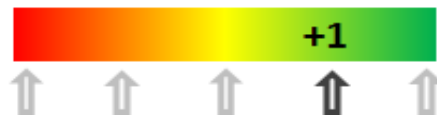




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

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).



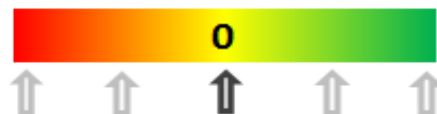
Rynek długu

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 przyniósł niewielkie zmiany światowych indeksów giełdowych, a krajowy WIG20 zanotował niewielką stratę.
- W piątek agencja Moody's utrzymała rating międzynarodowy Polski na poziomie „A2”. Jednocześnie zmianie z „negatywnej” na „stabilną” uległa perspektywa ratingu, po tym jak w maju 2016 została ona obniżona. W opublikowanym po decyzji komunikacie analitycy Moody's podkreślili, że w ich ocenie krótko- i średnioterminowe ryzyka związane z nadmierną ekspansją fiskalną zmniejszyły się, a deficyt budżetowy powinien pozostać poniżej poziomu 3% w najbliższym czasie.
- Najważniejsze w krajowym kalendarium makroekonomicznym będą publikowane wstępne dane o PKB za I kwartał (wtorek, 16.05), podczas gdy w piątek (19.05) poznamy miesięczne odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za kwiecień.

Indeksy - Europa

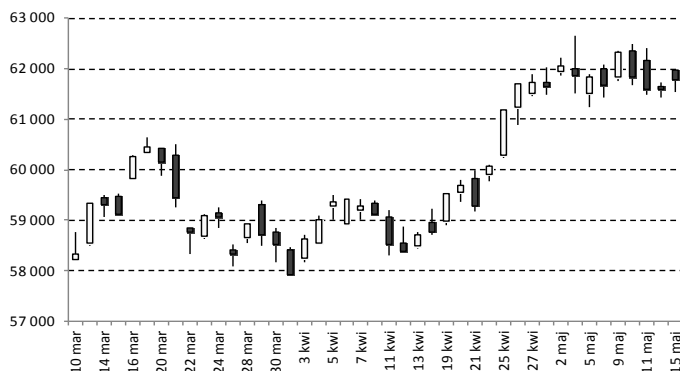
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	61777,44	0,15%	USA	DJIA	20968,27	-0,21%
POL	WIG20	2378,81	0,19%	USA	S&P 500	2401,00	0,07%
POL	mWIG40	4868,85	-0,35%	USA	NASDAQ	5694,51	0,63%
POL	sWIG80	16215,43	-0,51%	BRA	Bovespa	68247,38	4,15%
HUN	BUX	34391,64	4,71%	MEX	IPC	49591,91	0,17%
GER	DAX	12775,12	0,63%	CHN	SHComp	3090,23	0,38%
FRA	CAC 40	5403,83	0,39%	CHN	HSI	25371,59	3,23%
GBR	FTSE 100	7449,88	2,04%	JPN	Nikkei 225	19869,85	-0,13%
EU	Stoxx Europe 50	3633,51	-0,24%	KOR	KOSPI	2290,65	2,20%
POL	Rent. obl. 2 l	2,00	-0,20%	IND	SENSEX	30322,12	1,32%
POL	Rent. obl. 5 l	2,81	-3,50%	TUR	ISE 100	95660,31	1,95%
POL	Rent. obl. 10 l	3,35	-3,06%	RUS	RTS	1112,99	2,94%

