


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

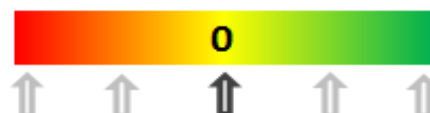
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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

- W ubiegłotygodniowym kalendarium makro, poza licznymi wystąpieniami lokalnych szefów Fed, najistotniejszymi danymi były odczyty wstępnej inflacji za marzec. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce spadła do 2,0% r/r w marcu wobec 2,2% r/r w lutym.
- W końcówce marca warszawski parkiet kontynuował rozpoczętą w połowie miesiąca korektę. indeks WIG okazał się słabszy zarówno od rynków rozwiniętych, jak i rozwijających się z uwagi na wyprzedzą blue chipów.
- W bieżącym tygodniu, poza kolejnymi odczytami inflacji za marzec, trudno oczekiwać ważniejszych publikacji w kalendarium makroekonomicznym. Natomiast na GPW sezon wyników za ostatni kwartał 2016 roku zbliża się ku końcowi.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	58252,70	-0,15%	USA	DJIA	20663,22	0,32%
POL	WIG20	2199,31	-0,12%	USA	S&P 500	2362,72	0,80%
POL	mWIG40	4730,43	-0,33%	USA	NASDAQ	5436,23	1,35%
POL	sWIG80	16386,72	0,49%	BRA	Bovespa	64984,07	1,77%
HUN	BUX	31811,89	-0,20%	MEX	IPC	48541,56	-1,10%
GER	DAX	12335,82	2,83%	CHN	SHComp	3222,51	-1,44%
FRA	CAC 40	5107,41	1,79%	CHN	HSI	24261,48	0,28%
GBR	FTSE 100	7325,01	0,43%	JPN	Nikkei 225	18983,23	-0,01%
EU	Stoxx Europe 50	3492,85	1,62%	KOR	KOSPI	2167,51	0,55%
POL	Rent. obl. 2 l	2,00	-2,72%	IND	SENSEX	29910,22	2,30%
POL	Rent. obl. 5 l	2,88	-2,77%	TUR	ISE 100	88805,48	-0,99%
POL	Rent. obl. 10 l	3,45	-2,54%	RUS	RTS	1121,48	0,61%

