



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

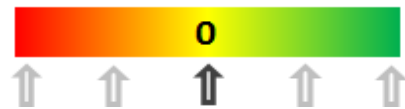
Rynek akcji

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).



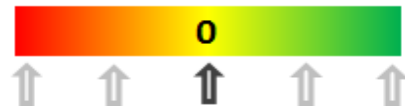
Rynek długu

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

- Druga połowa listopada przyniosła kontynuację odbicia Warszawskiego Indeksu Giełdowego, po wyraźniejszej korekcie w pierwszych tygodniach miesiąca. Krajowy parkiet wspierany był przez poprawę nastrojów na zagranicznych rynkach, głównie w USA oraz w grupie krajów rozwijających się. Zarówno indeks S&P500, jak i MSCI Emerging markets osiągnęły nowe szczyty.
- W minionym tygodniu w kalendarium makro zawierało wiele istotnych odczytów. Początek wspomnianego okresu przyniósł dane o aktywności gospodarczej w Polsce w październiku, które okazały się zdecydowanie mocniejsze od prognoz. Produkcja przemysłowa wzrosła o 12.3% r/r, a budowlano-montażowa o 20.3% r/r.
- W bieżącym tygodniu poza szacunkami wyników sprzedażowych będących rezultatem promocji z okazji tzw. Black Friday, uwaga inwestorów będzie skupiona także na corocznym spotkaniu państw z kartelu OPEC. Natomiast w kalendarium makroekonomicznym kluczowe okażą się wstępne odczyty inflacji za listopad.

Indeksy - Europa

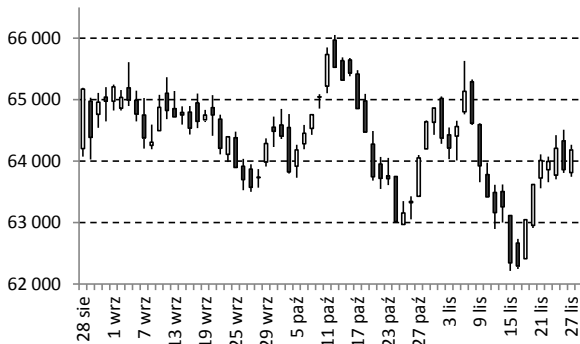
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 181,26	0,88%	USA	DJIA	23 630,90	1,17%
POL	WIG20	2 495,69	1,12%	USA	S&P 500	2 604,73	1,00%
POL	mWIG40	4 827,27	-0,05%	USA	NASDAQ	6 415,27	1,60%
POL	sWIG80	14 144,15	0,81%	BRA	Bovespa	73 380,14	-0,08%
HUN	BUX	39 475,76	0,30%	MEX	IPC	47 483,66	-0,78%
GER	DAX	13 029,80	-0,22%	CHN	SHComp	3 322,23	-2,07%
FRA	CAC 40	5 373,97	0,63%	CHN	HSI	29 686,19	1,46%
GBR	FTSE 100	7 397,25	0,11%	JPN	Nikkei 225	22 495,99	0,44%
EU	Stoxx Europe 50	3 574,53	0,37%	KOR	KOSPI	2 507,81	-0,79%
POL	Rent. obl. 2 l	1,56	-2,74%	IND	SENSEX	33 724,44	1,09%
POL	Rent. obl. 5 l	2,56	-3,07%	TUR	ISE 100	104 759,70	0,82%
POL	Rent. obl. 10 l	3,34	-2,82%	RUS	RTS	1 160,56	2,82%

