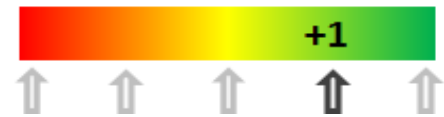




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

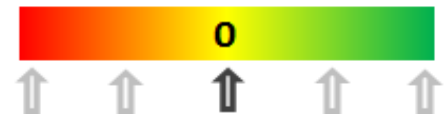
**Rynek akcji**

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).



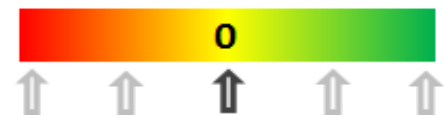
**Rynek długu**

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).



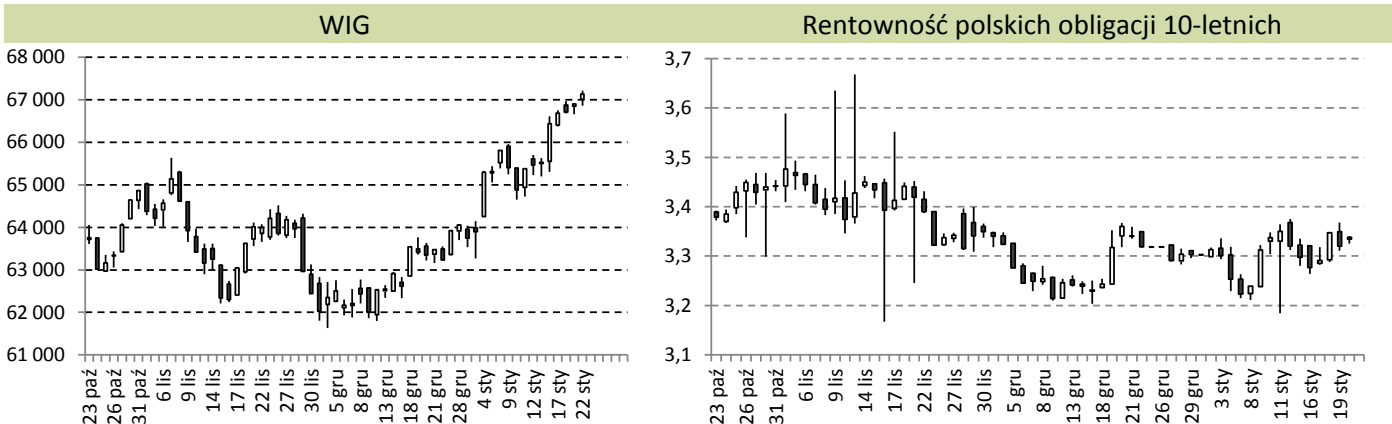
**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Trzeci tydzień 2018 roku na większości rynków bazowych przyniósł wzrosty, pomimo wystąpienia lokalnych korekt. Amerykański indeks S&P 500 zamknął się w piątek po raz pierwszy w historii na poziomie ponad 2800 punktów, a wtórował mu Dow Jones Industrial, który przekroczył barierę 26 000 punktów. Dobrych nastrojów w Stanach Zjednoczonych nie popsuł nawet grożący amerykańskiej administracji „shutdown”, czyli zawieszenie działania instytucji rządowych.
- Polska gospodarka utrzymała w grudniu bardzo dobre tempo poprawy koniunktury: przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 7,3% r/r, a zatrudnienie wzrosło o 4,6% r/r. W ujęciu bezwzględnym stworzono prawie 12 tys. etatów, co jest najlepszym wynikiem w historii powyższych danych. Nieco poniżej prognoz okazały się natomiast dane o produkcji przemysłowej (+2,7% r/r wobec +2,9% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (+6,0% r/r wobec +8,7% r/r), za czym stały efekty kalendarzowe (2 dni robocze mniej r/r).
- W centrum zainteresowania inwestorów w bieżącym tygodniu będą posiedzenia EBC (czwartek) oraz BoJ (wtorek), publikacje indeksów PMI (środa) oraz wstępne odczyty wzrostu PKB w USA i Wielkiej Brytanii (piątek).

