



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

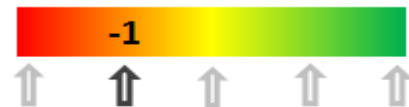
**Rynek akcji**

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).



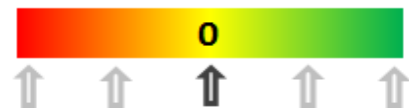
**Rynek długu**

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**

- Miniony tydzień nie przyniósł spektakularnych zmian na rynkach finansowych, mimo istotnych wydarzeń geopolitycznych, do których zaliczyć z pewnością można szczyt Unii Europejskiej oraz Zjazd Komunistycznej Partii Chin. Na tle powyższych zdecydowanie słabiej wypadł krajowy rynek, który kontynuował zapoczątkowane wcześniej spadki. W okresie minionego tygodnia notowania blue chips zniżkowały o 2,48%.
- W ubiegłym tygodniu, na rynek napłynęły przede wszystkim dane z krajowej gospodarki. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wzrosło we wrześniu o 4.5% r/r wobec 4.6% r/r w sierpniu. Dynamika wzrostu wynagrodzeń obniżyła się natomiast do poziomu 6.0% r/r z 6.6% r/r w poprzednim miesiącu.
- W bieżącym tygodniu, poza dyskontowaniem przyspieszonych wyborów w Japonii, w których zdecydowanie wygrała partia premiera Abego, na rynek napłyną wstępne odczyty indeksów PMI. W dalszej części tygodnia, uwagę inwestorów przyciągnie posiedzenie EBC, na którym zostanie podjęta decyzja odnośnie stóp procentowych oraz programu skupu aktywów.

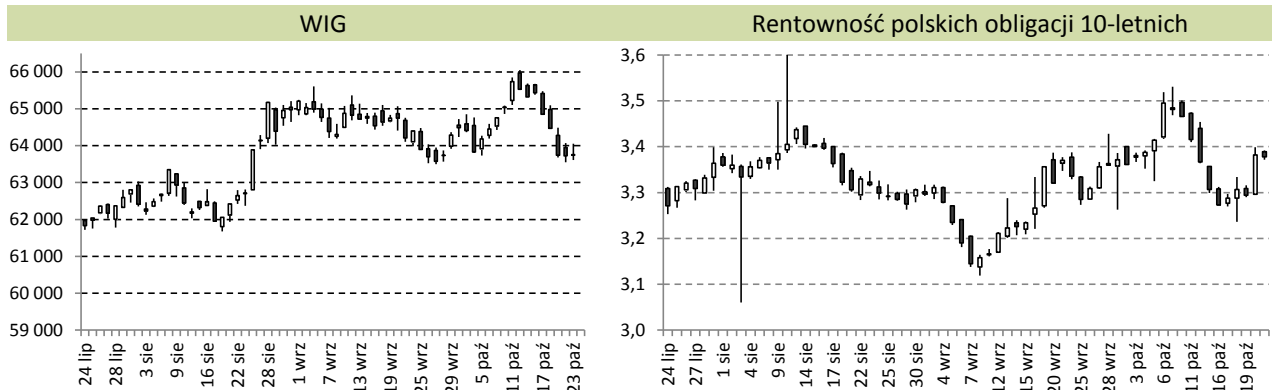
**Indeksy - Europa**

**Indeksy - świat**

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	63 743,13	-2,59%	USA	DJIA	23 363,69	1,77%
POL	WIG20	2 478,99	-2,19%	USA	S&P 500	2 574,85	0,67%
POL	mWIG40	4 790,06	-3,44%	USA	NASDAQ	6 096,62	-0,29%
POL	sWIG80	14 251,85	-3,40%	BRA	Bovespa	76 113,73	-1,01%
HUN	BUX	39 132,62	0,61%	MEX	IPC	49 817,48	0,19%
GER	DAX	13 002,96	-0,01%	CHN	SHComp	3 380,70	0,07%
FRA	CAC 40	5 396,47	0,63%	CHN	HSI	28 305,88	-1,35%
GBR	FTSE 100	7 529,01	0,03%	JPN	Nikkei 225	21 696,65	2,08%
EU	Stoxx Europe 50	3 613,53	0,20%	KOR	KOSPI	2 490,05	0,40%
POL	Rent. obl. 2 l	1,69	0,30%	IND	SENSEX	32 506,72	0,23%
POL	Rent. obl. 5 l	2,68	1,86%	TUR	ISE 100	107 669,30	1,12%
POL	Rent. obl. 10 l	3,38	3,21%	RUS	RTS	1 130,82	-2,37%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Miniony tydzień nie przyniósł spektakularnych zmian na rynkach finansowych, mimo istotnych wydarzeń geopolitycznych, do których zaliczyć z pewnością można szczyt Unii Europejskiej oraz Zjazd Komunistycznej Partii Chin. Mimo iż potencjalnym wsparciem dla inwestorów mogły być kolejne dobre dane z europejskich gospodarek, w przypadku europejskich rynków bazowych panowały mieszane nastroje: DAX -0,00%, CAC40 +0,39%, FTSE100 -0,16%. Nieco lepiej zachowywały się notowania za oceanem (S&P500 +0,86%), gdzie wsparciem okazały się cotygodniowe dane z rynku pracy, które były najlepsze od kilku lat.

