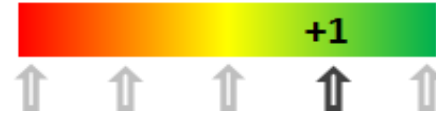




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

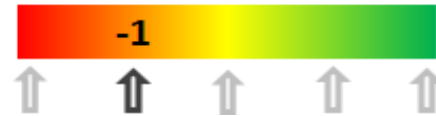
Rynek akcji

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).



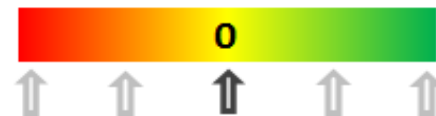
Rynek długu

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

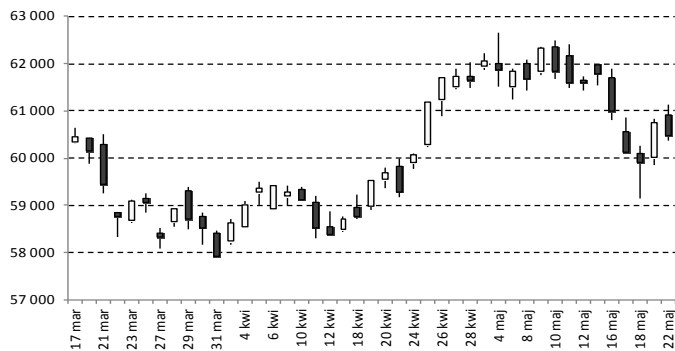
- W ostatnim tygodniu na rynkach finansowych obserwowaliśmy podwyższoną zmienność. Po spokojnym początku tygodnia, na zachowanie się rynków akcji wpływ miały wydarzenia ze Stanów Zjednoczonych i realizacja zysków na amerykańskich giełdach.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, polska gospodarka urosła o 1.0% w ujęciu kwartał do kwartału w I kwartale 2017 roku. W konsekwencji, roczna dynamika wzrostu PKB przyspieszyła silnie do 4.0% r/r wobec 2.5% y/y w IV kwartale 2016 roku.
- W nadchodzącym tygodniu najważniejszymi odczytami makroekonomicznymi będą wstępne dane o wskaźnikach PMI za maj z największych światowych gospodarek.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60470,89	-2,14%	USA	DJIA	20804,84	-0,44%
POL	WIG20	2312,73	-2,71%	USA	S&P 500	2381,73	-0,38%
POL	mWIG40	4790,99	-1,56%	USA	NASDAQ	5651,56	-0,62%
POL	sWIG80	16097,96	-0,73%	BRA	Bovespa	62639,31	-8,18%
HUN	BUX	34829,37	1,07%	MEX	IPC	49067,47	-0,73%
GER	DAX	12594,68	-1,66%	CHN	SHComp	3075,68	-0,47%
FRA	CAC 40	5327,62	-1,66%	CHN	HSI	25391,34	0,08%
GBR	FTSE 100	7509,95	0,75%	JPN	Nikkei 225	19678,28	-0,96%
EU	Stoxx Europe 50	3576,81	-1,79%	KOR	KOSPI	2304,03	0,58%
POL	Rent. obl. 2 l	1,95	-2,35%	IND	SENSEX	30570,97	0,82%
POL	Rent. obl. 5 l	2,79	-1,41%	TUR	ISE 100	96217,63	1,29%
POL	Rent. obl. 10 l	3,36	-0,03%	RUS	RTS	1084,09	-3,20%

