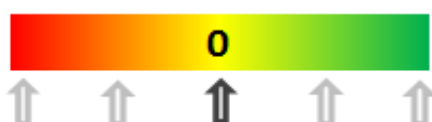


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

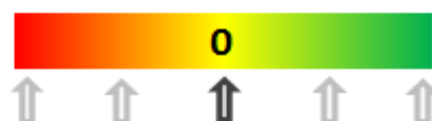
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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

- Miniony tydzień na światowych rynkach był skoncentrowany wokół wydarzeń politycznych (wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii) oraz konferencji Europejskiego Banku Centralnego, która miała miejsce w czwartek. Zgodnie z oczekiwaniami EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, pozostawiając wielkość skupu aktywów na poziomie 60 mld euro miesięcznie.
- W Europie początek tygodnia obfitował w publikacje indeksów wyprzedzających koniunktury PMI dla sektora usług dla największych gospodarek strefy euro. Nie rozczarował odczyt dla gospodarki niemieckiej, gdzie odnotowano wzrost o 0,2 pkt do 55,4 pkt. W przypadku indeksów dla Francji, Hiszpanii i Włoch odnotowano nieznaczny spadek aktywności w sektorze.
- W bieżącym tygodniu kalendarium makroekonomiczne obfituje w liczne odczyty. Niemniej uwaga inwestorów będzie zwrócona na USA, gdzie w środę kończy się posiedzenie Fed. Obecnie rynek wycenia prawdopodobieństwo podwyższenia stóp procentowych na poziomie 95,7%.

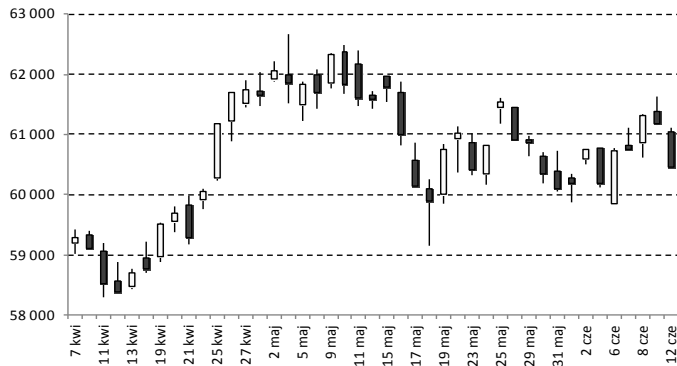
Indeksy - Europa
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60465,49	0,48%	USA	DJIA	21195,79	0,06%
POL	WIG20	2295,63	0,86%	USA	S&P 500	2423,53	-0,52%
POL	mWIG40	4824,37	-0,69%	USA	NASDAQ	5649,12	-3,90%
POL	sWIG80	16004,63	-0,76%	BRA	Bovespa	61995,80	-0,73%
HUN	BUX	35287,17	0,39%	MEX	IPC	49146,60	-0,90%
GER	DAX	12687,47	-1,06%	CHN	SHComp	3139,88	1,56%
FRA	CAC 40	5243,27	-1,22%	CHN	HSI	25708,04	-0,60%
GBR	FTSE 100	7522,99	-0,04%	JPN	Nikkei 225	19908,58	-1,30%
EU	Stoxx Europe 50	3546,02	-0,94%	KOR	KOSPI	2357,87	-0,58%
POL	Rent. obl. 2 l	1,91	-0,21%	IND	SENSEX	31095,70	-0,68%
POL	Rent. obl. 5 l	2,59	-1,75%	TUR	ISE 100	99108,37	0,93%
POL	Rent. obl. 10 l	3,15	-1,47%	RUS	RTS	1041,49	-0,43%



Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Miniony tydzień na światowych rynkach był skoncentrowany wokół wydarzeń politycznych (wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii) oraz konferencji Europejskiego Banku Centralnego, która miała miejsce w czwartek. Zgodnie z oczekiwaniami EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, pozostawiając wielkość skupu aktywów na poziomie 60 mld euro miesięcznie. Jednocześnie zaznaczono, że Bank nie przewiduje zmian stóp procentowych w horyzoncie przekraczającym program skupu, czyli do końca 2017 roku. Obniżeniu uległy natomiast projekcje inflacyjne na kolejne lata, aż do roku 2019. Gołębia wymowa komunikatu nie dostarczyła kolejnych argumentów do kupna euro, które zyskiwało w ostatnim czasie na fali słabszych danych makro ze Stanów oraz zamieszaniem politycznym wokół prezydenta Trumpa. Wspólnej walucie nie pomagały również doniesienia odnośnie kłopotów szóstego największego banku Hiszpanii Banco Popular Espanol, który ostatecznie został przejęty przez Santandera za jedno euro. Na zakończenie tygodnia kurs EURUSD oscylował nadal powyżej poziomu 1,12. Niespodziankę przyniosły z kolei wybory w Wielkiej Brytanii, gdzie ku zaskoczeniu rynku partia Theresy May nie uzyskała wystarczającej liczby głosów do samodzielnych rządów. W efekcie ryzyko dymisji premier wzrosło, a tym samym wzrosło ryzyko dużo bardziej utrudnionej negocjacji ws. Brexitu. Wynik wyborów, może mieć negatywne skutki dla ratingu Wielkiej Brytanii, co sugerowała już agencja Moody's. W obecnym tygodniu o polityce monetarnej decydowała także polska RPP, gdzie decyzja nie przyniosła niespodzianek. Członkowie Komitetu powtórzyli po raz kolejny, że obecny poziom stóp „sprzyja utrzymaniu zrównoważonego wzrostu”, a sam prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że byłby zaskoczony, gdyby RPP podniosła koszt pieniądza w 2018 roku. Łagodny ton z RPP oraz gołębie nastawienie EBC dodały paliwa polskim obligacjom skarbowym, które na zakończenie tygodnia znalazły się na poziomie 3,13% (w przypadku papierów 10-letnich). Na kolejne impulsy inwestorzy będą czekali do czwartkowego posiedzenia amerykańskiego FED, gdzie ewentualny łagodny ton prezes Yellen może sprowadzić ceny papierów dłużnych na jeszcze wyższe poziomy (dalszy spadek rentowności). W trakcie tygodnia polski parkiet zachowywał się lepiej od otoczenia, co było zaskoczeniem w świetle napływających informacji o stopniowej likwidacji OFE. Przekazanie 25% akcji do Funduszu Rezerwy Demograficznej będzie prawdopodobnie generować dodatkową podaż akcji, w związku z tym, że ich udział przekracza obecnie 75% portfela Funduszy. Informacje zostały po części zneutralizowane poprzez publikację zaktualizowanego raportu OECD, gdzie organizacja podniosła ścieżkę wzrostu polskiej gospodarki na bieżący rok z 3,2% do 3,6%. Na GPW dobrze radziły sobie spółki paliwowe i energetyczne, co w zasadzie nie było zgodne z zachowaniem cen surowców. W minionym tygodniu Arabia Saudyjska poinformowała, że zrywa stosunki dyplomatyczne z Katarą w związku ze wspieraniem przez to państwo terroryzmu. Informacje nie wywołały jednak wzrostów cen ropy w związku ze zmniejszeniem podaży surowca. Zwiększało to natomiast ryzyko rozłamu wewnątrz OPEC i tym samym nieprzebranie dopiero co przedłużonego programu ograniczenia produkcji. Na koniec tygodnia notowania ropy WTI znajdowały się tuż poniżej poziomu 46 USD za baryłkę.

Informacja o funduszach

Analizując globalne napływy do funduszu, widoczny jest zachowany trend z ubiegłego miesiąca: preferowane pozostają fundusze skupiające akcje oraz obligacje rynków wschodzących nad rynkami rozwiniętymi. Według EPFR w ostatnich czterech tygodniach widoczna jest kontynuacja odpływów funduszy z akcji amerykańskich oraz rynku japońskiego. Wysoki popyt pozostaje widoczny w segmencie akcji europejskich. Firma wskazuje również, że w ostatnim część kapitału kierowana była również w stronę regionu Ameryki Łacińskiej, a region EMEA odnotowywał dalsze umorzenia.

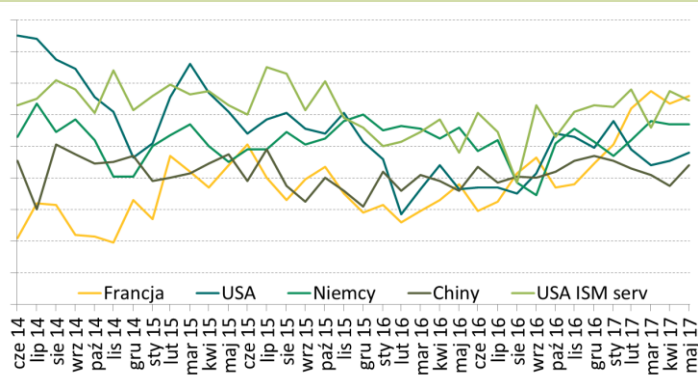
Fundusze inwestujące na rodzimym rynku akcji zakończyły ubiegły tydzień na plusach. Relatywnie najlepsze wyniki miały portfele z dużym udziałem największych akcji. Nie odnotowały większych zmian w wycenie fundusze inwestujące w polskie obligacje skarbowe.

Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

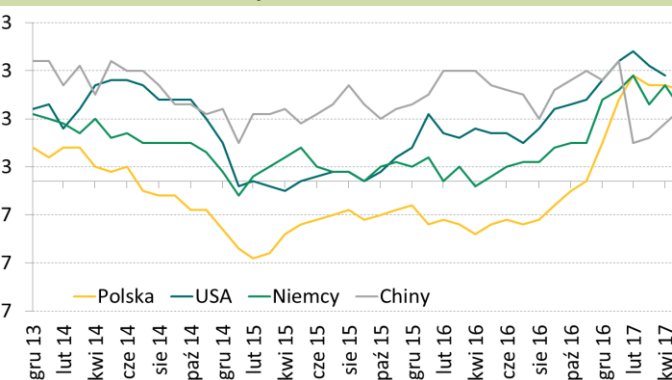
W minionym tygodniu napłynęło kilka ważnych danych z amerykańskiej gospodarki. Nie zaskoczyła publikacja indeksu wyprzedzającego koniunktury PMI dla sektora usług. Spadł on do 56,9 pkt z 57,5 miesiąc wcześniej. Kompozycja odzwierciedla zachowanie całego indeksu PMI - spadki dynamiki produkcji, nowych zamówień. W przypadku usług i przemysłu wspólnym elementem obrazu koniunktury w maju były spadki indeksu cen. Również zgodne z oczekiwaniami były zamówienia w przemyśle, które spadły w kwietniu o 0,2%. Większy od oczekiwanego spadek odnotowały zamówienia środków trwałych, bo o 0,8% przy konsensusie na poziomie -0,6%. Czwartkowe dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych na poziomie 245 tys. można uznać za zgodne z oczekiwaniami analityków. Większy od prognozowanego (0,3% m/m) okazał się spadek zapasów hurtowych - 0,5% m/m.

W Europie początek tygodnia obfitował w publikacje indeksów wyprzedzających koniunktury PMI dla sektora usług dla największych gospodarek strefy euro. Nie rozczarował odczyt dla gospodarki niemieckiej, gdzie odnotowano wzrost o 0,2 pkt do 55,4 pkt. W przypadku indeksów dla Francji, Hiszpanii i Włoch odnotowano nieznaczny spadek aktywności w sektorze. Najwięcej, bo o

PMI dla usług



Inflacja konsumencka CPI



0,8 pkt spadł indeks dla Francji. Rozczarowały dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle, które spadły w kwietniu o 2,1% m/m, o 1,8% więcej niż zakładał konsensus. W ujęciu rok do roku zamówienia wzrosły o 3,5%. Gorsza od oczekiwań okazała się też sprzedaż detaliczna we Włoszech - spadek o 0,1% w ujęciu miesiąc do miesiąca. Optymizmem napawają dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, która wzrosła w maju o 0,8% m/m przy oczekiwaniami analityków na poziomie 0,5% m/m. Słabo na tym tle wypadła publikacja produkcji przemysłowej we Francji, która spadła o 0,5% m/m. Słabsza od oczekiwań okazała się też produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii - wzrost o 0,2% m/m był o 0,5% niższy od konsensusu. Opublikowany w czwartek ostateczny odczyt dynamiki PKB dla całej strefy euro wyniósł 1,9% r/r.

Nie zaskoczyły dane o chińskiej inflacji, która w cenach konsumentów wyniosła w maju 1,5% r/r. W cenach producentów indeks wzrósł o 5,5% r/r.

Dzisiaj GUS poinformował, że inflacja w cenach konsumenta wyniosła w maju 1,9% r/r, tak jak podano w poprzednim szacunku wstępnym. Podrożały znacząco, bo aż o 0,8%, ceny żywności. Spadły natomiast o 2% m/m ceny paliw.



