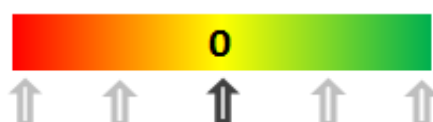


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

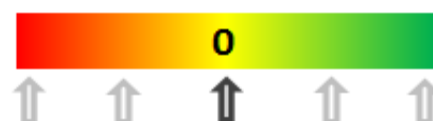
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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.

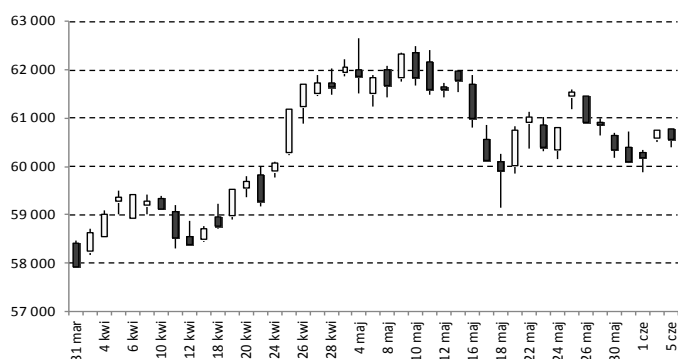

Polski złoty

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

- Z uwagi na Święta i brak sesji w Chinach, Wielkiej Brytanii oraz USA, na początku ubiegłego tygodnia zmiany na światowych rynkach finansowych były kosmetyczne, a zmienność i wolumen handlu niewielkie. Powrót do handlu inwestorów zagranicznych oznaczał niestety wyprzedzący kurs akcji notowanych na warszawskim parkiecie.
- W połowie tygodnia zostały opublikowane również, ostateczne dane GUS, które potwierdziły, że dynamika wzrostu PKB w Polsce wyniosła 4,0% r/r w I kwartale wobec 2,5% r/r w IV kwartale u.br. Zaskoczeniem okazał się natomiast wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce, który nieoczekiwanie obniżył się do poziomu 52,7 pkt. w maju z 54,1 pkt. w kwietniu.
- W bieżącym tygodniu kalendarium makroekonomiczne obfituje w liczne odczyty. Krajowi inwestorzy skupią uwagę przede wszystkim na posiedzeniu RPP, natomiast na pozostałych rynkach uwagę przyciągną publikacje sprzedaży detalicznej w strefie euro oraz produkcji przemysłowej w Niemczech oraz Wlk. Brytanii.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60556,46	-0,50%	USA	DJIA	21206,29	0,59%
POL	WIG20	2291,69	-1,37%	USA	S&P 500	2439,07	0,99%
POL	mWIG40	4882,48	1,08%	USA	NASDAQ	5881,46	1,78%
POL	sWIG80	16141,63	-0,48%	BRA	Bovespa	62510,70	-2,46%
HUN	BUX	35150,44	2,30%	MEX	IPC	49317,38	-0,72%
GER	DAX	12822,94	1,75%	CHN	SHComp	3091,66	-0,52%
FRA	CAC 40	5315,18	-0,32%	CHN	HSI	25862,99	0,87%
GBR	FTSE 100	7528,47	-0,25%	JPN	Nikkei 225	20170,82	2,48%
EU	Stoxx Europe 50	3580,59	0,05%	KOR	KOSPI	2368,62	0,67%
POL	Rent. obl. 2 l	1,91	-1,04%	IND	SENSEX	31314,07	0,66%
POL	Rent. obl. 5 l	2,64	-2,08%	TUR	ISE 100	99022,89	1,33%
POL	Rent. obl. 10 l	3,19	-2,21%	RUS	RTS	1049,22	-3,36%