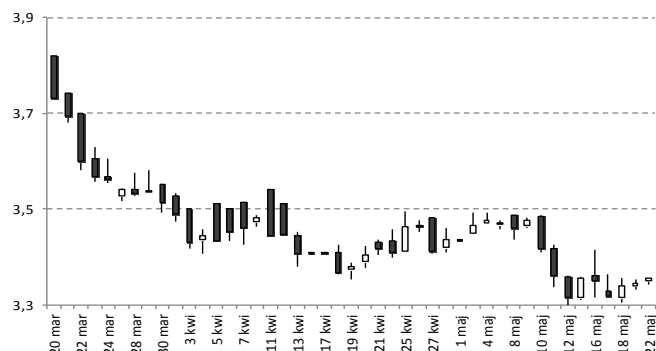


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



W ostatnim tygodniu na rynkach finansowych obserwowaliśmy podwyższoną zmienność. Po spokojnym początku tygodnia, na zachowanie się rynków akcji wpływ miały wydarzenia ze Stanów Zjednoczonych i realizacja zysków na amerykańskich giełdach. Było to związane ze wzrostem ryzyka politycznego związanego z potencjalnym wpływem prezydenta Donalda Trumpa na przeprowadzane przez FBI śledztwo ws kontaktów swego byłego doradcy ds. bezpieczeństwa narodowego Michaela Flynna z przedstawicielami rosyjskich władz. Przypominamy równocześnie, iż w ubiegłym tygodniu Trump niespodziewanie zwolnił szefa FBI, Jamesa Comeya. Potencjalne problemy Trumpa z polityką wewnętrzną mogą więc odwrócić uwagę od planowanych działań mających pobudzić gospodarkę, co może odbić się na zmniejszeniu przez inwestorów apetytu na ryzyko w najbliższym czasie. Ponadto, może to realnie wpłynąć na wzrost podziałów w amerykańskim Kongresie, co również oddala nas od realizacji programu gospodarczego prezydenta USA, który był bezpośrednim powodem hossy w ostatnim półroczu. W skali całego tygodnia, NASDAQ stracił 0,6%, a S&P500 0,4%. Silniejsze zmiany wycen obserwowaliśmy w Europie, gdzie niemiecki DAX stracił 1%, zaś francuski CAC 40 1,5%. Uwagę rynków przykuły też minutki z ostatniego posiedzenia EBC, zgodnie z którymi Rada Prezesów jest wyraźnie podzielona w kwestii rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej. Widoczny jest wzrost zwolenników bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. Jest to spójne z naszymi oczekiwaniami, zgodnie z którymi w drugiej połowie roku EBC zacznie przygotowywać rynek do zakończenia programu skupu aktywów. Na zachowanie się rynków wschodzących wpływ miała też afera korupcyjna w Brazylii, w skutek której tamtejszy rynek akcji doświadczył gwałtownych spadków. Spadki nie ominęły też warszawskiej giełdy. WIG 20 oraz mWIG 40 straciły około 1,7%. Widoczny był więc wzrost globalnej awersji do ryzyka. Z dużych spółek słabo zachowywały się kursy BZWBK, PEKAO SA, mBanku, PGNiG oraz JSW. Małe spółki spadły o 0,2%.

Na rynku towarowym rosły notowania ropy naftowej, w oczekiwaniu na kluczowe posiedzenie OPEC zaplanowane na 25 maja. Rosły również notowania miedzi, ponieważ Ludowy Bank Chin spowolnił tempo zacieśnienia warunków pieniężnych w Chinach, zwiększając dopływ gotówki.

Sytuacja na krajowym rynku obligacji, pomimo podwyższonej zmienności na rynku akcyjnym, była stabilna, głównie dzięki dobrym odczytom makroekonomicznym. Krajowe obligacje dziesięcioletnie handlowane są w okolicach 3,36. Co ciekawe, rentowności na europejskich rynkach bazowych, zwłaszcza niemieckim, w tym samym czasie rosły, Bieżący tydzień rozpoczął się od nieznacznych wzrostów na krajowym rynku akcji. Do najsilniej rosnących dużych i średnich spółek zaliczyć można Eneę, Bogdankę i Zepak, ten ostatni dzięki deklaracji o wypłacie dywidendy. W bieżącym tygodniu na zachowanie się rynków wpływać będą odczyty makroekonomiczne, m. in. wstępne publikacje indeksów PMI, oraz trwający sezon wyników kwartalnych spółek.