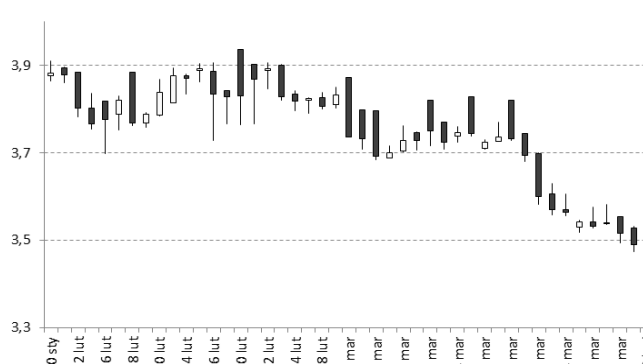


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



W końcówce marca warszawski parkiet kontynuował rozpoczętą w połowie miesiąca korektę. Indeks WIG okazał się słabszy zarówno od rynków rozwiniętych, jak i rozwijających się z uwagi na wyprzedaż blue chipów. Traciły spółki energetyczne z uwagi na słabsze od prognoz rezultaty Energii za 4Q'16 oraz informacje o kolejnym dokapitalizowaniu Polskiej Grupy Górniczej przez państwowe koncerny notowane na GPW. Realizację zysków obserwowaliśmy także na zagranicznych indeksach, a była ona pochodną obaw inwestorów odnośnie tempa realizowanych reform przez administrację Donalda Trumpa. Silne wzrosty wartości akcji od czasu amerykańskich wyborów były w znacznej mierze uzasadniane oczekiwaniami na poprawę koniunktury w USA właśnie na skutek planowanych reform (m.in. obniżenie podatków, inwestycje infrastrukturalne). Jednakże po nieudanym dla Republikanów głosowaniu nad zastąpieniem tzw. Obamacare, rynki finansowe zaczęły wyceniać scenariusz wolniejszego tempa wzrostu. Korekta w przypadku rynków bazowych była jednak płytka, a europejskie rynki powróciły nawet na swoje ostatnie szczyty po publikacji sondaży pokazujących rosnącą popularność Emmanuela Macron w sondażach przed wyborami prezydenckimi we Francji. Wyprzedził on tym samym Marine Le Pen, skrajną kandydatkę Frontu Narodowego, której potencjalna wygrana mogłaby być negatywnie przyjęta przez rynki finansowe. Na rynki europejskie nie wpłynęło natomiast oficjalne ogłoszenie procesu rozpoczęcia Brexitu. Rząd brytyjski notyfikował art. 50 Traktatu Lizbońskiego w poprzednią środę (29 marca), a pierwsze wypowiedzi europejskich polityków wskazują na twardą postawę UE w negocjacjach. Zachowanie rynków rozwijających się była wspierane przez osłabiającego się dolara – pomimo podwyżki stóp procentowych przez Fed, inwestorzy oczekiwali jeszcze bardziej jastrzębiego nastawienia Amerykańskiej Rezerwy, co spowodowało wyprzedaż dolara. Kurs EUR/USD przejściowo sięgnął 1,09, by powrócić poniżej 1,07 w efekcie niższego od konsensusu odczytu inflacji w Niemczech, który zmniejszył rynkową ocenę prawdopodobieństwa przybliżenia Europejskiego Banku Centralnego do zakończenia okresu luźnej polityki pieniężnej. Powyższe środowisko korzystne było dla notowań obligacji skarbowych. Rentowności 10-letnich obligacji Polski spadły poniżej 3,5% (co oznacza wzrost ich cen), czyli do poziomu ostatni raz obserwowanego w połowie grudnia. Podobne tendencje miały miejsce w notowaniach długu amerykańskiego albo niemieckiego. Tendencję aprecjacji kontynuował polski złoty. W stosunku do euro kurs zbliżył się do 4,20, czyli poziomowi nie widzianemu od ponad roku, natomiast USD/PLN przejściowo było poniżej 3,90, przy czym w ślad za spadkiem eurodolara, złoty w ostatnich dniach rozpoczął wzrostową korektę i lekko się osłabił.

Informacja o funduszach

Kontynuacja korekty na warszawskim parkiecie przełożyła się na ok. 0,5% średnie spadki wycen funduszy akcji polskich uniwersalnych. Na krajowych indeksach ciążyły głównie blue chipy i sektor energetyczny, a zachowanie się sektora MiŚ było nieco lepsze (średnio -0,34% w ostatnim tygodniu marca). Bilans marca dla polskich akcji wypada na zero – a dokładniej -0,02% dla funduszy uniwersalnych. Po kontynuacji hossy na początku miesiąca, od połowy marca obserwowana była realizacja zysków z uwagi na obawy inwestorów odnośnie tempa wprowadzania reform w USA, co było głównym paliwem do wzrostu w poprzednim kwartale. Równocześnie na zmianie nastrojów w ostatnich tygodniach skorzystał rynek długu. Fundusze krajowego rynku zyskały w ostatnim tygodniu +0,15% oraz ok +0,80% w skali całego miesiąca. Dla rynku funduszy w ostatnim tygodniu kluczową informacją była publikacja stanowiska KNF w sprawie wysokości opłat za zarządzanie pobieranych przez TFI. Planowane jest m.in. obniżenie opłaty za zarządzanie FIO oraz SFIO do 2% rocznie w horyzoncie do 2022 r., przy czym jak podano nie planowana jest zmiana regulacji w pierwszym roku od wejścia ustawy w życie.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W ubiegłotygodniowym kalendarium makro, poza licznymi wystąpieniami lokalnych szefów Fed, najistotniejszymi danymi były odczyty wstępnej inflacji za marzec. Dynamika inflacji HICP w Niemczech spadła do 1,5% r/r w marcu z 2,2% r/r w lutym. Uważamy, że wolniejszy wzrost inflacji wynikał w dużej mierze z tańszych paliw, odzwierciedlających ostatnie spadki cen ropy naftowej. Ponadto sądzimy, że do niższej dynamiki inflacji mógł przyczynić się lekki spadek indeksu inflacji bazowej na skutek czynników sezonowych – Świąt Wielkanocnych przypadających w tym roku w kwietniu. Sądzimy, że dynamika inflacji bazowej w Niemczech będzie oscylowała w pobliżu bieżących poziomów przez pozostałą część roku, wspierając zarazem kontynuację luźnej polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny (EBC) w horyzoncie nadchodzących miesięcy.