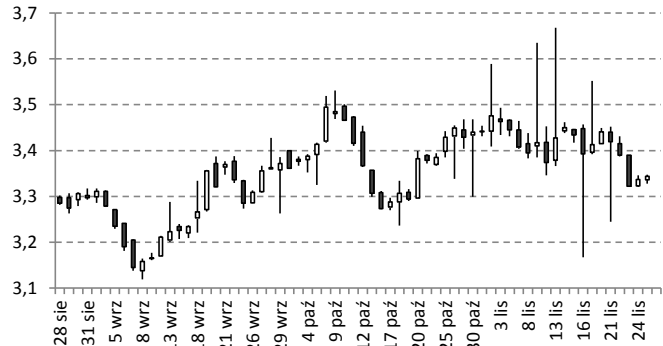


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Druga połowa listopada przyniosła kontynuację odbicia Warszawskiego Indeksu Giełdowego, po wyraźniejszej korekcie w pierwszych tygodniach miesiąca. Krajowy parkiet wspierany był przez poprawę nastrojów na zagranicznych rynkach, głównie w USA oraz w grupie krajów rozwijających się. Zarówno indeks S&P500, jak i MSCI Emerging markets osiągnęły nowe szczyty. Nieco mniejszą skalę wzrostów obserwowaliśmy na starym kontynencie. Powodem była interpretacja przez inwestorów najnowszych zapisów z listopadowego posiedzenia Fed. Pomimo, iż potwierdzają one oczekiwania na kolejną podwyżkę stopy procentowej w grudniu, to komentarze członków FOMC dotyczących utrzymującej się nisko inflacji, odczytane były przez rynek jako gołębnie. Oznacza to, iż tempo zacieśniania polityki monetarnej w 2018 r. może być wolniejsze od dotychczasowych prognoz. Tymczasem słabszy wzrost giełd w Europie (głównie DAX) wynikał z załamania się rozmów dotyczących budowy nowej koalicji po wyborach w Niemczech. DAX konsoliduje się obecnie w rejonie 13 000 pkt., czyli w tym samym miejscu, gdzie miał miejsce ruch boczny w październiku. Gołębne nastawienie Fed wpłynęło również na rynek obligacji, których rentowności zanotowały umiarkowane spadki. Obserwowaliśmy także osłabienie dolara, co przekłada się na wzrost EUR/USD w kierunku 1,19.

Indeks WIG20 powrócił tymczasem do poziomu 2 500 pkt. Zwyżka została zatrzymana w piątek, przy czym zwracamy uwagę na mniejszą skalę handlu pod koniec tygodnia z powodu Święta Dziękczynienia w USA. Wzrostom na światowych parkietach sprzyjały dane makroekonomiczne. W strefie euro wskaźnik PMI dla przemysłu znalazł się na historycznie wysokim poziomie – 60 pkt. Jeszcze wyższe poziomy osiągnęły nastroje w Niemczech gdzie PMI przemysłowy kolejny raz znalazł się wysoko nad granicznym poziomem 50 pkt i zanotował kolejny rekord – 62,5 pkt. We Francji lepsze nastroje panują w usługach, gdzie PMI wyniósł 60 pkt, niż w przemyśle – PMI 57,5 pkt. Dla krajowego rynku wsparciem były lepsze od prognoz dane o aktywności gospodarczej. Produkcja przemysłowa wzrosła o 12,3% r/r, a budowlano-montażowa o 20,3% r/r. Wskazuje to na przyspieszenie eksportu i inwestycji na początku czwartego kwartału. Jednocześnie sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym zwiększyła się o 7,1% r/r, czyli nieco wolniej niż we wrześniu i niż spodziewał się rynek. Powyższe wspierało kontynuację wzrostowej korekty sWIG80, który w ostatnich tygodniach zachowuje się relatywnie lepiej względem blue chipów. Powyższe dane wpłynęły również na umocnienie złotego, a para EUR/PLN spadła do poziomu 4,20, czyli najniższego od połowy lipca. Zniżkę zanotował również USD/PLN do 3,52 (najniższej od początku września).

Wśród informacji z krajowego rynku akcji zwracamy uwagę na kończący się sezon wyników. W minionych dniach rezultaty za III kwartał podały m.in. CD Projekt, Torpol, Asseco Poland, InterCars (poniżej prognoz), a także AmRest, Medicalgorithmics (powyżej oczekiwań) i Elemental, Atal (zgodnie z konsensusem). Z pozostałych informacji wyróżniamy ogłoszone przez Maxima Grupe wezwanie na 100% akcji Emperii po 100 PLN za akcję.

