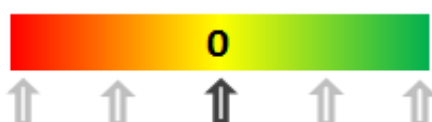


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

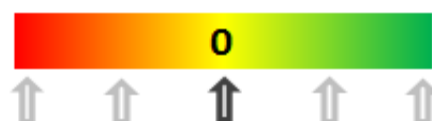
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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.

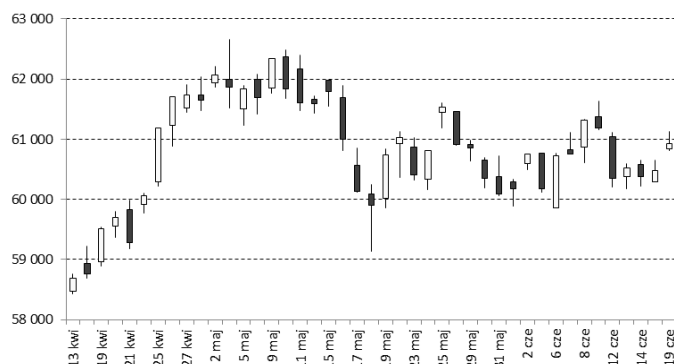

Polski złoty

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

- Mimo tylko czterech dni giełdowych, w ubiegłym tygodniu krajowi inwestorzy poznali szereg danych odnośnie rodzimej gospodarki. Zgodnie z finalnymi danymi GUS, inflacja cen konsumenta w Polsce zwolniła do 1.9% r/r w maju z 2.0% r/r w kwietniu. Ekonomiści BGŻ BNP Paribas oczekują stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej w horyzoncie nadchodzących miesięcy, w obliczu nasilającej się presji popytowej, kosztowej i płacowej w krajowej gospodarce.
- Znaczne ruchy obserwowaliśmy na rynku długu i walut z uwagi na posiedzenie Fed. Zgodnie z oczekiwaniami Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej w USA podniósł w środę (14.06) stopę procentową funduszy federalnych o 25pb do 1.00-1.25% oraz utrzymał projekcje stóp procentowych na kolejne miesiące (tzw. median dots).
- W nadchodzącym tygodniu uwaga rynków finansowych w Polsce będzie się skupiać na informacji o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w maju. Biorąc pod uwagę większą liczbę dni roboczych niż rok wcześniej, spodziewamy się przyspieszenia dynamiki zarówno produkcji jak i sprzedaży. Dane te powinny potwierdzić utrzymanie tempa wzrostu w granicach 4.0% r/r w drugim kwartale br.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60922,55	-0,42%	USA	DJIA	21384,28	0,53%
POL	WIG20	2328,76	-0,08%	USA	S&P 500	2433,15	0,06%
POL	mWIG40	4822,53	-1,08%	USA	NASDAQ	5681,48	-1,05%
POL	sWIG80	16008,20	-1,26%	BRA	Bovespa	61626,41	-0,94%
HUN	BUX	36078,75	2,11%	MEX	IPC	49221,03	0,28%
GER	DAX	12871,23	1,42%	CHN	SHComp	3144,37	0,14%
FRA	CAC 40	5317,07	1,46%	CHN	HSI	25924,55	0,84%
GBR	FTSE 100	7506,27	-0,07%	JPN	Nikkei 225	20067,75	0,80%
EU	Stoxx Europe 50	3581,54	1,06%	KOR	KOSPI	2370,90	0,55%
POL	Rent. obl. 2 l	1,93	1,47%	IND	SENSEX	31311,57	0,69%
POL	Rent. obl. 5 l	2,60	0,04%	TUR	ISE 100	99052,31	-0,39%
POL	Rent. obl. 10 l	3,17	0,44%	RUS	RTS	993,26	-4,63%

