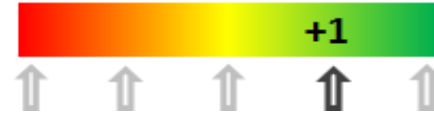




Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

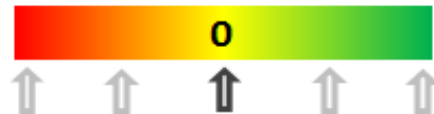
Rynek akcji

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).



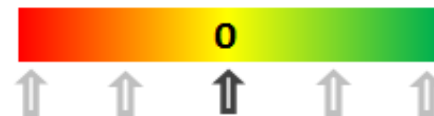
Rynek długu

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3,0 do 5,0 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

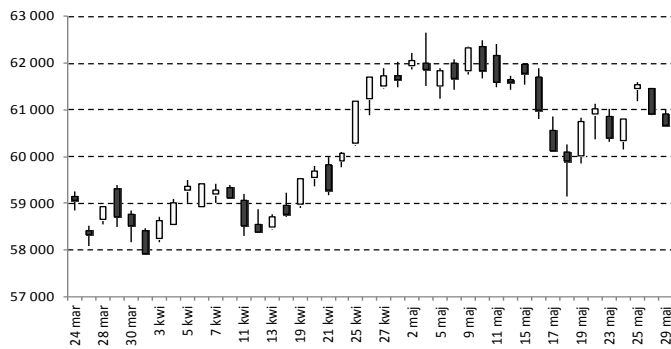
- Za nami stosunkowo zmienny tydzień na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Po neutralnym początku i niewielkich zmianach w trakcie poniedziałkowej sesji, we wtorek krajowe indeksy wyraźnie traciły, odstając znacząco od rynków bazowych. Poprawa nastrojów miała miejsce w środę i w czwartek. W piątek ponownie nastąpiła wyraźna przecena polskich akcji.
- Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w strefie euro wzrósł w maju do 57.0 pkt. z 56.7 pkt. w kwietniu, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku. Jednocześnie indeks dla sektora usług obniżył się nieznacznie do poziomu 56.2 pkt. z 56.4 pkt. w poprzednim miesiącu, co utożsamiamy głównie z ponownym wzrostem cen paliw oraz inflacji ograniczającym dochody rozporządzalne konsumentów.
- Początek tygodnia z uwagi na święta w USA, Wielkiej Brytanii oraz w Chinach ubiega pod znakiem niskiej aktywności na rynkach. Zostanie ona zwiększona na początku czerwca - opublikowane zostaną m.in. dane z amerykańskiego rynku pracy albo finalne odczyty PMI za maj.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60659,24	-0,60%	USA	DJIA	21080,28	1,32%
POL	WIG20	2315,86	-1,16%	USA	S&P 500	2415,82	1,43%
POL	mWIG40	4811,87	0,18%	USA	NASDAQ	5788,36	2,42%
POL	sWIG80	16198,32	0,65%	BRA	Bovespa	64085,41	2,31%
HUN	BUX	34293,85	-1,67%	MEX	IPC	49674,92	1,24%
GER	DAX	12594,71	-0,20%	CHN	SHComp	3110,06	0,63%
FRA	CAC 40	5324,51	0,03%	CHN	HSI	25701,63	1,22%
GBR	FTSE 100	7547,63	1,03%	JPN	Nikkei 225	19682,57	0,02%
EU	Stoxx Europe 50	3571,63	-0,14%	KOR	KOSPI	2352,97	2,12%
POL	Rent. obl. 2 l	1,93	-1,08%	IND	SENSEX	31109,28	1,76%
POL	Rent. obl. 5 l	2,71	-2,63%	TUR	ISE 100	97907,54	1,56%
POL	Rent. obl. 10 l	3,29	-2,00%	RUS	RTS	1080,88	-0,25%