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	67 127,39	2,48%	USA	DJIA	26 052,10	0,96%
POL	WIG20	2 615,09	2,85%	USA	S&P 500	2 810,95	0,89%
POL	mWIG40	5 030,66	2,72%	USA	NASDAQ	6 843,37	1,26%
POL	sWIG80	15 051,62	-0,29%	BRA	Bovespa	80 935,61	1,48%
HUN	BUX	40 832,89	3,17%	MEX	IPC	49 868,51	0,97%
GER	DAX	13 451,33	1,90%	CHN	SHComp	3 501,36	2,66%
FRA	CAC 40	5 537,29	0,50%	CHN	HSI	32 393,41	3,36%
GBR	FTSE 100	7 722,97	-0,59%	JPN	Nikkei 225	23 816,33	0,43%
EU	Stoxx Europe 50	3 660,79	1,36%	KOR	KOSPI	2 502,11	-0,06%
POL	Rent. obl. 2 l	1,56	-3,77%	IND	SENSEX	35 798,01	2,74%
POL	Rent. obl. 5 l	2,65	0,53%	TUR	ISE 100	117 152,80	4,45%
POL	Rent. obl. 10 l	3,33	1,12%	RUS	RTS	1 282,28	1,42%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Trzeci tydzień 2018 roku na większości rynków bazowych przyniósł wzrosty, pomimo wystąpienia lokalnych korekt. Amerykański indeks S&P 500 zamknął się w piątek po raz pierwszy w historii na poziomie ponad 2800 punktów, a wtórował mu Dow Jones Industrial, który przekroczył barierę 26 000 punktów. Dobrych nastrojów w Stanach Zjednoczonych nie popsuł nawet groźący amerykańskiej administracji „shutdown”, czyli zawieszenie działania instytucji rządowych, które ostatecznie w weekend stało się faktem, ponieważ w Senacie nie udało się osiągnąć zgody co do przedłużenia proroków budżetowych. Niemniej jednak government shutdown, który ostatni raz miał miejsce w 2013 roku, i tym razem będzie prawdopodobnie tylko tymczasowy, co nie powinno wpłynąć negatywnie na notowania akcji, dla których obecnie najważniejszy pozostaje trwający sezon wyników. Do tej pory rezultaty opublikowały 53 spółki, które łącznie pokazały lepsze od prognoz wyniki sprzedaży o 1,1% oraz zysków o 3%, a 83% spółek pobiło prognozy analityków. Konsensus rynkowy zakłada, że zyski spółek w czwartym kwartale ubiegłego roku wzrosły o 13% względem analogicznego okresu rok wcześniej. W wypadku publikacji kolejnych lepszych od tych prognoz wyników, kontynuacja bezprecedensowej hossy będzie w dalszym ciągu uzasadniona.

Sytuacja na europejskich parkietach, które w kontekście hossy pozostają w tyle za swoimi amerykańskimi odpowiednikami, w ostatnim tygodniu uległa poprawie. Zarówno niemiecki DAX30 jak i francuski CAC40 znajdują się obecnie blisko szczytów z listopada 2017 roku, a presja na ich pokonanie pozostaje widoczna. W wypadku wybicia oporów kolejna fala wzrostów mogłaby objąć również i pozostałe europejskie parkiety.

Impuls ze strony europejskich parkietów z pewnością pozytywnie przełożyłby się na warszawski parkiet, na którym obserwujemy kontynuację wzrostów. Indeks WIG umacniając się ponad 2% znalazł się na najwyższym poziomie od lipca 2017 roku, tracąc jedynie niespełna 1000 punktów do historycznego szczytu. Indeks średnich spółek mWIG40 wybił się natomiast z konsolidacji trwającej cały 2017 rok i tym samym znalazł się również na najwyższych poziomach od 2007 roku. Ze względu na słabość indeksu małych spółek w drugiej połowie ubiegłego roku sWIG80 wciąż znajduje się relatywnie daleko od swoich historycznych maksimów jednak wzrost o ponad 10% w ciągu ostatniego miesiąca wart jest odnotowania.