Informacja o funduszach

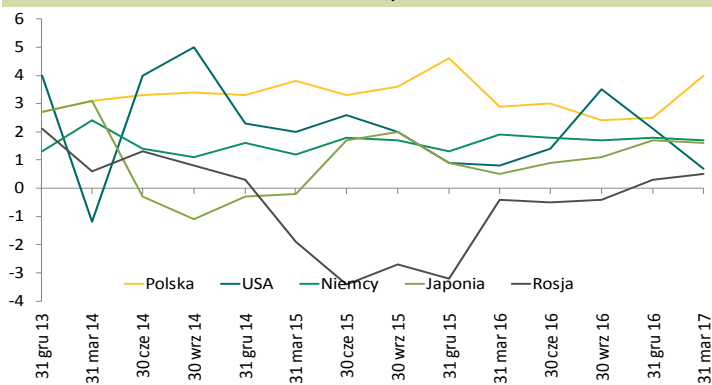
Miniony spadkowy tydzień na warszawskim parkiecie przełożył się na stopy zwrotu z krajowych funduszy akcyjnych. Fundusze akcji uniwersalnych straciły średnio 2,3%, zaś te inwestujące w małe i średnie spółki ok. 2%. Słabo radziły sobie również strategie globalne. Fundusze akcji rynków wschodzących spadły o ponad 2,5%, również przez silne spadki na rynku w Brazylii. Instrumenty inwestujące w akcje europejskie straciły 1,3%, fundusze akcji globalnych 1,35%, zaś akcje amerykańskich 1,7%. Dużo stabilniejsze były strategie dłużne, których wartości w przypadku rynku polskiego nie uległy dużym zmianom. Niewielką stratę wygenerowały fundusze dłużne inwestujące w perspektywie globalnej.



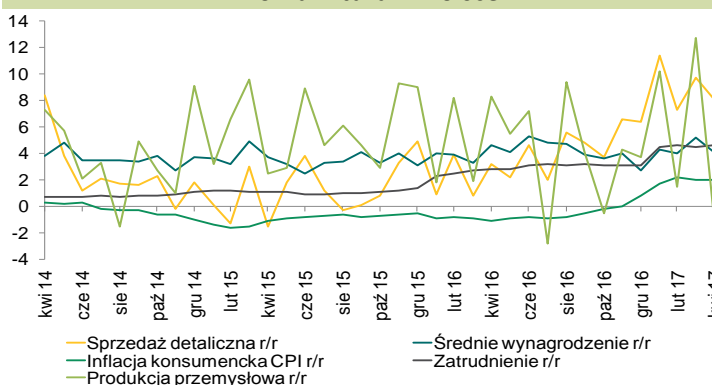
Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy szereg danych z krajowej gospodarki. We wtorek opublikowane zostały wstępne odczyty dynamiki PKB za I kwartał. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, polska gospodarka urosła o 1.0% w ujęciu kwartał do kwartału w I kwartale 2017 roku. W konsekwencji, roczna dynamika wzrostu PKB przyspieszyła silnie do 4.0% r/r wobec 2.5% y/y w IV kwartale 2016 roku. Dekompozycja wzrostu PKB na jego poszczególne składowe zostanie zaprezentowane wraz z finalnymi danymi o wzroście gospodarczym 31 maja. Uważamy jednak, że głównym motorem wzrostu gospodarczego pozostała konsumpcja prywatna, wspierana przez dobrą sytuację na krajowym rynku pracy, wyższe wynagrodzenia oraz transfery socjalne. Jednocześnie spodziewamy się odbicia nakładów inwestycyjnych, związanego głównie ze zwiększonym napływem funduszy strukturalnych UE. Oczekujemy, że struktura wzrostu gospodarczego pozostanie zbilansowana w całym 2017 roku. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe bez zmian, ze stopą referencyjną na historycznie niskim poziomie 1.50% w maju.

