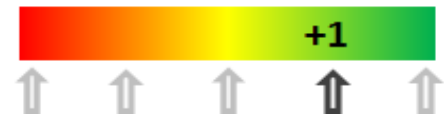




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

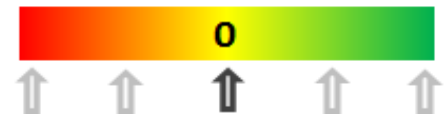
Rynek akcji

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).



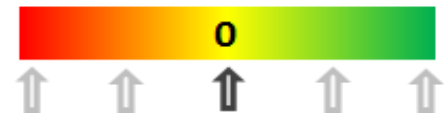
Rynek długu

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).



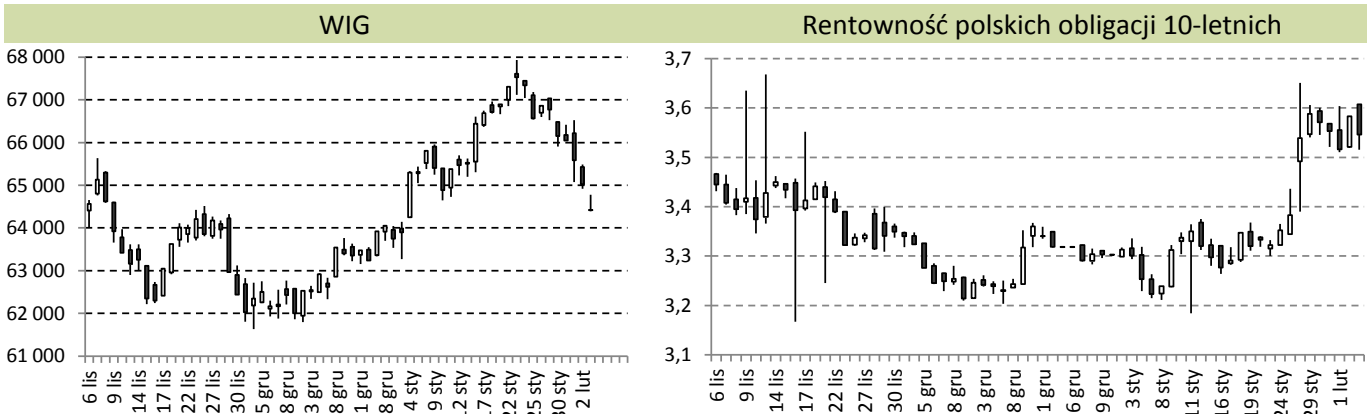
Najważniejsze informacje w skrócie

- Ostatni tydzień nie był dobry dla posiadaczy akcji. Przecena miała miejsce w zasadzie na wszystkich rynkach. W Polsce najmocniej stracił indeks największych spółek WIG20 (-3,59%). Relatywnie lepiej na tym tle wypadł grupujący mniejsze spółki indeks sWIG80 (-0,75%). Korektę ostatnich wzrostów obserwowaliśmy także na rynku amerykańskim. Indeks giełdy w Nowym Jorku S&P500 stracił w ciągu tygodnia 3,85%.
- Spadki na rynku amerykańskiego długu skarbowego rozpoczęły się jeszcze w ubiegłym roku, ale ostatni tydzień przyniósł wzrost tempa spadku cen, a co za tym idzie ich zmienności. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły w ciągu 5 dni o 0,17% do 2,84%, a 30 letnich o 0,18 p.p. do 3,09% (rosnące rentowności oznaczają spadki cen). Jednocześnie zwiększyło się nachylenie krzywej rentowności (różnica pomiędzy rentownością obligacji o długim i krótkim terminie zapadalności).
- W bieżącym tygodniu poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się, zgodnie z rynkowym konsensusem, żadnych zmian. Dobre dane na temat IV kwartału były przez Radę oczekiwane i wpisują się w aktualne prognozy makroekonomiczne, których aktualizację Rada opublikuje w marcu, co pozwoli także na aktualizację prognoz.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 423,79	-3,51%	USA	DJIA	25 372,76	-4,03%
POL	WIG20	2 501,10	-3,56%	USA	S&P 500	2 744,69	-3,81%
POL	mWIG40	4 860,95	-3,26%	USA	NASDAQ	6 766,61	-3,17%
POL	sWIG80	14 745,83	-1,87%	BRA	Bovespa	83 466,51	-1,45%
HUN	BUX	39 581,23	-2,27%	MEX	IPC	50 395,84	-1,31%
GER	DAX	12 683,47	-4,81%	CHN	SHComp	3 487,50	-1,01%
FRA	CAC 40	5 288,07	-4,23%	CHN	HSI	32 245,22	-2,19%
GBR	FTSE 100	7 352,28	-4,16%	JPN	Nikkei 225	22 682,08	-4,01%
EU	Stoxx Europe 50	3 479,82	-4,48%	KOR	KOSPI	2 491,75	-4,10%
POL	Rent. obl. 2 l	1,74	-0,86%	IND	SENSEX	34 757,16	-4,21%
POL	Rent. obl. 5 l	2,78	0,58%	TUR	ISE 100	116 774,40	-3,37%
POL	Rent. obl. 10 l	3,55	-1,17%	RUS	RTS	1 262,73	-1,01%