Oczekiwania względem podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w dalszym ciągu przekładają się na wzrost rentowności obligacji. Dziesięcioletnie obligacje skarbowe posiadają obecnie najwyższą rentowność od 2014 roku znajdując się w okolicach poziomu 2,65%, który stanowi kluczowy techniczny opór. Zdecydowanie z większą dynamiką rosną rentowności dwuletnich obligacji. Od września ubiegłego roku wzrosły aż o 81 pb i wynoszą obecnie 2,06%, przekraczając stopę dywidendy z indeksu S&P 500 (1,75%). Na polskim rynku długu sytuacja wygląda odmiennie. Rentowności obligacji dziesięcioletnich pozostają w trendzie bocznym, natomiast dwuletnich spadają w związku z pogłębiającym się przekonaniem członków Rady Polityki Pieniężnej na temat stabilności stóp procentowych w 2018 roku.

## Informacja o funduszach

Miniony tydzień należał do polskiej funduszy akcji. Ich średni wynik wyniósł 1,37% i był o 0,57 p.p. lepszy niż drugiej najlepszej grupy – funduszy surowcowych. W pierwszej trójce znalazły się jeszcze fundusze akcji zagranicznych. Naszą uwagę zwróciła również poprawa w segmencie dłużnym, który po ujemnym starcie roku zanotował oczekiwaną stopę zwrotu w wysokości 0,08-0,1%. O 0,49% przeciętnie wzrosła również wartość funduszy absolutnej stopy zwrotu.

Dobry łączny wynik w segmencie akcyjnym był zasługą zarówno funduszy uniwersalnych (średnio +1,40%), jak i małych i średnich spółek (średnio +1,46%). Patrząc na wyniki poszczególnych instrumentów na wyróżnienie zasługują propozycje dwóch TFI – Investors i Skarbiec, których większość propozycji akcyjnych znalazła się w czołówce cotygodniowego rankingu. Naszą uwagę zwróciły również poprawiające się wyniki inwestycyjne funduszy akcyjnych Aviva Investors TFI. Na samym czele stawki (co jest typową sytuacją w przypadku wzrostu głównego indeksu warszawskiej GPW – WIGu20) znalazł się Quercus Lev.

W segmencie akcji zagranicznych panowało zdecydowanie większe zróżnicowanie jeżeli chodzi o zarządzających najlepszymi funduszami. Co więcej, sam kierunek inwestycyjny konkretnych propozycji był inny, a mimo to fundusze uzyskiwały podobne, wysokie stopy zwrotu. Na wyróżnienie w tej grupie zasługuje naszym zdaniem Investor Nowych Technologii (+3,12%), NN (L) Ameryki Łacińskiej oraz Skarbiec Top Brands.

W segmencie dłużnym i gotówkowym najlepsze wyniki osiągnęło KBC TFI (które zgodnie z informacjami portalu Analizy Online, od marca będzie nosiło nazwę Gamma TFI, co z pewnością jest nawiązaniem do jednego z najlepszych funduszy pieniężnych pod względem wyników, flagowego produktu tego TFI, funduszu KBC Gamma). Wśród innych propozycji dobry rezultat był również zasługą zarządzających funduszem Skarbiec Depozytowy DPW (+0,28%).



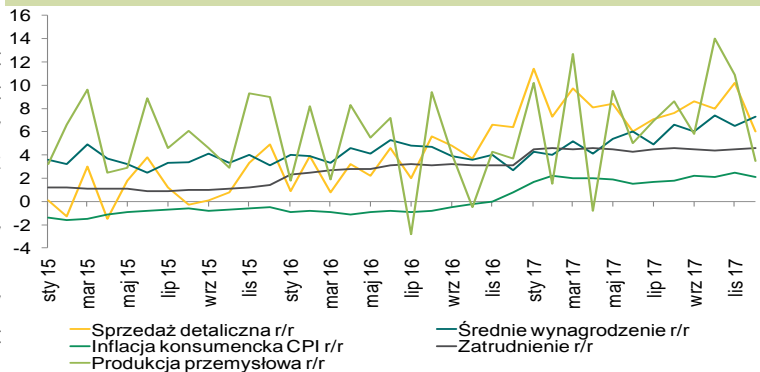
## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W minionym tygodniu poznaliśmy większość najważniejszych, miesięcznych odczytów gospodarczych w Polsce. W poniedziałek zrewidowany został odczyt inflacji konsumenckiej za grudzień do +2,1% r/r (odczyt flash +2,0%), co oznacza spadek dynamiki z +2,5% w listopadzie, a czym stały efekty bazowe cen paliw oraz żywności z końcówki 2016 r. Oczekujemy, iż będą one wpływać na utrzymanie stabilnego poziomu cen w najbliższych miesiącach. Tymczasem stabilnie przyspiesza inflacja bazowa (+0,9% r/r w grudniu wobec +0,8% r/r w listopadzie), a jej źródłem jest coraz silniejszy popyt wewnętrzny wspierany przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 7,3% r/r w grudniu zbliżając się do poziomu 4 900 PLN brutto. Zatrudnienie wzrosło o 4,6% r/r. W ujęciu bezwzględnym stworzono prawie 12 tys. etatów, co jest najlepszym wynikiem w historii powyższych danych. Obydwie publikacje były lepsze od rynkowych oczekiwań. Nieco poniżej prognoz okazały się natomiast dane o produkcji przemysłowej (+2,7% r/r wobec +2,9% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (+6,0% r/r wobec +8,7% r/r). Niekorzystnym w grudniu był efekt kalendarzowy (2 dni robocze mniej względem grudnia 2016 r.), a z wyłączeniem czynników sezonowych produkcja