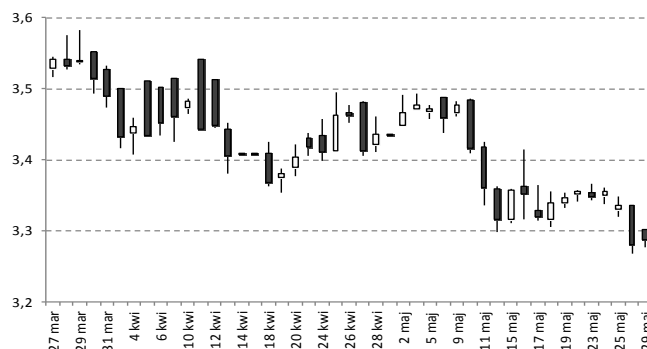


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Za nami stosunkowo zmienny tydzień na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Po neutralnym początku i niewielkich zmianach w trakcie poniedziałkowej sesji, we wtorek krajowe indeksy wyraźnie traciły, odstając znacząco od rynków bazowych. Poprawa nastrojów miała miejsce w środę i w czwartek, w czym pomogły m.in. lepsze od oczekiwań wyniki PGNiG i silne odbicie wyceny gazowego monopolisty. Popyt na akcje wspierany był również przez publikację sprawozdania z majowego posiedzenia Rezerwy Federalnej, które w ocenie inwestorów miało „gołębi” wydźwięk. Zwiększony apetyt na ryzykowne aktywa był również wynikiem wystąpienia prezesa EBC Mario Draghiego, który podkreślił po raz kolejny, że kontynuacja luźnej polityki monetarnej w strefie euro pozostaje obecnie koniecznością, w obliczu wciąż niskiej bazowej presji inflacyjnej. Prezes Draghi dodał, że należy spodziewać się podwyżek stóp procentowych w strefie euro dopiero po wygaśnięciu programu luzowania ilościowego, tj. w ocenie rynku najwcześniej w II połowie 2018 roku. Powyższe czynniki były wspierające także dla rynku długu – zarówno obligacje Polski, jak i Niemiec oraz USA zanotowały w mijającym tygodniu spadki rentowności. Warto przy tym zauważyć, iż rynek zdyskontował już oczekiwaną podwyżkę stóp procentowych przez Fed – kontrakty terminowe na stopę procentową wskazują blisko 100% prawdopodobieństwo dokonania tego ruchu na czerwcowym posiedzeniu. Ponowna zmiana nastrojów na rynku miała miejsce w czwartek wieczorem. W trakcie amerykańskiej sesji OPEC i Rosja poinformowały oficjalnie o przedłużeniu cięć w produkcji ropy naftowej o kolejne 9 miesięcy. Jednakże, do cięć nie dołączyły nowe kraje, a członkowie OPEC razem z Rosją utrzymali dotychczasowe limity wydobycia. Ponadto nie było na razie mowy o potencjalnym wydłużeniu powyższego porozumienia w 2018 r. Informacje te spowodowały silną wyprzedź surowca w końcówce czwartkowej sesji (Brent – 5,0%) z uwagi na brak nowych ustaleń, które mogły zaskoczyć rynek. Wyprzedź objęła także inne rynki surowcowe (np. miedź), co z kolei przełożyło się na odwrót inwestorów z rynków wschodzących. W piątek znaczącą przecenę zanotował więc WIG20, a na czele sprzedawanych walorów plasowały się JSW, PKN Orlen i KGHM. Bardzo silnie w minionym tygodniu zachował się natomiast amerykański rynek akcji, który nadrabiał wcześniejsze straty poniesione w efekcie zawirowań wokół decyzji Donalda Trumpa. Tym samym indeks S&P500 powrócił do swoich ostatnich szczytów, a technologiczny NASDAQ ustanowił nowe rekordy. W minionym tygodniu dobrą passę kontynuował również polski złoty. Z uwagi na poprawę postrzegania naszego kraju przez inwestorów zagranicznych, bardzo dobre dane makroekonomiczne oraz zwiększające się napływy inwestycyjne do grupy państw rozwijających się, złoty zyskuje względem głównej waluty. Kursy EUR/PLN, USD/PLN oraz CHF/PLN są najniższe od połowy 2015 r.