PKB r/r



Koniunktura w Polsce



Komunikat opublikowany po posiedzeniu RPP był w zasadzie niezmienny w stosunku do kwietnia. Członkowie Rady po raz kolejny podkreślili chęć stabilizacji stóp procentowych na obecnych poziomach, gdyż w ich ocenie wspiera to długofalowy wzrost gospodarczy i pozwala zachować równowagę ekonomiczną w krajowej gospodarce. W toku konferencji prasowej po majowym spotkaniu Rady prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że także w jego ocenie stabilizacja stóp procentowych pozostaje bazowym scenariuszem, nawet do końca 2018 roku.

Spodziewamy się jednak, że kombinacja czynników krajowych (wyższa inflacja oraz mocniejszy wzrost gospodarczy) oraz globalnych (oczekiwane podwyżki stóp procentowych zagranicą) skłoni członków Rady do zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce już w perspektywie nadchodzących miesięcy. Uważamy, że RPP dokona dwóch podwyżek po 25pb każda w II połowie br., z pierwszą mającą miejsce we wrześniu.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce zwiększyło się o 4.6% r/r w kwietniu wobec wzrostu o 4.5% r/r w marcu. Jednocześnie dynamika wzrostu wynagrodzeń obniżyła się do 4.1% r/r z 5.2% r/r w poprzednim miesiącu.

Duża porcję twardych danych o aktywności ekonomicznej w ubiegłym miesiącu poznaliśmy w piątek. Kwietniowe dane o aktywności ekonomicznej w Polsce okazały się nieco słabsze od oczekiwań konsensusu rynkowego. W ostatnim miesiącu sektor przemysłowy w Polsce skurczył się o 0.5% r/r wobec silnego wzrostu o 11.1% r/r w marcu. Kwietniowy wynik sektora pozostawał jednak pod niekorzystnym wpływem czynników sezonowych (dwa dni robocze mniej niż w kwietniu 2016 roku). W wartościach odsezonowanych sektor przemysłowy rósł w kwietniu w tempie 4.0% r/r – zbliżonym w naszej ocenie do średniookresowego trendu.

Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym obniżyła się do 6.7% r/r w kwietniu z 7.9% r/r w marcu. Słabszy wynik sprzedaży detalicznej utożsamiamy przede wszystkim z wyższą inflacją, stopniowo ograniczającą realną siłę nabywczą gospodarstw domowych. Wciąż oczekujemy jednak, że wolumeny sprzedaży będą rosły w dość silnym tempie również w perspektywie najbliższych miesięcy, odzwierciedlając przede wszystkim mocny wzrost wynagrodzeń. W rezultacie, powinno to przyczynić się do utrzymania wiodącej roli popytu konsumpcyjnego jako czynnika napędzającego wzrost gospodarczy w Polsce w nadchodzących kwartałach.

Inflacja PPI w Polsce zwolniła do 4.3% r/r w kwietniu z 4.8% r/r w poprzednim miesiącu. Niższą inflację cen producenta postrzegamy głównie jako rezultat ostatnich spadków cen surowców na globalnych rynkach finansowych, co poskutkowało niższymi kosztami materiałów, energii oraz transportu. Niemniej jednak, bieżące wartości inflacji PPI są wciąż tożsame z osiągnięciem przez inflację cen konsumenta celu NBP (2.5%) w połowie br., w momencie gdy zmiany inflacji PPI są dobrym wskaźnikiem wyprzedzającym dla inflacji CPI z około 2 miesięcznym wyprzedzeniem.



