



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

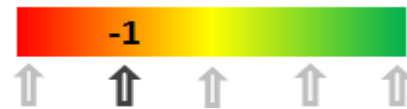
Rynek akcji

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).



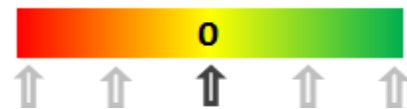
Rynek długu

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

- Rynki akcji pod koniec października kontynuowały wzrosty, dla których impulsem było gołębnie nastawienie EBC, pomimo redukcji skali skupu aktywów. Pod koniec tygodnia doszło jednak do niewielkiej korekty, a przyczyną były gorsze od prognoz dane z amerykańskiego rynku pracy. Krajowy rynek zachowywał się analogicznie do rynków bazowych, przy czym skala korekty w trakcie ostatnich sesji była wyraźnie większa.
- Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych w USA (non-farm payrolls) zwiększyło się w październiku o 261 tys. osób wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 18 tys. osób we wrześniu, przy oczekiwaniach na poziomie 314 tys. Stopa bezrobocia zwiększyła się z 6,2% do 6,3% (oczekiwano 6,2%).
- W bieżącym tygodniu przy mniejszej liczbie ważnych publikacji makroekonomicznych zwracamy uwagę na posiedzenie RPP. O ile nie spodziewamy się zmian w polityce pieniężnej w najbliższych miesiącach, to istotną dla dalszych prognoz ścieżki stóp procentowych będzie publikacja nowej projekcji inflacyjnej NBP.

Indeksy - Europa

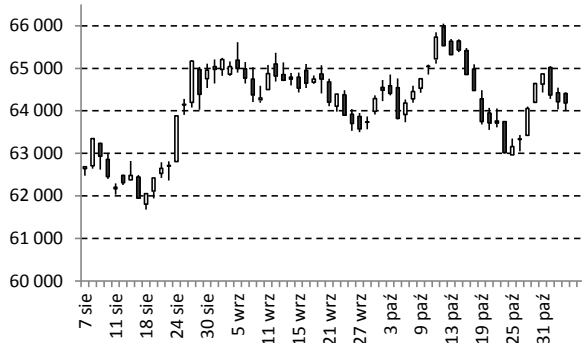
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 180,74	0,20%	USA	DJIA	23 539,19	0,45%
POL	WIG20	2 495,77	0,29%	USA	S&P 500	2 587,84	0,26%
POL	mWIG40	4 832,47	0,22%	USA	NASDAQ	6 295,58	1,32%
POL	sWIG80	14 141,06	-0,86%	BRA	Bovespa	73 915,42	-2,71%
HUN	BUX	40 030,11	0,92%	MEX	IPC	48 534,84	-0,92%
GER	DAX	13 451,56	1,77%	CHN	SHComp	3 388,17	-0,06%
FRA	CAC 40	5 507,22	0,25%	CHN	HSI	28 596,80	0,92%
GBR	FTSE 100	7 556,54	0,92%	JPN	Nikkei 225	22 548,35	2,45%
EU	Stoxx Europe 50	3 680,03	0,49%	KOR	KOSPI	2 549,41	1,90%
POL	Rent. obl. 2 l	1,62	0,68%	IND	SENSEX	33 731,19	1,40%
POL	Rent. obl. 5 l	2,66	0,11%	TUR	ISE 100	112 443,40	3,67%
POL	Rent. obl. 10 l	3,44	0,06%	RUS	RTS	1 109,38	-0,83%