Informacja o funduszach

Pomimo spadków na indeksie największych polskich spółek, wyniki funduszy krajowych akcji były w ubiegłym tygodniu na dużych plusach. Pomogło dużo lepsze zachowanie się segmentu małych i średnich spółek. W rezultacie średnia stopa zwrotu w ostatnich 5 dniach wyniosła około 2% w tej grupie aktywów. Podobnie zachowywały się fundusze akcji azjatyckich, słabiej zaś wypadły fundusze akcji europejskich, których średni wzrost nie przekroczył 1%. Fundusze akcji amerykańskich zyskiwały ponad 2%, zaś fundusze globalne ok. 1,5%, dzięki wzrostom spółek technologicznych. Kolejny tydzień nieznacznych wzrostów mają również za sobą krajowe fundusze dłużne i pieniężne. Podobnie rzecz się miała w przypadku funduszy globalnego długu, dzięki dobremu zachowaniu obligacji z sektora high yield.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W minionym tygodniu uwaga inwestorów skupiona była w głównej mierze wokół wstępnych odczytów PMI dla wielu gospodarek Europy Zachodniej oraz minutkach z ostatniego posiedzenia Fed. Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w strefie euro wzrósł w maju do 57.0 pkt. z 56.7 pkt. w kwietniu, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku. Jednocześnie indeks dla sektora usług obniżył się nieznacznie do poziomu 56.2 pkt. z 56.4 pkt. w poprzednim miesiącu, co utożsamiamy głównie z ponownym wzrostem cen paliw oraz inflacji ograniczającym dochody rozporządzone konsumentów. W konsekwencji wskaźnik zbiorczy PMI composite pozostał w maju na poziomie z kwietnia i wyniósł 56.8 pkt.

Obecne wartości przyjmowane przez wskaźniki PMI są spójne z tempem wzrostu PKB w strefie euro zbliżonym do 0.6-0.7% kw/kw. Z uwagi na mocniejszy wzrost gospodarczy i spodziewane przyspieszenie inflacji bazowej uważamy, że polityka Europejskiego Banku Centralnego (EBC) stanie się wkrótce bardziej restrykcyjna. Prognozujemy, że EBC zacznie stopniowo podnosić stopę depozytową od września br. oraz wygaszać program luzowania ilościowego (QE) w

I połowie przyszłego roku. Spodziewamy się również podwyżki stopy refinansowej EBC o 25pb w IV kwartale 2018.

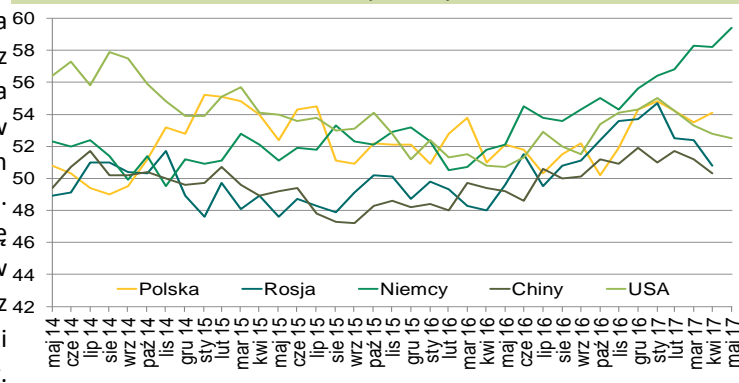
Z opublikowanego w środę sprawozdania z majowego posiedzenia Banku Rezerwy Federalnej wynika, że w ocenie członków Fed dalsza stopniowa normalizacja polityki pieniężnej w USA pozostaje obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Członkowie Rezerwy Federalnej podkreślili, że ich zdaniem osłabienie aktywności ekonomicznej w USA w I kwartale br. miało charakter przejściowy, i w rezultacie nie powinno rzutować na średnioterminowe działania Fed. Członkowie Fed zasygnalizowali, że gospodarka amerykańska rozwija się zgodnie z ich oczekiwaniami i – jeśli tak pozostanie – kolejna podwyżka stóp procentowych w USA jest wysoce prawdopodobna. Jest to spójne z naszą prognozą, zakładającą jeszcze dwie podwyżki stopy funduszy federalnych do końca 2017 roku, z pierwszą mającą miejsce najprawdopodobniej w czerwcu.

