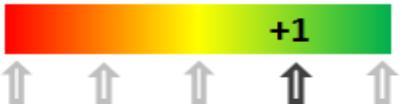
BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Komentarz tygodniowy 20.11.2017

Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

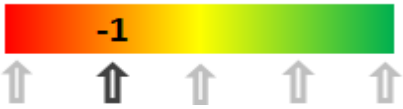
Rynek akcji

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).



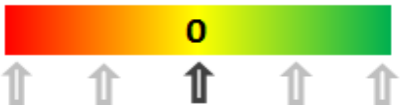
Rynek długu

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

• Ubiegłego tygodnia rynki bazowe nie mogą zaliczyć do udanych. Negatywne nastroje dominowały na rynkach azjatyckich, europejskich jak i na giełdach za oceanem. Nadal jedną z głównych kwestii, która wzbudza niepewność inwestorów jest reforma podatkowa w USA.

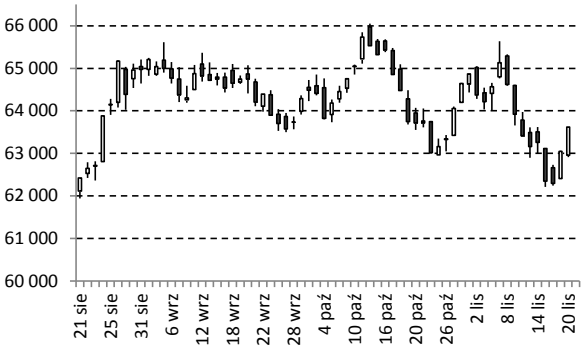
• Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce wzrosła do 4,7% r/r w III kwartale z 4,0% r/r w II kwartale br. (dane niewyrównane sezonowo) Tempo wzrostu gospodarczego okazało się spójne z naszą prognozą a zarazem nieco wyższe od oczekiwań konsensusu rynkowego (4,6% r/r).

• W bieżącym tygodniu poza wynikami kwartalnymi, krajowi inwestorzy powinni zwrócić uwage na podawane w drugiej połowie tygodnia wstępne dane PMI dla największych światowych gospodarek. Jednocześnie z uwagi na amerykańskie Święto Dziękczynienia (23.11 -czwartek) zmienność na rynkach może być mniejsza w tym okresie.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	63 621,92	0,73%	USA	DJIA	23 444,39	0,02%
POL	WIG20	2 468,09	0,55%	USA	S&P 500	2 582,29	-0,10%
POL	mWIG40	4 829,48	1,10%	USA	NASDAQ	6 312,18	-0,06%
POL	sWIG80	14 030,26	2,05%	BRA	Bovespa	73 437,28	0,69%
HUN	BUX	39 359,28	0,27%	MEX	IPC	47 857,14	-0,36%
GER	DAX	13 079,01	0,04%	CHN	SHComp	3 392,40	-1,61%
FRA	CAC 40	5 346,96	0,10%	CHN	HSI	29 260,31	0,27%
GBR	FTSE 100	7 392,70	-0,30%	JPN	Nikkei 225	22 261,76	-0,53%
EU	Stoxx Europe 50	3 566,08	-0,24%	KOR	KOSPI	2 527,67	-0,11%
POL	Rent. obl. 2 l	1,61	-0,74%	IND	SENSEX	33 359,90	0,99%
POL	Rent. obl. 5 l	2,64	1,15%	TUR	ISE 100	103 911,90	-4,55%
POL	Rent. obl. 10 l	3,44	0,44%	RUS	RTS	1 128,72	-1,75%

Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Ubiegłego tygodnia rynki bazowe nie mogą zaliczyć do udanych. Negatywne nastroje dominowały na rynkach azjatyckich, europejskich jak i na giełdach za oceanem. Nadal jedną z głównych kwestii, która wzbudza niepewność inwestorów jest reforma podatkowa w USA. Pomimo, iż amerykańska Izba Reprezentantów przegłosowała w czwartek swoją wersję ustawy o reformie podatków, to inwestorzy niepokoją się o jej dalszy przebieg z uwagi na przedstawione przez Senat alternatywne propozycje – a reforma musi zostać przyjęta przez obie izby parlamentu. Co więcej, inwestorów nie wspierały dane o październikowej inflacji bazowej (1,8% r/r vs 1,7% r/r poprzednio), które są argumentem za zacieśnianiem polityki pieniężnej przez Fed. Chociaż w drugiej części tygodnia sentyment nieco się poprawił, kluczowe indeksy rynków rozwiniętych straciły w okresie tygodnia ponad 1,0%.

