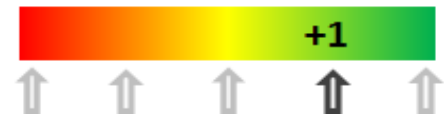




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

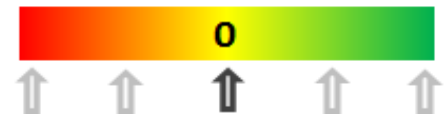
**Rynek akcji**

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).



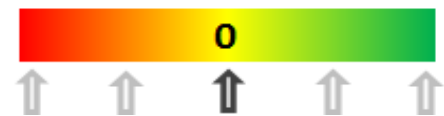
**Rynek długu**

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).



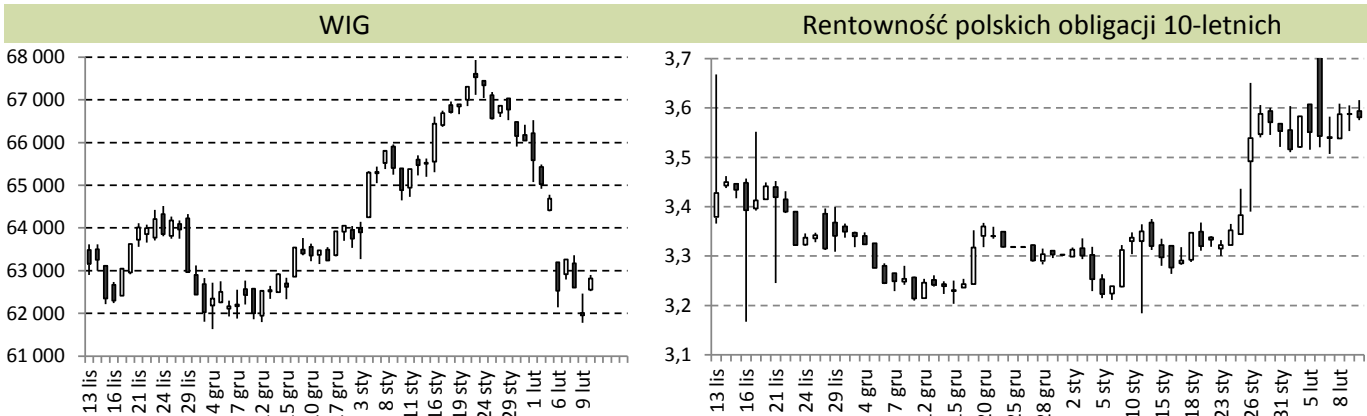
**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Ubiegły tydzień przyniósł kontynuację korekty na praktycznie wszystkich rynkach. Wyprzedaż miała swój początek w Stanach Zjednoczonych, gdzie w poniedziałek indeks S&P 500 zakończył sesję na poziomie niższym o 4,1% od piątkowego zamknięcia.
- Na warszawskim parkiecie w związku z wydarzeniami w Stanach Zjednoczonych również miała miejsce szeroka korekta. Indeks WIG stracił 4,72% i na zakończenie tygodnia znalazł się na poziomie niższym o 8,8% od szczytu. WIG20 spadł o 4,96%, sWIG80 o 3,62%, a mWIG40 o 4,6%. Analogiczne nastroje utrzymywały się na większości rynków bazowych.
- Na rynku długu w ubiegłym tygodniu również obserwowaliśmy najwyższym poziom zmienności od wielu miesięcy. Poniedziałek wraz z dynamicznymi spadkami indeksów giełdowych przyniósł umocnienie się amerykańskich dziesięciolatek, które jednak ostatecznie w piątek znalazły się na poziomach niższych niż tydzień wcześniej (rentowności wzrosły do poziomu 2,85%).