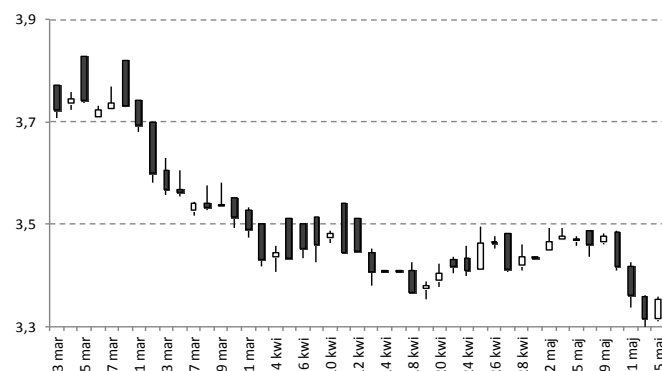


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Rynkowy entuzjazm po zwycięstwie Emanuela Macrona, patrząc na notowania globalnych indeksów, uległ wyczerpaniu. Trzeba jednak jednoznacznie stwierdzić, że zdjął on sporą część obserwowanego ryzyka rynkowego. Niemiecki DAX w skali całego ubiegłego tygodnia zyskał 0,4%, francuski CAC40 spadł 0,5%. W Stanach Zjednoczonych indeks spółek technologicznych NASDAQ zyskał 0,3%, ale już szeroki indeks S&P 500 spadł o 0,4%. Uwaga inwestorów skupiała się na wystąpieniach przedstawicieli Fed, które miały jednoznacznie jastrzębi charakter. W skutek tego inwestorzy oczekują kolejnej zmiany parametrów amerykańskiej polityki monetarnej już na czerwcowym posiedzeniu. Inaczej wyglądają perspektywy polityki EBC. Podczas ostatniej dyskusji w holenderskim parlamencie Mario Draghi bronił obecnego podejścia do ceny pieniądza w strefie euro, w najbliższych miesiącach nie należy więc oczekiwać dużych zmian. W niemieckiej prasie pojawiły się jednak doniesienia o tym, że EBC będzie chciał zredukować wysokość skupu od początku 2018 roku.

Na rynku surowcowym za nami wzrostowy tydzień na rynku ropy naftowej, jednak trzeba zauważyć, że ceny w znaczący sposób nie oddaliły się od poziomu 50 dolarów za baryłkę (w przypadku gatunku WTI pozostawały nawet nieco poniżej). Ceny rosły na mocy oczekiwań na przedłużenie ograniczeń wydobycia przez kraje OPEC. W dłuższym terminie widzimy jednak ryzyko kontynuacji dalszych wzrostów, z uwagi na czynniki podażowe. Produkcja ze złóż łupkowych powinna systematycznie rosnąć, podobnie jak produkcja tego surowca w Libii.

Na giełdzie w Warszawie miniony tydzień przyniósł tendencje spadkowe. Indeks dużych spółek WIG20 stracił ok. 0,6%. Do takiej zmiany przyczyniły się spadki po wynikach spółek odzieżowych, CCC i LPP oraz silne spadki PGE po informacji o zawieszeniu wypłaty dywidendy na 2 lata. Po dłuższym okresie wzrostów, słabo spisywały się walory mBanku oraz PKN Orlen, pomimo dobrych danych o marżach za kwiecień. Zyskiwał za to po dobrych wynikach Cyfrowy Polsat oraz Tauron. Indeks średnich spółek spadł o 0,4%. Wyróżniły się notowania Kruka, spadały m. in. walory Neuki, po dzisiejszej publikacji nieco słabszych od oczekiwań wyników. Małe spółki straciły 0,9%. W skali tygodnia dużą zmiennością charakteryzowały się notowania Famuru, po informacji o emisji akcji na przejęcie aktywów grupy Kopex. W bieżącym tygodniu wyniki za I kwartał opublikują m.in. Grupa Ciech, ZEPAK, Trakcja, Vistula, PZU, Amrest i Gino Rossi.

Rentowności krajowych obligacji 10-letnich kontynuowały ruch spadkowy, w skali tygodnia schodząc z poziomu 3,48 do około 3,35 obserwowanych obecnie. Krajowego długowi sprzyja spadek ryzyka politycznego, który został odzwierciedlony również w piątkowej decyzji agencji Moody's.