Rynek finansowy - Polska i świat



Ostatni tydzień nie był dobry dla posiadaczy akcji. Przepięta miała miejsce w zasadzie na wszystkich rynkach. W Polsce najmocniej stracił indeks największych spółek WIG20 (-3,59%). Najbardziej na wyniku tego agregatu zaważyła przepięta PZU (-8,11%) i PKN (-5,76%). W tym ostatnim przypadku wpływ na zachowanie waloru miały opublikowane pod koniec stycznia wyniki finansowe za IV kwartał 2017 r. Relatywnie lepiej na tym tle wypadł grupujący mniejsze spółki indeks sWIG80 (-0,75%). Korektę ostatnich wzrostów obserwowaliśmy także na rynku amerykańskim. Indeks giełdy w Nowym Jorku S&P500 stracił w ciągu tygodnia 3,85%. Szczególnie dotkliwa przepięta dotyczyła spółek z sektora wydobywcia i przerobu ropy naftowej oraz gazu (-6,49%) pomimo, że notowania samej ropy naftowej nie traciły tak dramatycznie. Publikowany przez serwis informacyjny Bloomberg indeks siły amerykańskiej waluty wzrósł nieznacznie w ubiegłym tygodniu. W Europie korekta miała podobny zasięg. Traciły przede wszystkim spółki niemieckie we Frankfurcie – indeks DAX spadł 4,16%, a mDAX 3,65%. Mniejsze straty odnotowały główne indeksy w Paryżu i Mediolanie. Defensywnie wygląda na powyższym tle zachowanie japońskiego indeksu TOPIX (-0,81%). Należy jednak pamiętać, że jest to wycena w lokalnej walucie, która traciła na wartości względem dolara i euro. Spadającym indeksom towarzyszyła rosnąca zmienność (popularna miara ryzyka). Najbardziej znany indeks implikowanej zmienności dla rynku amerykańskiego VIX wzrósł o 56,23%, osiągając najwyższy poziom od listopada 2016 r.

Spadki na rynku amerykańskiego długu skarbowego rozpoczęły się jeszcze w ubiegłym roku, ale ostatni tydzień przyniósł wzrost tempa spadku cen, a co za tym idzie ich zmienności. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły w ciągu 5 dni o 0,17 p.p. do 2,84%, a 30 letnich o 0,18 p.p. do 3,09% (rosnące rentowności oznaczają spadki cen). Jednocześnie zwiększyło się nachylenie krzywej rentowności (różnica pomiędzy rentownością obligacji o długim i krótkim terminie zapadalności). Oznacza to, że inwestorzy oczekują wzrostu przyszłych stóp procentowych w wyniku wzrostu inflacji oraz zwiększonymi potrzebami pożyczkowymi państwa. W Europie także obserwowaliśmy znaczną przepiętę niemieckich obligacji skarbowych. Równocześnie zmniejszała się premia za ryzyko innych krajów strefy euro, takich jak Hiszpania, mierzona różnicą rentowności ich obligacji skarbowych względem Bundów. Przepiętę długu skarbowego towarzyszyły zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i Europie spadki cen obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym. Na tle rynków bazowych polskie obligacje skarbowe zachowywały się bardzo stabilnie. Rentowności obligacji 10-letnich pozostają bowiem nadal w średnioterminowym trendzie horyzontalnym, dla którego poziom 3,5% pozostaje tzw. nienaruszonym oporem.

