



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

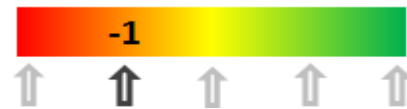
Rynek akcji

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).



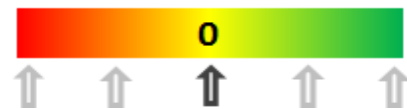
Rynek długu

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

- Głównym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z oczekiwaniami EBC zdecydował o ograniczeniu skupu aktywów z obecnych 60 mld EUR miesięcznie do 30 mld EUR począwszy od stycznia 2018 roku (program ma być kontynuowany do września 2018 roku lub dłużej, jeśli będzie to konieczne).
- Gołębi wydzwitek EBC spowodował osłabienie euro w stosunku do dolara, co dalej przełożyło się na dobre zachowanie europejskich indeksów akcji. Zarówno niemiecki DAX, jak i francuski CAC40 zakończyły tydzień przebijając szczyty z maja 2017, generując tym samym sygnał do dalszych wzrostów. Pozytywny sentyment inwestorów nie ominął również GPW, która wyraźnie odbiła w czwartek i piątek, po wcześniejszej korekcie.
- W bieżącym tygodniu zwracamy uwagę na liczne publikacje makroekonomiczne - w środę i czwartek podane zostaną finalne odczyty indeksów PMI. Przedstawione zostaną także szacunki dynamiki PKB w III kwartale w Europie. W piątek uwaga inwestorów skupiona będzie tradycyjnie na miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy.

Indeksy - Europa

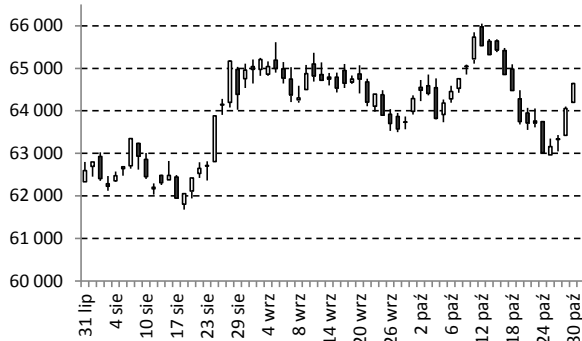
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 640,80	1,45%	USA	DJIA	23 337,31	0,27%
POL	WIG20	2 517,03	1,76%	USA	S&P 500	2 571,47	0,25%
POL	mWIG40	4 850,01	1,17%	USA	NASDAQ	6 205,13	2,26%
POL	sWIG80	14 316,53	0,20%	BRA	Bovespa	75 092,67	-0,42%
HUN	BUX	39 881,22	1,91%	MEX	IPC	49 103,67	-0,90%
GER	DAX	13 228,76	1,74%	CHN	SHComp	3 390,34	0,29%
FRA	CAC 40	5 492,93	1,97%	CHN	HSI	28 336,19	0,11%
GBR	FTSE 100	7 489,12	-0,47%	JPN	Nikkei 225	22 011,67	1,45%
EU	Stoxx Europe 50	3 661,58	1,46%	KOR	KOSPI	2 501,93	0,48%
POL	Rent. obl. 2 l	1,61	-4,50%	IND	SENSEX	33 266,16	2,34%
POL	Rent. obl. 5 l	2,66	-0,75%	TUR	ISE 100	108 466,80	1,08%
POL	Rent. obl. 10 l	3,44	1,81%	RUS	RTS	1 124,05	-0,62%

