



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

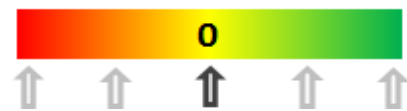
**Rynek akcji**

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).



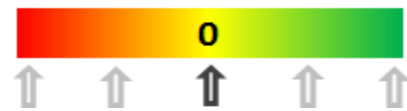
**Rynek długu**

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**

- Miniony tydzień na rynkach akcji zakończył się minimalnymi wzrostami. Krajowa giełda odstawał jednak negatywnie na tym tle, a WIG stracił w skali 5 dni ok.. 0,5%.
- W drugiej połowie tygodnia na rynek napłynęła informacja o rezygnacji premier Beaty Szydło oraz jednoczesnej desygnacji Mateusza Morawieckiego na stanowisko Prezesa Rady Ministrów. Głosowanie nad wotum zaufania wobec rządu ma się odbyć we wtorek (12 grudnia).
- Jeżeli chodzi o dane makroekonomiczne to tygodnia obfituje w publikacje na temat inflacji – dane na temat zmian indeksu CPI podadzą najpierw polski GUS (finalny odczyt wyniósł +2,5% r/r, zgodnie z oczekiwaniami), a potem we wtorek i środę urzędy statystyczne z Wielkiej Brytanii, Niemiec i USA. Cykl odczytów inflacyjnych w minioną sobotę zainaugurowali Chińczycy – CPI wyniosło 1,7% w ujęciu r/r (1,9% r/r miesiąc wcześniej).

**Indeksy - Europa**

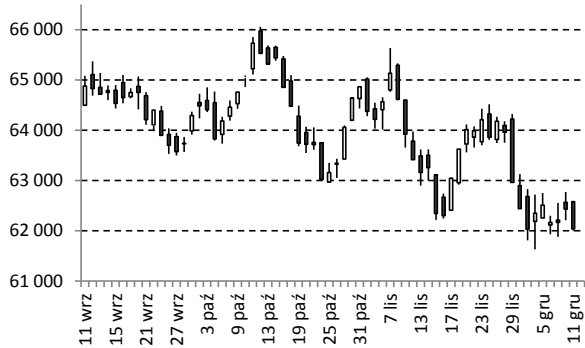
**Indeksy - świat**

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62 037,40	-0,50%	USA	DJIA	24 379,35	0,37%
POL	WIG20	2 389,87	-0,59%	USA	S&P 500	2 653,04	0,52%
POL	mWIG40	4 713,68	-0,57%	USA	NASDAQ	6 360,52	1,55%
POL	sWIG80	14 319,88	0,30%	BRA	Bovespa	73 220,03	0,18%
HUN	BUX	37 790,68	-0,04%	MEX	IPC	47 749,98	1,25%
GER	DAX	13 130,23	0,55%	CHN	SHComp	3 322,20	0,38%
FRA	CAC 40	5 395,65	0,12%	CHN	HSI	28 965,29	-0,59%
GBR	FTSE 100	7 448,63	1,49%	JPN	Nikkei 225	22 938,73	1,02%
EU	Stoxx Europe 50	3 585,67	0,26%	KOR	KOSPI	2 471,49	-1,21%
POL	Rent. obl. 2 l	1,66	-0,36%	IND	SENSEX	33 455,79	1,78%
POL	Rent. obl. 5 l	2,67	-3,54%	TUR	ISE 100	109 222,70	3,81%
POL	Rent. obl. 10 l	3,22	-3,25%	RUS	RTS	1 136,50	0,23%