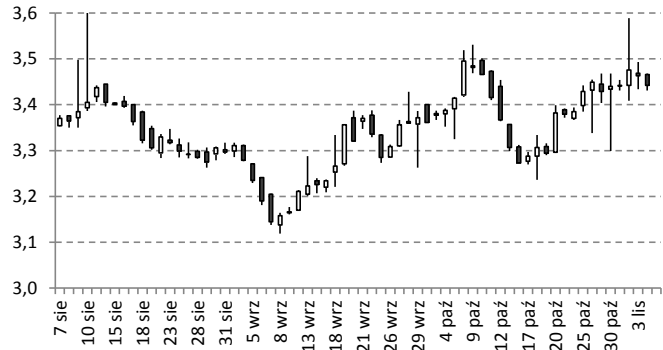


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Gołębia retoryka Europejskiego Banku Centralnego zaprezentowana po decyzji o ograniczeniu skupu aktywów w październiku była pozytywnym czynnikiem dla rynków akcji w końcówce minionego miesiąca. Na fali optymizmu spowodowanego utrzymaniem łagodnego nastawienia banku centralnego i dobrych danych makroekonomicznych światowe giełdy wyraźnie zyskiwały. Najwyższy od 21 lat poziom osiągnął Nikkei, kolejne historyczne rekordy były także indeksy amerykańskie, a także niemiecki DAX, który wybił się z konsolidacji trwającej od początku października. Jeżeli chodzi o gospodarkę zwracamy uwagę na wyższy od oczekiwań wstępny odczyt dynamiki PKB dla strefy euro w III kwartale (+2,5% r/r vs +2,4% konsensus). Finalne odczyty indeksów PMI dla przemysłu za październik (publikowane 1 i 2 listopada) również potwierdzają kontynuację bardzo dobrej koniunktury na Starym Kontynencie na początku IV kwartału. Po silnych wzrostach w ostatnich dniach, końcówka tygodnia przyniosła jednak niewielką realizację zysków. Pretekstem były gorsze od prognoz dane z amerykańskiego rynku pracy za październik (szerszy opis na kolejnej stronie).

Krajowe indeksy podążały w pierwszej części tygodnia (poniedziałek, wtorek) za wspinającymi się w górę giełdami rynków bazowych. Jednakże po z uwagi na umiarkowane spadki amerykańskich indeksów w środę i lekkie schłodzenie nastrojów na europejskich giełdach w drugiej połowie tygodnia (czwartek, piątek) na GPW przeważał kolor czerwony. Indeks WIG odstawał tym samym wykazał relatywną słabość względem rynków bazowych. Wśród blue chipów najlepiej zachowywały się spółki sektora bankowego po tym jak pierwsze z banków (BZ WBK, mBank, Millennium) podały solidne wyniki za III kwartał. Po korekcyjnym odbiciu w ostatnich dniach października, indeks sWIG80 powrócił do spadków w pierwszych sesjach listopada. W ostatnim tygodniu wyniki kwartalne podała m.in. Kruk, Trakcja (poniżej oczekiwań) oraz GPW lub LPP (powyżej prognoz).

Na rynku walutowym na przełomie miesiąca obserwujemy niższą zmienność. EUR/PLN konsoliduje się od połowy października w przedziale 4,22-4,25. Po silniejszym wzroście USD/PLN znajduje się w obszarze 3,63-3,66. Większe wahania miały miejsca na parach związanych z funtem szterlingiem, co związane było z decyzją Banku Anglii o podwyżce podstawowej stopy procentowej z 0,25% do 0,50% (zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami). Bank w komunikacie po posiedzeniu poinformował, iż oczekuje dalszego, ale bardzo stopniowego zacieśnienia polityki monetarnej w horyzoncie kolejnych trzech lat. Bez zmian pozostała natomiast wielkość skupu obligacji skarbowych (435 mld GBP) oraz korporacyjnych (10 mld GBP). Gołębi ton komunikatu (brak przewidzianego horyzontu ograniczenia skupu aktywów, bardzo powolny wzrost stóp w przyszłości) spowodował wyprzedzając funta sterlinga. Kurs USD/GBP po decyzji zyskał 1,40%, a kurs EUR/GBP 1,76%. GBP/PLN zniżył natomiast o 1,7% do poziomu poniżej 4,74.

