP Adam Glapiński zaakcentował tymczasowy (w ocenie Rady) charakter ostatniego przyspieszenia inflacji CPI w Polsce. Prezes NBP zaznaczył, że przy uwzględnieniu obecnych danych stabilizacja stóp procentowych NBP pozostaje najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w najbliższym czasie. W konsekwencji również spodziewamy się utrzymania przez RPP niezmiennych stóp do końca 2017 roku. W perspektywie kolejnych miesięcy, z uwagi na prognozowane przyspieszenie inflacji bazowej w krajowej gospodarce oraz dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez Fed i EBC, oczekujemy jednak podwyżek stóp procentowych w Polsce. Naszym zdaniem pierwsza podwyżka stóp NBP o 25pb może mieć miejsce w III kwartale 2018 roku.

Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA zmniejszyło się we wrześniu o 33 tys. osób wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 169 tys. osób w sierpniu. Pierwszy od 2010 roku spadek zatrudnienia wynikał jednak w naszej ocenie głównie z wpływu czynników jednorazowych (huragany Irma i Harvey) na rynek pracy. Sugeruje to również komunikat amerykańskiego Biura Statystyki Pracy, wedle którego największy spadek liczby pracujących został odnotowany w sektorach związanych z usługami gastronomicznymi oraz wypoczynkiem. Jednocześnie stopa bezrobocia w USA obniżyła się do poziomu 4.2% z 4.4% w sierpniu, a dynamika wynagrodzeń okazała się silniejsza od oczekiwań konsensusu rynkowego, przyspieszając do 2.9% r/r z 2.5% r/r w poprzednim miesiącu. Na powyższych danych również mógł jednak naszym zdaniem ciężać wpływ ostatnich klęsk żywiołowych, co zmniejsza ich użyteczność z punktu widzenia inwestorów. Znalazło to odzwierciedlenie w zachowaniu kursu dolara, który po publikacji danych początkowo silnie umocnił się, a następnie ponownie osłabił.



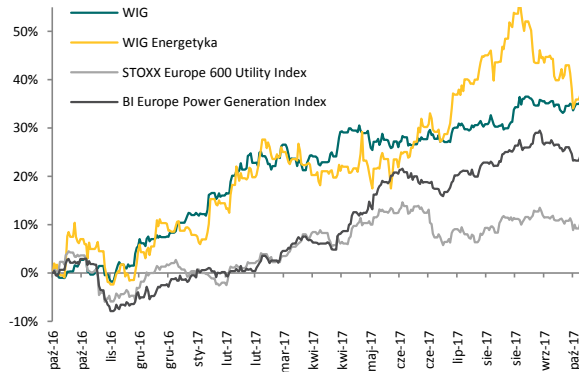
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

<b>Data</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Oczekiwania</b>	<b>Poprzedni odczyt</b>	<b>Odczyt</b>
09-paź	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,90%	0,00%	2,60%
09-paź	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	2,90%	4,00%	4,70%
10-paź	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	17.0b	19.4b	--
12-paź	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,60%	0,10%	--
12-paź	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	2,60%	3,20%	--
12-paź	Polska	CPI m/m	Wrzesień	--	0,40%	--
12-paź	Polska	CPI r/r	Wrzesień	--	2,20%	--
12-paź	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	250k	260k	--
13-paź	Niemcy	CPI m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
13-paź	Niemcy	CPI r/r	Wrzesień	1,80%	1,80%	--
13-paź	Polska	Inflacja bazowa m/m	Wrzesień	0,10%	-0,20%	--
13-paź	Polska	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	0,90%	0,70%	--
13-paź	USA	CPI m/m	Wrzesień	0,60%	0,40%	--
13-paź	USA	CPI r/r	Wrzesień	2,30%	1,90%	--
13-paź	USA	Inflacja bazowa	Wrzesień	253,02	252,54	--
13-paź	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	1,60%	-0,20%	--

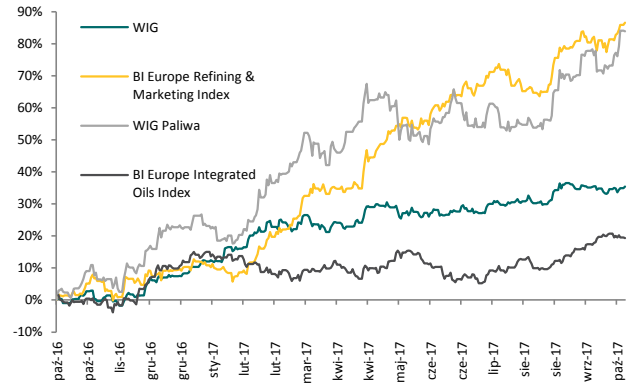


Wykresy branżowe (znormalizowane)