Rynek finansowy - Polska i świat
WIG

Rentowność polskich obligacji 10-letnich


Z uwagi na Święta i brak sesji w Chinach, Wielkiej Brytanii oraz USA, na początku ubiegłego tygodnia zmiany na światowych rynkach finansowych były kosmetyczne, a zmienność i wolumen handlu niewielkie. Powrót do handlu inwestorów zagranicznych oznaczał niestety wyprzedzący kurs akcji notowanych na warszawskim parkiecie. WIG20 zanotował 5 sesji spadkowych z rzędu licząc od 26 maja do 1 czerwca. Negatywnie na sentymencie wobec krajowego rynku w pierwszej części tygodnia działał odwrót inwestorów od krajów rozwijających się po kilku słabszych sesjach na rynku surowców. Wśród krajowych blue chipów mocno spadały banki: Alior i Pekao SA odpowiednio po informacjach o planowanych zmianach w zarządzie i radzie nadzorczej, które związane są z przejęciem kontroli nad obydwoma bankami przez Skarb Państwa. W ślad za surowcami spadały również JSW i KGHM. Inwestorów rozczarował PZU, gdzie Zarząd zaproponował niższą od oczekiwań dywidendę z zysku za 2016 r. W ubiegłym tygodniu zyskiwały natomiast Orange oraz CCC, które odrabiały wcześniejsze spadki. Znacznie stabilniej zachowywały się średnie i mniejsze spółki, nie mniej polski rynek akcji był znacznie słabszy względem bazowych indeksów. Niemiecki DAX kontynuował konsolidację ponad poziomem 12 500 pkt., historyczne rekordy pobiły natomiast indeksy amerykańskie. Pozostają one bardzo silne pomimo rozczarowujących danych odnośnie liczby nowych miejsc pracy, które utworzone były w maju w USA. Rynek zdyskontował już oczekiwaną podwyżkę stóp procentowych przez Fed, która ma być dokonana w czerwcu, więc obecne słabsze dane mogą być interpretowane jako odsuwające kolejne podwyżki w drugiej połowie roku. W związku z powyższym spadki rentowności kontynuowane były, jeżeli chodzi o obligacje skarbowe na całym świecie. Jeżeli chodzi o rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych to na koniec tygodnia wyniosły one mniej niż 3,2%, co jest najniższym poziomem od listopada ub. r. W ostatnim miesiącu obserwowany jest trend spowalniającej dynamiki inflacji w ujęciu r/r, z uwagi na korektę na rynku surowców. Ponadto rośnie ryzyko odsunięcia w czasie stymulacji fiskalnej amerykańskiej gospodarki, która zapowiadana była przez Donalda Trumpa. Wymienione czynniki oznaczają zwiększenie popytu na obligacje z uwagi na wygasanie czynników przemawiających za dalszym wzrostem inflacji i kontynuacji tzw. Trump-trade. W minionym tygodniu obserwowaliśmy również umiarkowaną korektę wzrostową kursu EUR/PLN. Po rekordowych 6 miesiącach aprecjacji krajowej waluty względem euro (najdłuższa taka seria od 2008 r.) inwestorzy realizowali zyski. Pretekstem był słabszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla przemysłu w Polsce.

Informacja o funduszach

W związku ze słabym zachowaniem krajowego rynku akcyjnego, do udanych nie mogą zaliczyć również ubiegłego tygodnia fundusze akcji krajowych, które zanotowały spadek na poziomie 0,2%. Funduszom ciążył przede wszystkim segment największych spółek. Potwierdzeniem powyższego, są wyniki funduszy akcji małych i średnich spółek, które zaraportowały zysk na poziomie 0,7%. Średnia stopa zwrotu dla zagranicznych funduszy akcji z rynków wschodzących wyniosła -0,1%. Na tle emerging markets wyróżniał się przede wszystkim rynek turecki z 2,5% wzrostem w okresie tygodnia. Lepiej radziły sobie rynki rozwinięte, gdzie średnia stopa funduszy akcji zagranicznych dla globalnych rynków rozwiniętych wyniosła +0,4%. Kolejny tydzień nieznacznych wzrostów mają również za sobą krajowe fundusze dłużne i pieniężne. Podobnie rzecz się miała w przypadku funduszy globalnego długu.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Inflacja CPI w Polsce obniżyła się lekko do 1,9% r/r w maju z 2,0% r/r w kwietniu. Rozbicie wskaźnika inflacji na poszczególne komponenty zostanie zaprezentowane przez GUS w połowie czerwca, przy czym w opinii ekonomistów BGŻ BNP Paribas, wskaźnik inflacji bazowej wzrósł nieznacznie w ubiegłym miesiącu. W najbliższych miesiącach prognozują oni dalsze stopniowe wzrosty inflacji bazowej w Polsce, z uwagi na większą presję popytową i płacową. Spodziewane podwyżki opłat za wodę oraz wywóz nieczystości również przełożą się na wzrost wskaźnika inflacji CPI w perspektywie nadchodzących miesięcy. W rezultacie oczekują, że dynamika inflacji CPI osiągnie cel NBP (2,5%) już w lato, a następnie pozostanie w okolicy tego poziomu przez pozostałą część roku.