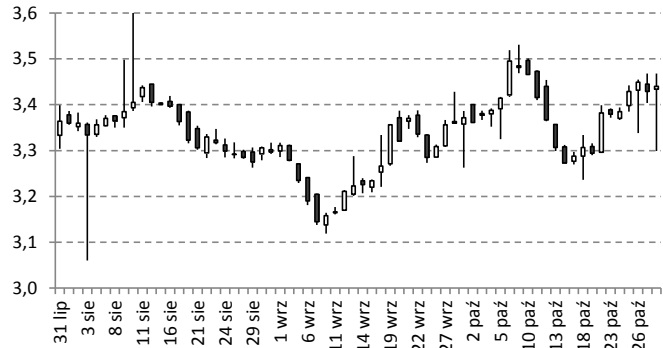


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Głównym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z oczekiwaniami EBC zdecydował o ograniczeniu skupu aktywów z obecnych 60 mld EUR miesięcznie do 30 mld EUR począwszy od stycznia 2018 roku (program ma być kontynuowany do września 2018 roku lub dłużej, jeśli będzie to konieczne). Jednocześnie, wedle prezesa EBC stopy procentowe mają pozostać na niskim poziomie co najmniej do zakończenia programu, a w wypadku ewentualnych zawirowań na rynkach EBC nie wyklucza ponownego zwiększenia skali skupu aktywów. Gołębi wydzwięk EBC spowodował osłabienie euro w stosunku do dolara, co dalej przełożyło się na dobre zachowanie europejskich indeksów akcji. Zarówno niemiecki DAX, jak i francuski CAC40 zakończyły tydzień przebijając szczyty z maja 2017, generując tym samym sygnał do dalszych wzrostów. Po drugiej stronie oceanu w centrum uwagi pozostawał sezon wyników kwartalnych, gdzie przedstawione raporty w zdecydowanej większości przekraczały oczekiwania analityków. Szczególnie mocne zaskoczenia miały miejsce w przypadku segmentu IT, gdzie po piątkowych publikacjach wyników tygodnia zwyżka technologicznego indeksu Nasdaq przekroczyła 2%. Warto zaznaczyć, że ubiegłotygodniowe wzrosty w USA zostały wsparte przez informację o przegłosowaniu zatwierdzonej wcześniej ustawy budżetowej (ustawa zezwala na zwiększenie deficytu budżetowego o 1,5 bln USD w przeciągu następnych 10 lat). Sukces głosowania przybliżyła administrację Trumpa do uchwalenia reformy podatkowej, co byłoby czynnikiem wspierającym wyniki amerykańskich przedsiębiorstw.

Na krajowym parkiecie początek tygodnia pokazał relatywną słabość GPW względem zarówno rynków bazowych, jak i szerokiego indeksu rynków wschodzących. W centrum uwagi krajowych inwestorów znalazła się informacja o podpisaniu listu intencyjnego przez Pekao oraz Alior Bank w sprawie możliwej, wzajemnej współpracy lub połączenia obu podmiotów. Scenariusz połączenia zdecydowanie nie spodobał się uczestnikom rynku, co zostało odzwierciedlone w mocnych spadkach wskazanych banków. Na wtorkowej sesji papiery Pekao straciły 5,5%, a Alior Banku blisko 4%. Sporą korektę zaliczyły również akcje PZU, które z racji akcjonariatu w obu podmiotach były jedną ze stron transakcji. Dodatkowo notowaniom ubezpieczyciela nie pomagały rosnące rentowności obligacji (ewentualny słabszy wynik na działalności lokacyjnej). Na drugim biegunie znalazły się notowania Lotosu oraz Orange Polska, które w trakcie pięciu sesji zyskały odpowiednio 6,17% oraz 13,8% (zwyżki notowań to efekt dobrych kwartalnych raportów). Zauważalna poprawa sentymentu nastąpiła w czwartek, gdzie do odoreagowania na indeksie WIG20 dołączył segment małych i średnich spółek.

Na rynku surowców mieliśmy do czynienia z wybiciem cen ropy naftowej typu WTI na nowe, lokalne maksima. Ostatnie wzrosty surowca są wspierane zapowiedziami przedłużenia cięć przez OPEC oraz poprzez wypowiedzi członków kartelu o zauważalnym spadku globalnych zapasów.

Informacja o funduszach

Gorsze wyniki zarówno segmentu akcji, jak i instrumentów dłużnych sprawiły, że ostatni tydzień października należał do grupy najbezpieczniejszych funduszy – gotówkowych i pieniężnych. Przeciętna stopa zwrotu na poziomie 0,06%, była najlepsza wśród wszystkich głównych rodzajów funduszy inwestycyjnych. Na drugim końcu rankingu uplasowały się fundusze akcji polskich oraz fundusze rynku surowcowego. Patrząc na poszczególne instrumenty najlepszy wynik tygodnia osiągnęły instrumenty inwestujące w spółki technologiczne – Investor Nowych Technologii i PKO Technologii i Innowacji Globalny (+3,0% i +2,7%). Bardzo dobry wynik był również zasługą NN (L) Japonia oraz Skarbiec Globalny Małych i Średnich Spółek (oba +2,7%).