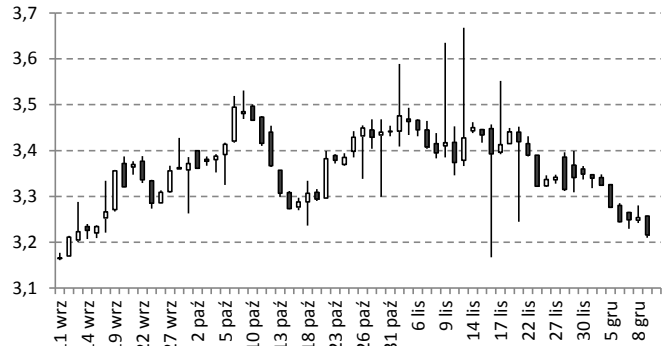


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Względem poprzedniego tygodnia, podczas ostatnich minionych pięciu dni handlu nastroje na europejskich rynkach bazowych uległy poprawie, niemniej ostateczny wynik indeksów na koniec tygodnia nie zmienił obrazu ostatnich dni, gdzie obserwujemy ponad miesięczny trend boczny. Główne indeksy w tym okresie zanotowały umiarkowany wzrost na poziomie odpowiednio: DAX +2,27%, CAC40 +1,55%, UK100 +1,28%. Zdecydowanie ciekawiej przebiegały notowania za oceanem, gdzie indeks S&P500 po słabej pierwszej połowie tygodnia, rozpoczął odbieranie strat kończąc tydzień z symbolicznym wzrostem na poziomie 0,35%. Poprawa nastrojów była rezultatem przegłosowania przez amerykański Senat ustawy o reformie systemu podatkowego. Inwestorzy oczekują, że niższe podatki przełożą się na realny wzrost wyników spółek, a cała gospodarka USA doświadczy znacznego impulsu fiskalnego, który wg szacunków może wynieść nawet +0,5pp dynamiki PKB w 2018 roku. Obecnie trwają negocjacje pomiędzy przedstawicielami Senatu oraz Izba Reprezentantów w celu przyjęcia jednolitej propozycji. Wstępnie zakończenie powyższego procesu oczekiwane jest jeszcze przed Świętami Bożego Narodzenia. Oczekujemy, iż Republikanie będą dążyć do jak najszybszego przyjęcia nowego prawa podatkowego z uwagi na wybory do Senatu, które mają się odbyć w listopadzie 2018 r.

Poza pracami nad reformą podatkową, powracającym pod koniec roku tematem jest podniesienie limitu zadłużenia i zapewnienie finansowania administracji państwowej Stanów Zjednoczonych w celu uniknięcia tzw. government shutdown. W czwartek (7 grudnia) Kongres przegłosował przedłużenie finansowania do 22 grudnia. W tym terminie Demokraci oraz Republikanie powinni porozumieć się w sprawie planowanych wydatków rządowych. W przeciwnym wypadku zamrożonych zostanie część wydatków (np. parki narodowe, muzea, niektóre urzędy).

Ubiegłotygodniowe notowania na warszawskiej giełdzie wpisywały się w zachowanie rynków bazowych z nieco słabszą pierwszą połową tygodnia oraz poprawą nastrojów w drugiej części okresu. Krajowe blue chips zakończyły tydzień z 0,73% zyskiem, a wśród sektorów wyróżniał się przede wszystkim sektor energetyczny. WIG-Energetyka zanotował wzrost na poziomie +6,44% co było reakcją na uchwalenie przez sejm w środę ustawy o rynku mocy. Definiuje ona mechanizm wsparcia dla koncernów energetycznych w zamian za ich gotowość do zaoferowania - w razie potrzeby - określonych mocy elektrowni. Aby zapisy ustawy weszły w życie, wymagana jest, poza podpisem prezydenta, notyfikacja przez Komisję Europejską. Zgodnie z intencją Ministerstwa Energii budżet płatności mocowych ma sięgać 4 mld zł, ale będzie to neutralizowane likwidacją mechanizmu ORM i zimnej rezerwy. Na drugim biegunie znalazła się branża górnicza z KHGM na czele, co wynikało z silnej przeceny miedzi. W przypadku średnich i mniejszych podmiotów zwracamy uwagę na indeks sWIG80, który zakończył tydzień z 1,09% wzrostem, i tym samym daje kolejny argumenty za stopniowym odwracaniem kilkumiesięcznej tendencji spadkowej.

