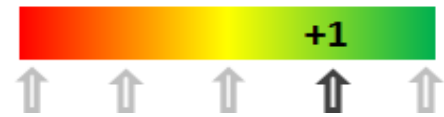




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

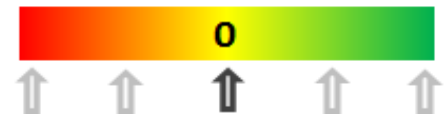
**Rynek akcji**

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).



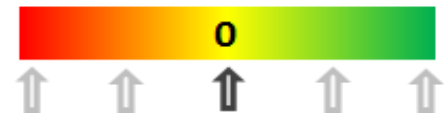
**Rynek długu**

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**

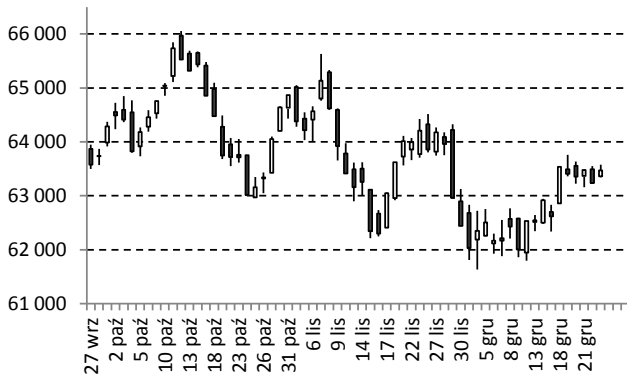
- Przedostatni tydzień bieżącego roku na rynku akcyjnym został zdominowany przez realizację zysków po uchwaleniu ustawy podatkowej w Stanach Zjednoczonych (sprzedaż faktów), która była w centrum zainteresowania inwestorów od początku grudnia.
- Środa (27.12) dla krajowych inwestorów jest ostatnim dniem aby dokonać transakcji, które wliczane są do PIT-38 (podatek od przychodów kapitałowych) za 2017 r. Oznacza to, iż inwestorzy mogą często chcieć sprzedać na ostatniej możliwej sesji akcje spółek, które przyniosły straty w bieżącym roku.
- Podczas ostatniego tygodnia 2017 roku nie zostaną opublikowane żadne kluczowe dane makroekonomiczne. Pomimo tego, w związku z zmniejszoną wartością obrotów należy mieć na uwadze możliwość wystąpienia gwałtownych ruchów cenowych na rynku.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	63 470,38	-0,11%	USA	DJIA	24 746,21	-0,19%
POL	WIG20	2 463,45	-0,11%	USA	S&P 500	2 680,50	-0,36%
POL	mWIG40	4 790,66	0,65%	USA	NASDAQ	6 433,16	-1,23%
POL	sWIG80	14 318,12	-1,31%	BRA	Bovespa	76 055,68	4,64%
HUN	BUX	39 114,09	0,95%	MEX	IPC	48 451,33	-0,38%
GER	DAX	13 046,23	-2,00%	CHN	SHComp	3 275,78	-0,36%
FRA	CAC 40	5 357,82	-1,16%	CHN	HSI	29 597,66	1,88%
GBR	FTSE 100	7 605,85	0,91%	JPN	Nikkei 225	22 911,21	0,09%
EU	Stoxx Europe 50	3 545,08	-1,78%	KOR	KOSPI	2 436,67	-1,69%
POL	Rent. obl. 2 l	1,71	-2,90%	IND	SENSEX	33 911,81	0,22%
POL	Rent. obl. 5 l	2,66	-2,32%	TUR	ISE 100	112 048,00	1,44%
POL	Rent. obl. 10 l	3,30	-1,88%	RUS	RTS	1 147,14	1,58%

