



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

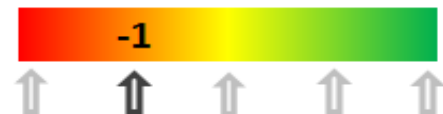
**Rynek akcji**

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).



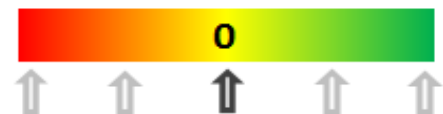
**Rynek długu**

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 1,5 do 3,5 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**

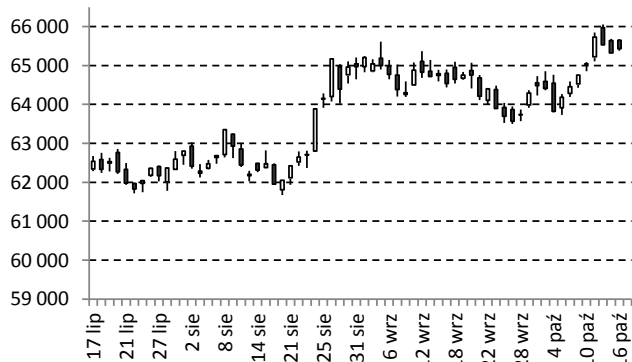
- Drugi tydzień października przyniósł kontynuację hossy zarówno w zagranicą jak i w Polsce. W całym tygodniu S&P500 oraz NASDAQ wzrosły o 0,2% osiągając historyczne szczyty. Kontynentalne parkiety radziły sobie umiarkowanie. DAX wzrósł o 0,3%, CAC40 stracił 0,2% a FTSE250 urósł o 0,5%.
- W ostatnim tygodniu Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami podała informację na temat przepływów środków w funduszach inwestycyjnych. Napływy netto wyniosły ponad 1 mld PLN (1 049 mln PLN), z czego największą kontrybucją na plus wyróżniły się po raz kolejny fundusze pieniężne (+709 mln PLN vs. 997 mln PLN w sierpniu).
- Finalne dane GUS potwierdziły, że inflacja CPI w Polsce zwiększyła się o 2.2% r/r we wrześniu wobec 1.7% r/r w sierpniu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, przyspieszenie inflacji wynikało głównie z droższej żywności (wzrost o 5% r/r) oraz paliw (3.5% r/r). Jednocześnie opublikowane rozbieżności wskaźnika inflacji na jego poszczególne komponenty sugeruje, że również bazowa presja na wzrost cen nasiliła się. Według naszych szacunków, dynamika inflacji bazowej wzrosła do 1.0% r/r we wrześniu z 0.7% r/r w sierpniu.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	65 435,72	1,05%	USA	DJIA	22 910,85	0,66%
POL	WIG20	2 534,52	1,41%	USA	S&P 500	2 556,32	0,46%
POL	mWIG40	4 960,70	0,77%	USA	NASDAQ	6 109,65	0,84%
POL	sWIG80	14 753,52	-0,57%	BRA	Bovespa	76 708,13	0,86%
HUN	BUX	39 119,89	2,92%	MEX	IPC	50 133,94	0,12%
GER	DAX	13 007,48	0,24%	CHN	SHComp	3 378,47	0,12%
FRA	CAC 40	5 363,53	-0,04%	CHN	HSI	28 692,80	1,29%
GBR	FTSE 100	7 532,28	0,32%	JPN	Nikkei 225	21 255,56	2,73%
EU	Stoxx Europe 50	3 606,31	-0,12%	KOR	KOSPI	2 480,05	3,57%
POL	Rent. obl. 2 l	1,69	-5,01%	IND	SENSEX	32 633,64	2,47%
POL	Rent. obl. 5 l	2,63	-4,98%	TUR	ISE 100	106 474,50	5,11%
POL	Rent. obl. 10 l	3,27	-6,08%	RUS	RTS	1 157,43	2,21%