Informacja o funduszach

Miniony spadkowy tydzień na warszawskim parkiecie przełożył się na stopy zwrotu z krajowych funduszy akcyjnych. Średnia stopa zwrotu do czwartku wyniosła -0,26%. Dużo lepiej radziły sobie fundusze zagraniczne. Jednostki inwestujące w akcje europejskie zyskały średnio 0,4%, fundusze akcji globalnych 0,76%. Średnio o 0,17% spadły fundusze akcji amerykańskich. Ubiegły tydzień był dobry dla funduszy obligacji. Średnia zwrotu z krajowych funduszy uniwersalnych i obligacji korporacyjnych wyniosła 0,19%, europejski dług zyskał średnio 0,11%, zaś fundusze długu globalnego 0,38%.

Wg danych serwisu Analizy Online, w kwietniu 2017 r. polskie fundusze inwestycyjne kolejny raz z rzędu doświadczyły dodatniego napływu kapitału netto. Uwzględniając wyłącznie fundusze detaliczne wartość kwietniowej sprzedaży przekroczyła +1,2 mld zł. Jeśli chodzi o strukturę sprzedaży, największą zmianą w porównaniu do marca jest ponowny wzrost zainteresowania klientów funduszami akcyjnymi. Po miesięcznej przerwie, która w marcu przyniosła ujemne saldo sprzedaży, klienci znów zdecydowali się na zakup jednostek i certyfikatów funduszy akcyjnych. Kwietniowe saldo wpłat i wypłat wyniosło przeszło +320 mln zł, w tym duża część stanowiła wpłaty do funduszy akcji zagranicznych. Duże napływy netto zanotowały również fundusze absolutnej stopy zwrotu (+240 mln zł), fundusze gotówkowe i pieniężne (+ 356 mln zł) oraz fundusze mieszane (+254 mln zł).

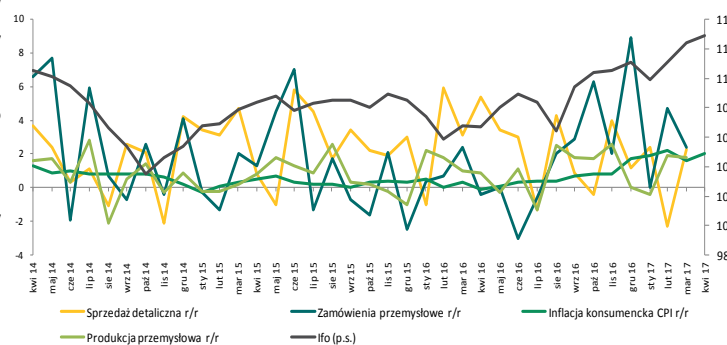


Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

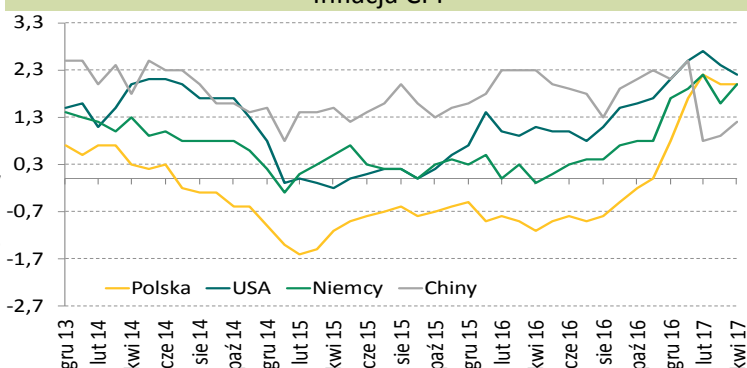
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy szereg danych makroekonomicznych z Niemiec. Zamówienia w przemyśle oraz produkcja przemysłowa w marcu okazały się być powyżej rynkowych oczekiwań. Zamówienia wzrosły o 1% m/m (0,8% konsensus) i 2,4% r/r (+2,1% konsensus), podczas gdy produkcja przemysłowa spadła o 0,4% m/m (-0,6% konsensus) i była o 1,9% r/r wyższa (+2,6% konsensus). Zgodne z oczekiwaniami były natomiast kolejne odczyty, czyli wstępne dane o PKB za I kwartał, które wzrosło o 1,7% r/r oraz finalna publikacja inflacji konsumenckiej za kwiecień (+2,0% r/r).