Informacja o funduszach

W minionym miesiącu potwierdziło się istnienie tzw. efektu stycznia, który wywindował stopy zwrotu z funduszy akcyjnych zdecydowanie powyżej innych klas aktywów. Najlepiej za sprawą dobrych rezultatów funduszy walutowych poradziły sobie fundusze akcji zagranicznych, które zyskały średnio 3,35%. Niewiele słabszy wynik osiągnęły fundusze akcji polskich, dla których wynik 2,88% jest bardzo zadowalający. W styczniu narzekać nie mogli również posiadacze funduszy surowcowych – przeciętna stopa zwrotu tej grupy wyniosła 2,54%. Analizując poszczególne grupy dokładniej możemy zaobserwować, iż najlepszą klasą aktywów denominowaną w PLN były akcje spółek rosyjskich (średnia stopa zwrotu dwóch funduszy z tej grupy wyniosła 6,27%). Również dobrze zachowywały się fundusze akcji rynków wschodzących (4,79%) oraz fundusze akcji azjatyckich bez Japonii (+4,34%). Nieco gorsze wyniki niż w poprzednich okresach były zastługą funduszy dłużnych – zarówno w wersji polskiej (+0,10%), jak i zagranicznej (0,08%). Wśród nich najsłabszą grupą były fundusze dłużne USA uniwersalne, które straciły średnio -4,53% (średnia stopa zwrotu 2 funduszy). Na tle funduszy dłużnych lepiej wypadły propozycje gotówkowe i pieniężne, których średnia stopa zwrotu sięgnęła 0,25%. Wśród funduszy akcji polskich najlepszy rezultat osiągnął Quercus Lev (+8,54%), Investor Akcji Spółek Dywidendowych (+7,26%) oraz Investor Akcji (+4,63%). Wśród funduszy małych i średnich spółek najlepszy rezultat osiągnął Skarbiec Małych i Średnich Spółek (+4,37%). Jeżeli chodzi o akcje zagraniczne to na tle całego rynku zdecydowanie na plus wyróżniły się propozycje Skarbiec TFI – Skarbiec Top Brands (+10,68%) oraz Skarbiec Spółek Wzrostowych (+10,37%). W segmencie dłużnym styczeń należał do funduszy albo denominowanych w innych walutach (którym pomagało osłabienie dolara) albo posiadających ekspozycję na dług w walutach lokalnych. Tym samym NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących (waluta lokalna) zarobił +4,56%. Daleko za nim jeżeli chodzi o wynik nominalny znalazł się drugi najlepszy fundusz tego segmentu – NN (L) Obligacyjny Globalnej Alokacji. Wśród innych propozycji najlepsze rezultaty osiągnęły Investor Nowych Technologii (8,96%) oraz Skarbiec Globalny Małych i Średnich Spółek (+8,52%).



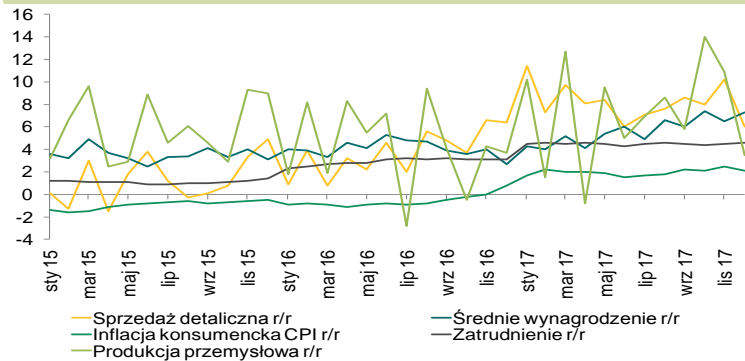
Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Z punktu widzenia polskiej gospodarki w ubiegłym tygodniu kluczowe dane dotyczyły dynamiki wzrostu produktu krajowego brutto w 2017 roku. Szacunkowe dane pokazały wzrost na poziomie 4,6% r/r, co wskazuje na to że w IV kw. dynamika wzrostu wyniosła 5-5,5 pp., co oznaczałoby najwyższy wynik od dekady. Głównym motorem wzrostu polskiej gospodarki w dalszym ciągu jest konsumpcja. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zwiększyło się o 4,8% względem 3,9% w 2016 roku. Tak wysoka dynamika konsumpcji miała miejsce ostatni raz w 2008 roku. W efekcie wzrost konsumpcji odpowiada za 2,8 p.p. wzrostu PKB. Miało to wpływ na szybszy wzrost importu, co sprawiło że ostatecznie eksport netto (eksport – import) dodał do wzrostu PKB tylko 0,1 p.p. Co pozostaje niezwykle istotne, inwestycje zwiększyły się o 5,4%, po tym jak w 2016 roku nastąpiło załamanie o 7,9%, dodając do wzrostu PKB 1 p.p. Tak pozytywne dane wspierają polski rynek akcyjny i sprawiają, że konsensus rynkowy względem prognoz wzrostu gospodarczego w bieżącym roku systematycznie przesuwają się ku coraz wyższym wartościom. Mediana prognoz wg. ankiety agencji Bloomberg ze stycznia wynosi 3,8%.