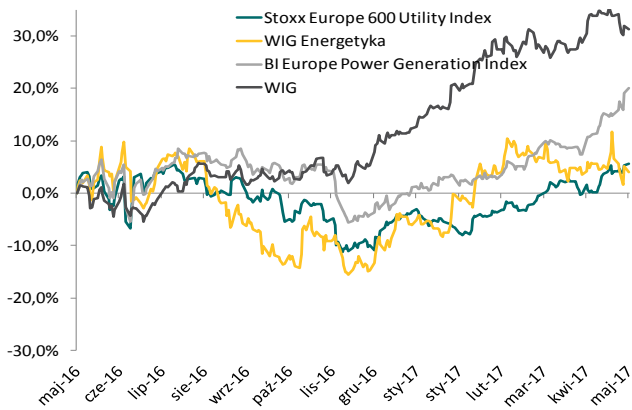
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
23-maj	Niemcy	PKB k/k	I kw.	0,60%	0,60%	--
23-maj	Niemcy	PKB r/r	I kw.	1,70%	1,70%	--
23-maj	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Maj	58,00	58,20	--
23-maj	Niemcy	PMI usługi pkt.	Maj	55,50	55,40	--
23-maj	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Maj	56,60	56,70	--
23-maj	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Maj	56,40	56,40	--
23-maj	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Maj	113,10	112,90	--
23-maj	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt	Maj	105,40	105,20	--
23-maj	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) p	Maj	121,00	121,10	--
23-maj	USA	PMI przemysł pkt.	Maj	52,90	52,80	--
23-maj	USA	PMI usługi pkt.	Maj	53,30	53,10	--
25-maj	Polska	Bezrobocie	Kwiecień	7,70%	8,10%	--
25-maj	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Maj	235k	232k	--
25-maj	Wlk. Brytania	PKB k/k	I kw.	0,30%	0,70%	--
25-maj	Wlk. Brytania	PKB r/r	I kw.	2,10%	1,90%	--
26-maj	USA	PKB	I kw.	2,30%	2,30%	--
26-maj	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	I kw.	2,00%	1,20%	--
26-maj	USA	Zamówienia na dobra bez środków trar	Kwiecień	0,40%	-0,30%	--
26-maj	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku,	Kwiecień	-1,30%	0,90%	--

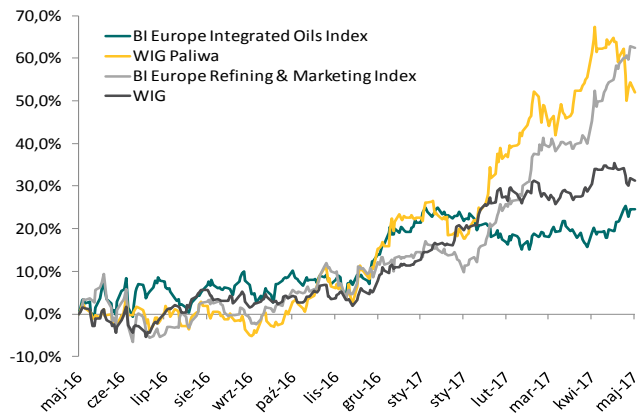


Wykresy branżowe (znormalizowane)