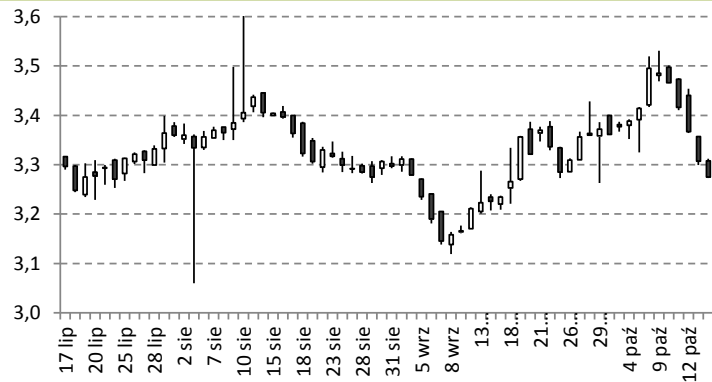


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Drugi tydzień października przyniósł kontynuację hossy zarówno w zagranicą jak i w Polsce. W całym tygodniu S&P500 oraz NASDAQ wzrosły o 0,2% osiągając historyczne szczyty. Kontynentalne parkiety radziły sobie umiarkowanie. DAX wzrósł o 0,3%, CAC40 stracił 0,2% a FTSE250 urosł o 0,5%. Zeszły tydzień nie był obfity jeżeli chodzi o dane makro chociaż emocji dostarczały niepokoje związane z oczekiwanym ogłoszeniem przez władze Katalonii niepodległości. Dodatkowo, poznaliśmy zdanie członków FOMC na temat ścieżki prognoz inflacji. Póki co, dane dotyczące inflacji CPI w USA za wrzesień były zgodne z oczekiwaniami i wyniosły 2,2%. Dobrych nastrojów w USA nie zepsuła niższa niż prognozowana sprzedaż detaliczna. W Europie znacznie powyżej oczekiwań wypadły odczyty produkcji przemysłowej oraz indeksu Sentix.

W Polsce WIG20 wzrósł o 2%, mWIG40 o 0,4% a sWIG80 spadł o 0,5%. Jest to kolejny tydzień relatywnej słabości małych spółek względem dużych. Pozytywnym zaskoczeniem w zeszłym tygodniu były bardzo dobre wyniki Budimexu za 3 kw. Negatywnie natomiast zaskoczyła Selvita, której badania kliniczne w USA nad jednym z leków zostały zawieszono. W zeszłym tygodniu inwestorzy poznali finalny odczyt inflacji CPI we wrześniu w Polsce.

W tym tygodniu rozpoczyna się nowy sezon publikacji wyników więc będą publikowane finansowe spółek m.in. Quercus (środa) oraz Kęty i PKN Orlen (czwartek). Z danych makro poznamy m.in. ceny hurtowników w Niemczech, CPI w Eurostrefie, indeks ZEW dla Niemiec i Eurostrefy oraz dane dotyczące zatrudnienia i produkcji przemysłowej w Polsce. Ponadto, poznamy najnowsze dane marko z Chin.

## Informacja o funduszach

W ostatnim tygodniu Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami podała informację na temat przepływów środków w funduszach inwestycyjnych. Napływy netto wyniosły ponad 1 mld PLN (1 049 mln PLN), z czego największą kontrybucją na plus wyróżniły się po raz kolejny fundusze pieniężne (+709 mln PLN vs. 997 mln PLN w sierpniu). Wzrost o ponad 600 mln PLN zaliczyły również fundusze dłużne (626 mln PLN w sierpniu), a o 181 mln PLN fundusze mieszane (392 mln PLN miesiąc wcześniej). Konsekwentnie maleją aktywa funduszy akcyjnych – w wrześniu odpływ netto wyniósł -357 mln PLN (vs -127 mln PLN). Największy nominalny wzrost aktywów zanotował fundusz UniKorona Pieniężny (+286 mln PLN) oraz Investor Płynna Lokata (+155,1 mln PLN). Jeżeli chodzi o odpływy to największe dotknęły funduszu Aviva Investors Akcyjny (-114 mln PLN) oraz UniWIBID Plus (-103 mln PLN).