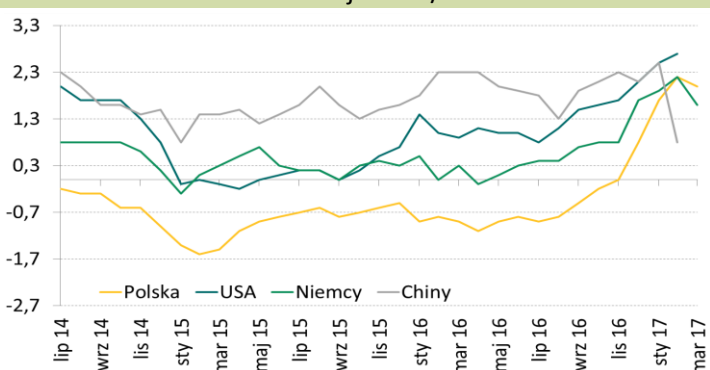
Natomiast zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce spadła do 2,0% r/r w marcu wobec 2,2% r/r w lutym. Wzrost cen w rozbiu na poszczególne składowe indeksy inflacji zostanie zaprezentowany 11 kwietnia, uważamy jednak, że mniejsza inflacja wynikała głównie z ostatnich spadków cen ropy na globalnych rynkach finansowych (skutkujących tańszymi paliwami oraz niższymi kosztami energii) oraz umocnienia złotego. Pomimo marcowego spowolnienia oczekujemy wciąż, że inflacja CPI w Polsce osiągnie cel NBP (2,5%) już w I połowie 2017 oraz pozostanie w okolicy tego poziomu przez resztę roku. Nasilająca się presja płacowa (na skutek dobrej kondycji krajowego rynku pracy i rosnących wynagrodzeń) a także popytowa (w obliczu domkniętej luki popytowej) powinny bowiem wspierać wzrost cen w horyzoncie nadchodzących miesięcy.

Poza powyższymi, poznaliśmy wskaźnik koniunktury Ifo dla Niemiec, który zwiększył się w marcu do poziomu 112,3 pkt. wobec lekko zrewidowanego w górę wyniku 111,1 pkt. w lutym. Badanie instytutu Ifo pokazało, że przedsiębiorcy bardziej optymistycznie postrzegali zarówno obecną jak i przyszłą sytuację w niemieckiej gospodarce. W połączeniu z silnymi danymi o marcowych wskaźnikach PMI, bieżące wartości indeksu Ifo są spójne z mocnym przyspieszeniem tempa wzrostu PKB w Niemczech w I połowie br. Pośrednio powinno to również pozytywnie wpłynąć na kondycję polskiej gospodarki – w momencie, kiedy polskie firmy często służą jako podwykonawcy dla niemieckich przedsiębiorstw.

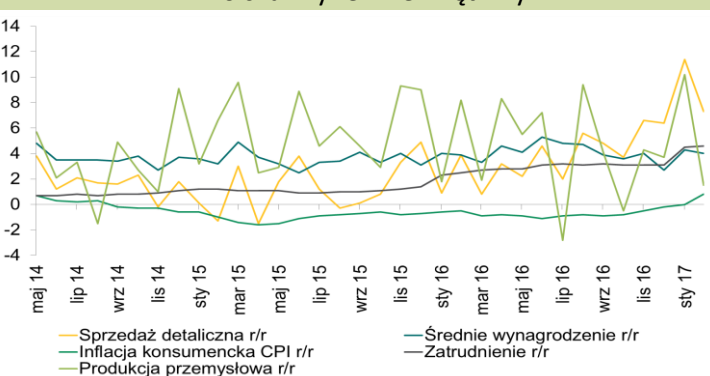
Z kolei miesięczne dane o aktywności w Polsce za styczeń i luty sugerują przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce do około 3,3 – 3,5% r/r w I kwartale 2017 roku wobec 2,7% r/r w IV kwartale u.br. Jednocześnie oczekujemy, że w całym 2017 roku gospodarka polska będzie rosła w średnim tempie 3,2% w stosunku do 2,8% w 2016 roku. Spodziewamy się także bardziej zbilansowanej struktury wzrostu gospodarczego, w momencie kiedy mocna konsumpcja prywatna zostanie wsparta przez stopniowe odbicie nakładów inwestycyjnych.

W dniu dzisiejszym zostały opublikowane finalne odczyty PMI przemysłu, gdzie zaskoczeniem okazała się liczba odczytu poniżej oczekiwań rynkowych (Japonia, Hiszpania, Czechy, Francja, Wielka Brytania, Polska). W przypadku Polski wskaźnik wyniósł 53,5 pkt. kiedy oczekiwano 54,6 pkt. vs 54,2 pkt. poprzednio. Zgodnie z prognozami wskaźnik okazał się w Niemczech (58,3 pkt.) oraz dla całej strefy euro (56,2 pkt.).