Informacja o funduszach

Mimo słabszej końcówki minionego tygodnia segment akcyjny osiągnął satysfakcjonujące stopy zwrotu i przebił pod tym względem inne kategorie funduszy. Przeciętna stopa zwrotu w wysokości 0,79% (fundusze akcji polskich) to jednak i tak mało w porównaniu do instrumentów inwestujących za granicą (średnio +1,03%). Warto również zwrócić na bardzo dobre zachowanie funduszy rynku surowcowego oraz funduszy mieszanych.

Wśród polskich funduszy akcyjnych relatywnie lepszy tydzień zaliczyły po raz kolejny fundusze uniwersalne (+1,0%), które przebiły osiągnięcie funduszy typu MiŚ (małe i średnie spółki, 0,75%). Patrząc na poszczególne instrumenty warto wyróżnić jednak przedstawiciela tej drugiej grupy – BGŻ Małych i Średnich Spółek - +2,16%. Wśród funduszy uniwersalnych najlepszą stopę zwrotu zanotował Skarbiec – Top Funduszy Akcji - +2,62%.

Ostatni tydzień był relatywnie słabszy dla polskich funduszy obligacyjnych, którym nie udało się przekroczyć poziomu zerowego. Najbardziej w tej grupie zachowywał się Aviva Investors Obligacji Dynamiczny (-0,23%). Wśród funduszy pieniężnych najlepszy był BGŻ BNP Paribas Pieniężny - +0,19%.

Warto również zwrócić uwagę na bardzo słaby tydzień w wykonaniu funduszy absolutnej stopy zwrotu, które straciły na wartości średnio -0,37%. Do negatywnych rezultatów przyczyniły się głównie fundusze inwestycyjne zamknięte, których aktualizacja wyceny na koniec października nie była korzystna dla wartości posiadanych aktywów.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych w USA (non-farm payrolls) zwiększyło się w październiku o 261 tys. 400 osób wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 18 tys. 350 osób we wrześniu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, najmocniejszy wzrost liczby pracujących odnotowano w sektorach związanych z rozrywką i wypoczynkiem (+106 tys. osób wobec spadku zatrudnienia o 102 tys. osób w poprzednim miesiącu). Silna kreacja nowych miejsc pracy wystąpiła także w opiece zdrowotnej (+34 tys. osób), usługach biznesowych (+50 tys. osób) oraz przemyśle przetwórczym (+24 tys. osób). W obliczu dobrej kondycji amerykańskiej gospodarki spodziewamy się utrzymania silnego tempa wzrostu zatrudnienia również w kolejnych miesiącach.

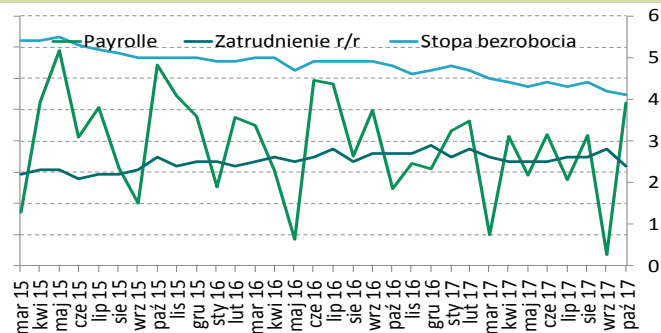
Stopa bezrobocia w USA obniżyła się w październiku do 4.1% z 4.2% we wrześniu. Spadek liczby osób bezrobotnych wynikał jednak przede wszystkim ze zmniejszenia się współczynnika aktywności zawodowej w minionym miesiącu. Jednocześnie dynamika wzrostu wynagrodzeń okazała się nieco niższa od oczekiwań konsensusu rynkowego (0.2% m/m) i wyniosła 0.0% m/m wobec 0.5% m/m w poprzednim miesiącu. Październikowe dane z amerykańskiego rynku pracy nie powinny w naszej ocenie spowodować zmiany w „jastrzębim” ostatnio

nastawieniu większości członków Fed. W rezultacie spodziewamy się, że Rezerwa Federalna będzie kontynuować stopniowe zacieśnienie polityki pieniężnej w USA i dokona podwyżki stóp procentowych o 25pb podczas swojego kolejnego posiedzenia w grudniu.