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62 745,86	-3,00%	USA	DJIA	24 520,59	0,72%
POL	WIG20	2 427,11	-3,15%	USA	S&P 500	2 644,96	-0,15%
POL	mWIG40	4 746,69	-2,65%	USA	NASDAQ	6 507,72	0,18%
POL	sWIG80	14 457,68	-2,13%	BRA	Bovespa	80 898,70	-3,74%
HUN	BUX	38 538,81	-3,09%	MEX	IPC	47 799,09	-5,15%
GER	DAX	12 310,46	-2,97%	CHN	SHComp	3 154,13	-9,56%
FRA	CAC 40	5 150,18	-2,57%	CHN	HSI	29 459,63	-8,64%
GBR	FTSE 100	7 180,99	-2,10%	JPN	Nikkei 225	21 382,62	-8,13%
EU	Stoxx Europe 50	3 375,65	-2,96%	KOR	KOSPI	2 385,38	-4,27%
POL	Rent. obl. 2 l	1,75	0,92%	IND	SENSEX	34 300,47	-1,31%
POL	Rent. obl. 5 l	2,78	-0,25%	TUR	ISE 100	115 131,20	-1,47%
POL	Rent. obl. 10 l	3,57	0,65%	RUS	RTS	1 210,95	-4,18%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Ubiegły tydzień przyniósł kontynuację korekty na praktycznie wszystkich rynkach. Wyprzedaż miała swój początek w Stanach Zjednoczonych, gdzie w poniedziałek indeks S&P 500 zakończył sesję na poziomie niższym o 4,1% od piątkowego zamknięcia. Wśród powodów tak dynamicznej wyprzedaży znajdują się strategie powiązane z pozycjami krótkimi na zmienność, w których szacuje się że jeszcze w ubiegłym tygodniu znajdowało się 2 biliony dolarów aktywów. Pierwsza od wielu tygodni korekta spowodowała wzrost zmienności, co przełożyło się na spadek wartości pozycji krótkich opartych o VIX (indeks mierzący oczekiwaną przez inwestorów zmienność na indeksie S&P 500). Powyższe zmusiło do pokrycia lub zamknięcia części pozycji, co jeszcze silniej przyczyniało się do spadków na indeksie. W połączeniu z płynnością na poniedziałkowej sesji, która była najniższa od 2008 roku, inwestorzy wpadli w samonapędzającą się pułapkę, co doprowadziło do tego, że ubiegły tydzień ostatecznie zakończył się na poziomie o niespełna 9% niższym od szczytu. Jest to pierwsza tak głęboka korekta na amerykańskim parkiecie od przeszło dwóch lat. Na warszawskim parkiecie w związku z wydarzeniami w Stanach Zjednoczonych również miała miejsce szeroka korekta. Indeks WIG stracił 4,72% i na zakończenie tygodnia znalazł się na poziomie niższym o 8,8% od szczytu. WIG20 spadł o 4,96%, sWIG80 o 3,62%, a mWIG40 o 4,6%. Analogiczne nastroje utrzymywały się na większości rynków bazowych. Niemiecki DAX30 znalazł się na koniec tygodnia na poziomie o 5,2% niższym, francuski CAC40 stracił 5,33%, a japoński Nikkei225 zrealizował stopę zwrotu na poziomie -8,13%. Uważamy, że aktualnie mamy do czynienia z korektą, która spowoduje stonowanie nastrojów wśród inwestorów, które były w ostatnich tygodniach silnie jednostronne. Kontynuacja trendu wzrostowego wymaga zbilansowania tych nastrojów. Dane fundamentalne ze spółek jak i makroekonomiczne z gospodarek w dalszym ciągu przemawiają za scenariuszem kontynuacji hossy na parkietach.

Na rynku długu w ubiegłym tygodniu również obserwowaliśmy najwyższym poziom zmienności od wielu miesięcy. Poniedziałek wraz z dynamicznymi spadkami indeksów giełdowych przyniósł umocnienie się amerykańskich dziesięciolatek, które jednak ostatecznie w piątek znalazły się na poziomach niższych niż tydzień wcześniej (rentowności wzrosły do poziomu 2,85%). Amerykańskie dwuletnie obligacje skarbowe zakończyły natomiast tydzień na wyższych poziomach, co doprowadziło do wystromienia się krzywej dochodowości. Polski rynek długu w obliczu zawirowań na rynkach bazowych pozostał względnie stabilny. W najbliższy czwartek poznamy finalny odczyt wskaźnika inflacji za styczeń, co pozostaje obecnie kluczowym aspektem w kontekście oczekiwań względem podwyżek stóp procentowych w Polsce.