Członkowie Fed zasugerowali także, że wkrótce przedstawią bardziej szczegółowe plany dotyczące redukcji sumy bilansowej Rezerwy Federalnej, wielokrotnie zwiększonej na skutek prowadzonego w poprzednich latach programu luzowania ilościowego (QE). Niemniej jednak, zaznaczyli oni, że będzie to proces stopniowy i o jasno określonych zasadach, aby uniknąć podwyższonej niepewności na rynkach finansowych i znacznych wahań rynkowych stóp procentowych i rentowności amerykańskich obligacji. Spodziewamy się, że Fed zaprezentuje szczegółowe plany redukcji podczas konferencji prasowej po swoim wrześniowym posiedzeniu.

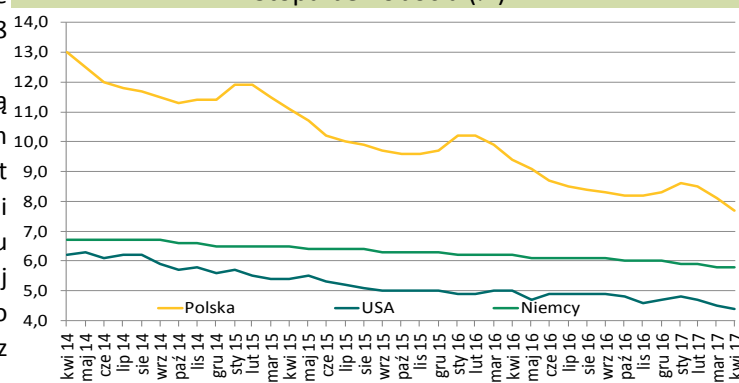
Zgodnie z oczekiwaniami rynku, stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła w kwietniu do poziomu 7.7% wobec 8.1% w poprzednim miesiącu. Mocniejszy wzrost PKB w krajowej gospodarce wspiera w naszej ocenie popyt przedsiębiorstw na pracę, co przyczynia się zarazem do spadku stopy bezrobocia w Polsce. Jednocześnie kurczący się zasób siły roboczej ma znaczny wpływ na silne obniżenie się liczby osób pozostających bez zatrudnienia w ostatnim czasie. Prognozujemy, że w nadchodzących miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego będzie dalej stopniowo spadać, do czego przyczynią się także czynniki sezonowe. W konsekwencji oczekujemy, że średnioroczna stopa bezrobocia obniży się do 7.5% w 2017 z 9.0% w 2016 roku.

W bieżącym tygodniu poznamy m.in. finalne odczyty PMI, w tym wartość wskaźnika dla polskiego sektora przemysłu i usług. Poznamy też dane o inflacji z wielu europejskich gospodarek, jak również finalne odczyty polskiego PKB za I kwartał, z rozbiem na strukturę wzrostu.

PMI dla przemysłu



Stopa bezrobocia (%)