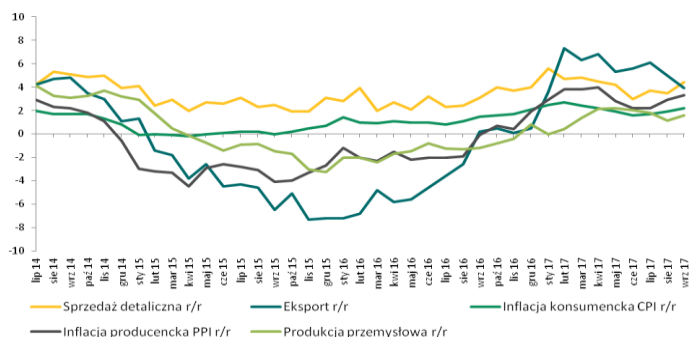
Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rezerwa Federalna pozostawiła stopy procentowe bez zmian w toku swojego środowego posiedzenia. Listopadowemu posiedzeniu FOMC nie towarzyszyła publikacja projekcji ekonomicznych (przyszła ścieżka PKB, inflacji CPI i stopy bezrobocia), mediany oczekiwań stóp procentowych członków Rezerwy Federalnej (tzw. Fed dots) ani konferencja prasowa prezes Janet Yellen. W komunikacie opublikowanym po spotkaniu członkowie Fed zaznaczyli, że dostępne dane wskazują na utrzymujące się mocne tempo aktywności gospodarczej oraz postępującą poprawę sytuacji na rynku pracy w USA. Jednocześnie w ich ocenie wpływ czynników jednorazowych (huraganów) na wskaźniki ekonomiczne będzie krótkotrwały, natomiast dynamika inflacji bazowej powinna stopniowo rosnąć w kolejnych miesiącach. W rezultacie, będzie to sprzyjać dalszemu stopniowemu zacieśnieniu polityki pieniężnej w USA w horyzoncie kolejnych miesięcy. Rynek wycenia obecnie podwyżkę stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu Fed w grudniu z przeszło 95% prawdopodobieństwem. W obliczu spodziewanego przyspieszenia dynamiki PKB w najbliższym czasie oraz oczekiwanej wyższej inflacji bazowej w średnim terminie również prognozujemy, że Rezerwa Federalna podniesie stopy procentowe o 25pb w grudniu, a następnie dokona jeszcze 3 podwyżek po 25pb każda w 2018 roku.

Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w Polsce niespodziewanie obniżył się lekko do poziomu 53.4 pkt. w październiku do 53.7 pkt. we wrześniu. Do spadku indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji oraz nowymi zamówieniami eksportowymi. Jednocześnie subindeks utożsamiany z zamówieniami krajowymi osiągnął najwyższy poziom od lutego 2015 (odzwierciedlając silny popyt wewnętrzny); lekko poprawiły się również prognozy dla zatrudnienia. Pomimo lekkiego spadku, bieżące wartości przyjmowane przez PMI w Polsce sugerują w dalszym ciągu mocne tempo wzrostu sektora przemysłowego w najbliższym czasie. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej będzie oscylowała w granicach 6.5-7.0% r/r (wartości wyrównane sezonowo) przez resztę 2017 roku. Jednocześnie cenowe komponenty PMI pozostają na podwyższonych poziomach, wskazując na stopniowo nasilającą się presję inflacyjną w krajowej gospodarce. W październiku ceny produkcji rosły w najszybszym tempie od marca, natomiast ceny wyrobów gotowych odnotowały drugi najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku.