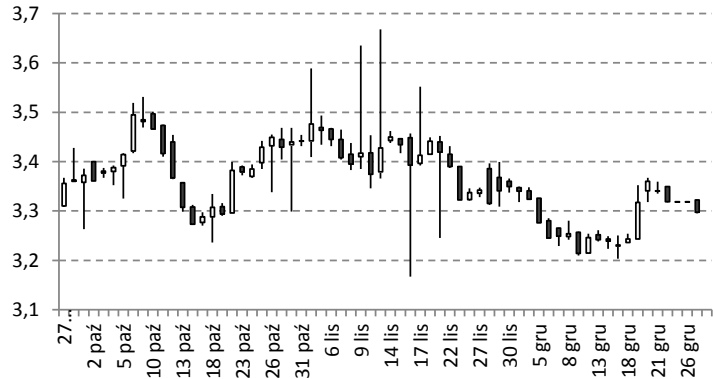


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Przedostatni tydzień bieżącego roku na rynku akcyjnym został zdominowany przez realizację zysków po uchwaleniu ustawy podatkowej w Stanach Zjednoczonych (sprzedaż faktów), która była w centrum zainteresowania inwestorów od początku grudnia. Słaby sentyment w USA (S&P500 -0,24%) przeniósł się na pozostałe rynki bazowe – Niemcy (DAX -1,8%), Wielką Brytanię (-0,81%) i ostatecznie dotarł również do Polski (WIG -0,47%). Jedynym polskim indeksem, który zakończył tydzień na plusie był mWIG40.

Reforma podatkowa w Stanach Zjednoczonych, która w bieżącym miesiącu obok podwyżki stóp procentowych przez Fed jest najważniejszym tematem dla inwestorów i wg. naszych prognoz przyczyni się do wzmocnienia dynamiki wzrostu produktu krajowego brutto w 2018 roku o ok. 0,5 punktu procentowego, przekładając się również na wzrost presji inflacyjnej. Pomimo pozytywnego wpływu reformy pod względem stymulacji gospodarczej, na rynku akcyjnym obserwowaliśmy umiarkowane nastroje, co wskazuje że wśród inwestorów zadziałał mechanizm zakładający zakup plotek (informacje o wprowadzeniu reformy podatkowej) oraz sprzedaż faktów (rzeczywiste wprowadzenie reformy). Większą dynamikę obserwowaliśmy natomiast na rynku długu, gdzie rentowności amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych w ciągu tygodnia wzrosły o 13 pb.

Inwestorzy na polskim rynku podążyli za sentymentem na rynkach bazowych. Niemniej jednak z punktu widzenia krajowego inwestora należy zwrócić również uwagę na otoczenie polityczne, które w ostatnich tygodniach było w centrum uwagi ze względu na zmianę na stanowisku premiera oraz uruchomienie artykułu 7 Traktatu o UE wobec Polski, który może doprowadzić do zatrzymania napływu środków UE do kraju a w ostateczności nawet do zawieszenia prawa głosu Polski. Pomimo negatywnego wydźwięku zaistniałej sytuacji polska giełda jak i polski złoty pozostały względnie stabilne. Pozytywne informacje płynące z gospodarki jak i stabilna sytuacja budżetowa zdają się wspierać sentyment wobec krajowych aktywów.

Warto mieć na uwadze, że koniec roku pozostaje specyficznym okresem na wszystkich rynkach, w związku z zmniejszonym obrotem. Środa (27.12) dla krajowych inwestorów jest ostatnim dniem aby dokonać transakcji, które wliczane są do PIT-38 (podatek od przychodów kapitałowych) za 2017 r. Oznacza to, iż inwestorzy mogą często chcieć sprzedać na ostatniej możliwej sesji akcje spółek, które przyniosły straty w bieżącym roku – powyższe odnosi się do znacznej części małych podmiotów notowanych na GPW. Niemniej jednak na przestrzeni ostatnich 10 lat (2007-2016) ostatni tydzień grudnia (25-31 grudnia) w sześciu na dziesięć przypadków przyniósł dodatnią stopę zwrotu. W nadchodzących dniach warto zwrócić uwagę na spółki, których działalność zależna jest od cen surowców, które w grudniu zdecydowanie rosły – tylko sama miedź w ostatnim miesiącu podrożała aż o ponad 10%.