Wynikowo minony tydzień do udanych mogą zaliczyć fundusze akcyjne, które w końcu zaliczyły dobrą przeciętną tygodniową stopę zwrotu na poziomie 0,49%. Lepiej od lokalnych akcji zachowywały się tylko fundusze surowcowe. Wśród wszystkich funduszy najlepszą stopę zwrotu osiągnął UniAkcje: Turcja (+4,74%) oraz OUERCUS Lev (+4,38%).

Wśród funduszy mieszanych bardzo dobrze ostatni tydzień zakończyły fundusze Opera TFI (Novo Aktywnej Alokacji i Zrównoważony). Podobnie dobry wynik osiągnął NN Zrównoważony (+0,98%).

Fundusze dłużne i pieniężne utrzymały stabilne przeciętne tygodniowe stopy zwrotu na poziomie odpowiednio 0,27% i 0,13%. Wśród pierwszej z wymienionych grup najlepiej zachowywał się Rockbridge Obligacji Korporacyjnych (imponujące 2,13%). Po drugiej stronie rynku znalazł się KBC Obligacji Korporacyjnych (-0,05%). Wśród funduszy pieniężnych na wyróżnienie zasługuje UniAktywny Pieniężny (+0,16%).



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

### Polska

Finalne dane GUS potwierdziły, że inflacja CPI w Polsce zwiększyła się o 2.2% r/r we wrześniu wobec 1.7% r/r w sierpniu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, przyspieszenie inflacji wynikało głównie z droższej żywności (wzrost o 5% r/r) oraz paliw (3.5% r/r). Jednocześnie opublikowane rozbięcie wskaźnika inflacji na jego poszczególne komponenty sugeruje, że również baza presja na wzrost cen nasiliła się. Według naszych szacunków, dynamika inflacji bazowej wzrosła do 1.0% r/r we wrześniu z 0.7% r/r w sierpniu.

Spodziewamy się dalszego przyspieszenia inflacji bazowej w Polsce w horyzoncie nadchodzących miesięcy, z uwagi na mocniejszą presję popytową i płacową, wyższe oczekiwania inflacyjne (co sugeruje m.in. ostatnie badanie instytutu BIEC) oraz ceny importu. Uważamy zarazem, że czynniki podażowe (paliwa oraz żywność) mogą oddziaływać dezinflacyjnie w najbliższym czasie, zważywszy na tańszą żywność na rynkach globalnych oraz spodziewaną stabilizację cen ropy naftowej. W rezultacie sądzimy, że dynamika inflacji CPI w Polsce obniży się do około 1.5% r/r na początku 2018 roku, a następnie będzie stopniowo przyspieszać.

Uważamy, że niższa ścieżka inflacji w nadchodzących miesiącach skłoni Radę Polityki Pieniężnej (RPP) do utrzymania postawy „wait and see” i w rezultacie oczekujemy stabilizacji stóp procentowych NBP do końca br. Podwyżka stóp procentowych w Polsce może mieć jednak miejsce w połowie 2018 roku, z uwagi na silne przyspieszenie inflacji bazowej oraz wyższe stopy procentowe zagranicą. Prognozujemy, że RPP zadecyduje o podwyżce stóp o łącznie 50pb w II połowie przyszłego roku.