W powyższe nastroje wpisywały się notowania na warszawskiej giełdzie, co było zgodne zachowaniem pozostałych rynków emerging markets. Inwestorów w wielu przypadkach nie wspierały także wyniki kwartalne spółek (np. PGNIG, KGHM). Natomiast w drugiej części tygodnia na zachowaniu krajowego rynku ciążyły przede wszystkim notowania spółek paliwowo-surowcowych po tym, jak Norges Bank zarekomendował usunięcie spółek paliwowych z benchmarku norweskiego funduszu Government Pension Fund Global. Jak podaje PAP, z danych na stronie funduszu wynika, że na koniec 2016 r. GPFG miał 0,08% akcji Grupy Lotos i 0,05% PGNiG, fundusz nie posiadał walorów PKN Orlen. W efekcie tej informacji wyraźnie przecenił się także sektor oil&gas w Europie Zachodniej. Łącznie fundusz posiada w omawianym sektorze ponad 40 mld USD aktywów. Ministerstwo Finansów Norwegii ma podjąć decyzję w tej sprawie w drugiej połowie 2018 r.

Znacznie lepiej od blue chipów, na krajowym parkiecie, zachowywały się tym razem indeksy średnich i mniejszych spółek. W ostatnich dniach przy korekcie na światowych giełdach obserwujemy zatrzymanie spadków mWIG40 i sWIG80 – odbicie relatywnej siły „MiŚ-ów" może świadczyć o zbliżającym się końcu tegorocznego okresu słabszego zachowania się tego sektora. Zwracamy uwagę, iż zniżka mWIG40 zatrzymana została w okolicach ostatniego dna z października, co jest również pozytywnym sygnałem z punktu widzenia analizy technicznej.

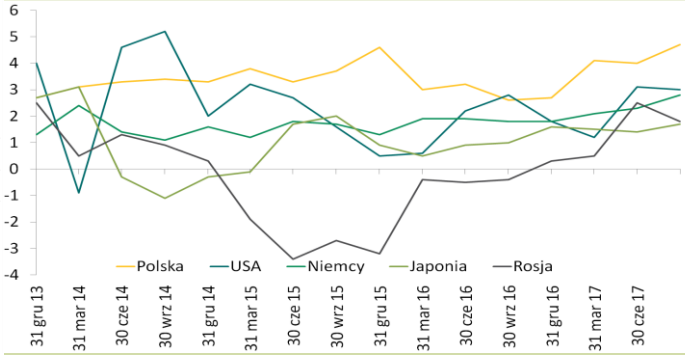
W związku z podwyższoną zmiennością na rynku akcyjnym, zanotowano zwiększone zainteresowanie długiem. W ślad za drożejącymi obligacjami na rynkach bazowych (co oznacza spadek rentowności), rentowności krajowych obligacji skarbowych o 10letnim terminie zapadalności również zanotowały niewielki spadek do poziomu 3,43%. Powyższe wpisywało się w głosy płynące z Rady Polityki pieniężnej – w ubiegłym tygodniu członkini RPP Grażyna Ancyparowicz podkreśliła, że w jej ocenie nie ma obecnie powodów, które warunkowałyby zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce w horyzoncie nadchodzących 3-4 kwartałów.