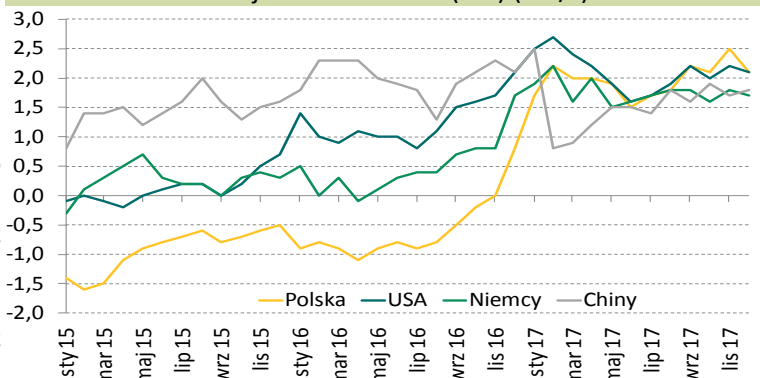
utrzymuje stopniowe przyspieszenie względem poprzednich miesięcy. Dobrze wypadły również wyniki produkcji budowlano-montażowej (+12,7% r/r przy +10,1% r/r konsensusie) na co składała się dobra pogoda w grudniu (brak mrozów) oraz stopniowe przyspieszanie realizacji inwestycji infrastrukturalnych. Znacząco obniżyła się natomiast dynamika cen producentów (+0,3% r/r przy +0,6% r/r oczekiwaniach i +1,8% r/r w listopadzie), a powodem było umocnienie złotego oraz efekt bazy w przypadku cen surowców.

Jeżeli chodzi o dane z zagranicy zwracamy uwagę na utrzymanie się korzystnych tendencji na rynku nieruchomości w USA, chociaż spadło tempo rozpoczynanych budów domów (niekorzystne warunki pogodowe), to stopniowo rośnie liczba wydanych pozwoleń na budowę. Dobrze radzi sobie także przemysł, gdzie produkcja w grudniu zwiększona została o 0,9% m/m. Istotne dane gospodarcze opublikowane zostały również w Chinach. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,4% r/r przy +10,1% oczekiwaniach, a produkcja przemysłowa wzrosła o 6,2% r/r przy +6,0% oczekiwaniach. Inwestycje w aglomeracjach miejskich były o 7,2% r/r większe. Rynek koncentrował się jednak na danych o tempie wzrostu PKB, które w IV kwartale wyniosło +6,8% r/r i przebiło konsensus rządu +6,7% r/r. Równocześnie w całym 2017 r. PKB Chin zwiększyło się o 6,9% r/r, co oznacza przyspieszenie względem 2016 r. (+6,7% r/r). Na Starym Kontynencie miniony tydzień stał pod znakiem publikacji finalnych danych o inflacji. Potwierdzają one stabilizację dynamiki cen na umiarkowanych poziomach. W Niemczech CPI było o 1,7% r/r wyższe, w Wielkiej Brytanii o 3,0% r/r wyższe, a we Włoszech CPI wzrosło o 0,9% r/r.