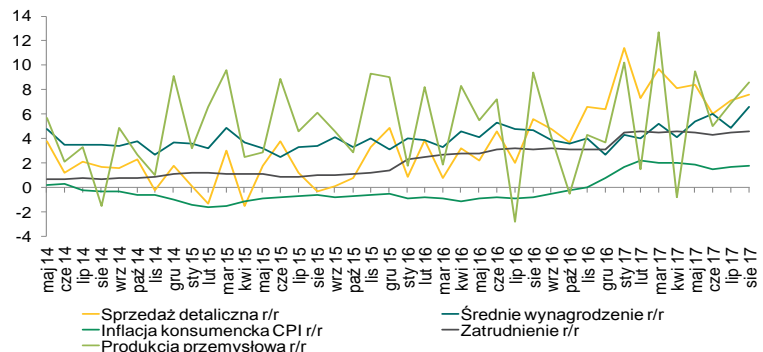
### Zagranica

W poniedziałek poznaliśmy odczyt produkcji przemysłowej z niemieckiej gospodarki za sierpień – rok do roku wartość produkcji zwiększyła się o 3,2% (konsensus zakładał odczyt o 0,2 p proc. niższy).

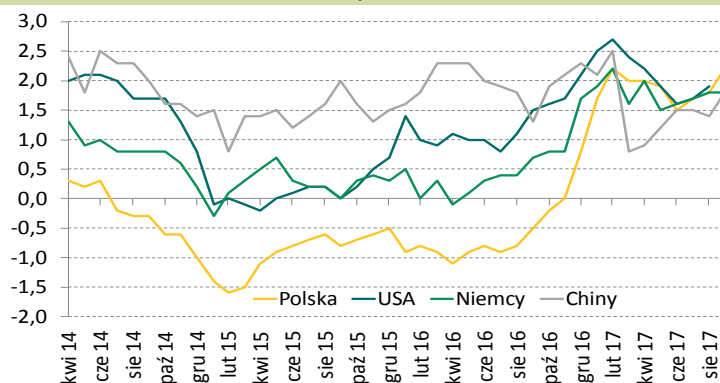
Środowa publikacja „minutek” z wrześniowego posiedzenia Fed potwierdziła chęć utrzymania dotychczasowej polityki pieniężnej przez wielu członków gremium. Rynkowe prawdopodobieństwo podwyżki w grudniu oceniono nadal na poziomie 80%.

Inflacja CPI w USA zwiększyła się do 2.2% r/r we wrześniu z 1.9% r/r w sierpniu. Wzrost cen wynikał głównie z droższych paliw oraz energii, z uwagi na wyższe ostatnio ceny ropy naftowej na rynkach światowych. Jednocześnie dynamika inflacji bazowej ustabilizowała się we wrześniu na poziomie 1.7% r/r, okazując się nieco słabsza od oczekiwań konsensusu rynkowego. Sądzimy, że niższa ścieżka inflacji bazowej obserwowana w ostatnich miesiącach przyczyni się do paazy w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Prognozujemy, że Fed utrzyma niezmienną stopy procentowe do końca br., a następnie dokona łącznie trzech podwyżek po 25pb każda w 2018 roku.