Rynek pracy w USA



Koniunktura w USA





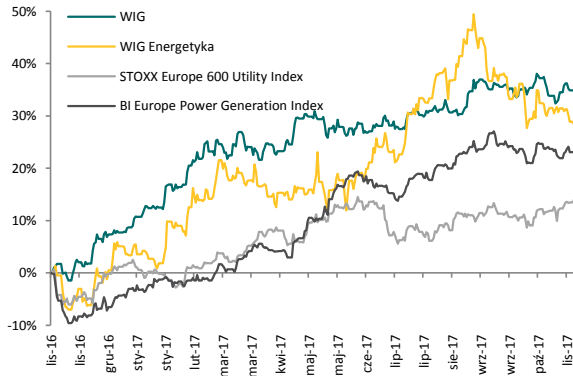
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
06-lis	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Wrzesień	-1,10%	3,60%	1,00%
06-lis	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Wrzesień	7,10%	7,80%	9,50%
06-lis	Niemcy	PMI usługi pkt.	Październik	55,20	55,20	54,70
06-lis	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Październik	54,90	54,90	55,00
06-lis	Eurostrefa	PPI m/m	Wrzesień	0,40%	0,30%	0,60%
06-lis	Eurostrefa	PPI r/r	Wrzesień	2,70%	2,50%	2,90%
07-lis	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	-0,80%	2,60%	--
07-lis	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	4,40%	4,70%	--
07-lis	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	0,60%	-0,50%	--
07-lis	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Wrzesień	2,80%	1,20%	--
08-lis	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Listopad	1,50%	1,50%	--
09-lis	Chiny	Inflacja CPI r/r	Październik	1,80%	1,60%	--
09-lis	Chiny	Inflacja PPI r/r	Październik	6,60%	6,90%	--
09-lis	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Wrzesień	25.0b	17.8b	--
09-lis	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Listopad	232k	229k	--
10-lis	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	Listopad	101,00	100,70	--

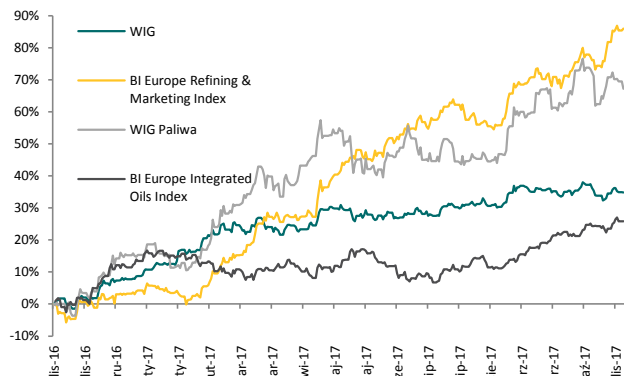


Wykresy branżowe (znormalizowane)