Zgodnie z oczekiwaniami RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian i utrzymała bardzo łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, pomimo przyspieszenia inflacji CPI do celu NBP (+2,5%) w listopadzie i rosnących szybciej wynagrodzeń. Adam Głapiński, prezes NBP, uważa, iż stopy procentowe powinny pozostać bez zmian do końca 2018 r., w horyzoncie projekcji inflacja pozostanie w pobliżu celu banku centralnego. W rezultacie doszło do spadku rentowności (co oznacza wzrost cen obligacji) krajowych 10-letnich obligacji do poziomu 3,25% - najniższego od blisko trzech miesięcy.

## Informacja o funduszach

Początek grudnia nie była łaskawy dla inwestorów utrzymujących oszczędności w funduszach rynku akcji. Kolejny tydzień najbardziej agresywne propozycje oferowane przez TFI znalazły się poniżej poziomu 0% i przyniosły inwestorom stratę. Przeciętnie było to -0,43%, jednak w segmencie akcyjnych pozytywnie wyróżniły się fundusze o większej ekspozycji na rynku małych i średnich spółek oraz takie wykorzystujące kontrakty terminowe (krótka pozycja) na WIG20. Słabsze wyniki osiągnęły jedynie fundusze surowcowe. Straciły one aż -1,63%, co nie jest zaskoczeniem patrząc na bieżącą sytuacją na rynku złota. Notowania kruszcu znajdują się od początku września w trendzie spadkowym, a potencjalnemu odwróceniu trendu nie sprzyja szybki postęp w zakresie reform podatkowych w USA (reformy sprzyjają negatywnie skorelowanemu ze złotem dolarowi amerykańskiemu). Niewiele lepiej niż fundusz akcji polskich w zeszłym tygodniu poradziły sobie fundusze akcji zagranicznych, których średnia stopa zwrotu wyniosła -0,29%. Do najlepszych pod względem zeszłotygodniowych wyników propozycji z krajowego rynku instrumentów zbiorowego inwestowania należą fundusze dłużne, których przeciętna stopa zwrotu wyniosła +0,14%.

Patrząc bardziej szczegółowo najlepszą grupą aktywów w zeszłym tygodniu pod względem osiągniętych rezultatów okazały się fundusze akcji tureckich – UniAkcje: Turcja, Investor Turcja i Quercus Turcja (odpowiednio 7,15%, 5,04%, 3,95%).



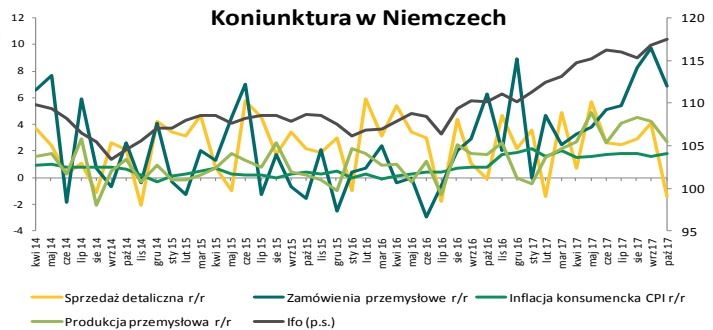
**Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat**

RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian i utrzymała bardzo łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, pomimo przyspieszenia inflacji CPI do celu NBP (+2,5%) w listopadzie i rosnących szybciej wynagrodzeń. Adam Glapiński, prezes NBP, uważa, iż stopy procentowe powinny pozostać bez zmian do końca 2018 r., w horyzoncie projekcji inflacja pozostanie w pobliżu celu banku centralnego. Centralna ścieżka listopadowej projekcji NBP zakłada wzrost PKB w 2017 na poziomie 4,2%, w 2018 r. na poziomie 3,6%, a w 2019 r. na poziomie 3,3%. Ścieżka dla inflacji kształtuje się odpowiednio na poziomie 1,9%, 2,3% oraz 2,7%. Inflacja bazowa ma zaś wynieść 0,7% w 2017 r., 1,9% w 2018 r. oraz 2,7% w 2019 r.