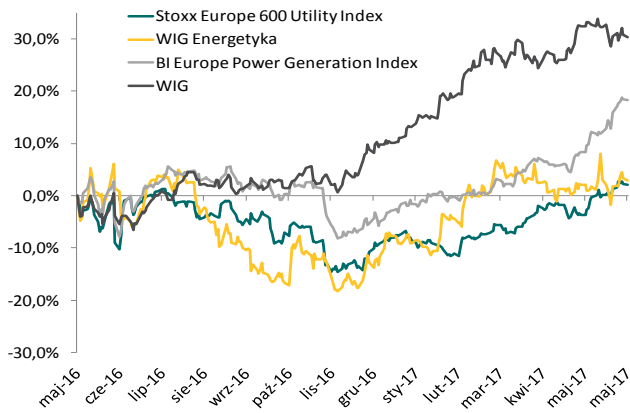
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
29-maj	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	Maj	5,20%	5,30%	4,90%
30-maj	Francja	PKB k/k	I kw.	0,30%	0,30%	--
30-maj	Francja	PKB r/r	I kw.	0,80%	0,80%	--
30-maj	Niemcy	CPI m/m	Maj	-0,10%	0,00%	--
30-maj	Niemcy	CPI r/r	Maj	1,60%	2,00%	--
30-maj	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Kwiecień	0,10%	-0,10%	--
30-maj	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Kwiecień	1,50%	1,60%	--
30-maj	USA	Indeks Dallas Fed. pkt.	Maj	15,00	16,80	--
31-maj	Chiny	PMI usługi pkt.	Maj	--	54,00	--
31-maj	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Kwiecień	0,30%	0,10%	--
31-maj	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Kwiecień	2,20%	2,30%	--
31-maj	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Maj	-15k	-15k	--
31-maj	Polska	PKB r/r	I kw.	--	4,00%	--
31-maj	Polska	PKB k/k	I kw.	--	1,00%	--
31-maj	Eurostrefa	Bezrobocie	Kwiecień	9,40%	9,50%	--
31-maj	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Maj	1,00%	1,20%	--
31-maj	Polska	CPI m/m	Maj	0,10%	0,30%	--
31-maj	Polska	CPI r/r	Maj	2,00%	2,00%	--
31-maj	USA	Chicago PMI pkt.	Maj	57,00	58,30	--
01-cze	Włochy	PMI przemysł pkt.	Maj	56,00	56,20	--
01-cze	Francja	PMI przemysł pkt.	Maj	54,00	54,00	--
01-cze	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Maj	59,40	59,40	--
01-cze	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Maj	57,00	57,00	--
01-cze	Włochy	PKB k/k	I kw.	0,20%	0,20%	--
01-cze	Włochy	PKB r/r	I kw.	0,80%	0,80%	--
01-cze	USA	Badanie ADP w tys.	Maj	180k	177k	--
01-cze	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Maj	239k	234k	--
01-cze	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Maj	54,60	54,80	--
01-cze	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Maj	67,00	68,50	--
02-cze	Eurostrefa	PPI m/m	Kwiecień	0,20%	-0,30%	--
02-cze	Eurostrefa	PPI r/r	Kwiecień	4,50%	3,90%	--
02-cze	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Maj	185k	211k	--
02-cze	USA	Bezrobocie	Maj	4,40%	4,40%	--

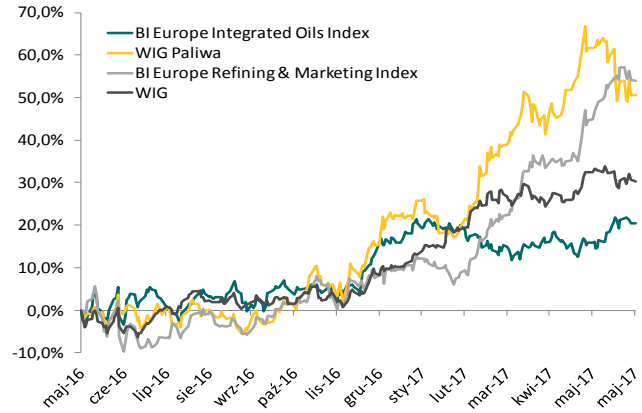


Wykresy branżowe (znormalizowane)