Polskie fundusze akcji zaliczyły stosunkowo słaby tydzień, który zakończył się przeciętną stopą zwrotu na poziomie -0,54%. Najlepiej w tym gronie zaprezentował się Quercus Lev (+2,4%) oraz Investor Akcji (+1,8%). Pod drugiej stronie rynku znalazły się m. in. Aviva Investors Małych Spółek (-1,55%) oraz Noble Fund Akcji (-1,39%). Nieco lepsze stopy zwrotu były zasługą funduszy mieszanych, które straciły jedynie -0,11%, a wśród nich najlepiej zaprezentował się Investor Zrównoważony (+1,67%), dzięki bardzo dobremu zachowaniu części akcyjnej.

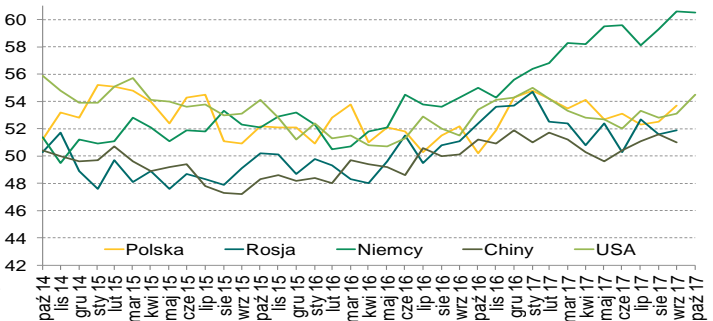
W najlepszej grupie funduszy minionego tygodnia należy wyróżnić fundusze KBC TFI – KBC Gamma oraz KBC Pieniężny, które osiągnęły stopy zwrotu na poziomie +0,2%. Warto również zwrócić uwagę na dobre zachowanie funduszu NN Gotówkowy (+0,14%), który nie słygnie z tak dynamicznych zmian wartości jednostki.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

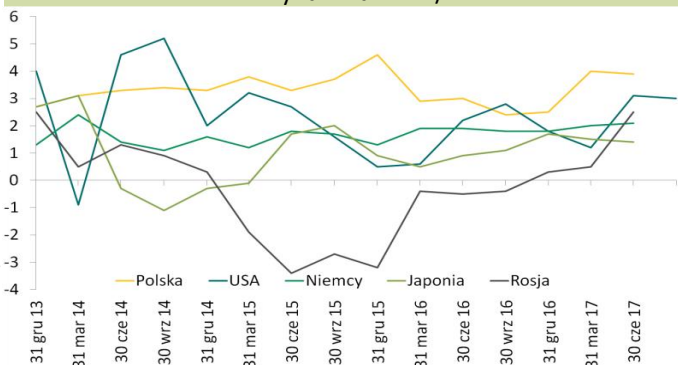
Zannualizowana dynamika wzrostu PKB w USA spadła lekko do 3.0% r/r w III kwartale wobec 3.1% r/r w II kwartale, znacząco przekraczając oczekiwania zarówno nasze jak i konsensusu rynkowego. Do utrzymania mocnego tempa wzrostu gospodarczego przyczynił się silniejszy popyt inwestycyjny, wspierany przez eksport netto oraz przyrost inwestycji. Nieco lepsza od rynkowych oczekiwań okazała się również dynamika konsumpcji prywatnej, która pozostaje obecnie głównie czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w USA. Prognozujemy, że średnioroczna dynamika PKB w USA wyniesie 2.2% w 2017 wobec 1.8% w 2016 roku.

PMI dla przemysłu



Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro zwiększył się w październiku do 58.6 pkt. z 58.1 pkt. we wrześniu. Do wzrostu wskaźnika przyczyniły się głównie jego wyprzedzające komponenty związane z nowymi zamówieniami, co sugeruje tym samym utrzymanie dobrej koniunktury w sektorze przemysłowym również w nadchodzących miesiącach. Jednocześnie indeks dla sektora usług obniżył się do poziomu 54.9 pkt. z 55.6 pkt. w poprzednim miesiącu, w momencie kiedy przedsiębiorcy mniej optymistycznie oceniają zarówno bieżącą jak i przyszłą sytuację gospodarczą.

Dynamika PKB r/r



W konsekwencji, także indeks zbiorczy PMI composite spadł w październiku do poziomu 55.9 pkt. z 56.5 pkt. we wrześniu. Jego obecne wartości w dalszym ciągu wskazują jednak na mocne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro na początku IV kwartału.