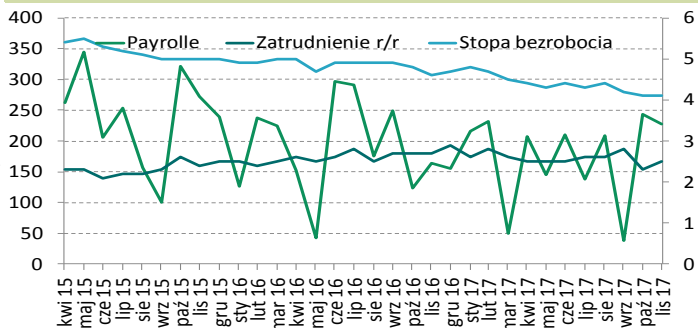
Wśród informacji makroekonomicznych ze strefy euro największym zaskoczeniem był spadek październikowej produkcji przemysłowej Niemiec w ujęciu m/m o 1,40%. Pomimo, iż dane okazały się znacząco słabsze od oczekiwań (+1,1% m/m), silny wzrost zamówień w październiku (o +0,5% m/m i prawie 7% r/r) wskazuje na lepsze perspektywy na przyszłość. Wyższe zamówienia, zwłaszcza na dobra inwestycyjne z zagranicy, powinny bowiem przełożyć się na szybki wzrost produkcji.

Wzrost zatrudnienia w amerykańskim sektorze pozarolniczym (ang. non-farm payroll) wyniósł 221 tys. etatów, co okazało się poziomem powyżej rynkowych oczekiwań rzędu 200 tys. Pomimo korekty danych z ubiegłego miesiąca w dół o 14 tys. etatów i niższym od oczekiwań wzroście godzinowych płac (+0,2% m/m wobec +0,3% m/m konsensus), dane zostały pozytywnie przyjęte przez rynek. Potwierdzają one oczekiwania na podwyżkę stóp przez Fed na grudniowym posiedzeniu (13 grudnia - środa). Istotniejsze dla inwestorów będą jednak nowe projekcje ekonomiczne FOMC w kontekście tempa normalizacji polityki pieniężnej w 2018 r. Ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się przyspieszenia wzrostu PKB Stanów Zjednoczonych do +2,9% r/r w 2018 r. z uwagi na wprowadzenie reformy podatkowej oraz utrzymanie dobrej koniunktury gospodarczej na świecie. Fed wg prognoz BNP dokona jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych w przyszłym roku. Wycena powyższych wydarzeń powinna przełożyć się na umocnienie dolara w pierwszej połowie roku (oczekujemy spadku EUR/USD do 1,13 do końca 1H'18). W drugiej połowie roku rynki mogą zacząć wyceniać podwyżki stóp procentowych w pozostałych krajach rozwiniętych, co naszym zdaniem, przełoży się na osłabienie dolara amerykańskiego (kurs EUR/USD do końca 2018 r. odbije w kierunku 1,22).