Informacja o funduszach

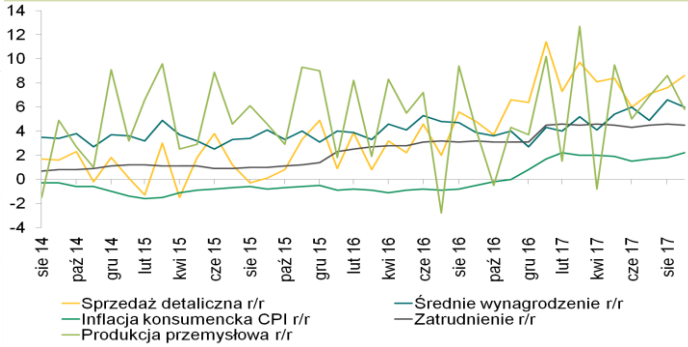
Relatywna słabość polskiego rynku akcji na tle innych instrumentów dostępnych na rynku kapitałowym została również odzwierciedlona w wynikach finansowych funduszy inwestycyjnych. Kolejny raz z rzędu fundusze akcji polskich zanotowały słabe tygodniowe stopy zwrotu, których średnia sięgnęła -1,63%. Gorzej zaprezentowały się tylko fundusze rynku surowców, które przeciętnie traciły -2,26%. Przyczyną tego zjawiska było słabe zachowanie instrumentów inwestujących w globalne spektrum surowcowe z wyłączeniem metali szlachetnych. Do udanych minionego tygodnia nie zaliczą również fundusze absolutnej stopy zwrotu, które straciły -0,23%.
Liderem wzrostów były segmenty dłużne – obligacyjny i pieniężny. Oba jako jedyne osiągnęły w minionym tygodniu dodatnie stopy zwrotu. Na wyróżnienie w pierwszej grupie zasługują fundusze Union Investment TFI – UniObligacje Aktywny i UniKorona Obligacje (+0,27% i +0,25%). Dobry wynik osiągnął również BGŻ BNP Paribas Obligacji (+0,20%). Wśród funduszy pieniężnych najlepiej zachowywały się propozycje KBC TFI – KBC Gamma oraz KBC Pieniężny (+0,25% i +0,15%). Na uwagę zasługuje też 0,17% osiągnięte przez NN Lokacyjny Plus.
Wśród funduszy mieszanych najlepszą grupą okazały się propozycje z relatywnie najmniejszą ekspozycją na rynek akcji czyli tzw. fundusze mieszane z ochroną kapitału. Wśród nich najlepsze wyniki osiągnęły Investor Bezpiecznego Wzrostu oraz BGŻ BNP Paribas Aktywnego Inwestowania (odpowiednio +0,07% i +0,01%). Istotnie słabiej zachowywały się fundusze aktywnej alokacji w tym szczególnie propozycje dużych TFI – MetLife, Pioneer czy PZU.

Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

PKB r/r



Polska - rynek wewnętrzny



Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce wzrosła do 4,7% r/r w III kwartale z 4,0% r/r w II kwartale br. (dane niewyrównane sezonowo) Tempo wzrostu gospodarczego okazało się spójne z naszą prognozą a zarazem nieco wyższe od oczekiwań konsensusu rynkowego (4,6% r/r). Jednocześnie w wartościach odsezonowanych gospodarka Polska rosła w tempie 1,1% kw/kw, co oznacza przyspieszenie w stosunku do lekko zrewidowanego w dół wyniku za II kwartał (równego 0,9% kw/kw).

Rozbicie wskaźnika PKB na jego poszczególne komponenty zostanie przedstawione przez GUS wraz z publikacją finalnych danych 30 listopada. Sądzimy jednak, że spożycie indywidualne pozostało kluczowym czynnikiem napędzającym wzrost PKB w krajowej gospodarce, będąc wspierane przez znaczne transfery socjalne oraz utrzymującą się dobrą kondycję krajowego rynku pracy (znajduje ona odzwierciedlenie w stabilnym wzroście wynagrodzeń i zatrudnienia). Jednocześnie oczekujemy przyspieszenia dynamiki nakładów inwestycyjnych, związanego przede wszystkim z mocniejszym napływem funduszy strukturalnych UE w ostatnim czasie. Miesięczne dane o bilansie płatniczym sugerują, że również kontrybucja eksportu netto do PKB mogła być lekko dodatnia w okresie lipiec-wrzesień.

Sądzimy jednak, ze w kolejnych kwartałach tempo wzrostu PKB w Polsce zwolni, odzwierciedlając wygasający wpływ stymulacji fiskalnej, wyższą inflację ograniczającą realne dochody rozporządzalne gospodarstw domowych a także umiarkowane perspektywy dla inwestycji w sektorze prywatnym. W rezultacie spodziewamy się, że gospodarka polska urośnie o średnio 4.1% w 2017 i 3.1% w 2018 roku.

Dane z polskiego rynku pracy w październiku okazały się znacznie mocniejsze od prognoz. Choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,4% r/r, czyli nieco wolniej niż w poprzednich miesiącach, wynagrodzenia zwiększyły się o 7,4% r/r, czyli prawie o 1 pkt. proc. więcej, niż było to oczekiwane przez rynek. Istotne przyspieszenie nominalnego wzrostu płac może odzwierciedlać bardzo napięta sytuacje na krajowym rynku pracy, w tym spadek bezrobocia do najniższych historycznie poziomów oraz (coraz bardziej odczuwany przez firmy) brak wykwalifikowanych pracowników. Uważamy, ze w świetle wysokiego wzrostu PKB i solidnych perspektyw na kolejne miesiące, obecne tendencje na rynku pracy będą się nasilać, a wzrost kosztów pracy spowoduje znaczne przyspieszenie inflacji bazowej w przyszłym roku. To, z kolei, będzie spójne z stopniowym zacieśnianiem polityki pieniężnej w Polsce i podwyżkami stóp procentowych.