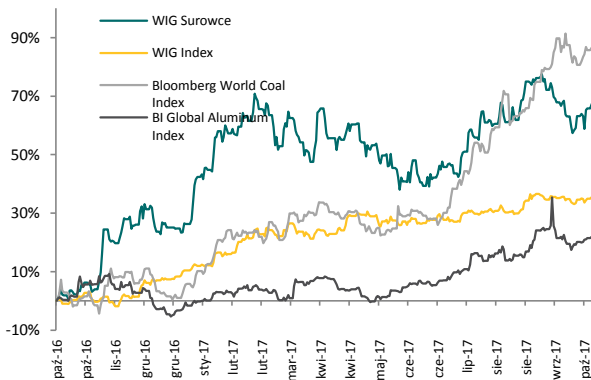
**Energetyka**



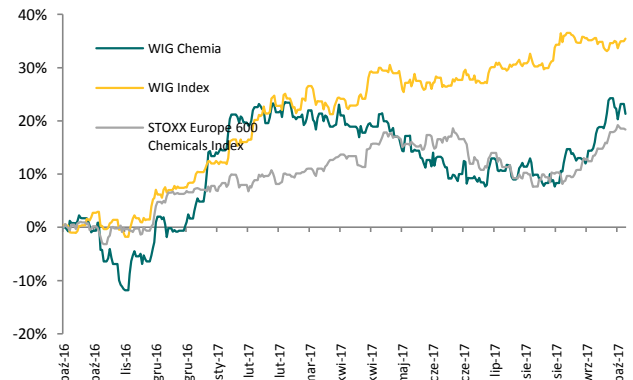
**Paliwa**



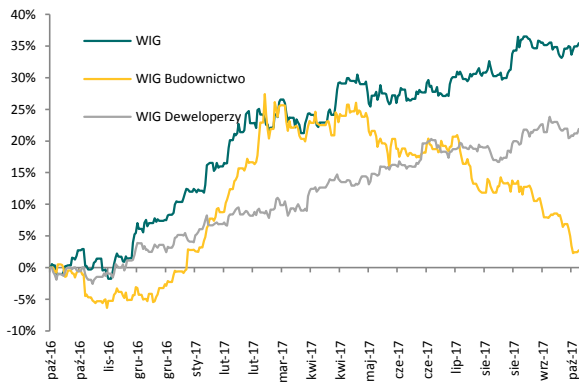
**Surowce**



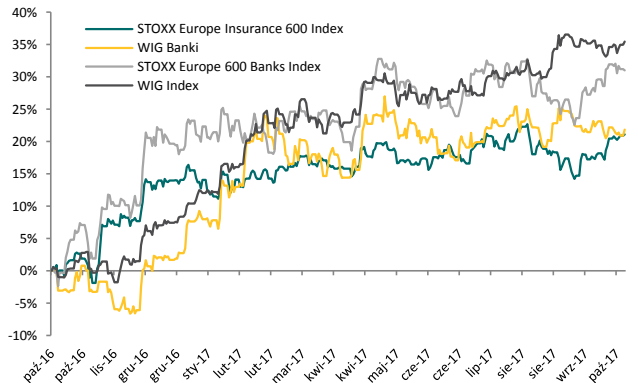
**Chemia**



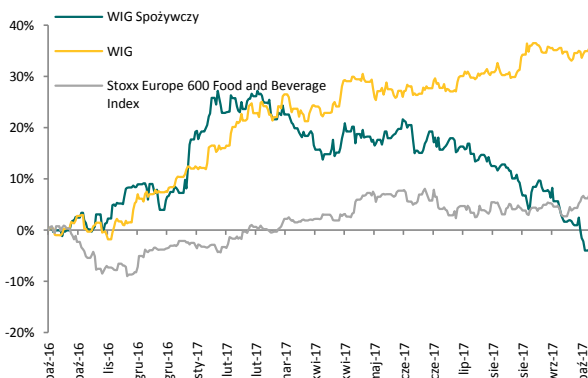
**Budownictwo i Deweloperzy**



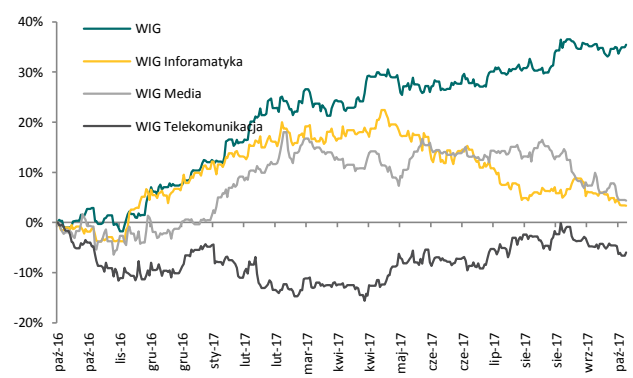
**Finanse**



**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 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adrian Kutnik, Adam Anioł  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/10/02/42