**Koniunktura w Niemczech**



**Amerykański rynek pracy**





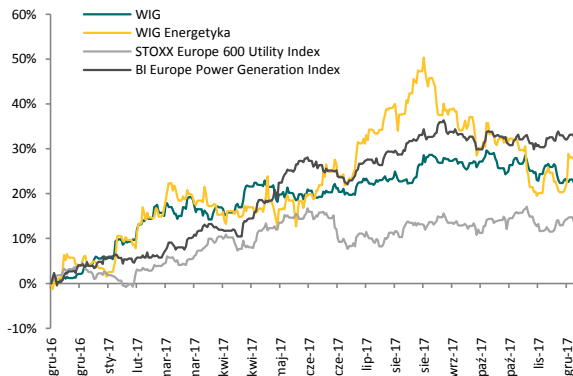
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
11-gru	Polska	CPI r/r	Listopad	2,50%	2,50%	2,50%
12-gru	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Grudzień	--	30,90	--
12-gru	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Grudzień	18,00	18,70	--
12-gru	Polska	Inflacja bazowa r/r	Listopad	0,90%	0,80%	--
13-gru	Niemcy	CPI m/m	Listopad	0,30%	0,30%	--
13-gru	Niemcy	CPI r/r	Listopad	1,80%	1,80%	--
13-gru	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Październik	0,00%	-0,60%	--
13-gru	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Październik	3,20%	3,30%	--
13-gru	USA	CPI m/m	Listopad	0,40%	0,10%	--
13-gru	USA	CPI r/r	Listopad	2,20%	2,00%	--
13-gru	USA	Decyzja ws. stóp procentowych	Grudzień	1,25%-1,50%	1,00%-1,25%	--
14-gru	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Grudzień	62	62,5	--
14-gru	Niemcy	PMI usługi pkt.	Grudzień	54,6	54,3	--
14-gru	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Grudzień	59,7	60,1	--
14-gru	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Grudzień	56	56,2	--
14-gru	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Październik	160m	-100m	--
14-gru	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Grudzień	--	236k	--
14-gru	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	0,30%	0,20%	--
14-gru	Chiny	Sprzedaż detaliczna r/r	Listopad	10,30%	10,00%	--
14-gru	Chiny	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	6,20%	6,20%	--
14-gru	Francja	PMI przemysł pkt.	Grudzień	57,0	57,7	--
15-gru	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	0,20%	0,90%	--

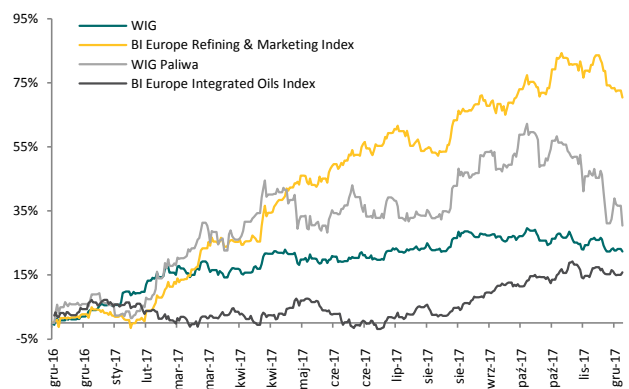


Wykresy branżowe (znormalizowane)