## Informacja o funduszach

Nie jest żadnym zaskoczeniem, iż w minionym tygodniu najlepiej poradziły sobie fundusze gotówkowe i pieniężne (średnio 0,02%), które to były jedyną klasą aktywów z dodatnią stopą zwrotu. Globalny „risk-off” na rynkach akcji przełożył się nie tylko na bardzo słabe wyniki funduszy akcyjnych, ale również na nienajlepsze wyniki funduszy dłużnych. W pierwszej z wymienionych grup na próżno szukać innych pozycji z dodatnią stopą zwrotu niż fundusze typu short. W drugiej zaś, negatywny wynik to efekt przede wszystkim funduszy denominowanych w innej walucie. Warto jednak zauważyć, iż w segmencie polskich funduszy korporacyjnych stopa zwrotu była również negatywna (-0,02%), podobnie jak w przypadku papierów skarbowych (-0,06%).

Patrząc na segment akcyjny najsłabszy wyniki zanotowały fundusze akcji amerykańskich (-5,24%), akcji azjatyckich bez Japonii (-4,75%) oraz akcji globalnych rynków wschodzących (-4,59%). Na tle takich globalnych wyników relatywnie lepiej wygląda polski parkiet gdzie spadki głównych instrumentów – funduszy akcji uniwersalnych zniżkowały przeciętnie o 3,88%, a małych i średnich spółek o 3,55%. Najniższe straty dotyczyły funduszy Investor Top 25 Małych i Spółek (-2,62%), Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek (-3,00%) oraz UniAkcje Wzrostu (-3,13%).

W segmencie dłużnym mimo całkowitego negatywnego wyniku można było znaleźć fundusze, których stopa zwrotu była dodatnia. Należy do nich m.in. BGŻ Lokata Kapitału (+0,07%), UniLokata (+0,05%) oraz UniWIBID Plus (+0,05%).

W najlepszym w minionym tygodniu segmencie gotówkowym i pieniężnym najwyższe stopy zwrotu zaliczyły fundusze Opera TFI (Gotówkowy i Pecunia.pl), NN Lokacyjny Plus oraz BGŻ BNP Paribas Pieniężny.

Wśród największych spadkowiczów warto zwrócić uwagę na fundusze absolutnej stopy zwrotu i rynków surowcowych Superfund TFI, które po bardzo dobrym styczniu oddały całe zyski w ciągu jednego tygodnia. Najsłabszy z nich stracił aż 17,1%.



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

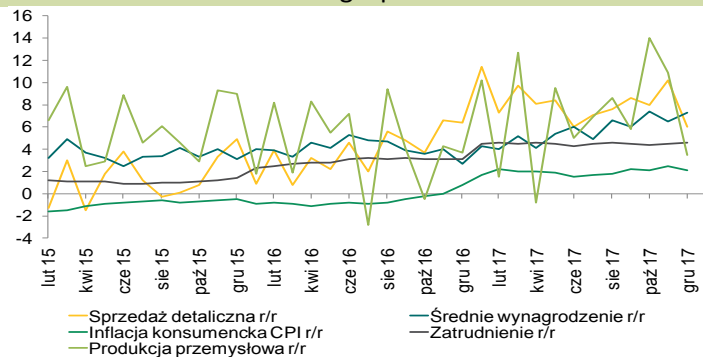
Z uwagi na negatywne nastroje spowodowane powszechnymi spadkami na globalnych rynkach, dane makroekonomiczne w ubiegłym tygodniu znalazły się na bocznym planie. Na początku tygodnia na rynek napłynęły finalne odczyty indeksów PMI dla usług, które w przypadku strefy euro oraz Niemiec okazały się lepsze od oczekiwań. Z drugiej strony zaskakująco słaby okazał się odczyt dla Wielkiej Brytanii, który wyniósł 53,0 pkt. vs 54,3 pkt. oczekiwań oraz 54,2 pkt. w poprzednim odczycie. Odpowiednik powyższego wskaźnika dla gospodarki amerykańskiej (ISM) wyniósł z kolei 59,9 pkt. vs prognoza 56,5 pkt. – wskazanie okazało się również bliskie rekordowym poziom przekraczającym nieco 60,0 pkt. W dalszej części tygodnia ponownie napłynęły świetne dane z niemieckiej gospodarki, gdzie grudniowe zamówienia przemysłowe zdecydowanie przewyższyły rynkowe oczekiwania (+7,2% vs +3,1% r/r). Jednocześnie bliska prognoz okazała się grudniowa produkcja przemysłowa (6,5% vs 6,8% r/r).