Jednocześnie cenowe komponenty PMI (zarówno dla sektora przemysłowego jak i usług) odnotowały w październiku kolejny wzrost, co może sugerować stopniowo nasilającą się presję kosztową w strefie euro. Wraz ze spodziewanym wzrostem oczekiwań inflacyjnych i stopniową poprawą sytuacji na rynku pracy (wyższe wynagrodzenia), przełoży się to w naszej ocenie na zauważalne przyspieszenie dynamiki inflacji bazowej w horyzoncie nadchodzących miesięcy, a w rezultacie pośrednio umożliwi stopniowe odchodzenie od ultra-luźnej polityki monetarnej prowadzonej przez Europejski Bank Centralny (EBC).



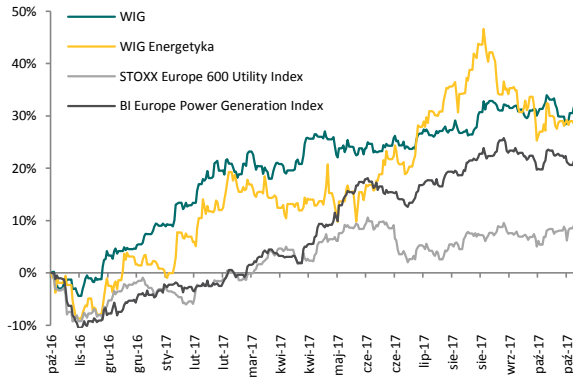
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
30-paź	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	0,50%	-0,40%	0,50%
30-paź	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Wrzesień	3,40%	2,80%	4,10%
30-paź	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	0,10%
30-paź	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Wrzesień	1,30%	1,30%	1,30%
30-paź	Niemcy	CPI m/m	Październik	0,10%	0,10%	0,00%
30-paź	Niemcy	CPI r/r	Październik	1,70%	1,80%	1,60%
31-paź	Eurostrefa	Stopa bezrobocia	Wrzesień	9,00%	9,10%	--
31-paź	Eurostrefa	PKB k/k	III kw.	0,50%	0,60%	--
31-paź	Eurostrefa	PKB r/r	III kw.	2,40%	2,30%	--
31-paź	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Październik	1,10%	1,10%	--
31-paź	Polska	CPI r/r	Październik	--	2,20%	--
31-paź	USA	Chicago PMI pkt.	Październik	60,0	65,2	--
01-lis	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Październik	59,1	60,8	--
01-lis	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Październik	67,5	71,5	--
01-lis	USA	Decyzja ws. stóp procentowych	Listopad	1,0-1,25%	1,0-1,25%	--
02-lis	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Październik	60,50	60,50	--
02-lis	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Październik	58,60	58,60	--
02-lis	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	--	233k	--
03-lis	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Październik	310k	-33k	--
03-lis	USA	Stopa bezrobocia	Październik	4,20%	4,20%	--
03-lis	USA	ISM usługi pkt.	Październik	58,00	59,80	--
03-lis	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Wrzesień	1,00%	1,20%	--

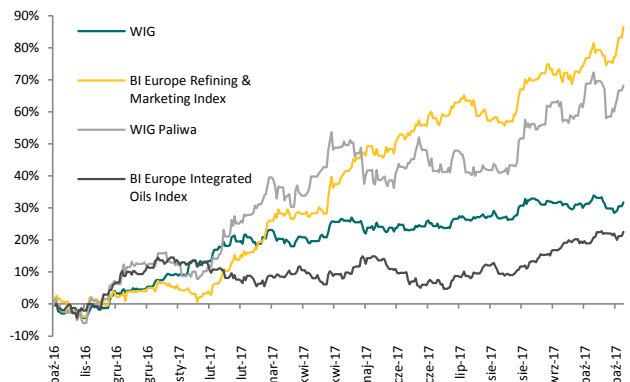


Wykresy branżowe (znormalizowane)