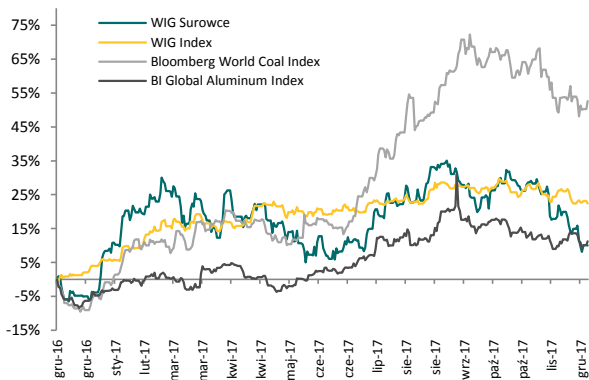
**Energetyka**



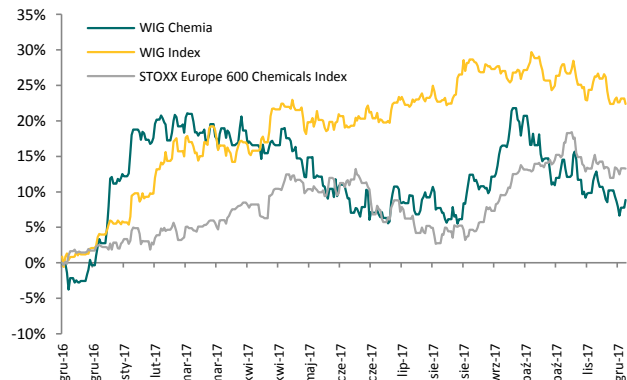
**Paliwa**



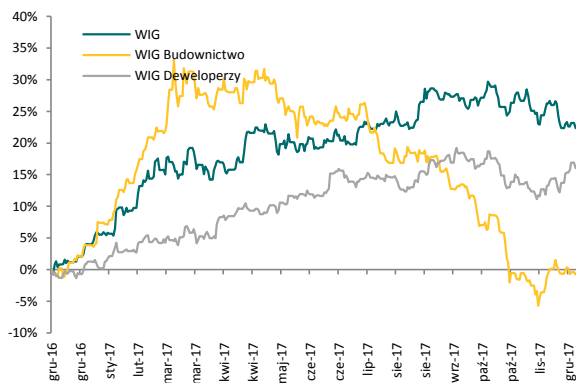
**Surowce**



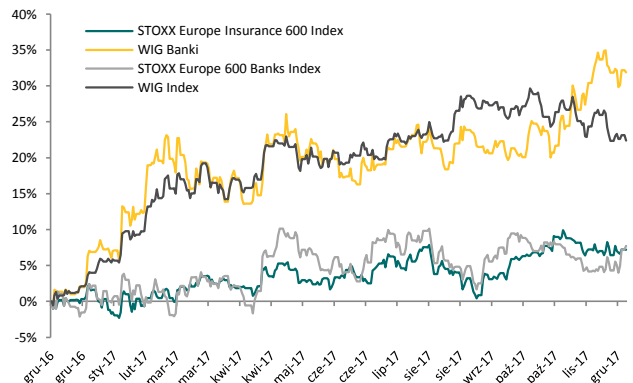
**Chemia**



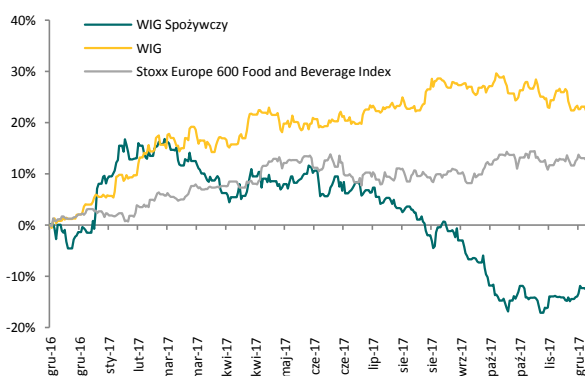
**Budownictwo i Deweloperzy**



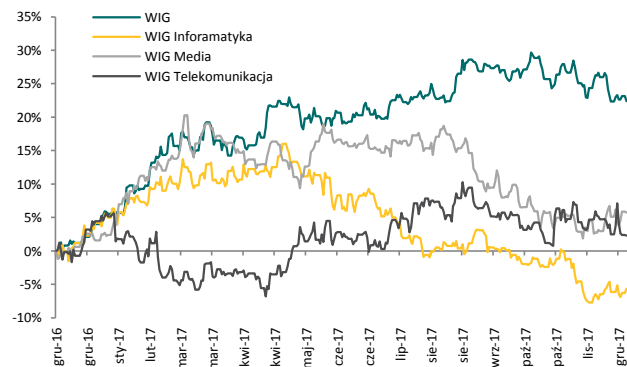
**Finanse**



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

**Autorzy:** Adam Maćkowiak, Adam Anioł, Michał Krajczewski  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/12/11/51