Na tle powyższych zdecydowanie słabiej wypadł krajowy rynek, który kontynuował zapoczątkowane wcześniej spadki. W okresie minionego tygodnia notowania blue chips niżkowały o 2,48%, mimo całkiem udanych sesji dla poszczególnych spółek. Przykładem jest KGHM, gdzie po publikacji wyższego od oczekiwań odczytu inflacji PPI w Chinach (+6,9% r/r przy prognozach +6,3% r/r), inwestorzy pozytywnie ocenili stan koniunktury w Państwie Środka, co z kolei doprowadziło do wzrostów cen miedzi. Wśród sektorów najmocniejsze spadki dosięgły WIG Paliwa (-6,51%), WIG Odzież (-6,07%) oraz WIG Leki (-4,95%). Z kolei na drugim biegunie znalazła się branża automotive (WIG Motoryzacja +1,16%) oraz górnictwa (WIG Górnictwo +1,16%). Relatywnie mocną korektę zanotowały średnie spółki (mWIG40 -2,36%), co przełożyło się na najniższe poziomy indeksu od ponad czterech miesięcy. Tendencja spadkowa nadal dominowała wśród najmniejszych spółek, których indeks stracił kolejne 3,07% i w konsekwencji zostały zniesione tegoroczne zwyki indeksu w pierwszym kwartale. Biorąc pod uwagę dzisiejsze symboliczne wzrosty głównego indeksu, bez większego wpływu na nastroje pozostała piątkowa decyzja agencji S&P, która zgodnie z oczekiwaniami podtrzymała rating Polski na poziomie BBB+/ z perspektywą stabilną.

W drugiej części ubiegłego tygodnia kurs EURPLN ustabilizował się na poziomie 4.2350. Wpływ wzrostu niepewności politycznej w Hiszpanii - w kontekście wydarzeń w Katalonii, na krajową walutę był ograniczany przez jastrzębie komentarze członków RPP, Jerzego Kropiwnickiego oraz Jerzego Osiatyńskiego, wskazujące na możliwość podniesienia stóp procentowych w Polsce w drugiej połowie 2018 roku - ze względu na rosnącą presję płacową. Podobnie jak na krajową walutę, piątkowa decyzja agencji S&P nie zmieniła poziomów rentowności krajowych obligacji skarbowych, które obecnie kształtują się w okolicy 3,37%.

## Informacja o funduszach

Po relatywnie lepszej pierwszej połowie miesiąca segment akcyjny polskiego rynku kapitałowego znowu tracił. O ile jednak spadki na koniec września były nieznaczne to teraz ujemny wynik polskich funduszy akcyjnych sięgnął -2,0%. Jedynymi funduszami z pozytywnymi stopami zwrotu były fundusze realizujące strategię krótkich pozycji (Ipopema Short Equity, Quercus short i Altus short). Najbardziej zachowywały się instrumenty skoncentrowane na segmencie MiŚ, w którym przeciętna tygodniowa stopa zwrotu wyniosła -2,65%. Najbardziej słabymi w tej grupie były fundusze – UniAkcje Małych i Średnich Spółek oraz Aviva Investors Małych Spółek (odpowiednio -3,65% i -3,39%). Fundusze uniwersalne były niewiele lepsze, gdyż straciły przeciętnie -2,09%, gdzie najgorsze były PZU Akcji Spółek Dywidendowych (-3,17%) i KBC Akcyjny (-2,87%).