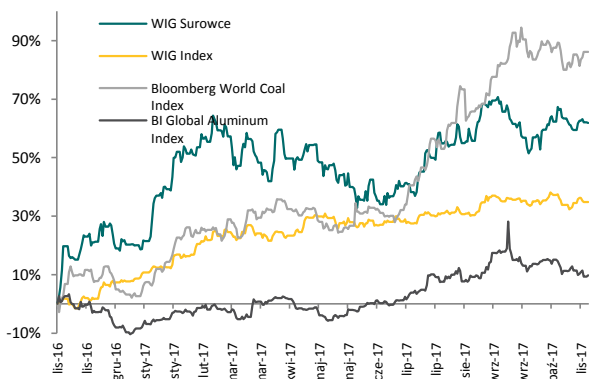
Energetyka



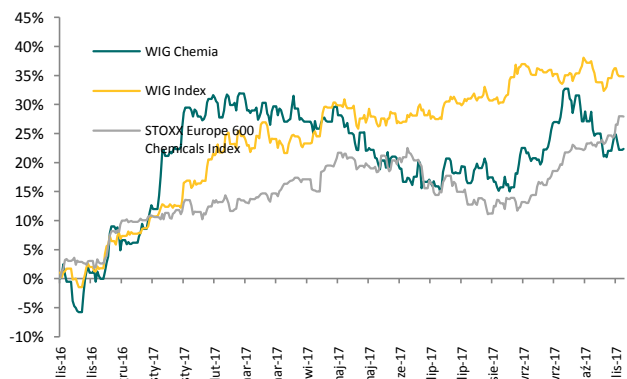
Paliwa



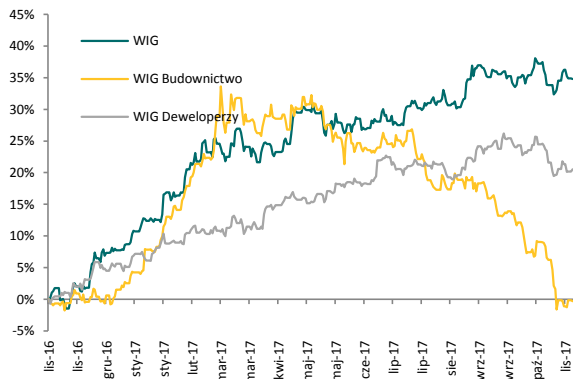
Surowce



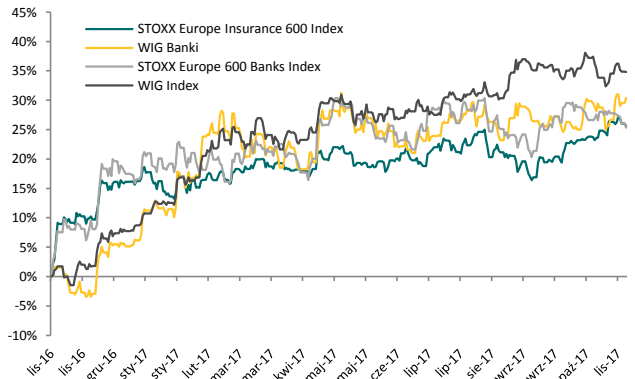
Chemia



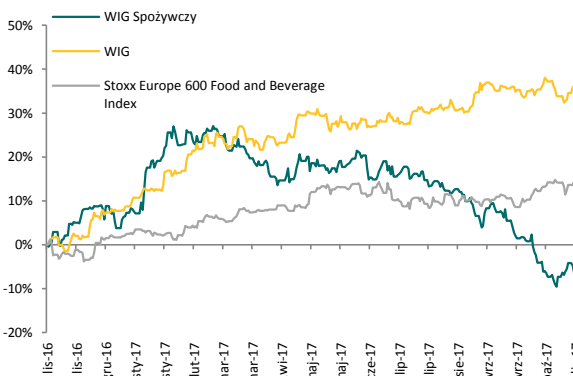
Budownictwo i Deweloperzy



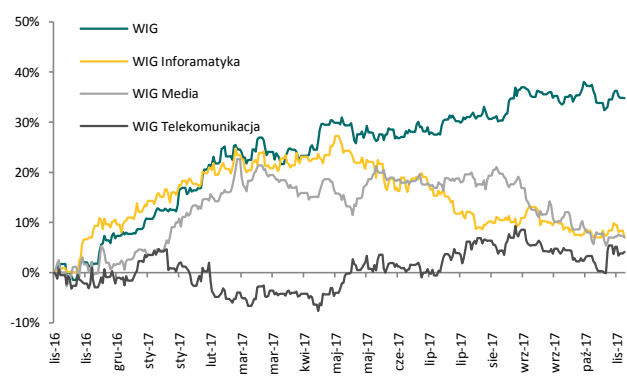
Finanse



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; "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: Michał Krajczewski
nr ewidencyjny: KT/2017/11/06/46