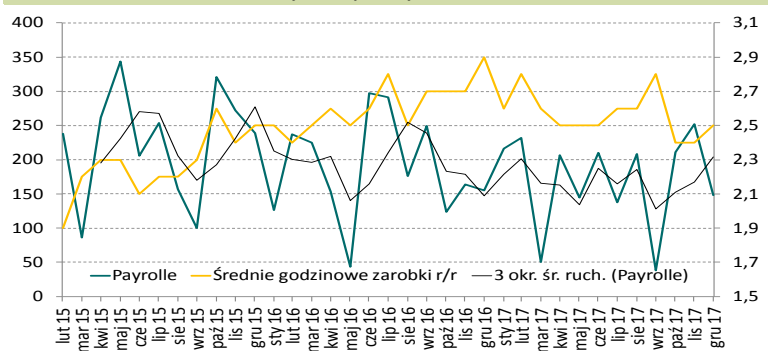
Globalnie najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych w sprawie stóp procentowych, które pozostały na niezmiennym poziomie. Nie było to dla rynku zaskoczeniem, gdyż było to posiedzenie bez konferencji prasowej, na których w większości przypadków nie dochodzi do zmian w polityce monetarnej. Co więcej, było to ostatnie posiedzenie któremu przewodniczyła Janet Yellen. Kolejnemu posiedzeniu (marzec) przewodniczyć będzie już Jerome Powell i według inwestorów dojdzie na nim do pierwszej w tym roku podwyżki stóp procentowych. Wycena kontraktów terminowych na stopę procentową w USA implikuje 77% prawdopodobieństwo takiego wydarzenia. W związku z dynamicznie rozwijającą się gospodarką i rosnącą inflacją oczekujemy, że w bieżącym roku dojdzie do czterech podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Dobrą kondycję gospodarki potwierdziły w ubiegły piątek dane na temat zatrudnienia w amerykańskim sektorze pozarolniczym, które wskazały na wzrost liczby etatów w styczniu o 200 tys. (prognozowano 181 tys.), a dane za grudzień zostały zrewidowane z 148 tys. do 160 tys. Co obecnie pozostaje ważniejsze, średni wzrost godzinowego wynagrodzenia w stosunku miesięcznym wyniósł 0,3% wobec oczekiwań na poziomie 0,2% oraz dokonano rewizji grudniowego odczytu z 0,3% do 0,4%. Silniejszy wzrost wynagrodzeń będzie wspierał wzrost inflacji, co jest głównym powodem preferowanego przez nas scenariusza czterech podwyżek stóp procentowych.

W bieżącym tygodniu poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się, zgodnie z rynkowym konsensem, żadnych zmian. Dobre dane na temat IV kwartału były przez Radę oczekiwane i wpisują się w aktualne prognozy makroekonomiczne, których aktualizację Rada opublikuje w marcu, co pozwoli także na aktualizację prognoz. Obecnie naszym zdaniem podwyżka stóp procentowych może mieć miejsce najwcześniej pod koniec bieżącego roku w związku z wzrastającą presją inflacyjną, której pojawienia spodziewamy się w drugim półroczu.