Rynek finansowy - Polska i świat
WIG

Rentowność polskich obligacji 10-letnich


Początek tygodnia na rynkach bazowych został zdominowany przez stronę podaźową, co między innymi było rezultatem wyjątkowo słabej piątkowej (09.06) sesji w wykonaniu spółek technologicznych notowanych na amerykańskim Nasdaq. Szczególnie mocno przecenione zostały największe, najbardziej znane podmioty, tzw. FAANG czyli Facebook, Apple, Amazon, Netflix i Alphabet (spółka matka Google). Jednakże w ujęciu całego tygodnia bazowe indeksy, takie jak S&P500 albo DAX nie zmieniły znacząco swojej wartości. Większe ruchy obserwowaliśmy na rynku długu i walut z uwagi na posiedzenie Fed. Zgodnie z oczekiwaniami Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej w USA podniósł w środę (14.06) stopę procentową funduszy federalnych o 25pb do 1.00-1.25% oraz utrzymał projekcje stóp procentowych na kolejne miesiące (tzw. median dots). Zakładają one jeszcze jedna podwyżkę stóp procentowych w 2017 roku oraz kolejne trzy w 2018. Jednocześnie, zakomunikowano, że Fed planuje rozpocząć redukcję bilansu już w tym roku poprzez ograniczenie środków przeznaczonych do reinwestycji, otrzymywanych m.in. z tytułu utrzymywanych obligacji skarbowych. Redukcja ma się rozpocząć jeszcze w tym roku, o ile gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z prognozami FOMC. Jastrzębi wydzwięk komunikatu spowodował umocnienie dolara oraz wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, co wpłynęło także na wyprzedzący akcje na rynkach rozwijających się. W trakcie piątkowej sesji większość z opisywanych powyżej ruchów została jednak odwrócona. Tendencję tę widać szczególnie było w przypadku EUR/PLN oraz USD/PLN – przy braku krajowych inwestorów w czwartek, osłabienie PLN względem głównych walut było bardzo wyraźne (EUR/PLN osiągnęło 4,24 a USD/PLN prawie 3,80), przy czym w piątek doszło do korekty i umocnienia złotego. Jeżeli chodzi o krajowy rynek akcji, to po mocnym spadku w na początku tygodnia, pozostałe sesje upłynęły pod znakiem niewielkich wahań – dotyczyło to zarówno segmentu blue chipów, jak i średnich oraz mniejszych walorów. przez WIG20. Natomiast pomimo czwartkowej przerwy, aktywność na GPW okazała się zaskakująco wysoka w piątek, na co wpływ miało również przypadające rozliczenie kontraktów terminowych. W przypadku WIG20 obroty wyniosły blisko 1,3 mld PLN, a na szerokim rynku było to ponad 1,4 mld PLN.

Informacja o funduszach

Przecena na rynkach akcji obserwowana w pierwszej części tygodnia wpłynęła na uzyskanie strat przez fundusze inwestujące na polskim rynku – średnia dla klasy funduszy uniwersalnych to prawie 1,3% straty, nieco lepiej radził sobie segment MiŚ (-0,8%). Polski rynek akcji wypadł negatywnie na tle zagranicznych indeksów, a fundusze akcji emerging markets oraz europejskich zanotowały znacznie mniejsze straty. Inwestycje w Stanach Zjednoczonych oraz w Turcji przyniosły natomiast zyski. Umiarkowanie pozytywne stopy zwrotu dawały natomiast fundusze obligacji i rynku pieniężnego. Pomimo podwyżki stóp procentowych przez Fed w ubiegłą środę (14.06), inwestorzy od dłuższego czasu spodziewali się już takiego ruchu, a rentowności obligacji skarbowych kontynuowały spadki.

W minionym tygodniu poznaliśmy dane dotyczące napływów do polskich TFI za maj. Zgodnie ze statystykami Analiz Online, wartość sprzedaży funduszy detalicznych nieznacznie przekroczyła +1,0 mld PLN. Istotną informacją jest, iż po raz pierwszy od 20 miesięcy odpływy netto zaobserwowano w przypadku klasy funduszy absolutnej stopy zwrotu (-261 mln PLN). Prawie 200 mln PLN odpłynęło również z funduszy akcyjnych. Największą popularnością cieszyły się fundusze gotówkowe i pieniężne (+748 mln PLN) oraz mieszane (+354 mln PLN) – te ostatnie zanotowały największą przewagę wpłat nad umorzeniami od 2 lat.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Mimo tylko czterech dni giełdowych, w ubiegłym tygodniu krajowi inwestorzy poznali szereg danych odnośnie rodzimej gospodarki. Zgodnie z finalnymi danymi GUS, inflacja cen konsumenta w Polsce zwolniła do 1.9% r/r w maju z 2.0% r/r w kwietniu. Zgodnie z rozbięciem wskaźnika inflacji na jego poszczególne komponenty, jego spadek wynikał przede wszystkim z niższej rocznej dynamiki cen paliw. W porównaniu do maja 2016 roku zauważalnie wzrosły natomiast ceny żywności. Według szacunków ekonomistów BGŻ BNP Paribas, inflacja bazowa pozostała z kolei na stabilnym poziomie i wyniosła 0.9% r/r w poprzednim miesiącu. Oczekują oni, jednak stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej w horyzoncie nadchodzących miesięcy, w obliczu nasilającej się presji popytowej, kosztowej i płacowej w krajowej gospodarce. Również oczekiwane podwyżki opłat za wodę oraz wywóz nieczystości powinny przyczynić się do wyższej ścieżki inflacji poczynając od lipca br. W rezultacie prognozujemy, że inflacja CPI w Polsce zbliży się do celu Narodowego Banku Polskiego (2.5%) już w lato i pozostanie w okolicy tego poziomu przez resztę roku.