Inflacja CPI r/r



Polska - rynek wewnętrzny





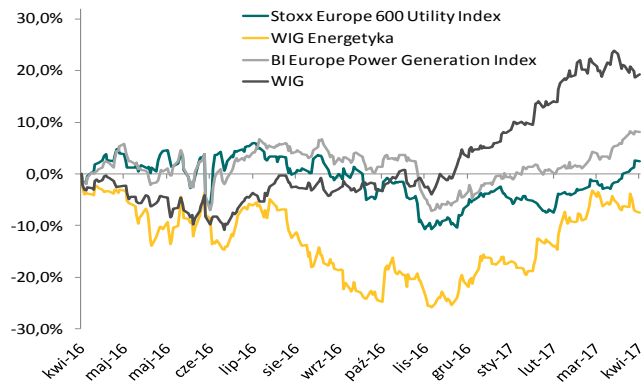
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
03-kwi	Francja	PMI przemysł pkt.	Marzec	--	53,40	53,5
03-kwi	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Marzec	--	58,30	58,3
03-kwi	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Marzec	--	56,20	56,20
03-kwi	Eurostrefa	PPI r/r	Luty	--	3,50%	4,50%
03-kwi	Eurostrefa	Bezrobocie	Luty	--	9,60%	9,50%
03-kwi	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Marzec	57,00	57,70	57,20
04-kwi	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Luty	--	-0,10%	--
04-kwi	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Luty	--	1,20%	--
04-kwi	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Luty	0,90%	1,20%	--
04-kwi	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Luty	--	1,70%	--
04-kwi	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłącze	Luty	--	0,40%	--
05-kwi	Francja	PMI usługi pkt.	Marzec	--	58,50	--
05-kwi	Niemcy	PMI usługi pkt.	Marzec	--	55,60	--
05-kwi	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Marzec	--	56,50	--
05-kwi	Wielka Brytania	PMI usługi pkt.	Marzec	53,50	53,30	--
05-kwi	USA	Badanie ADP w tys.	Marzec	180k	298k	--
05-kwi	USA	ISM usługi pkt.	Marzec	56,50	57,60	--
05-kwi	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Kwiecień	1,50%	1,50%	--
06-kwi	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Luty	--	-0,80%	--
06-kwi	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Kwiecień	--	258k	--

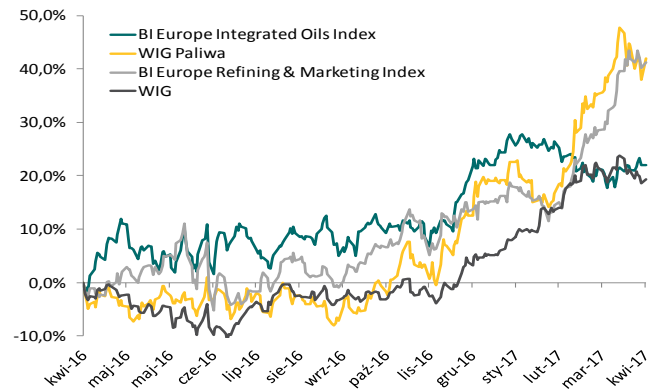


Wykresy branżowe (znormalizowane)