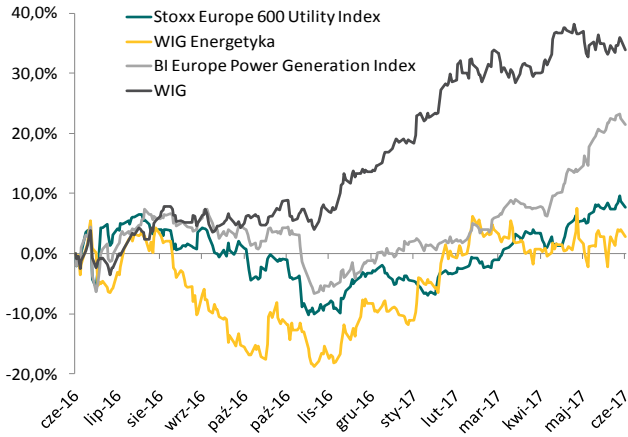
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
12-cze	Polska	CPI r/r	Maj	--	1,90%	1,90%
13-cze	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Czerwiec	--	35,10	--
13-cze	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Czerwiec	--	20,60	--
13-cze	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Kwiecień	-70m	-738m	--
13-cze	Polska	Inflacja bazowa r/r	Maj	1,00%	0,90%	--
14-cze	Niemcy	CPI m/m	Maj	--	-0,20%	--
14-cze	Niemcy	CPI r/r	Maj	--	1,50%	--
14-cze	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	--	-0,10%	--
14-cze	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Kwiecień	--	1,90%	--
14-cze	Eurostrefa	Zatrudnienie r/r	I kw.	--	1,10%	--
14-cze	USA	CPI r/r	Maj	1,90%	2,20%	--
14-cze	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Maj	0,10%	0,40%	--
14-cze	USA	Decyzja ws. stóp procentowych	Czerwiec	1,00%	0,75%	--
15-cze	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	--	--	--
15-cze	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	0,00%	1,00%	--
16-cze	Eurostrefa	CPI m/m	Maj	--	0,40%	--
16-cze	Eurostrefa	CPI r/r	Maj	--	1,90%	--
16-cze	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Maj	--	0,90%	--

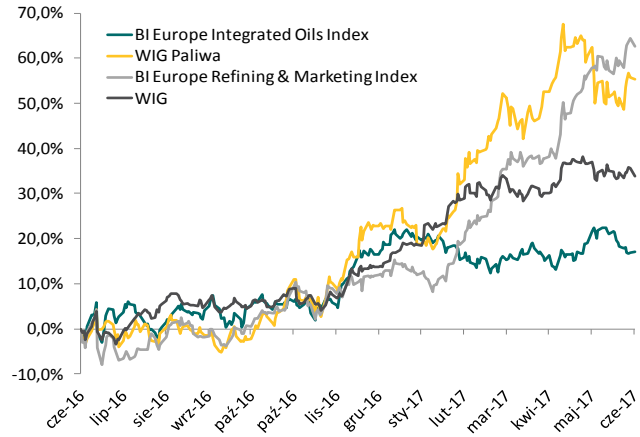


Wykresy branżowe (znormalizowane)