Polska gospodarka



Rynek pracy w USA





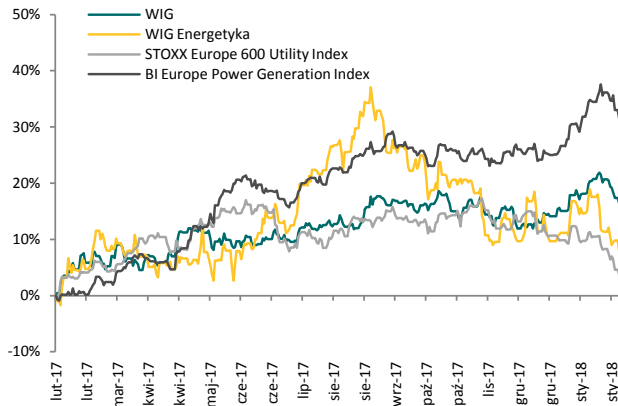
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
05-lut	Niemcy	PMI usługi pkt.	Styczeń	57	57	--
05-lut	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Styczeń	57,6	57,6	--
05-lut	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Grudzień	-1,00%	1,50%	--
05-lut	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Grudzień	0,02	2,80%	--
05-lut	USA	ISM usługi pkt.	Styczeń	56,7	55,9	--
06-lut	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Grudzień	0,01	-0,40%	--
06-lut	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Grudzień	0,03	0,09	--
07-lut	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	-0,01	3,40%	--
07-lut	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Grudzień	0,07	5,60%	--
07-lut	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Luty	0,02	0,02	--
08-lut	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Grudzień	28.0b	25.4b	--
08-lut	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Luty	233k	230k	--

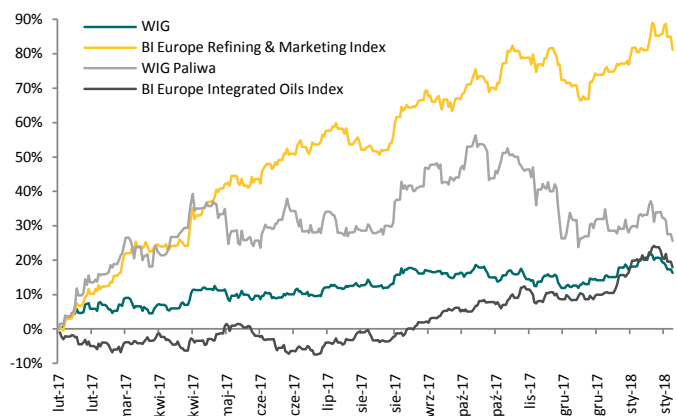


Wykresy branżowe (znormalizowane)