Najlepsze wyniki w minionym miesiącu zaliczyły fundusze mieszane zagraniczne, których bardzo dobry wynik był wynikiem bardzo dobrych rezultatów specjalistycznych funduszy Superfund TFI.

Wśród funduszy dłużnych bardzo dobre wyniki zanotowały fundusze Rockbrigde TFI (dawniej: BPH TFI) – Rockbrigde Superior Obligacji i Rockbrigde Obligacji 2 (0,42% i 0,32%). Segment gotówkowy przyniósł przeciętną stopę zwrotu na poziomie 0,1%.

Miniony tydzień nie był również najlepszy dla funduszy absolutnej stopy zwrotu, które straciły przeciętnie -0,08%. Negatywnie wśród tej grupy wyróżnił się Quercus Selektywny (-1,21%) i Skarbiec Market Opportunities (-0,50%).



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W ubiegłym tygodniu, na rynek napłynęły przede wszystkim dane z krajowej gospodarki. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wzrosło we wrześniu o 4.5% r/r wobec 4.6% r/r w sierpniu. Dynamika wzrostu wynagrodzeń obniżyła się natomiast do poziomu 6.0% r/r z 6.6% r/r w poprzednim miesiącu. Pomimo nieco słabszych od oczekiwań konsensusu rynkowego danych, kondycja krajowego rynku pracy pozostaje w naszej ocenie bardzo dobra. Zgodnie z ostatnimi badaniami ankietowymi NBP, firmy planują utrzymanie silnego tempa kreacji nowych miejsc pracy w kolejnych miesiącach. Sądzymy jednak, że czynniki podażowe (rosnący niedobór siły roboczej) przyczynią się do lekkiego spadku dynamiki wzrostu zatrudnienia, wspierając zarazem tempo wzrostu płac w horyzoncie nadchodzących miesięcy.

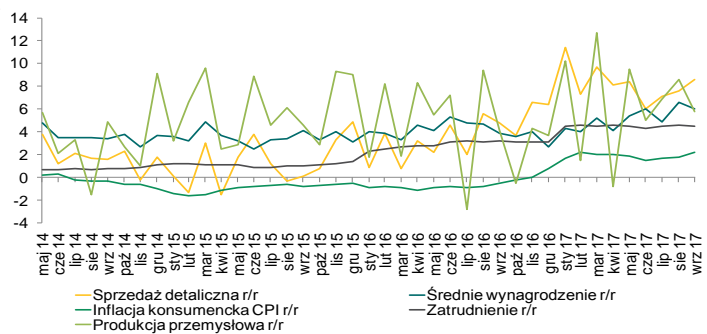
Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się we wrześniu o 4.3% r/r wobec wzrostu o 8.8% r/r w sierpniu. Silny spadek dynamiki produkcji miał jednak swoje podłoże głównie w niekorzystnych efektach kalendarzowych (jeden dzień roboczy mniej niż we wrześniu u.br.). W wartościach wyrównanych sezonowo wzrost produkcji wyniósł bowiem 6.9% r/r, i był zbliżony do naszych szacunków. Jednocześnie wskaźniki wyprzedzające takie jak PMI są spójne z utrzymaniem zbliżonego tempa ekspansji krajowego sektora przemysłowego przez pozostałą część roku.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła natomiast we wrześniu o 15.5% r/r wobec 23.5% r/r w sierpniu. Silne tempo wzrostu produkcji budowlanej odzwierciedlało w naszej ocenie zwiększony napływ środków w ramach funduszy strukturalnych UE. W momencie, kiedy wydatki infrastrukturalne stanowią około 45% całkowitych wydatków kapitałowych, dane za cały III kwartał (średni wzrost o 19.6% r/r wobec 8.4% r/r w II kwartale) także sugerują mocne przyspieszenie dynamiki inwestycji.