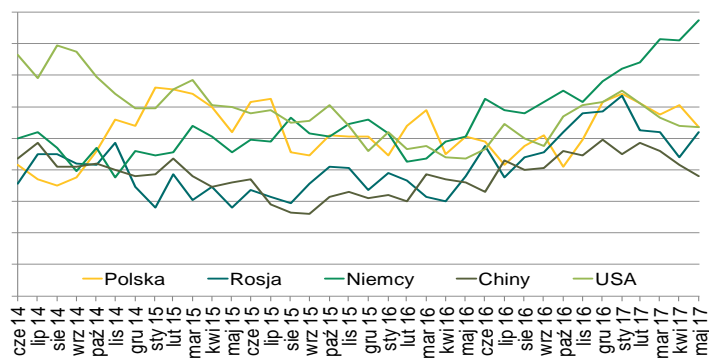
W połowie tygodnia zostały opublikowane również, ostateczne dane GUS, które potwierdziły, że dynamika wzrostu PKB w Polsce wyniosła 4,0% r/r w I kwartale wobec 2,5% r/r w IV kwartale u.br. Zgodnie z opublikowanym rozbiem wzrostu gospodarczego na jego poszczególne składowe, w I kwartale był on głównie napędzany przez silny popyt konsumpcyjny (+4,7% r/r). Dynamika nakładów inwestycyjnych pozostała natomiast ujemna (-0,4% r/r), ale jej znaczna poprawa w stosunku

do IV kwartału (spadek o 9,8% r/r) sugeruje lepsze perspektywy dla nakładów kapitałowych w najbliższym czasie. W ocenie ekonomistów BGŻ BNP Paribas, zwiększony napływ środków pieniężnych w ramach funduszy strukturalnych UE oraz lepszy sentyment inwestycyjny wśród przedsiębiorstw będą wspierały dynamikę nakładów kapitałowych w nadchodzących miesiącach.

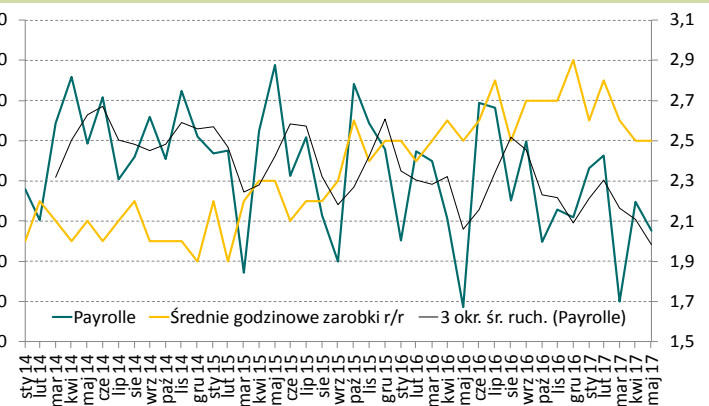
Zaskoczeniem okazał się natomiast wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce, który nieoczekiwanie obniżył się do poziomu 52,7 pkt. w maju z 54,1 pkt. w kwietniu. Zgodnie z danymi instytutu Markit, do spadku indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji, nowymi zamówieniami krajowymi oraz przyrostem zatrudnienia. Niemniej jednak, bieżące wartości przyjmowane przez polski PMI są w dalszym ciągu tożsame z dość silnym tempem ekspansji krajowego sektora przemysłowego w horyzoncie najbliższych miesięcy. Biorąc pod uwagę również mocniejszy popyt krajowy oraz lepsze perspektywy wzrostu gospodarczego dla głównych partnerów handlowych Polski prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej będzie oscylowała w pobliżu 4.0% w najbliższym czasie (dane wyrównane sezonowo).