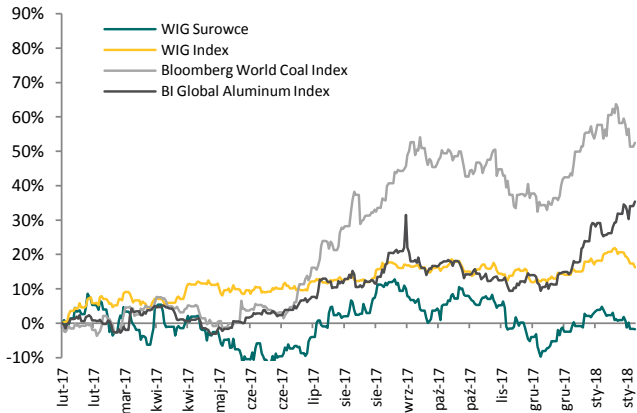
Energetyka



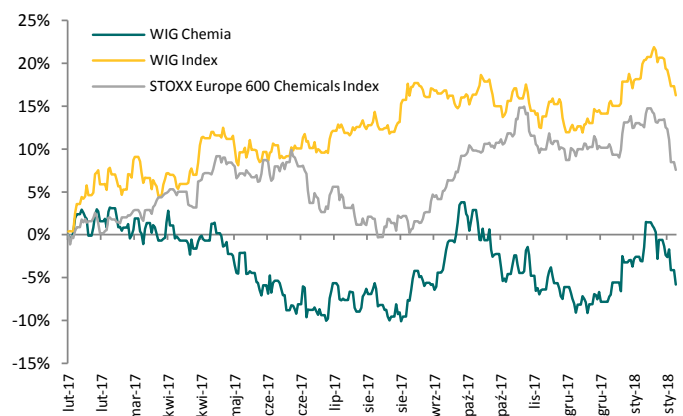
Paliwa



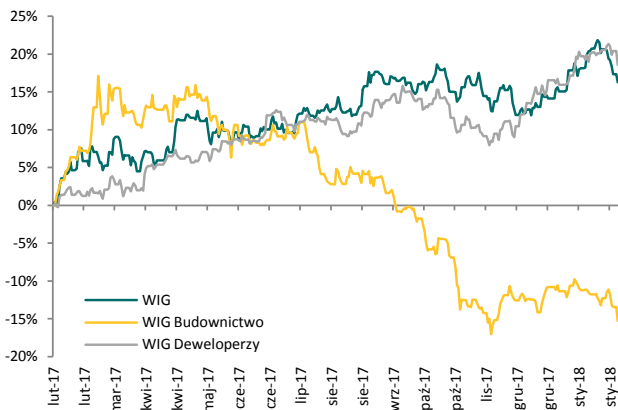
Surowce



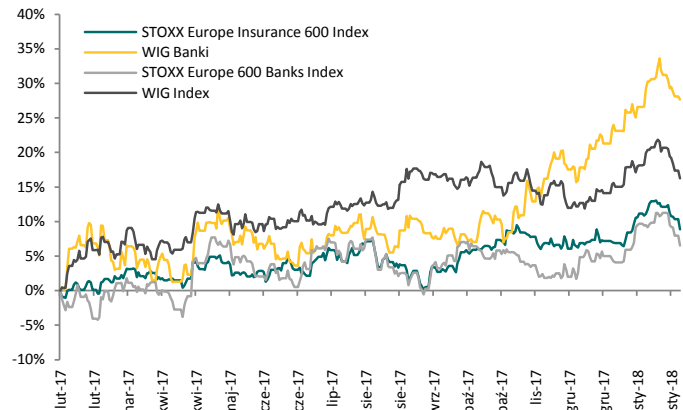
Chemia



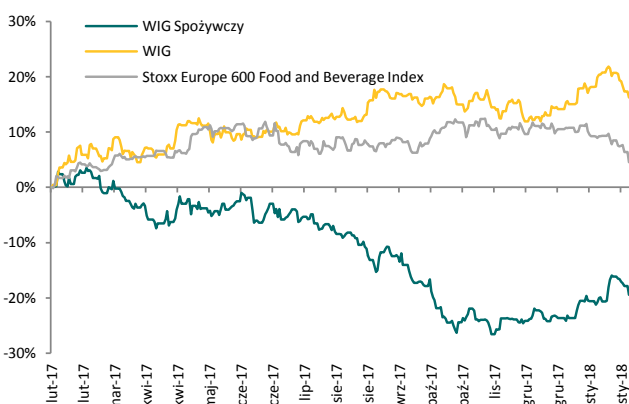
Budownictwo i Deweloperzy



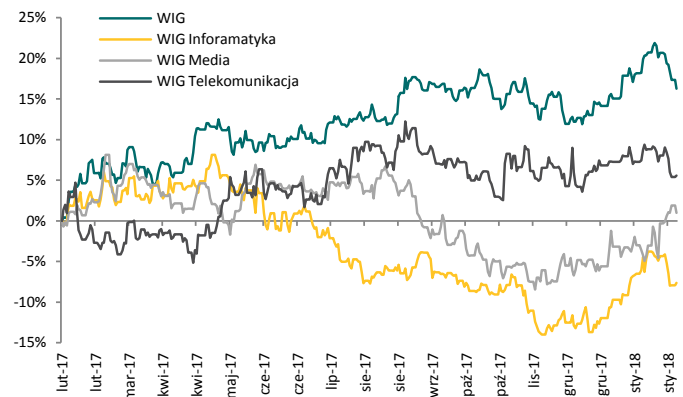
Finanse



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

Autorzy: Adam Maćkowiak, Łukasz Wójcik, Szymon Nowak
nr ewidencyjny: KT/2018/02/05/5