Finalne dane GUS potwierdziły, że dynamika inflacji CPI w Polsce obniżyła się lekko do 2.1% r/r w październiku z 2.2% r/r we wrześniu. Zgodnie z opublikowanym rozbiciem wskaźnika inflacji na jego poszczególne komponenty, niższe tempo wzrostu cen w poprzednim miesiącu wynikało przede wszystkim z nieco tańszych paliw; w dalszym ciągu rosły natomiast ceny żywności. Jednocześnie zgodnie z naszymi szacunkami inflacja bazowa pozostała na swoim poziomie z września i wyniosła 1.0% r/r.

W nadchodzących miesiącach oczekujemy jednak silnego przyspieszenia dynamiki inflacji bazowej, zważywszy na mocniejszą presję popytową oraz płacową w krajowej gospodarce. Pomimo, że z uwagi na efekty bazowe na cenach paliw dynamika inflacji cen konsumenta może przejściowo spaść poniżej poziomu 2.0% na początku przyszłego roku, nasilająca się bazowa presja inflacyjna wpłynie naszym zdaniem następnie na wzrost inflacji CPI w okolice celu NBP (2.5%) w połowie przyszłego roku.

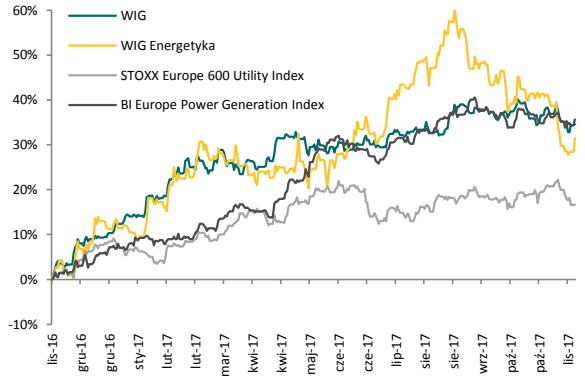
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
20-lis	Niemcy	PPI r/r	Październik	2,70%	3,10%	2,70%
20-lis	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Październik	9,90%	4,30%	12,30%
20-lis	Polska	PPI r/r	Październik	2,80%	3,10%	3,00%
20-lis	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Październik	8,50%	8,60%	8,00%
22-lis	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Listopad	--	249k	--
22-lis	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	Październik	0,80%	2,00%	--
23-lis	Niemcy	PKB k/k	III kw.	0,80%	0,80%	--
23-lis	Niemcy	PKB r/r wyrównane sezonowo	III kw.	2,80%	2,80%	--
23-lis	Niemcy	PKB r/r nieodsezonowane	III kw.	2,30%	2,30%	--
23-lis	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Listopad	60,40	60,60	--
23-lis	Niemcy	PMI usługi pkt.	Listopad	55,00	54,70	--
23-lis	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Listopad	58,20	58,50	--
23-lis	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Listopad	55,20	55,00	--
24-lis	Polska	Bezrobocie	Październik	6,70%	6,80%	--
24-lis	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Listopad	116,60	116,70	--

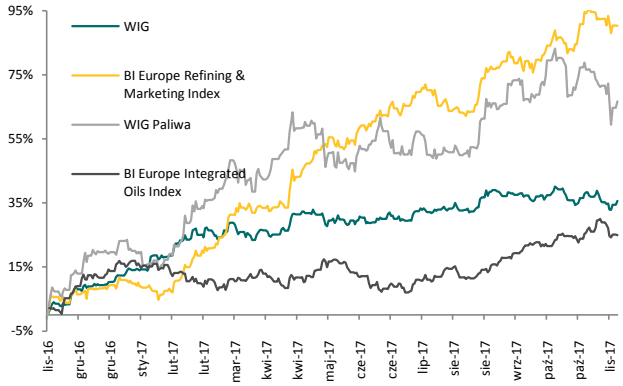
BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Wykresy branżowe (znormalizowane)