Informacja o funduszach

Lepszy tydzień w segmencie dużych spółek oraz dobre zachowanie spółek z indeksu sWIG80 przyczyniły się do istotnej poprawy wyników polskich funduszy akcyjnych w minionym miesiącu. Przecięta stopa zwrotu wyniosła w tej grupie aż 1,94%, co uplasowało ją na szczycie rankingu wszystkich analizowanych rodzajów funduszy. Do udanych minione 7 dni zaliczą również fundusz mieszane oraz fundusze absolutnej stopy zwrotu, których wyniki wspierane były przez dobre zachowanie instrumentów udziałowych.

Analizując dokładniej najlepszą grupę funduszy minionego tygodnia, najlepsze wyniki osiągnęły fundusze akcji polskich uniwersalne, który zyskały 2,19%. Niewiele słabiej radziły sobie fundusze typu „Miś” – małych i średnich spółek, które zanotowały zwyżkę w wysokości 1,84%. Zdecydowanie słabiej niż rynek polski radziły sobie fundusze inwestujące w Turcji, co odzwierciedlone zostało w stopach zwrotu funduszy inwestujących w tym rejonie – średnio -4,73%.

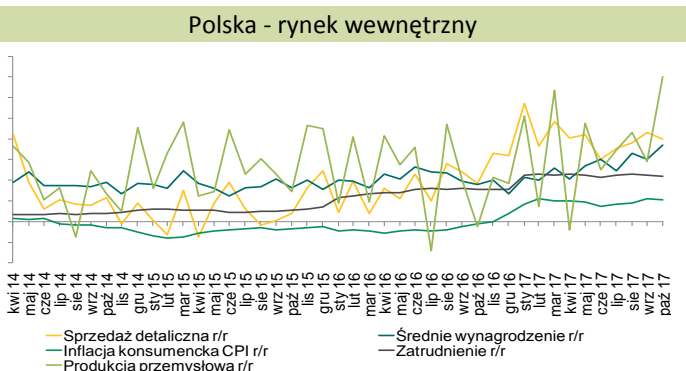
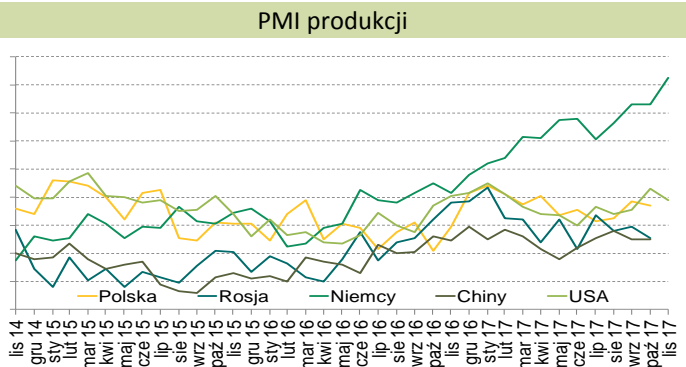
Wśród najlepszych funduszy minionego tygodnia należy wyróżnić fundusze małych i średnich spółek zarządzane przez BZ WBK TFI oraz MetLife TFI. Bardzo dobrą stopę zwrotu osiągnął fundusz NN Akcji – 3,02%, Quercus Agresywny (+2,2,84%) oraz BGZ BNP Paribas Dynamicznego Inwestowania (+2,79%).

W segmencie funduszy obligacyjnych dobry tydzień zaliczyło Rockbridge TFI i fundusze Obligacji 1 i Obligacji 2 (odpowiednio +0,53% i 0,51%). Na uwagę zasługują również dobre zachowanie funduszy Aviva Investors TFI – Dłużny i Obligacji Dynamiczny (+0,31% i +0,30%).