Dynamika inflacji CPI w USA spadła do 2.2% r/r w kwietniu z 2.4% r/r w marcu, głównie z uwagi na niższe ceny paliw oraz energii. Jednocześnie wskaźnik inflacji bazowej obniżył się do 1.9% r/r z 2.0% r/r w poprzednim miesiącu. Spodziewamy się jednak stopniowych wzrostów inflacji bazowej w najbliższych miesiącach, w obliczu oczekiwanego nasilenia presji płacowej oraz popytowej w USA. W rezultacie prognozujemy, że średnioroczna dynamika inflacji bazowej w USA wyniesie 2.5% w 2017 wobec 2.2% w 2016 roku.

Koniunktura w Niemczech



Inflacja CPI



W piątek agencja Moody's utrzymała rating międzynarodowy Polski na poziomie „A2”. Jednocześnie zmianie z „negatywnej” na „stabilną” uległa perspektywa ratingu, po tym jak w maju 2016 została ona obniżona. W opublikowanym po decyzji komunikacie analitycy Moody's podkreślili, że w ich ocenie krótko- i średnioterminowe ryzyka związane z nadmierną ekspansją fiskalną zmniejszyły się, a deficyt budżetowy powinien pozostać poniżej poziomu 3% w najbliższym czasie – będąc wspieranym przez mocniejszy wzrost PKB a także wyższe wpływy z tytułu podatków. Jednocześnie zdaniem agencji zmniejszyła się niepewność instytucjonalna w Polsce, co w rezultacie powinno pozytywnie wpływać na nastawienie inwestorów i napływ kapitału do krajowej gospodarki. Analitycy Moody's postrzegają to m.in. jako skutek praktycznego porzucenia przez rząd planów obowiązkowej konwersji kredytów walutowych przez banki. Powyższe czynniki przyczyniły się do poprawy perspektywy polskiego ratingu. Kolejna aktualizacja ratingu międzynarodowego Polski będzie miała miejsce 7 lipca przez agencję Fitch.



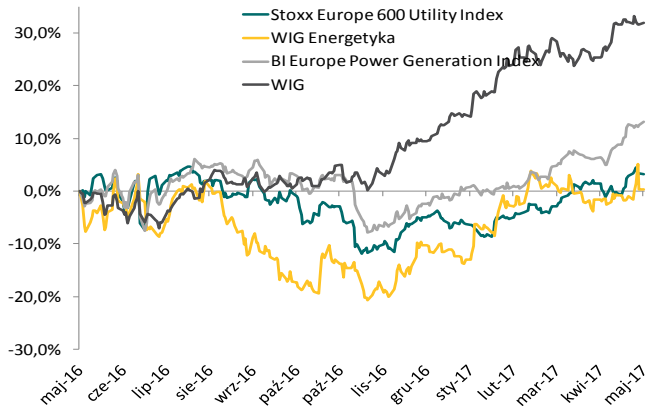
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
15-maj	Polska	Inflacja bazowa r/r	Kwiecień	0,70%	0,60%	0,90%
16-maj	Francja	CPI m/m	Kwiecień	0,10%	0,60%	--
16-maj	Francja	CPI r/r	Kwiecień	1,20%	1,10%	--
16-maj	Polska	PKB n.s.a., wst. (r/r)	I kw.	3,80%	2,70%	--
16-maj	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (k/k)	I kw.	0,50%	0,50%	--
16-maj	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (r/r)	I kw.	1,70%	1,80%	--
16-maj	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	Maj	20,60	19,50	--
17-maj	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Maj	1,50%	1,50%	--
17-maj	Japonia	Produkcja przemysłowa (r/r)	marzec	3,30%	4,70%	--
17-maj	Strefa Euro	Inflacja bazowa HICP (r/r)	Kwiecień	1,20%	0,80%	--
17-maj	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	Kwiecień	1,90%	1,50%	--
18-maj	Japonia	PKB (annualizowany), wst.	I kw.	1,70%	1,20%	--
18-maj	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	Kwiecień	4,35%	5,20%	--
18-maj	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Maj	19,80	22,00	--
18-maj	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	240k	236k	--
18-maj	USA	Indeks Conference Board	Kwiecień	0,40%	0,40%	--
19-maj	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	Kwiecień	2,35%	11,10%	--
19-maj	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	Kwiecień	8,90%	9,70%	--
19-maj	Polska	PPI r/r	Kwiecień	4,50%	4,70%	--