### Polska - rynek wewnętrzny



### Inflacja CPI r/r





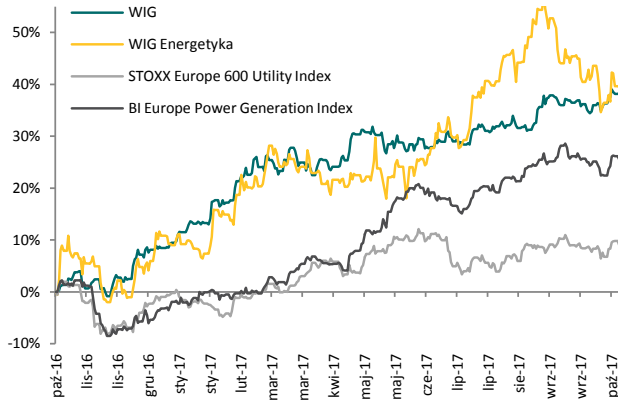
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
16-paź	Niemcy	Ceny hurtowników m/m	Wrzesień	--	0,30%	0,60%
16-paź	Niemcy	Ceny hurtowników r/r	Wrzesień	--	3,20%	3,40%
16-paź	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	-660m	-878m	--
17-paź	Eurostrefa	CPI m/m	Wrzesień	0,40%	0,30%	--
17-paź	Eurostrefa	CPI r/r	Wrzesień	1,50%	1,50%	--
17-paź	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Październik	--	31,70	--
17-paź	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Październik	20,00	17,00	--
17-paź	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	1,10%	1,10%	--
17-paź	Polska	Zatrudnienie m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
17-paź	Polska	Zatrudnienie r/r	Wrzesień	4,60%	4,60%	--
17-paź	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	0,20%	-0,90%	--
18-paź	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	6,80%	5,90%	--
18-paź	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	5,20%	8,80%	--
18-paź	Polska	PPI m/m	Wrzesień	0,30%	0,40%	--
18-paź	Polska	PPI r/r	Wrzesień	3,10%	3,00%	--
18-paź	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	-1,10%	1,20%	--
18-paź	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Wrzesień	7,90%	7,60%	--
19-paź	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	240k	243k	--
20-paź	Niemcy	PPI m/m	Wrzesień	0,10%	0,20%	--
20-paź	Niemcy	PPI r/r	Wrzesień	2,90%	2,60%	--
20-paź	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	--	32.5b	--

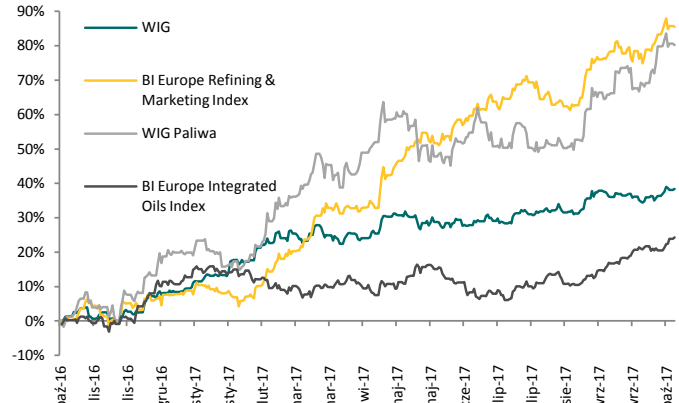


Wykresy branżowe (znormalizowane)