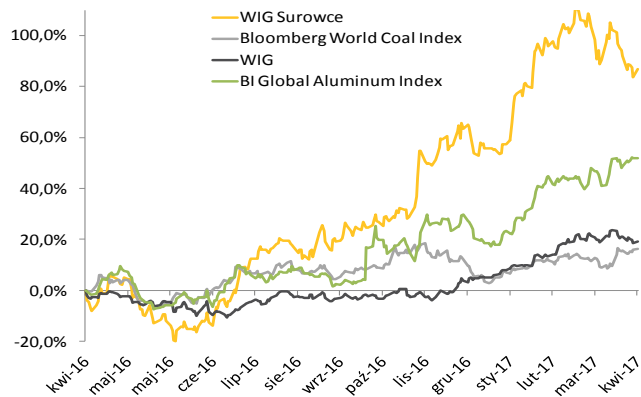
Energetyka



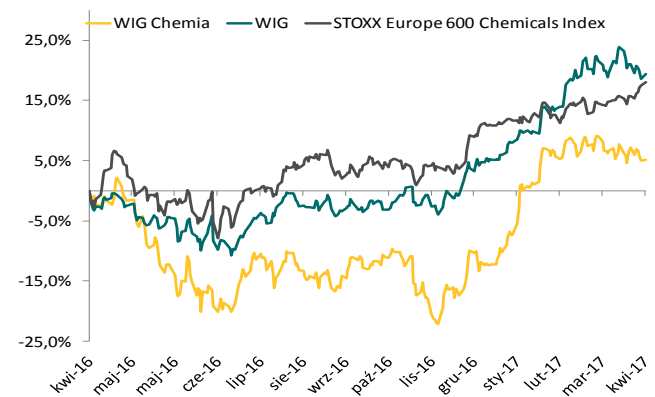
Paliwa



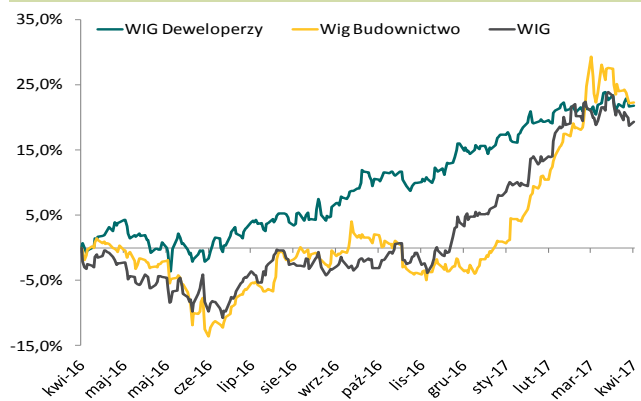
Surowce



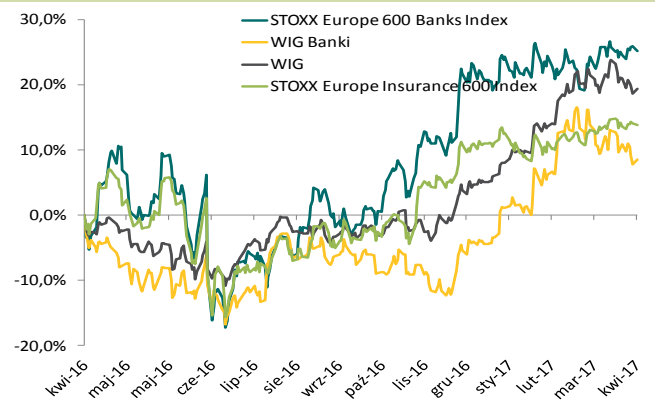
Chemia



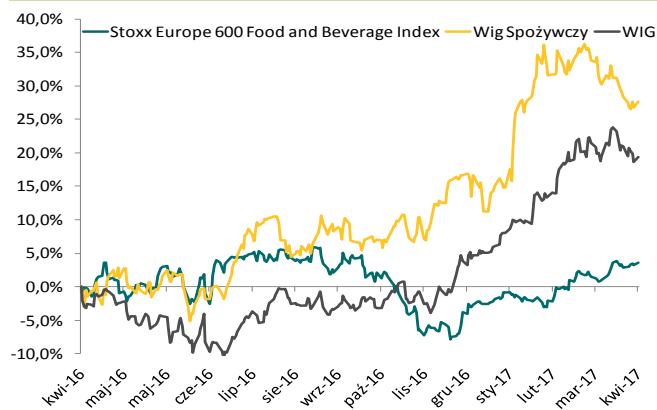
Budownictwo i Deweloperzy



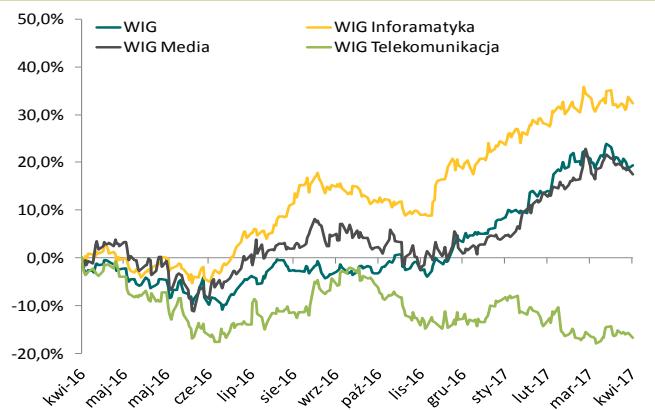
Finanse



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; 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 Żurawiej 6/12, 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

Autorzy: Adam Anioł, Michał Krajczewski, CFA
nr ewidencyjny: KT/2016/04/03/14