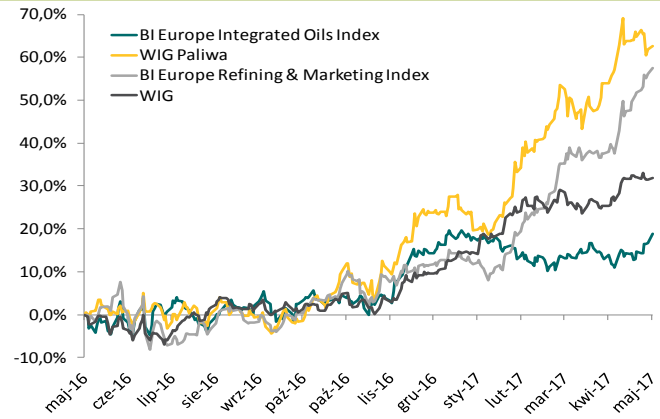


Wykresy branżowe (znormalizowane)

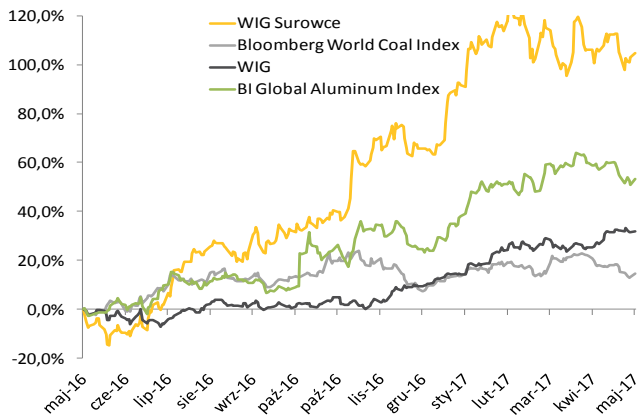
Energetyka



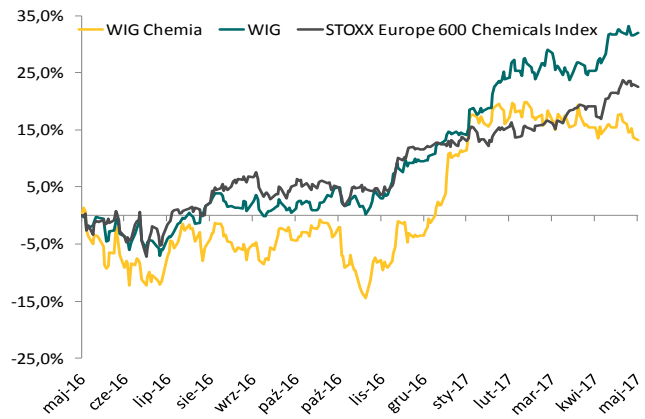
Paliwa



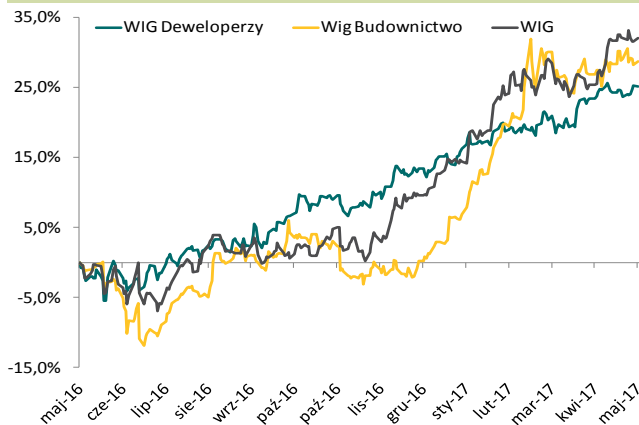
Surowce



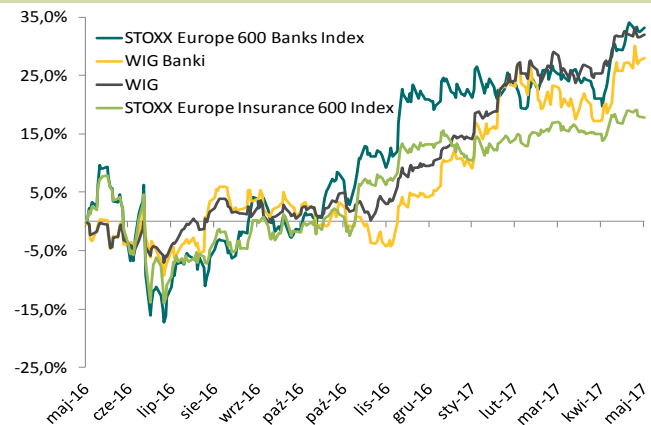
Chemia



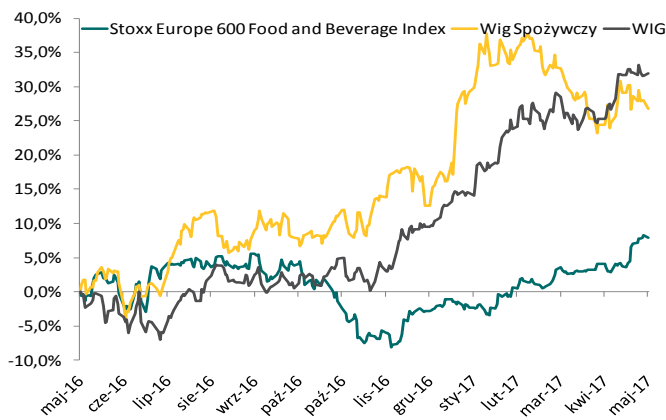
Budownictwo i Deweloperzy



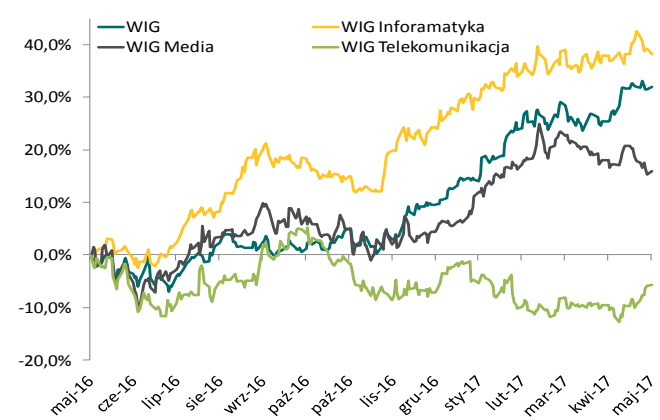
Finanse



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 konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) 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 jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A."

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: Michał Krajczewski, Kamil Hajdamowicz
nr ewidencyjny: KT/2016/05/15/20