W drugiej połowie tygodnia inwestorzy wyczekiwali comiesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy. Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych w USA (non-farm payrolls) wzrosło w maju o 138 tys. osób wobec zrewidowanego w dół wyniku 174 tys. osób w kwietniu. Dane o zatrudnieniu okazały się znacząco gorsze od oczekiwań zarówno BGŻ BNP Paribas, jak i konsensusu rynkowego (182 tys. osób). Za przyrost liczby pracujących odpowiadały przede wszystkim sektory usługowe, zwłaszcza finanse i opieki medycznej. Jednocześnie zatrudnienie zmniejszyło się w handlu detalicznym, usługach transportowych oraz w instytucjach sektora publicznego. W obliczu zrewidowanych w dół wyników za maj i słabego tempa kreacji nowych miejsc pracy w kwietniu, trzymiesięczna średnia wzrostu zatrudnienia okazała się tym samym najniższa od 2012 roku. Stopa bezrobocia w USA odnotowała natomiast spadek do 4,3% z 4,4% w poprzednim miesiącu, osiągając zarazem najniższy poziom od 2001 roku. Niemniej jednak, spadek bezrobocia wynikał głównie z ponownego spadku współczynnika aktywności zawodowej w USA, a nie tak jak w poprzednich miesiącach z silnej kreacji nowych miejsc pracy.

PMI dla przemysłu



Rynek pracy w USA





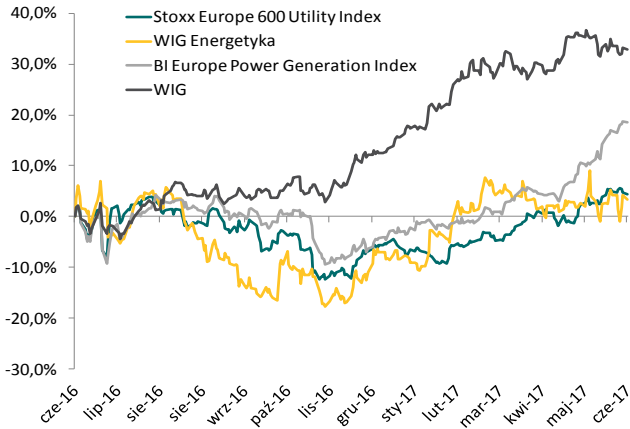
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
05-cze	Chiny	PMI dla usług pkt.	Maj	51,40	51,50	52,80
05-cze	Niemcy	PMI dla usług pkt.	Maj	55,20	55,40	55,40
05-cze	Strefa Euro	PMI dla usług pkt.	Maj	56,20	56,40	56,30
05-cze	Wielka Brytania	PMI dla usług pkt.	Maj	55,00	55,80	53,80
05-cze	USA	ISM usługi pkt.	Maj	57,00	57,50	--
05-cze	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Kwiecień	-0,20%	0,20%	--
05-cze	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Kwiecień	--	-0,70%	--
05-cze	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłącze	Kwiecień	--	-0,40%	--
06-cze	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Kwiecień	0,10%	0,30%	--
06-cze	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Kwiecień	2,10%	2,30%	--
07-cze	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Kwiecień	-0,30%	1,00%	--
07-cze	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Kwiecień	4,70%	2,40%	--
07-cze	Eurostrefa	PKB k/k	I kw.	0,50%	0,50%	--
07-cze	Eurostrefa	PKB r/r	I kw.	1,70%	1,70%	--
07-cze	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Czerwiec	1,50%	1,50%	--
08-cze	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	0,50%	-0,40%	--
08-cze	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Kwiecień	2,10%	1,90%	--
08-cze	Strefa Euro	Decyzja ECB ws. stóp procentowych	Czerwiec	0,00%	0,00%	--
08-cze	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	240k	248k	--
08-cze	Chiny	Bilans handlowy	Maj	\$48.20b	\$38.05b	--
09-cze	Chiny	CPI r/r	Maj	1,50%	1,20%	--
09-cze	Chiny	PPI r/r	Maj	5,60%	6,40%	--
09-cze	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Kwiecień	24.5b	30.2b	--