## Informacja o funduszach

Przedświąteczny tydzień na rynku funduszy inwestycyjnych należał do zdecydowanie do propozycji z segmentu surowcowego. Przeciętna tygodniowa stopa zwrotu na poziomie 1,44% była najwyższą spośród wszystkich rodzajów instrumentów zbiorowego inwestowania. Najlepiej wśród powyższej grupy radziły sobie te fundusze, które inwestowały na rynkach metali przemysłowych. Nieco słabiej, ale również znacząco lepiej niż inne rodzaje funduszy wypadły propozycje skoncentrowane na rynku złota.

Drugie i trzecie najlepsze pod względem stopy zwrotu były fundusz akcji zagranicznych i polskich (odpowiednio +0,48% i +0,42%). Relatywne lepsze wyniki pierwszej z wymienionych grup to przede wszystkim efekt dobrego zachowania funduszy inwestujących na rynkach rozwijających się, w szczególności w Ameryce Łacińskiej i Azji Południowo-Wschodniej. Nieco słabiej wypadły instrumenty, których aktywa ulokowane były na Starym Kontynencie. W segmencie akcji polskich najlepsze rezultaty osiągnęły te fundusze, które przeważały akcje największych spółek (indeks WIG20). Dobre wyniki osiągnęły fundusze – Aviva Investors Nowoczesnych Technologii (+1,40%) oraz NN Akcji (+0,96%). Słabsze rezultaty osiągnęły fundusze inwestujące w segmencie małych i średnich spółek (średnio +0,27%).

Szczególnie słaby miniony tydzień był dla funduszy dłużnych, które osiągnęły ujemną stopę zwrotu (polskie - -0,05% i zagraniczne -0,08%). Negatywnie zaskoczyły wyniki funduszy KBC TFI – KBC Globalny Obligacyjny stracił -1,13% a KBC Obligacji Korporacyjnych stracił -0,50%. Po drugiej stronie rynku znalazł się NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących (waluta lokalna) który zyskał +1,08%.



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami grudniowy wskaźnik koniunktury Ifo w Niemczech obniżył się nieznacznie do poziomu 117,2 pkt. (głównie za sprawą słabszych oczekiwań; ocena bieżącej sytuacji poprawiła się bowiem w porównaniu z listopadem). Wskaźnik Ifo pozostaje jednak w pobliżu swoich ostatnich rekordowych poziomów, sugerując utrzymanie wysokiego tempa wzrostu u głównego partnera handlowego Polski. Dobra koniunktura w Niemczech oznacza korzystne perspektywy dla polskiej gospodarki, a zwłaszcza eksportu, w kolejnych miesiącach. Również zgodne z oczekiwaniami były dane o inflacji konsumenckiej w strefie euro (+1,5% r/r, +0,9% r/r inflacja bazowa).

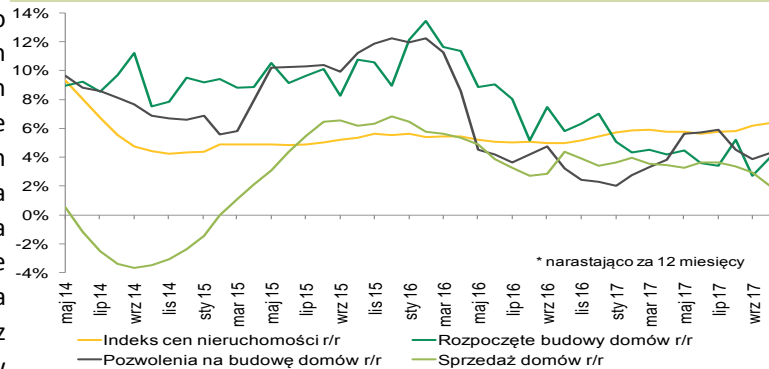
Bardzo dobre dane za listopad podane zostały z amerykańskiego rynku nieruchomości. Sprzedaż nowych domów (w ujęciu annualizowanym) wyniosła 733 tys. i kolejny miesiąc z rzędu zanotowała wzrost silniejszy od rynkowego konsensusu. Także sprzedaż domów na rynku wtórnym była powyżej oczekiwań (5,81 mln), również utrzymując zwykłą serię będącą powyżej prognoz. W efekcie dobrej koniunktury obserwowany był (dane za październik) postępujący wzrost indeksu cen domów S&P/Case-Shiller, który dla 20 metropolii w USA wyniósł