Polski bilans handlowy odnotował w kwietniu nadwyżkę w wysokości 86 mln EUR wobec deficytu równego 218

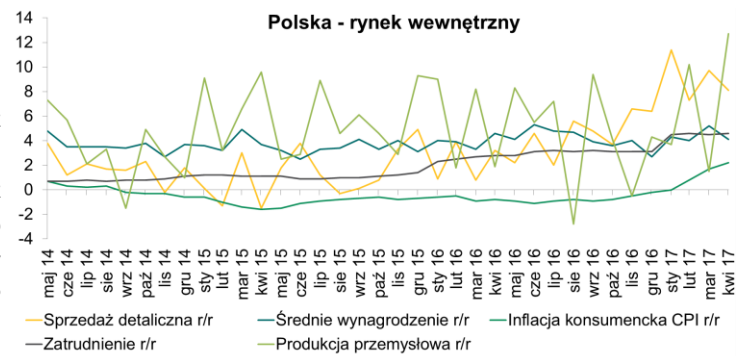
mln EUR w marcu. W rezultacie również deficyt na krajowym rachunku obrotów bieżących zmniejszył się do 275 mln EUR z 738 mln EUR zarejestrowanych w poprzednim miesiącu.

Niemniej jednak, do poprawy salda bilansu handlowego przyczynił się głównie zaskakująco słaby wzrost importu, w momencie kiedy dynamika wolumenów eksportu pozostała umiarkowana. Ekonomiści BGŻ BNP Paribas oczekują stopniowego przyspieszenia importu w horyzoncie nadchodzących miesięcy, zważywszy na mocniejszy popyt krajowy i spodziewane wzrosty cen surowców na globalnych rynkach finansowych. W rezultacie prognozują, że Polski bilans handlowy ponownie odnotuje deficyt w najbliższym czasie. Jednocześnie oczekują również utrzymania negatywnego salda rachunku obrotów bieżących.

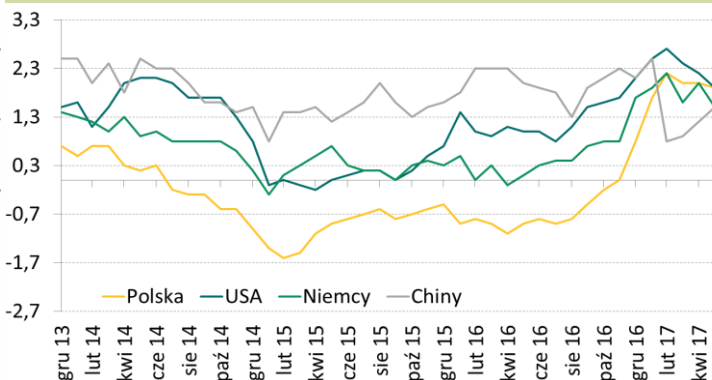
Z kolei w dniu dzisiejszym na rynek napłynęły dane z krajowego rynku pracy, gdzie majowa dynamika wynagrodzeń wyniosła +5,4% r/r i okazała się tym samym wyższa od oczekiwań rynkowych (+4,85% r/r). Dodatkowo, zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów BGŻ BNP Paribas wysokie tempo utrzymało zatrudnienie (+4,5% r/r vs +4,6% w kwietniu). W ich opinii, silny wzrost dochodów z pracy pozostanie głównym czynnikiem solidnych wydatków konsumpcyjnych w kolejnych miesiącach.

Na rynkach bazowych tydzień w kalendarium makro upłynął pod znakiem finalnych odczytów majowej inflacji konsumenckiej. O ile w Niemczech, Francji oraz strefie euro odczyt okazał się zgodny z oczekiwaniami, odpowiednio +1,5%, +0,8%, +1,4% r/r, o tyle w przypadku Wielkiej Brytanii okazał się wyższy (+2,9% vs +2,7% r/r), a w przypadku USA (+1,9% vs +2,0% r/r) niższy od prognoz. Wartym odnotowania są również dane z Azji, gdzie zarówno majowa sprzedaż detaliczna (+10,7% vs +10,6% r/r) jak i produkcja przemysłowa (+6,5% vs +6,3% r/r) okazała się wyższa od rynkowych oczekiwań.