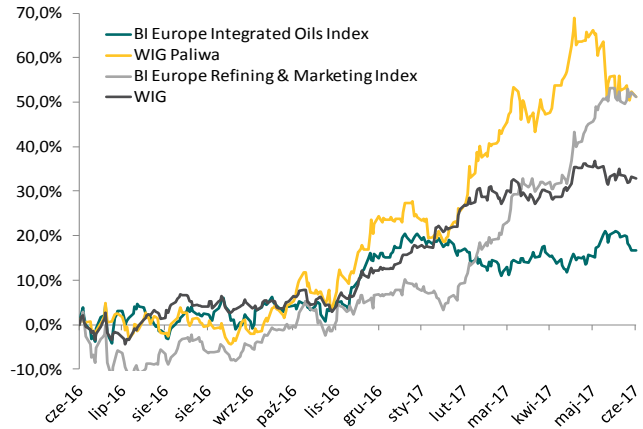


Wykresy branżowe (znormalizowane)

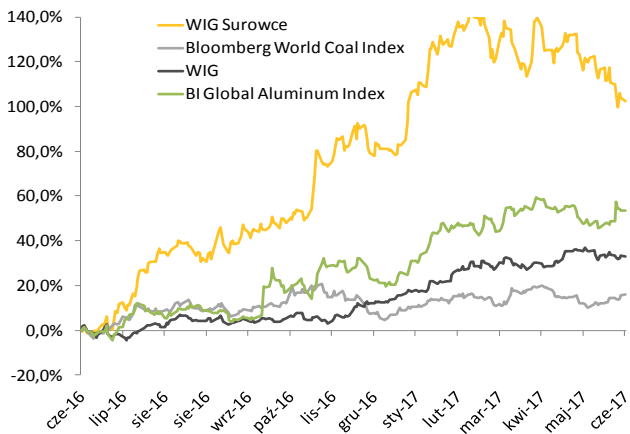
Energetyka



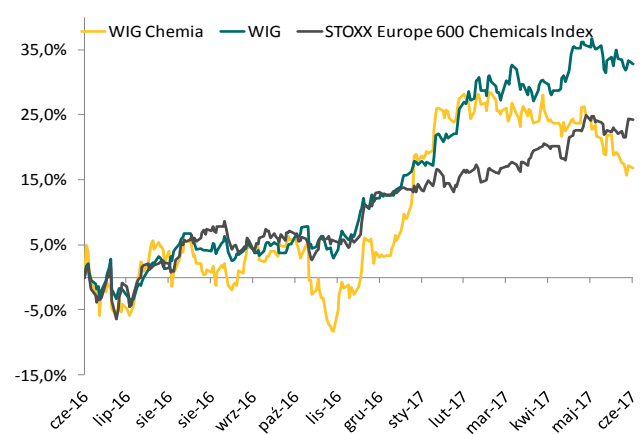
Paliwa



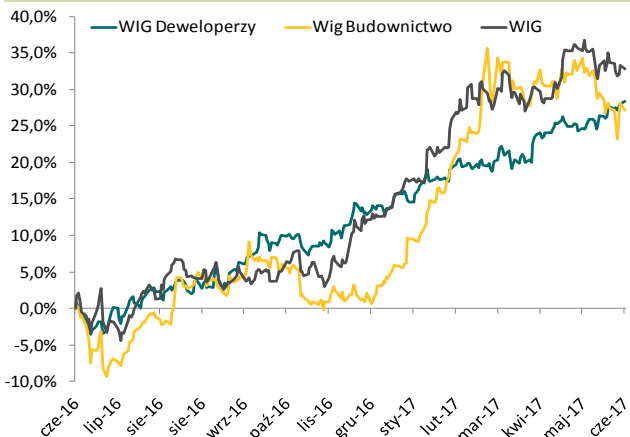
Surowce



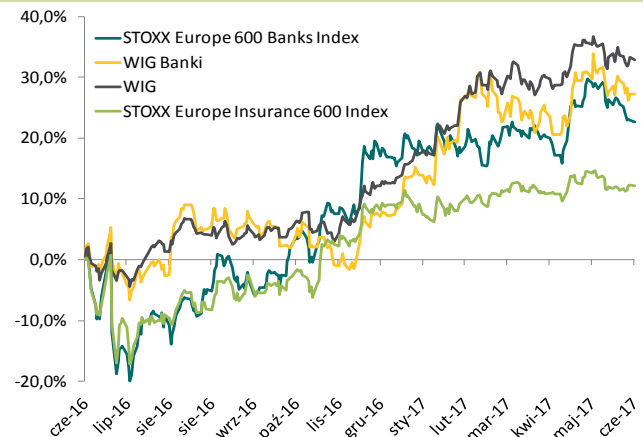
Chemia



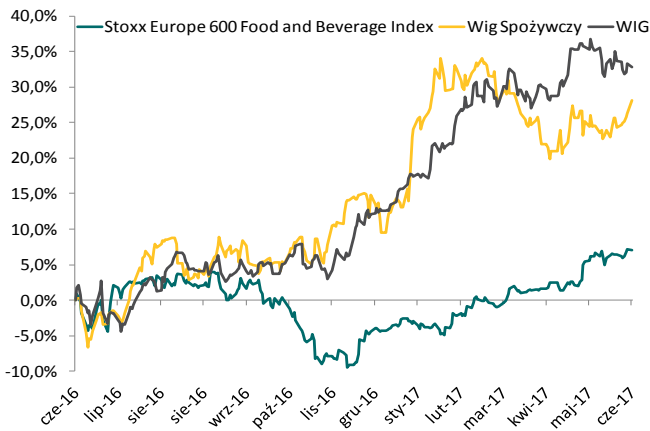
Budownictwo i Deweloperzy



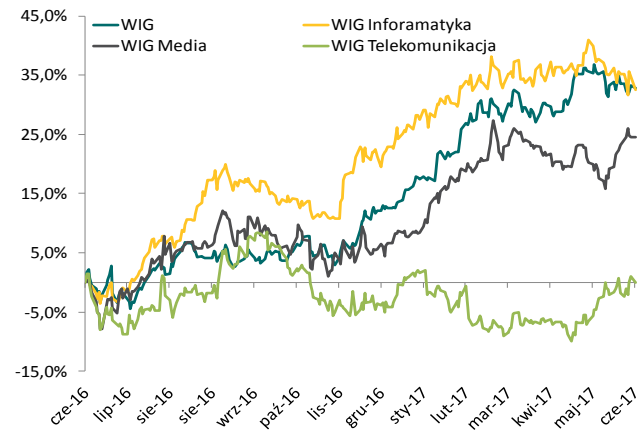
Finanse



Spożywczy



Inne





Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

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

Bilans handlu zagranicznego - różnica między eksportem a importem danego państwa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja 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 polityką 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static%20informations%20wersja%20PL.pdf)

Autorzy: Michał Krajczewski, Adam Anioł
nr ewidencyjny: KT/2016/06/05/24