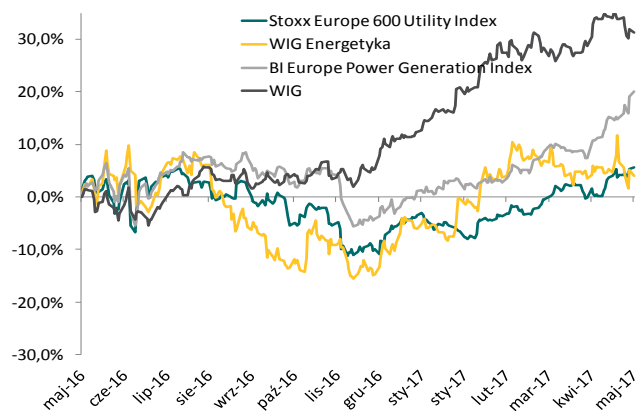
Energetyka



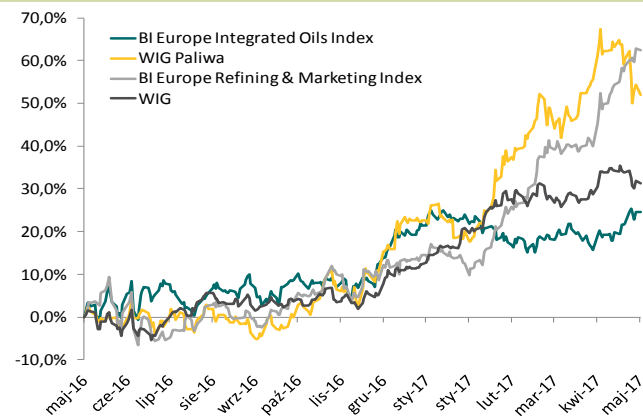
Paliwa



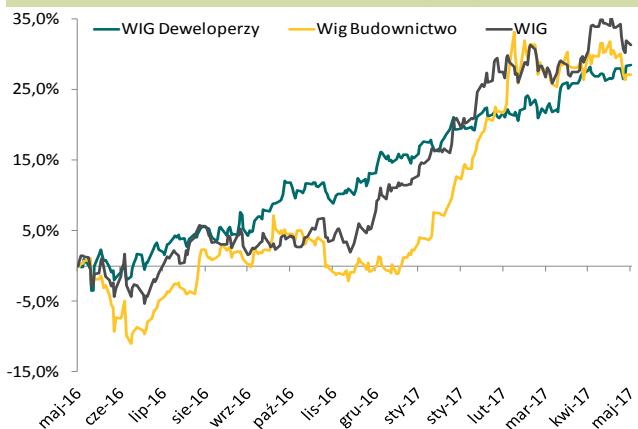
Surowce



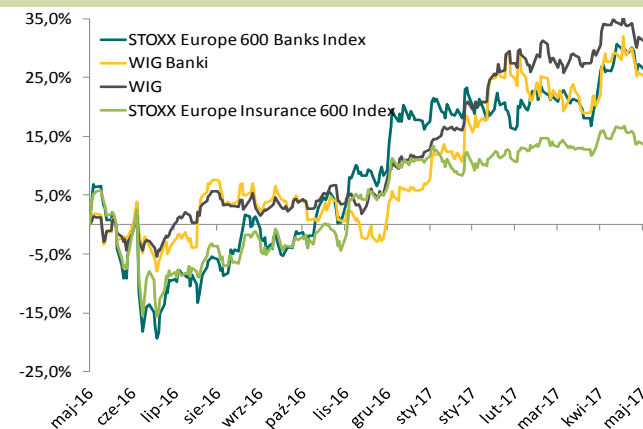
Chemia



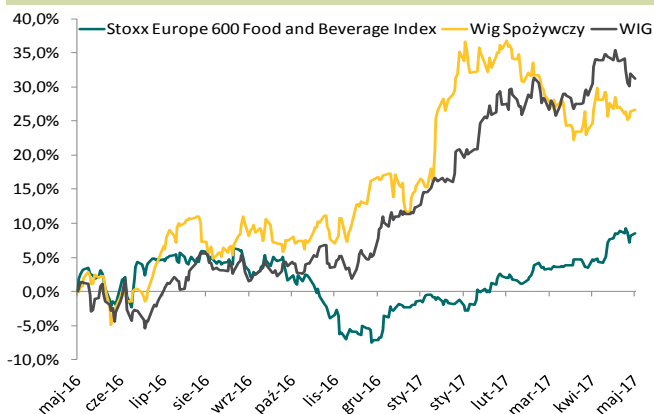
Budownictwo i Deweloperzy



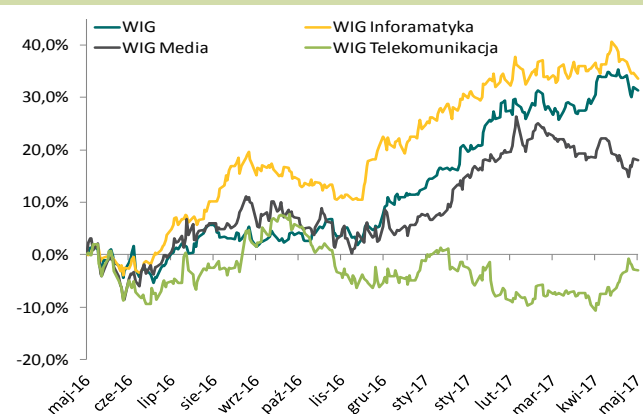
Finanse



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 na 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

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 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/2016/05/22/22