Polska - rynek wewnętrzny



Inflacja konsumencka CPI





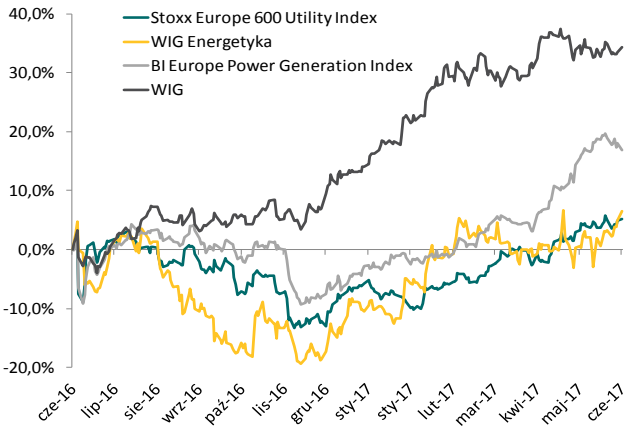
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
20-cze	Niemcy	PPI m/m	Maj	-0,10%	0,40%	--
20-cze	Niemcy	PPI r/r	Maj	2,90%	3,40%	--
20-cze	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Kwiecień	--	44.8b	--
20-cze	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	5,10%	-13,30%	--
20-cze	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Maj	8,50%	-0,60%	--
20-cze	Polska	PPI m/m	Maj	-0,20%	-0,20%	--
20-cze	Polska	PPI r/r	Maj	2,90%	4,30%	--
20-cze	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Maj	0,20%	-1,20%	--
20-cze	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Maj	9,20%	8,10%	--
20-cze	USA	Rachunek obrotów bieżących	I kw.	-\$122.4b	-\$112.4b	--
22-cze	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	240k	237k	--
23-cze	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	59,00	59,50	--
23-cze	Niemcy	PMI usługi pkt.	Czerwiec	55,40	55,40	--
23-cze	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	56,80	57,00	--
23-cze	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Czerwiec	56,10	56,30	--
26-cze	Polska	Bezrobocie	Maj	7,40%	7,70%	--
26-cze	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Czerwiec	--	114,60	--
26-cze	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt	Czerwiec	--	106,50	--
26-cze	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) p	Czerwiec	--	123,20	--

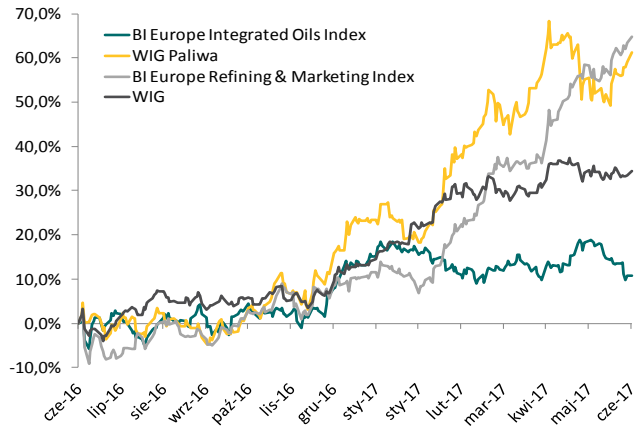


Wykresy branżowe (znormalizowane)