W drugiej połowie na rynek napłynął szereg danych w kontekście polityki monetarnej. Standardowo, inwestorzy zwracali uwagę na cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które okazały się lepsze od oczekiwań – wniosek o zasiłek dla bezrobotnych złożyło w poprzedzającym tygodniu 221 tys. osób, kiedy oczekiwano 232 tys. wniosków. Coraz lepsze dane z rynku pracy (rekordowo niskie bezrobocie)

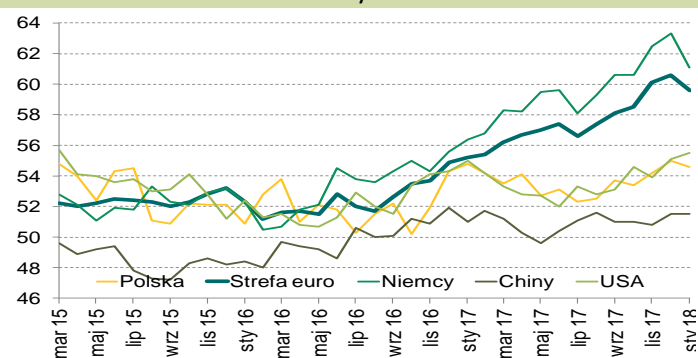
oraz przyspieszająca inflacja rodzi obawy wśród inwestorów odnośnie przyspieszenia zacieśnienia polityki monetarnej przez amerykański Fed. Powyższe przekłada się na coraz powszechniejsze oczekiwanie 4 podwyżek stóp procentowych w bieżącym roku. Powyższe wspiera czwartkowy jastrzębi komunikat Banku Anglii. Chociaż wspomniany bank centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił obecne parametry polityki pieniężnej bez zmian, w komunikacie po posiedzeniu zwrócił uwagę, że najprawdopodobniej będzie zmuszony dokonać podwyżki stopy procentowej szybciej i w nieco większej skali niż do tej pory antycypował w celu uniknięcia przegrzania gospodarki.

W ubiegłym tygodniu miało miejsce również drugie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w bieżącym roku. RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (1,5%), co było oczekiwane przez inwestorów. Prezes NBP Adam Glapiński podtrzymał również swoją opinię, iż stopy procentowe mogą pozostać na obecnych poziomach nawet w pierwszych kwartałach 2019 r., a Rada ocenia obraz polskiej gospodarki jako korzystny. W horyzoncie projekcji inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego, a obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu. Pozytywną ocenę polskiej gospodarki podziela również Komisja Europejska. W swoich najnowszych prognozach, KE szacuje, iż wzrost gospodarczy naszego kraju wyniesie +4,2% w 2018 r. wobec +3,8% przewidywanych w listopadzie. Prognozy zostały podwyższone również dla strefy euro, której PKB ma być o 2,3% r/r wyższe w 2018 r. (+2,1% poprzednie oczekiwania).