+6,4% r/r (+6,3% prognoza, +6,2% we wrześniu). Wskaźniki wyprzedzające potwierdzają utrzymanie powyższego stanu rzeczy: pozwolenia na budowę domów osiągnęły 1298 tys. (1278 tys. wg oczekiwań), a rozpoczęte budowy wzrosły do 1297 tys. (1250 tys. oczekiwań).

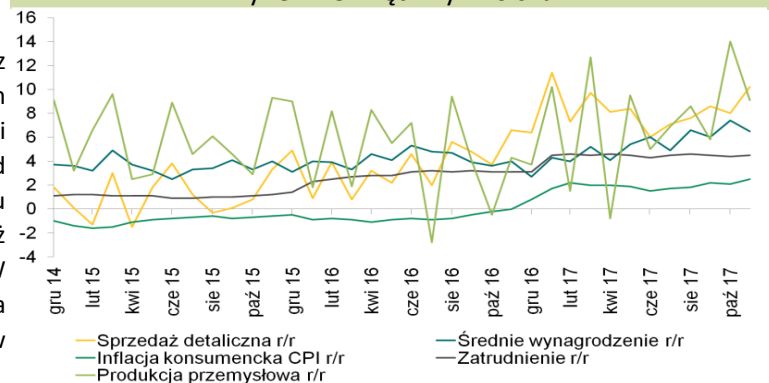
W listopadzie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce zwiększyło się o 4,5% r/r a wynagrodzenia wzrosły o 6,5% r/r. Pomimo, iż dane o płacach okazały się nieco niższe od oczekiwań, wskazują one w dalszym ciągu na szybki przyrost dochodów i co za tym idzie dobre perspektywy dla wydatków konsumpcyjnych sektora gospodarstw domowych. Pomimo szybkiego tempa wzrostu gospodarczego, dane z rynku pracy pozostają również spójne z dalszym przyspieszeniem jednostkowych kosztów pracy, a co za tym idzie, z wyższą presją inflacyjną w perspektywie kolejnych miesięcy.

Listopadowe dane o aktywności gospodarczej w Polsce potwierdzają szybkie tempo wzrostu PKB w ostatnim kwartale br. Produkcja przemysłowa w kraju wzrosła w ubiegłym miesiącu o ponad 9% r/r, produkcja budowlano-montażowa o prawie 20% r/r, a sprzedaż detaliczna o ponad 10% r/r. Z kolei efekty bazy na cenach paliw oraz mocniejszy kurs złotego obniżyły tempo inflacji producentów (PPI) do 1,8% r/r z 3,0% r/r w październiku. W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji trendu rosnącej szybko aktywności gospodarczej; spodziewamy się również ponownego przyspieszenia wzrostu cen, odzwierciedlającego m.in. rosnące koszty pracy.