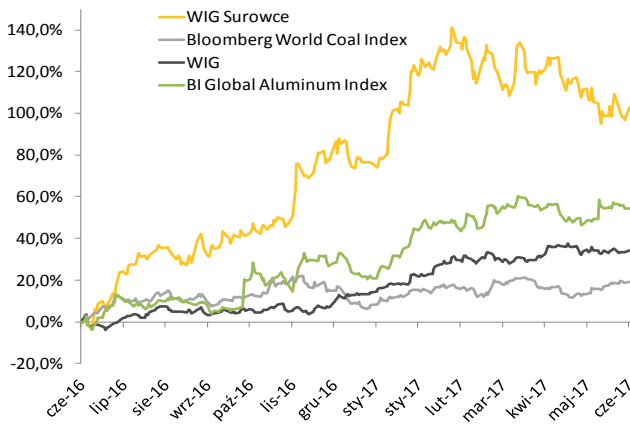
Energetyka



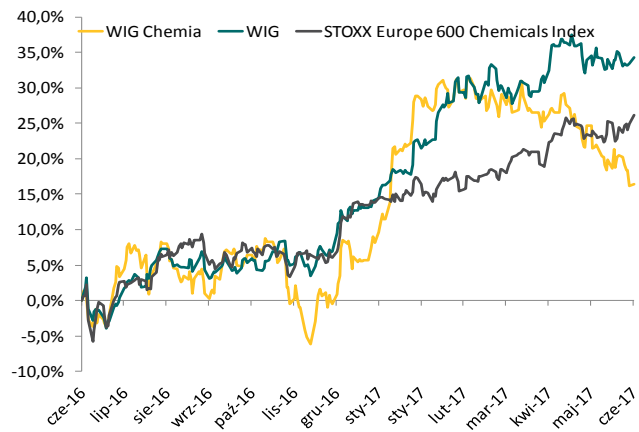
Paliwa



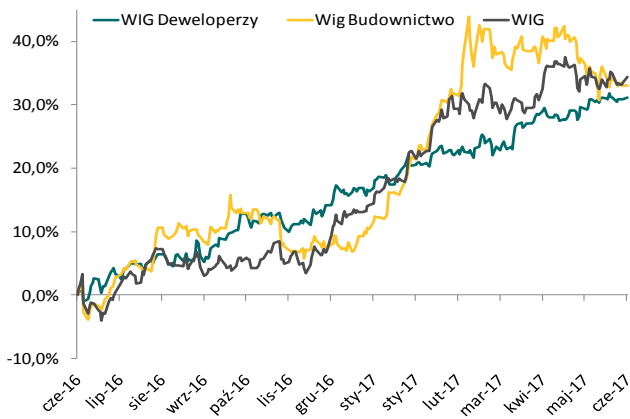
Surowce



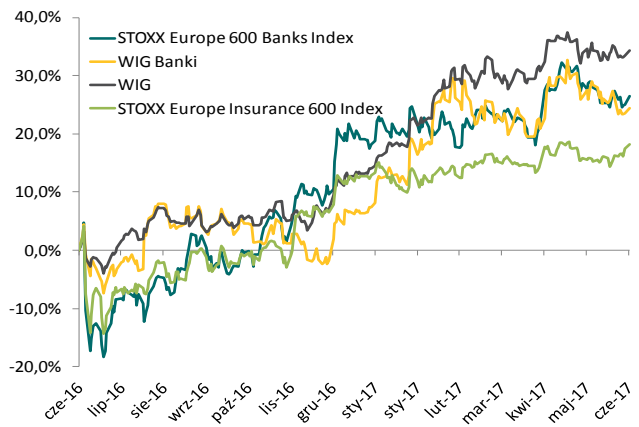
Chemia



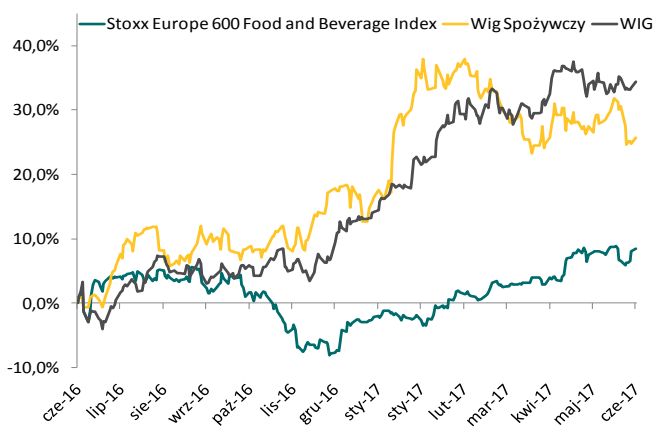
Budownictwo i Deweloperzy



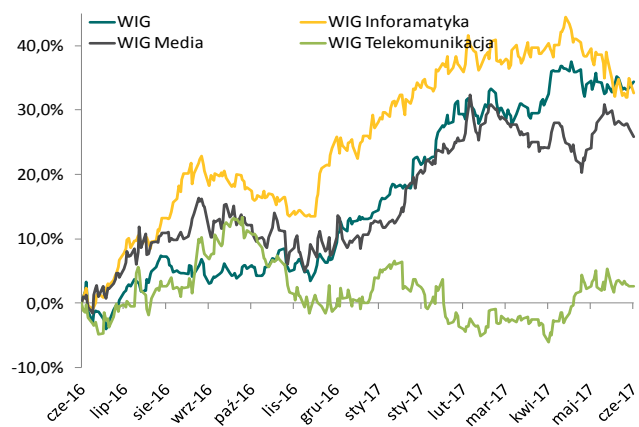
Finanse



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 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: Adam Anioł, Michał Krajczewski, CFA
nr ewidencyjny: KT/2016/06/19/26