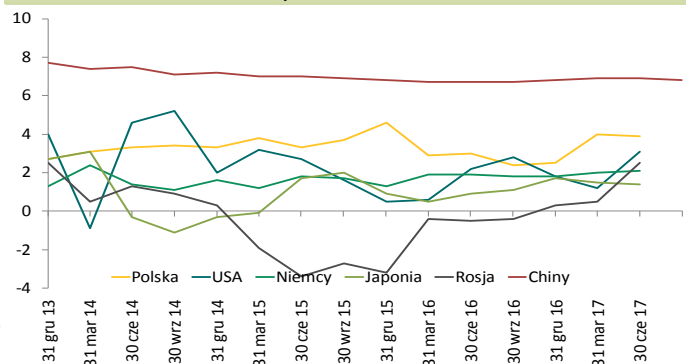
Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym przyspieszyła we wrześniu do 7.5% r/r z 6.9% r/r w sierpniu. Postępująca poprawa sytuacji na rynku pracy (widoczna w silnym wzroście zatrudnienia i płac w ostatnim czasie) wraz z wciąż umiarkowaną inflacją powinny sprzyjać dalszym stabilnym wzrostom wolumenów sprzedaży, i tym samym dynamice konsumpcji prywatnej w kolejnych miesiącach.

Model ekonomistów BGZ BNP Paribas szacujący PKB, opierający się na miesięcznych danych o aktywności ekonomicznej wskazuje na tempo wzrostu gospodarczego w Polsce przekraczające 4.5% r/r w III kwartale 2017 roku. Jest to spójne z ich prognozą, zakładającą wzrost na poziomie 4.7% r/r. Szacują oni, że w całym 2017 roku dynamika wzrostu PKB wyniesie 4.1% wobec 2.7% w roku ubiegłym.

### Polska - rynek wewnętrzny



### Dynamika PKB r/r





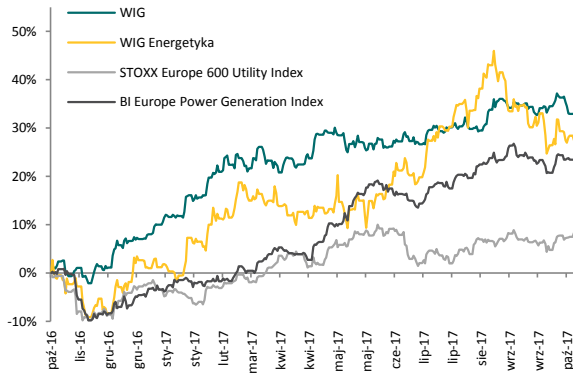
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
24-paź	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Październik	60,00	60,60	--
24-paź	Niemcy	PMI usługi pkt.	Październik	55,50	55,60	--
24-paź	Polska	Bezrobocie	Wrzesień	6,90%	7,00%	--
24-paź	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Październik	57,80	58,10	--
24-paź	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Październik	55,60	55,80	--
25-paź	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Październik	115,10	115,20	--
25-paź	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Październik	107,30	107,40	--
25-paź	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) pkt.	Październik	123,50	123,60	--
26-paź	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	235k	222k	--
27-paź	USA	PKB	III kw.	1,70%	1,00%	--
27-paź	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	III kw.	1,30%	0,90%	--
30-paź	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
30-paź	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Wrzesień	--	1,30%	--
30-paź	Niemcy	CPI m/m	Październik	--	0,10%	--
30-paź	Niemcy	CPI r/r	Październik	--	1,80%	--

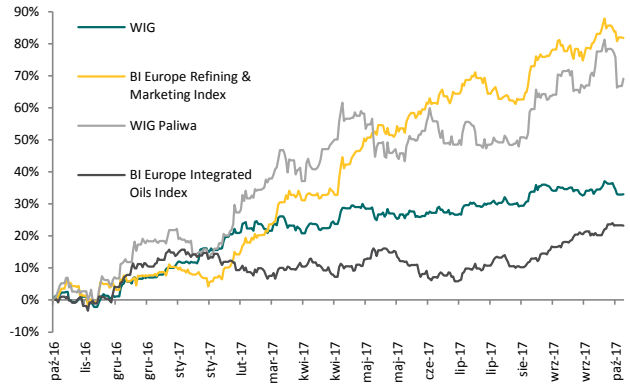


Wykresy branżowe (znormalizowane)