### Koniunktura w Polsce



### Inflacja konsumencka (CPI) (% r/r)





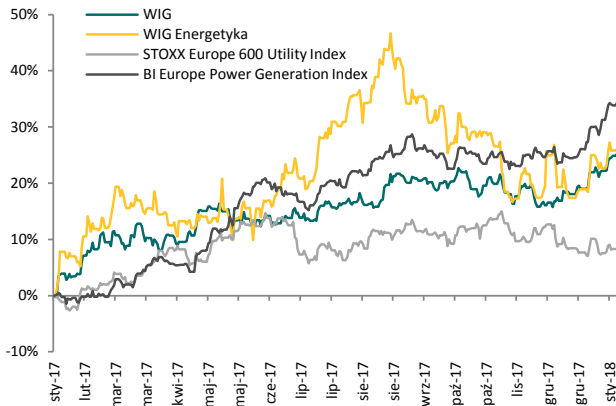
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
23-sty	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Styczeń	17,70	17,40	--
23-sty	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Styczeń	--	29,00	--
23-sty	Polska	Bezrobocie	Grudzień	6,50%	6,50%	--
24-sty	Francja	PMI przemysł pkt.	Styczeń	--	58,80	--
24-sty	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Styczeń	63,00	63,30	--
24-sty	Niemcy	PMI usługi pkt.	Styczeń	55,60	55,80	--
24-sty	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Styczeń	60,30	60,60	--
24-sty	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Styczeń	56,40	56,60	--
24-sty	USA	PMI przemysł pkt.	Styczeń	55,00	55,10	--
24-sty	USA	PMI usługi pkt.	Styczeń	54,50	53,70	--
25-sty	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Styczeń	117,00	117,20	--
25-sty	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Styczeń	--	220k	--
26-sty	Wielka Brytania	PKB r/r	IV kw.	1,40%	1,70%	--
26-sty	USA	PKB (annualizowane) r/r	IV kw.	2,40%	2,10%	--
26-sty	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłączeniem t	Grudzień	0,70%	-0,10%	--
26-sty	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	IV kw.	--	1,30%	--

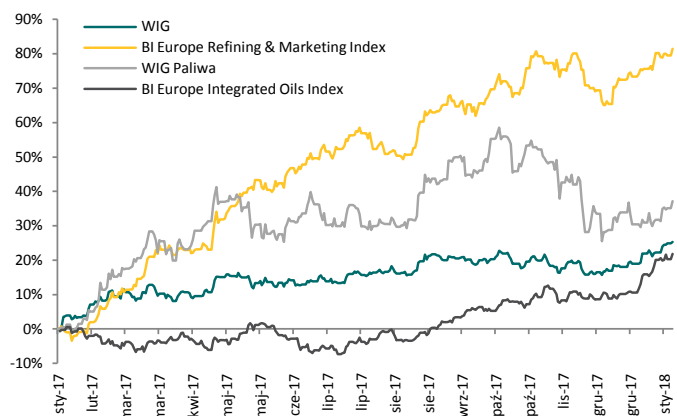


Wykresy branżowe (znormalizowane)