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W minionym tygodniu kalendarium makro zawierało wiele istotnych odczytów. Początek wspomnianego okresu przyniósł dane o aktywności gospodarczej w Polsce na październiku, które okazały się zdecydowanie mocniejsze od prognoz. Produkcja przemysłowa wzrosła o 12.3% r/r, a budowlano-montażowa o 20.3% r/r. Wskazuje to na przyspieszenie eksportu i inwestycji na początku czwartego kwartału. Jednocześnie sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym zwiększyła się o 7.1% r/r, czyli nieco wolniej niż we wrześniu i niż spodziewał się rynek. Może to wskazywać na pewne osłabienie wzrostu wydatków konsumpcyjnych sektora gospodarstw domowych. Pomimo szybkiego przyrostu realnych wynagrodzeń, efekt zwiększonych transferów socjalnych, wspierający tempo konsumpcji w poprzednich kwartałach być może zaczyna powoli wygasać. W październiku ceny producentów (inflacja PPI) wzrosły o 3.0% r/r, co, wraz z szybszym tempem wzrostu nominalnych wynagrodzeń, sugeruje rosnącą presję na ceny konsumenckie (inflacja CPI) w nadchodzących miesiącach.



Ekonomiści BGZ BNP Paribas zrewidowali prognozy gospodarcze dla Polski. Oczekują, że w przyszłym roku PKB w kraju zwiększy się o 3.5% r/r wobec poprzedniej prognozy, zakładającej wzrost gospodarczy na poziomie 3.2% r/r. Pomimo przyspieszenia wzrostu inwestycji do prawie 8% r/r i i lepszych perspektyw dla eksportu nadal uważają, że zarówno zapasy jak i eksport netto będą oddziaływać w kierunku nieco słabszego niż w br. wzrostu PKB. Dodatkowo wyższa inflacja, która ich zdaniem przekroczy cel inflacyjny w połowie 2018 roku, będzie hamować przyrost realnych dochodów, co osłabi tempo wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych.

Ekonomiści BGZ BNP Paribas nie zmienili oczekiwań, co do poziomu krajowych oficjalnych stóp procentowych. Spodziewają się, że RPP rozpocznie cykl zacieśniania polityki pieniężnej w drugiej połowie przyszłego roku – po przekroczeniu przez inflację poziomu 2.5% r/r, oraz w efekcie wygaszania przez EBC programu skupu aktywów - co będzie tożsame z bardziej restrykcyjnymi warunkami monetarnymi w strefie euro.

Inwestorzy z rynków bazowych oczekiwali natomiast drugiej połowy tygodnia, kiedy zostały podane wstępne odczyty PMI za listopad. W przypadku Francji, Niemiec oraz całej strefy euro odczyty dla PMI dla przemysłu okazały się mocno ponad oczekiwaniami analityków. Warto zwrócić uwagę na rekordowy poziom tego wskaźnika dla Niemiec, który wyniósł 62,5 pkt. (poziom PMI mniejszy niż 50 pkt. oznacza spadek aktywności sektora produkcyjnego w stosunku do miesiąca poprzedniego; im wskaźnik niższy, tym gorzej; odczyt powyżej poziomu 50 pkt. oznacza wzrost aktywności sektora produkcyjnego w stosunku do miesiąca poprzedniego). Wzrost zanotował również wskaźnik dla Japonii (53,8 pkt. vs oczekiwania 52,6 pkt. vs 52,8 pkt. poprzednio). W przypadku wskaźników PMI dla usług lepszy od oczekiwań odczyt okazał się dla Francji (60,2 pkt. vs 57,0 pkt.) oraz strefy euro (56,2 pkt. vs 55,2 pkt.). Nieco poniżej oczekiwań wypadła publikacja dla gospodarki niemieckiej, gdzie PMI usług wyniósł 54,9 pkt. przy prognozach na poziomie 55,0 pkt. oraz 54,7 pkt. w poprzednim miesiącu. Względem powyższych odczytów, słabo wypadły publikacje tożsamy wskaźników dla gospodarki amerykańskiej, gdzie wartości okazały się również niższe od poziomów z października, zarówno w przypadku odczytu dla przemysłu, jak i usług.