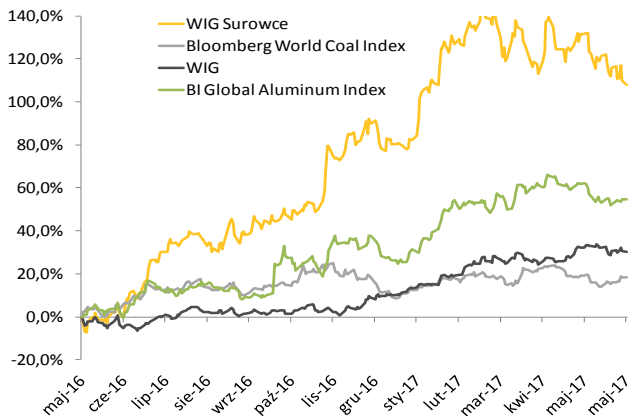
Energetyka



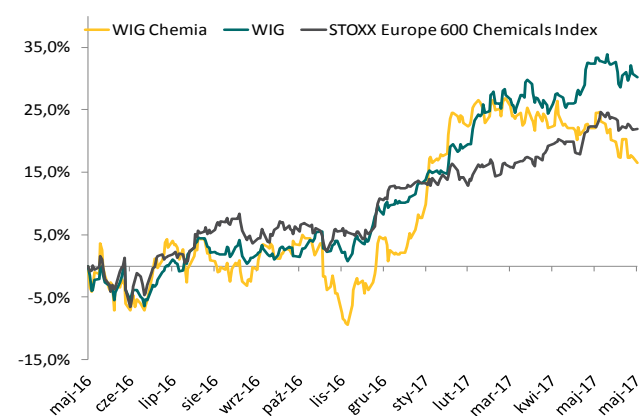
Paliwa



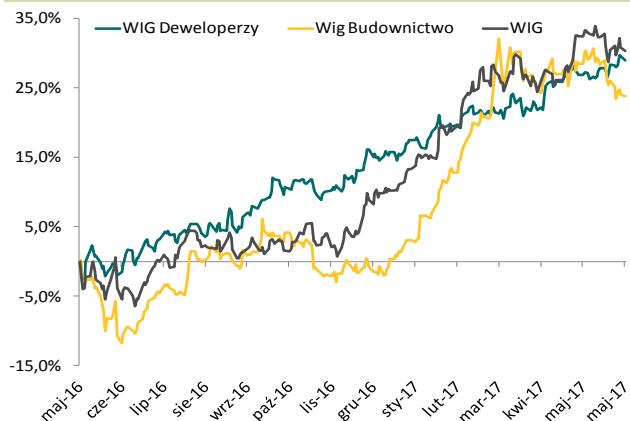
Surowce



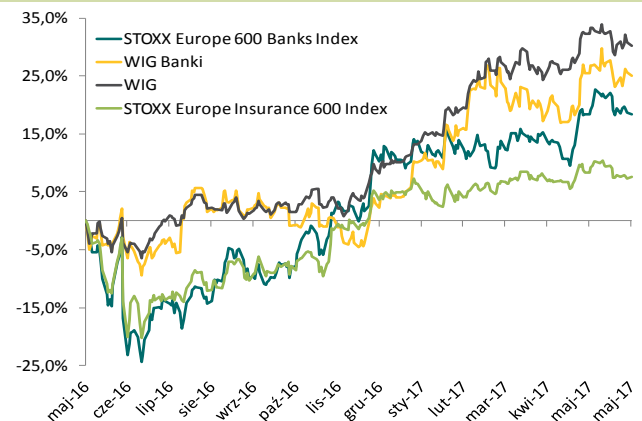
Chemia



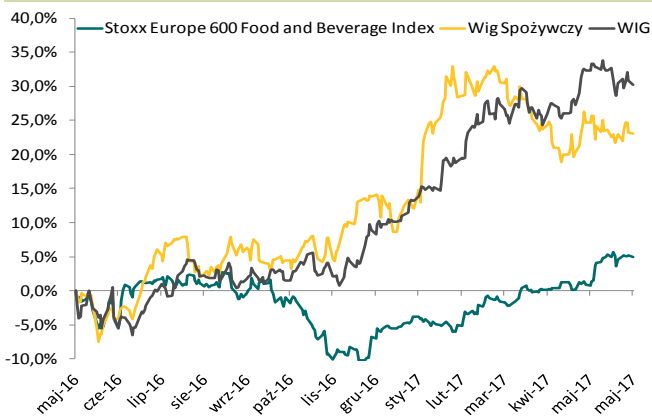
Budownictwo i Deweloperzy



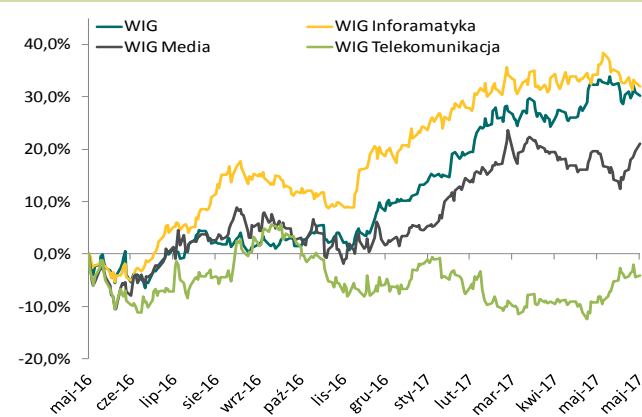
Finanse



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 od polityki monetarnej (polegającej 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/2016/05/29/23