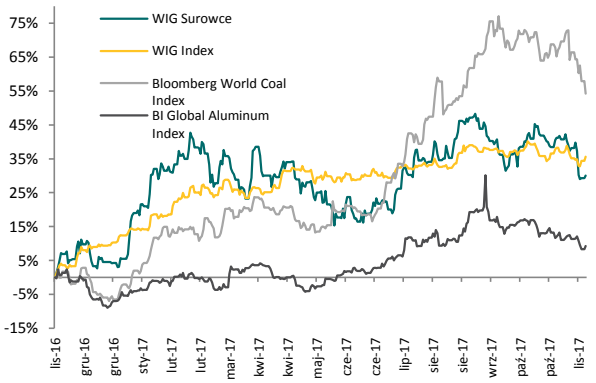
Energetyka



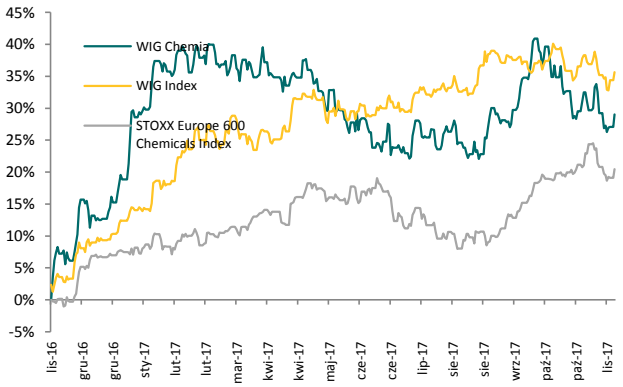
Paliwa



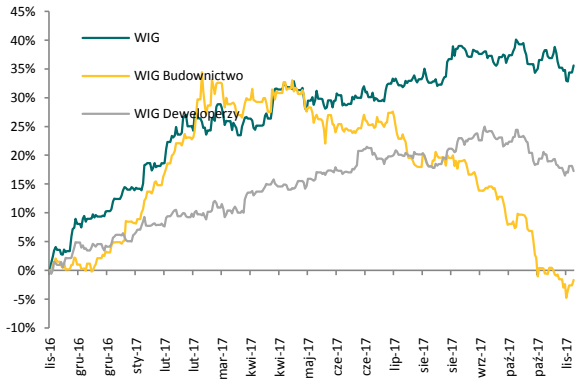
Surowce



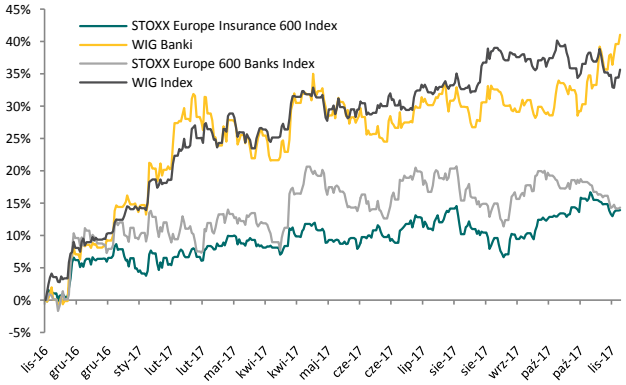
Chemia



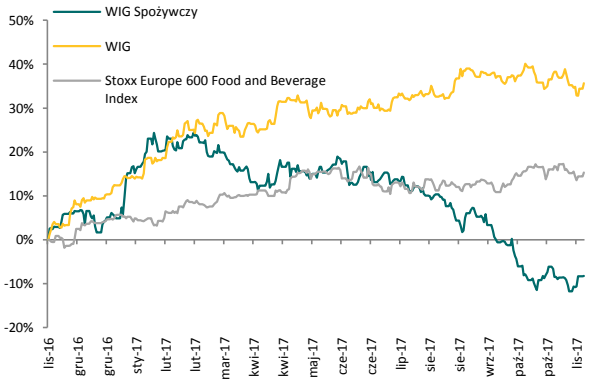
Budownictwo i Deweloperzy



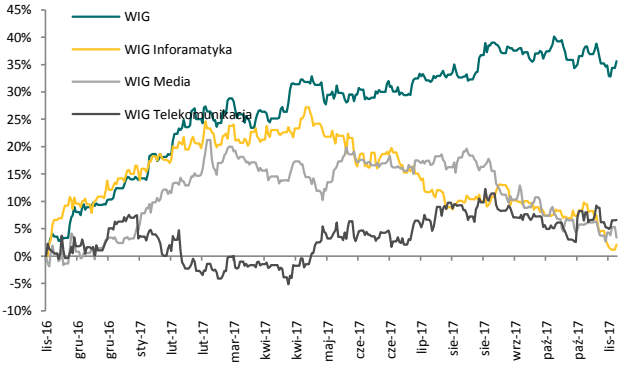
Finanse



Spożywczy



Inne



BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

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 producencka) 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

BGŻ BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

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. składy, 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, CFA, Adam Anioł
nr ewidecyjny: KT/2017/11/20/48