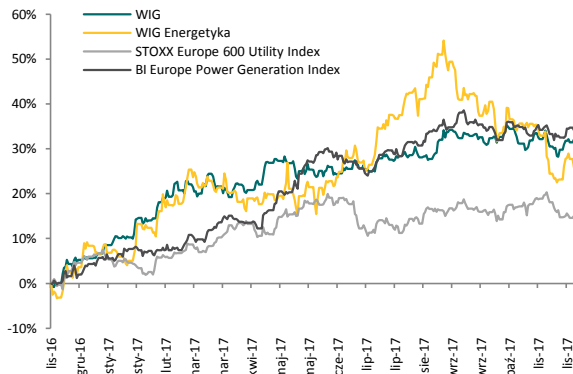
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
29-lis	Niemcy	CPI m/m	Listopad	--	0,00%	--
29-lis	Niemcy	CPI r/r	Listopad	--	1,60%	--
29-lis	USA	PKB	III kw.	2,20%	2,20%	--
29-lis	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	III kw.	--	1,30%	--
30-lis	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Listopad	--	-11k	--
30-lis	Polska	PKB r/r	III kw.	--	4,70%	--
30-lis	Polska	PKB k/k	III kw.	--	1,10%	--
30-lis	Eurostrefa	Bezrobocie	Październik	--	8,90%	--
30-lis	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Listopad	--	0,90%	--
30-lis	Polska	CPI m/m	Listopad	--	0,50%	--
30-lis	Polska	CPI r/r	Listopad	--	2,10%	--
30-lis	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Listopad	--	239k	--
30-lis	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Październik	0,20%	0,10%	--
30-lis	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Październik	1,40%	1,30%	--
30-lis	USA	Chicago PMI pkt.	Listopad	62,00	66,20	--

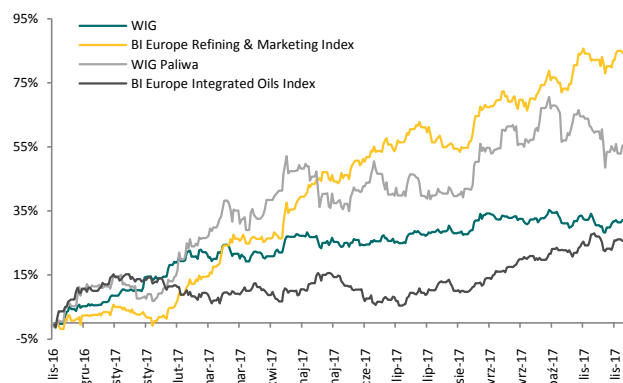


Wykresy branżowe (znormalizowane)