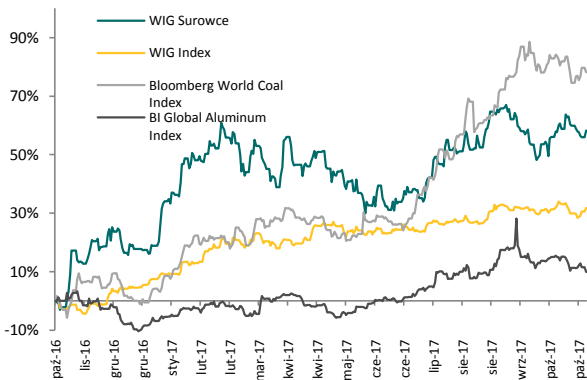
Energetyka



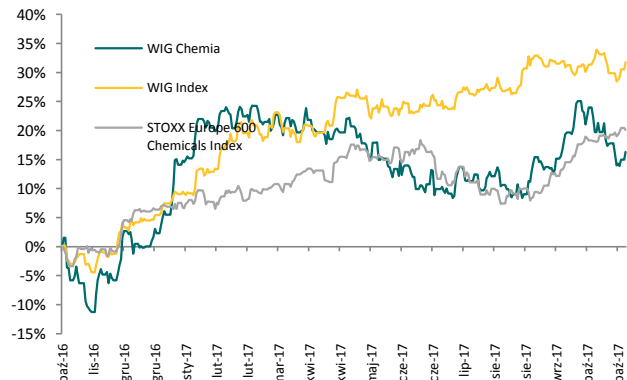
Paliwa



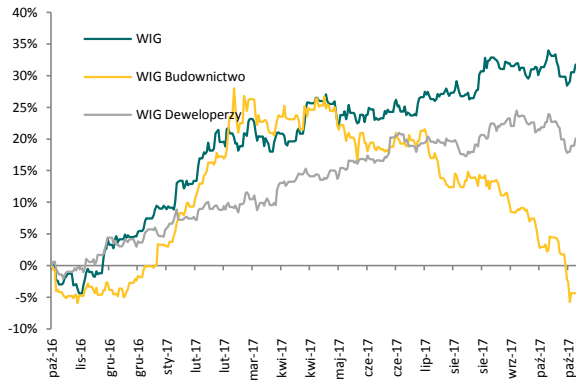
Surowce



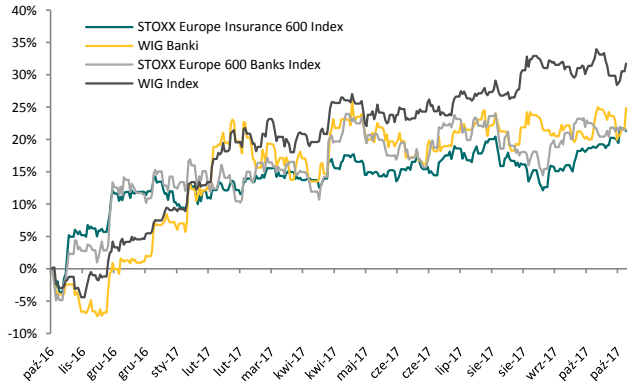
Chemia



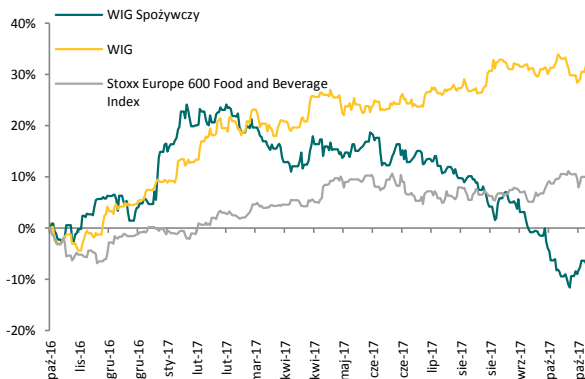
Budownictwo i Deweloperzy



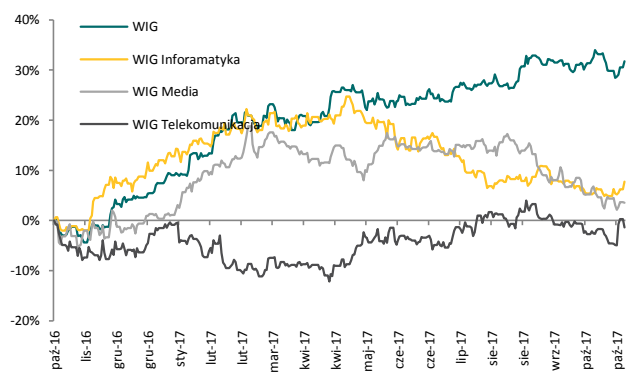
Finanse



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; rozróżnia 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; "gołębnie" 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 jakkolwiek 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: Łukasz Wójcik
nr ewidencyjny: KT/2017/10/23/45