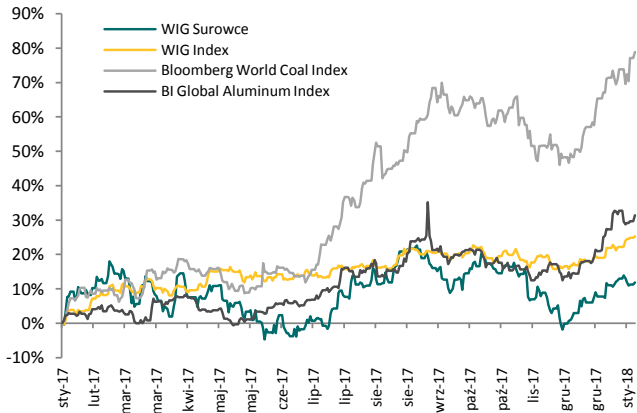
**Energetyka**



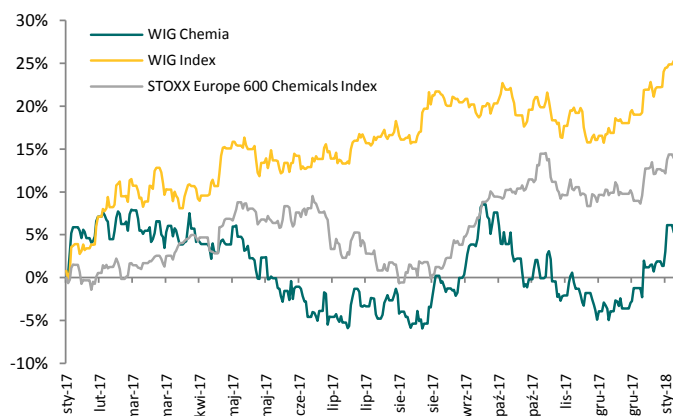
**Paliwa**



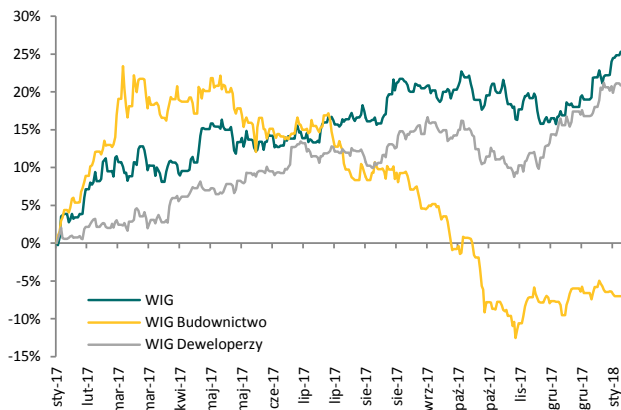
**Surowce**



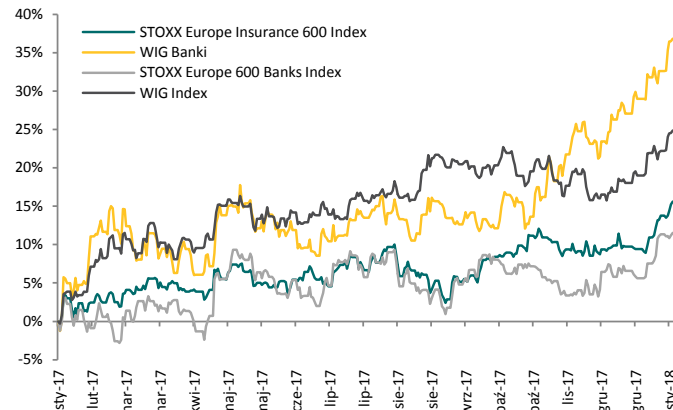
**Chemia**



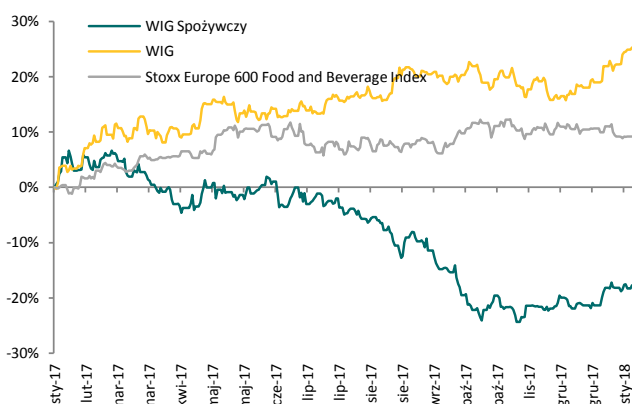
**Budownictwo i Deweloperzy**



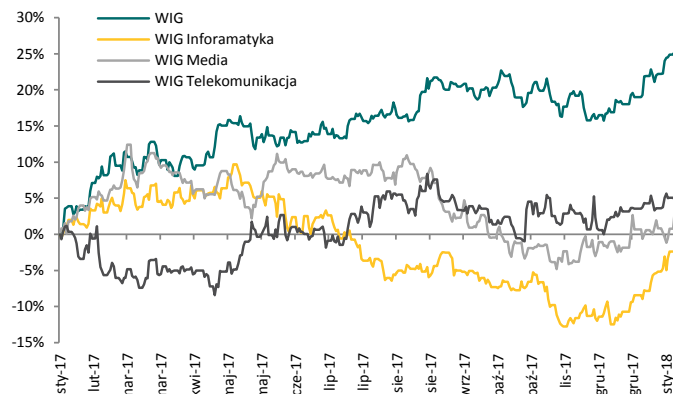
**Finanse**



**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 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; 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 Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. 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, Szymon Nowak, Michał Krajczewski  
**nr ewidencyjny:** KT/2018/01/22/3