### Polska gospodarka



### Indeksy PMI





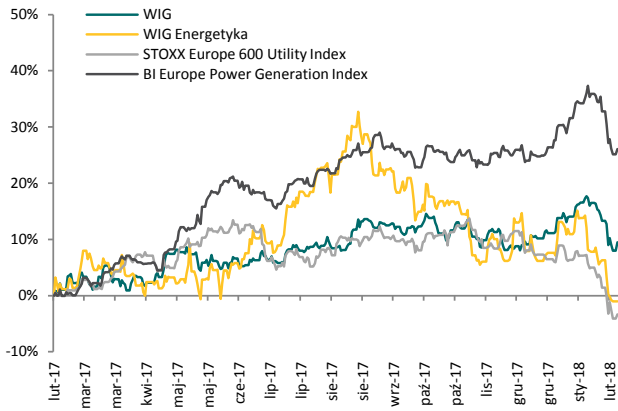
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
13-lut	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Grudzień	-425m	233m	--
14-lut	Niemcy	PKB k/k	IV kw.	0,60%	0,80%	--
14-lut	Niemcy	PKB r/r	IV kw.	3,00%	2,80%	--
14-lut	Niemcy	PKB r/r	IV kw.	2,20%	2,30%	--
14-lut	Niemcy	CPI m/m	Styczeń	-0,70%	-0,70%	--
14-lut	Niemcy	CPI r/r	Styczeń	1,60%	1,60%	--
14-lut	Polska	PKB r/r	IV kw.	5,20%	4,90%	--
14-lut	Polska	PKB k/k	IV kw.	1,20%	1,20%	--
14-lut	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	0,10%	1,00%	--
14-lut	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Grudzień	4,20%	3,20%	--
14-lut	Eurostrefa	PKB k/k	IV kw.	0,60%	0,60%	--
14-lut	Eurostrefa	PKB r/r	IV kw.	2,70%	2,70%	--
14-lut	USA	CPI m/m	Styczeń	0,30%	0,10%	--
14-lut	USA	CPI r/r	Styczeń	1,90%	2,10%	--
14-lut	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Styczeń	0,20%	0,40%	--
15-lut	Polska	CPI m/m	Styczeń	0,20%	0,20%	--
15-lut	Polska	CPI r/r	Styczeń	1,80%	2,10%	--
15-lut	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Luty	230k	221k	--
15-lut	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Styczeń	0,20%	0,90%	--
16-lut	Niemcy	Ceny hurtowników m/m	Styczeń	--	-0,30%	--
16-lut	Niemcy	Ceny hurtowników r/r	Styczeń	--	1,80%	--
16-lut	Polska	Zatrudnienie m/m	Styczeń	1,60%	0,20%	--
16-lut	Polska	Zatrudnienie r/r	Styczeń	3,40%	4,60%	--

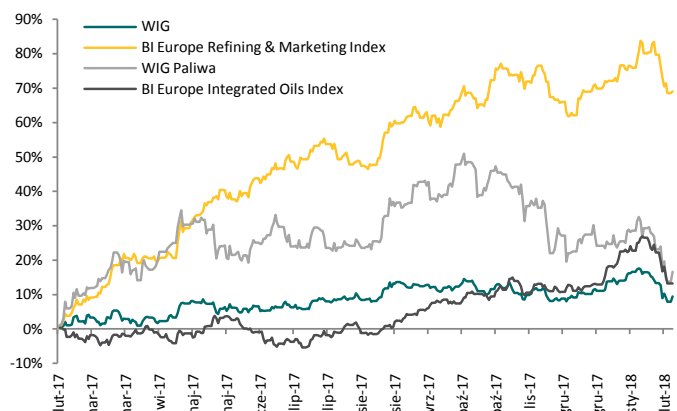


Wykresy branżowe (znormalizowane)