### Rynek nieruchomości w USA



### Rynek wewnętrzny - Polska





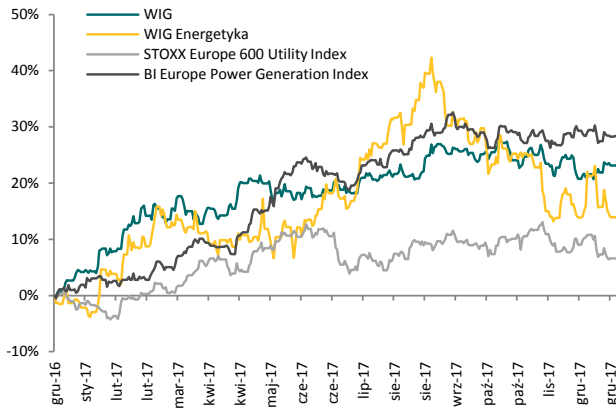
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
26-gru	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller dla 10 metropolii	Październik	5,80%	5,70%	2,50%
26-gru	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller dla 20 metropolii	Październik	6,30%	6,20%	6,40%
27-gru	USA	Indeks podpisanych umów kupna domów (m/m)	Listopad	-0,50%	3,50%	--
27-gru	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	Grudzień	128,1	129,5	--
28-gru	Japonia	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	0,50%	0,50%	--
28-gru	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r	Grudzień	1,20%	-0,20%	--
28-gru	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Grudzień	--	245k	--
28-gru	USA	Chicago PMI pkt.	Grudzień	61,80	63,90	--
29-gru	Niemcy	CPI m/m	Grudzień	0,50%	0,30%	--
29-gru	Niemcy	CPI r/r	Grudzień	1,50%	1,80%	--

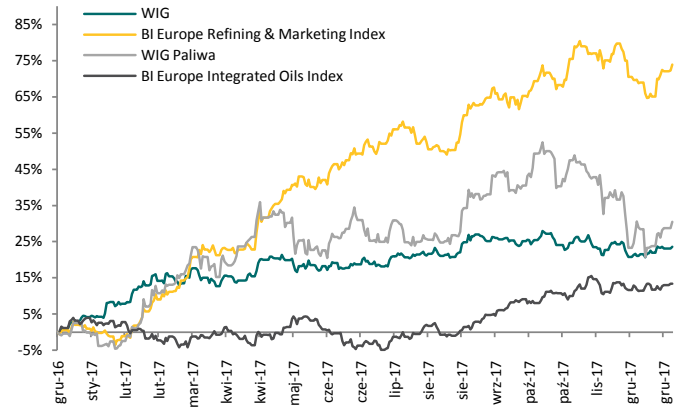


Wykresy branżowe (znormalizowane)