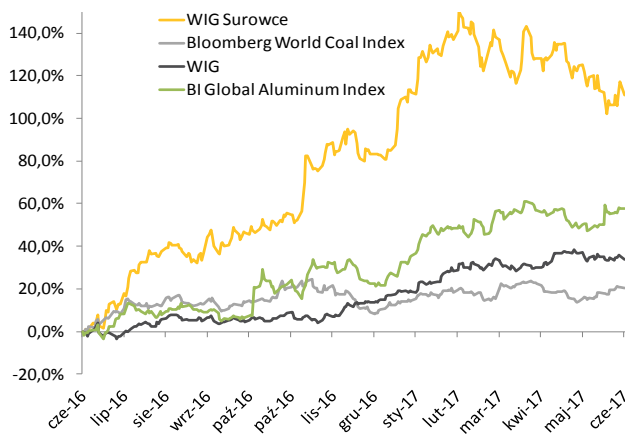
Energetyka



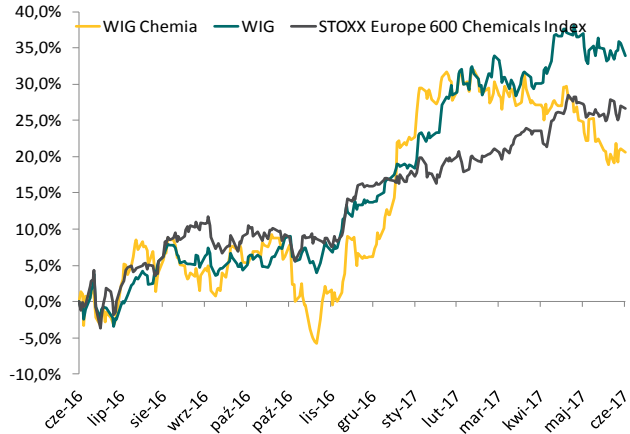
Paliwa



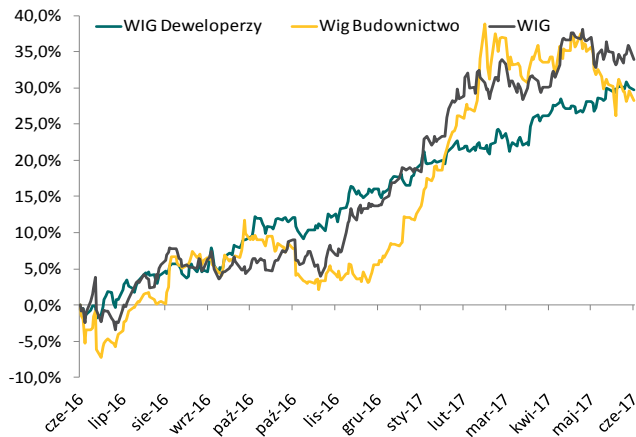
Surowce



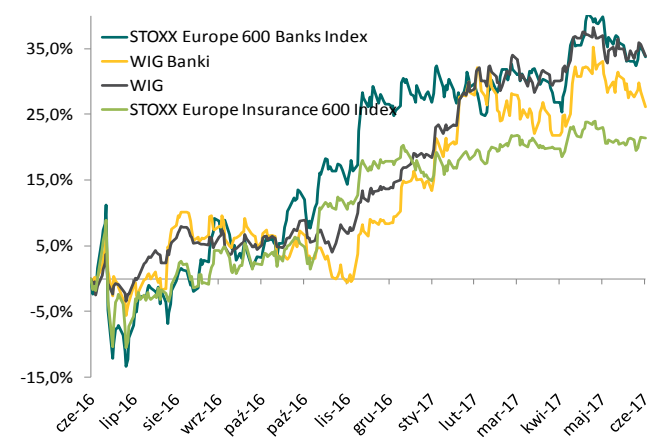
Chemia



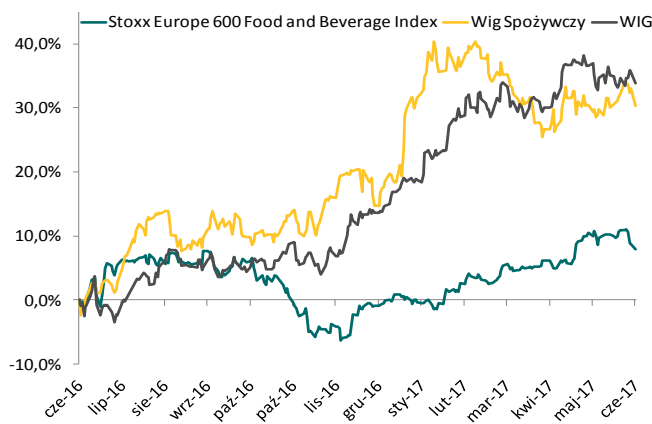
Budownictwo i Deweloperzy



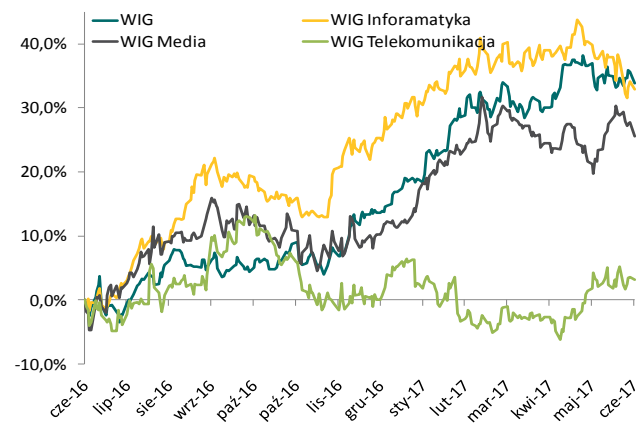
Finanse



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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

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

Autorzy: Łukasz Wójcik, Robert Boczar
nr ewidencyjny: KT/2016/06/12/25