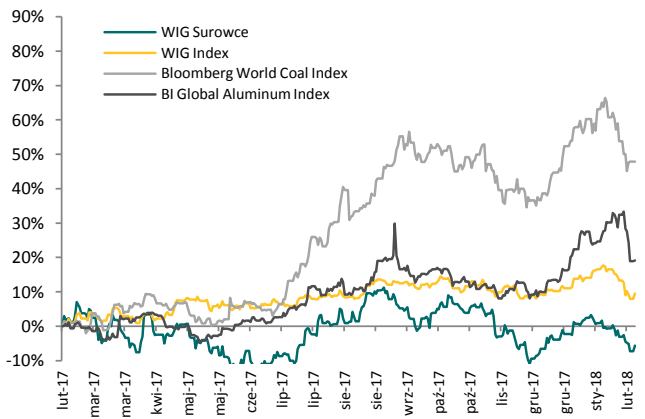
**Energetyka**



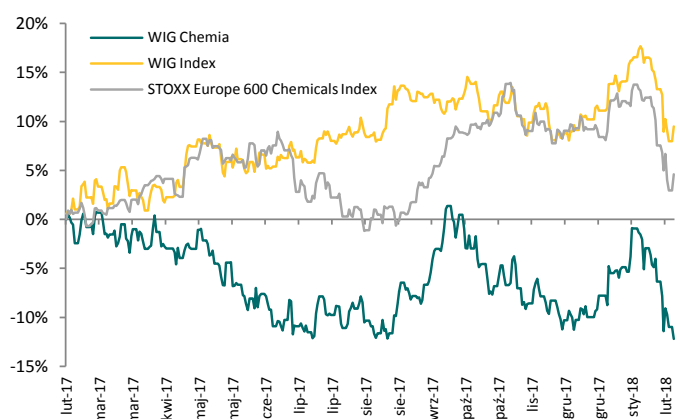
**Paliwa**



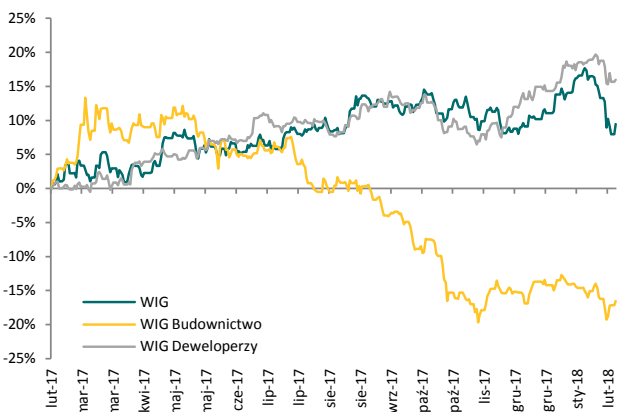
**Surowce**



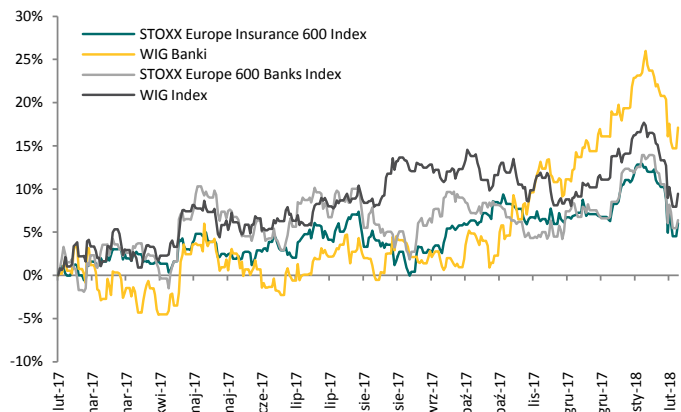
**Chemia**



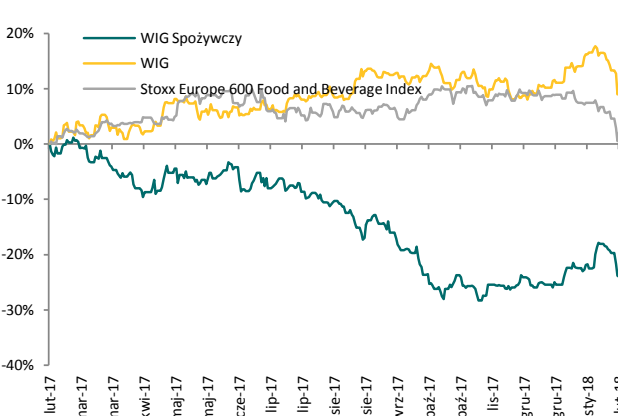
**Budownictwo i Deweloperzy**



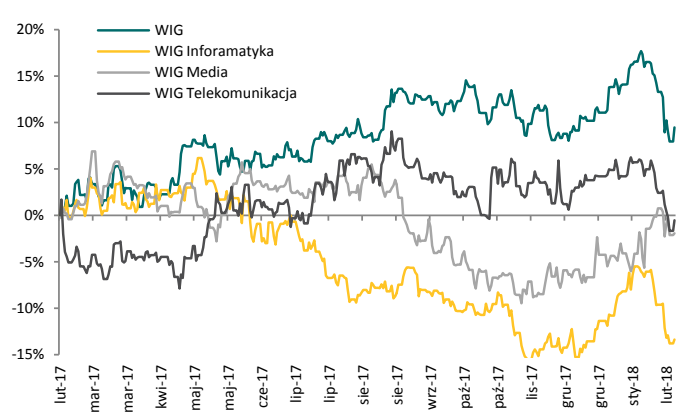
**Finanse**



**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 Anioł, Adam Maćkowiak, Szymon Nowak  
**nr ewidencyjny:** KT/2018/02/05/6