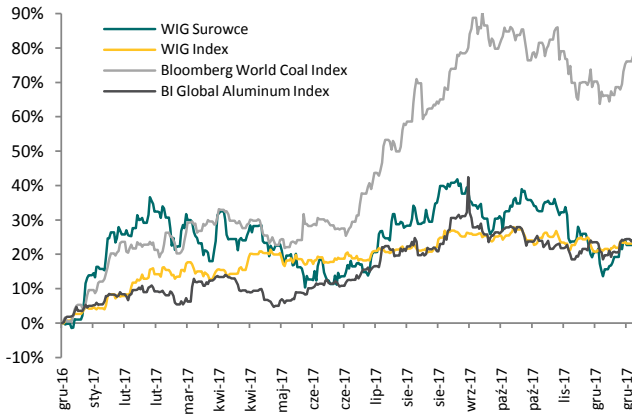
**Energetyka**



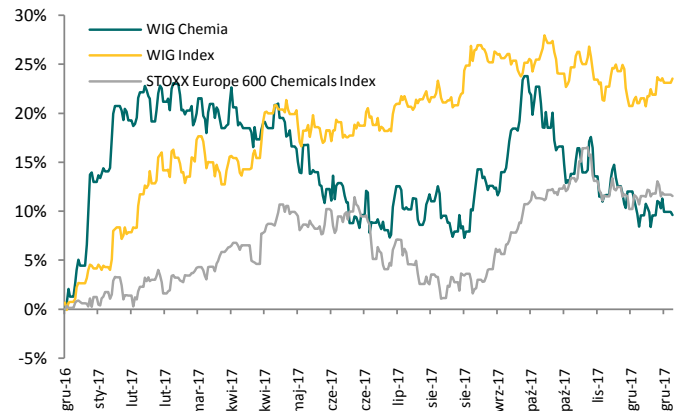
**Paliwa**



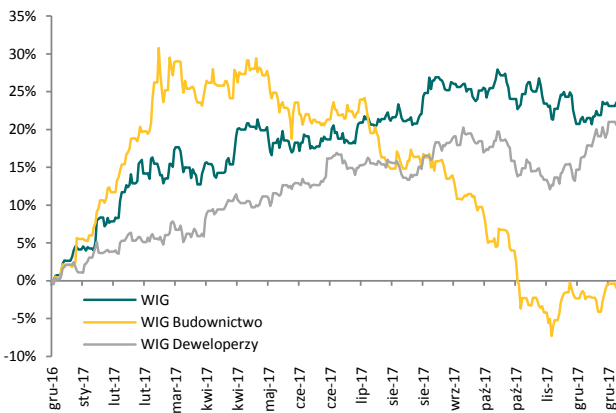
**Surowce**



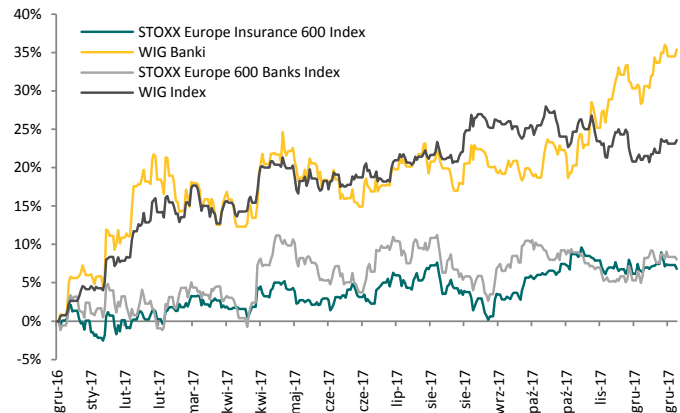
**Chemia**



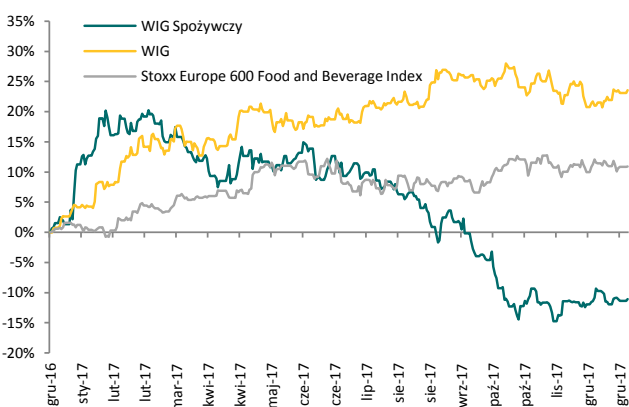
**Budownictwo i Deweloperzy**



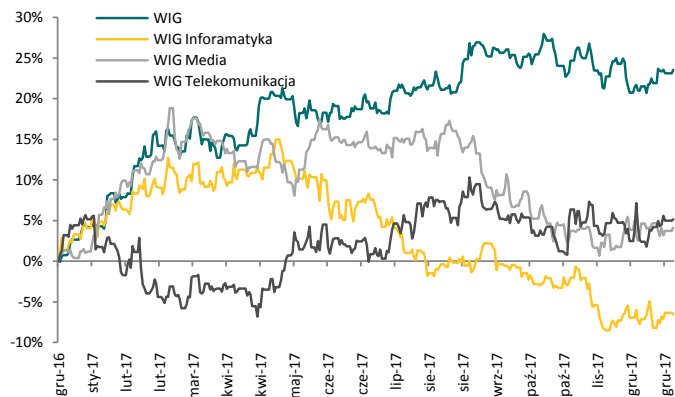
**Finanse**



**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; różni się polityką 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

**Sprzedż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)

## Nota prawna

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A."

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak, Michał Krajczewski, Szymon Nowak  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/12/27/53