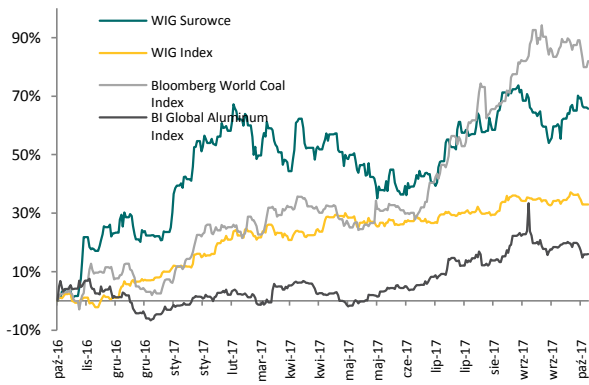
**Energetyka**



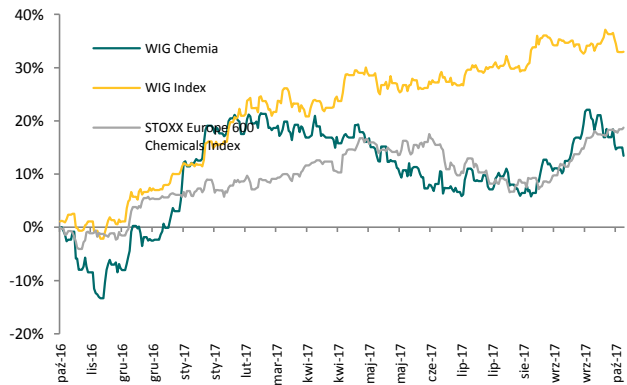
**Paliwa**



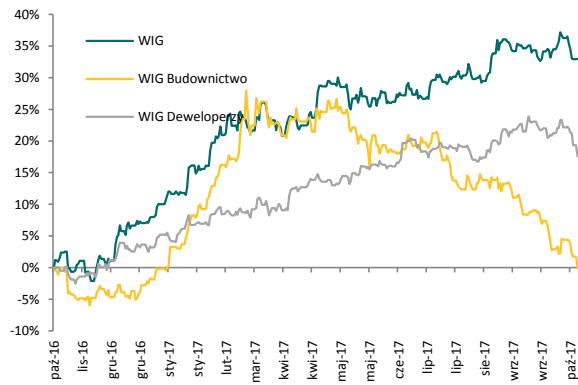
**Surowce**



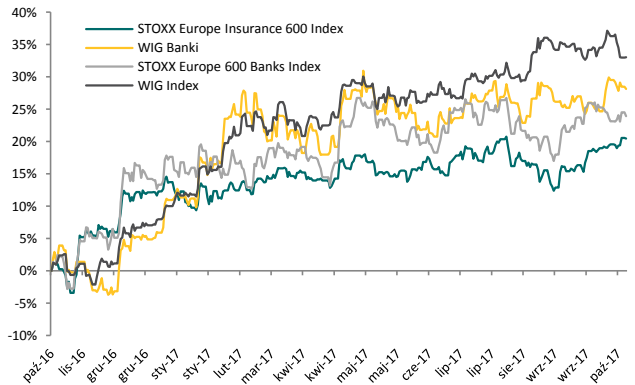
**Chemia**



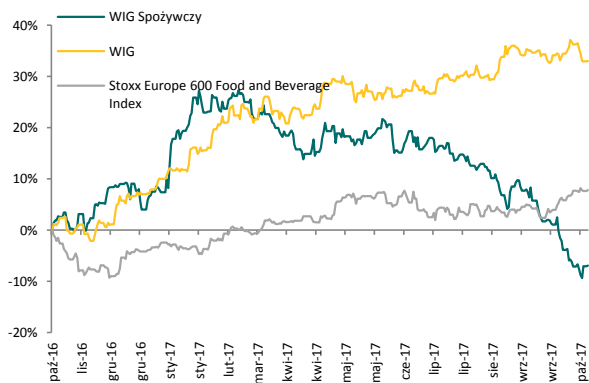
**Budownictwo i Deweloperzy**



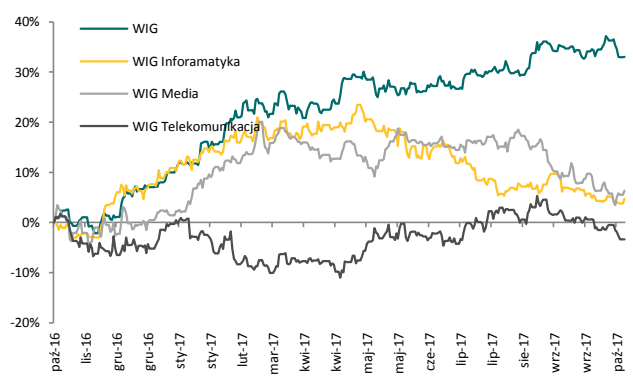
**Finanse**



**Spożywczy**



**Inne**





## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; rozróżnia się politykę 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

**Sprzedaż 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 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  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/10/23/45