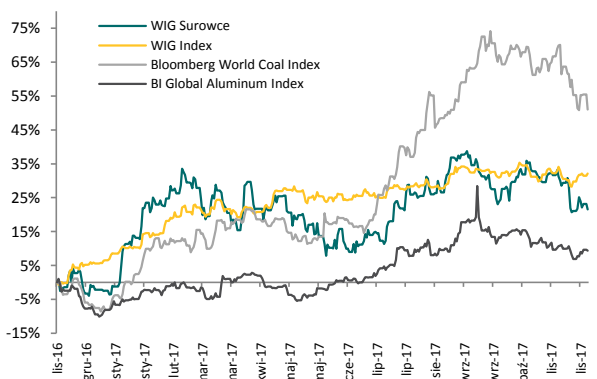
Energetyka



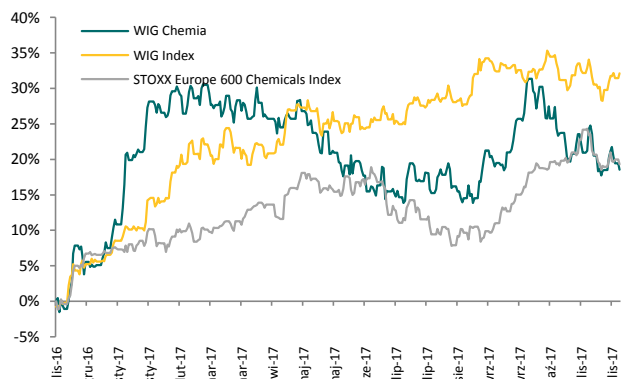
Paliwa



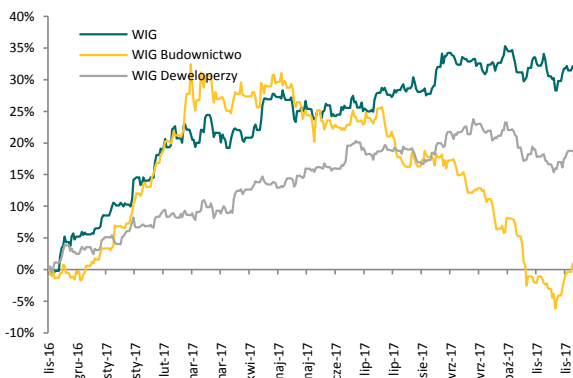
Surowce



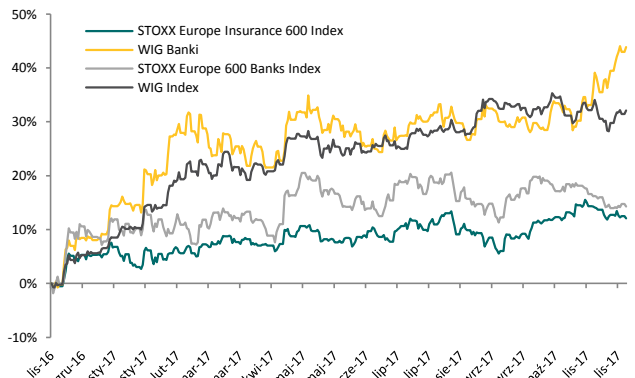
Chemia



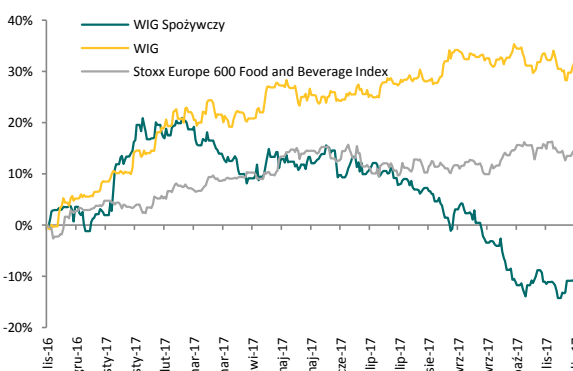
Budownictwo i Deweloperzy



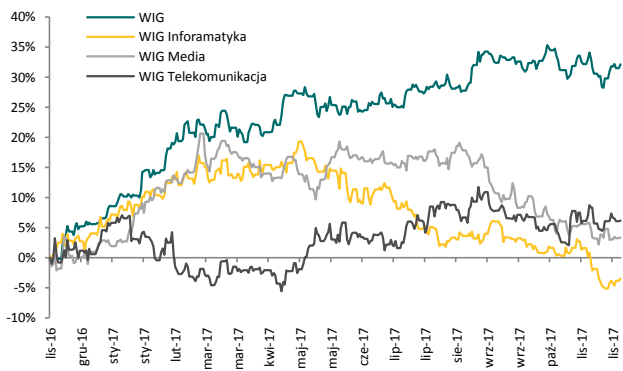
Finanse



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; "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, CFA, Adam Anioł
nr ewidencyjny: KT/2017/11/27/49