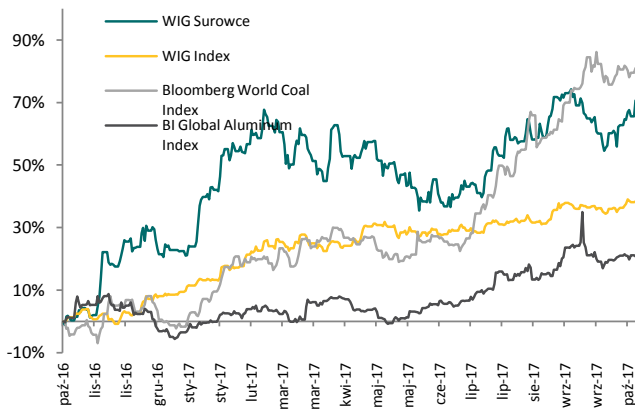
**Energetyka**



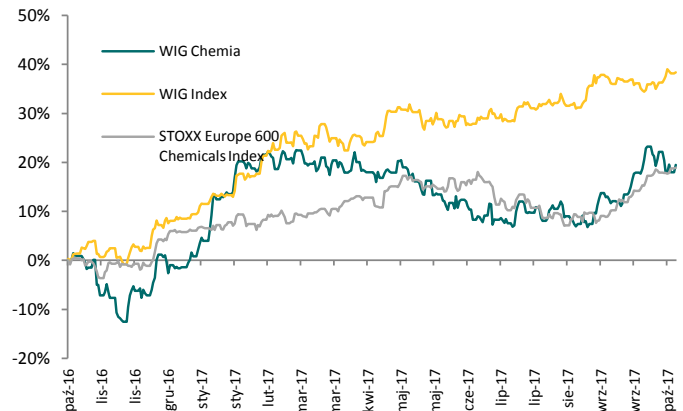
**Paliwa**



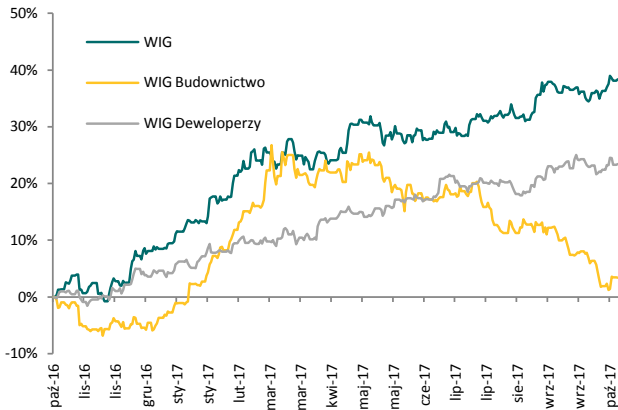
**Surowce**



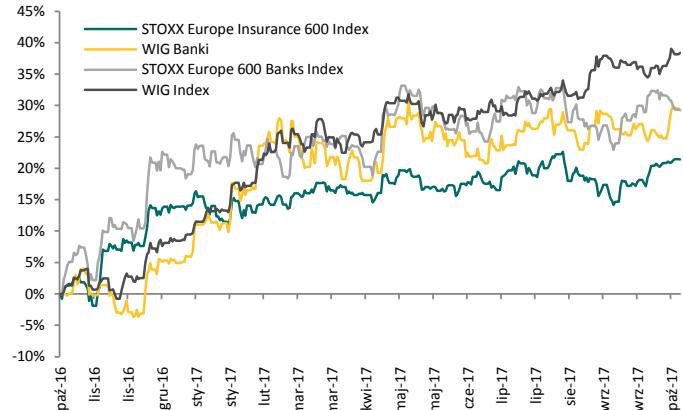
**Chemia**



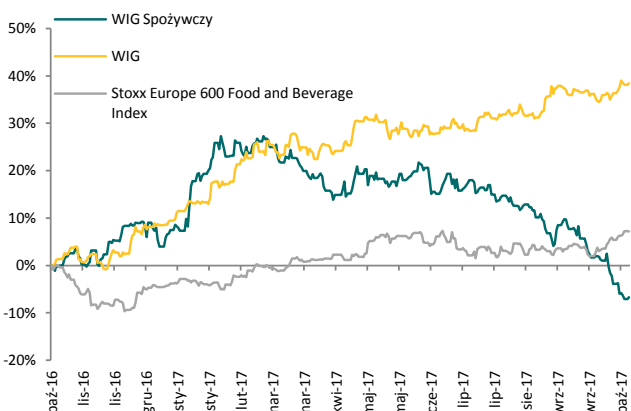
**Budownictwo i Deweloperzy**



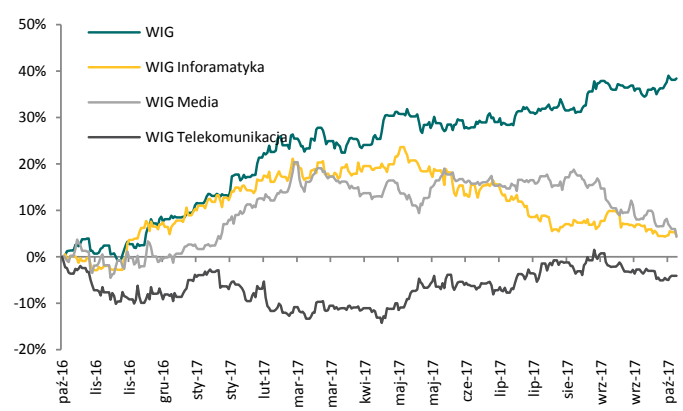
**Finanse**



**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 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:** Adrian Kutnik, Adam Maćkowiak  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/10/16/44