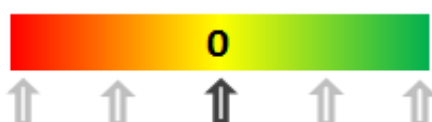


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

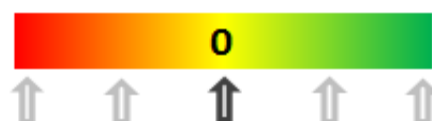
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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

- W skali całego ubiegłego tygodnia indeks WIG 20 praktycznie nie zmienił swojej wartości. Trend boczny, obserwowany w ostatnich tygodniach, był więc kontynuowany. Negatywnie na nastroje wpływały spadające ceny ropy naftowej, która traciła kolejny tydzień z rzędu, zyskiwały natomiast notowania złota oraz miedzi.
- Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w strefie euro zwiększył się do 57.3 pkt. w czerwcu z 57.0 pkt. w maju, będąc równocześnie powyżej oczekiwań w wysokości 56,8 pkt. Wskaźnik osiągnął tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku.
- W nadchodzącym tygodniu liczba publikacji istotnych danych makroekonomicznych nie będzie duża. W związku z zakończeniem kwartału i półrocza sentyment inwestorów na rynkach akcji może być jednak pozytywny (tzw. window dressing).

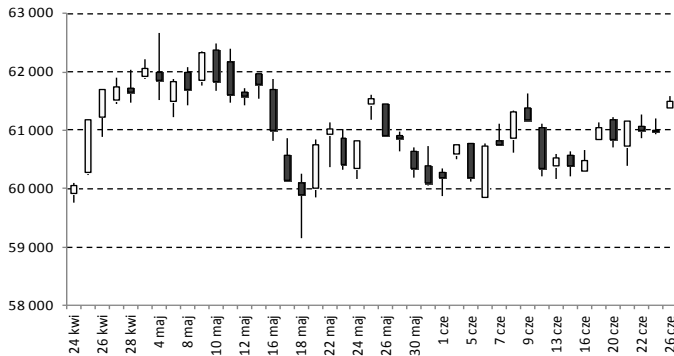
Indeksy - Europa
Indeksy - świat

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	61494,02	0,73%	USA	DJIA	21394,76	0,05%
POL	WIG20	2329,99	-0,18%	USA	S&P 500	2438,30	0,21%
POL	mWIG40	4916,45	1,81%	USA	NASDAQ	5803,11	2,14%
POL	sWIG80	16002,82	0,07%	BRA	Bovespa	61087,14	-0,88%
HUN	BUX	35776,07	-0,48%	MEX	IPC	48980,78	-0,49%
GER	DAX	12833,91	-0,43%	CHN	SHComp	3185,44	1,31%
FRA	CAC 40	5319,31	0,16%	CHN	HSI	25871,89	-0,20%
GBR	FTSE 100	7474,87	-0,65%	JPN	Nikkei 225	20153,35	0,43%
EU	Stoxx Europe 50	3578,00	-0,04%	KOR	KOSPI	2388,66	0,75%
POL	Rent. obl. 2 l	1,93	0,05%	IND	SENSEX	31138,21	0,26%
POL	Rent. obl. 5 l	2,61	0,50%	TUR	ISE 100	99638,65	1,47%
POL	Rent. obl. 10 l	3,22	1,61%	RUS	RTS	997,67	-0,07%

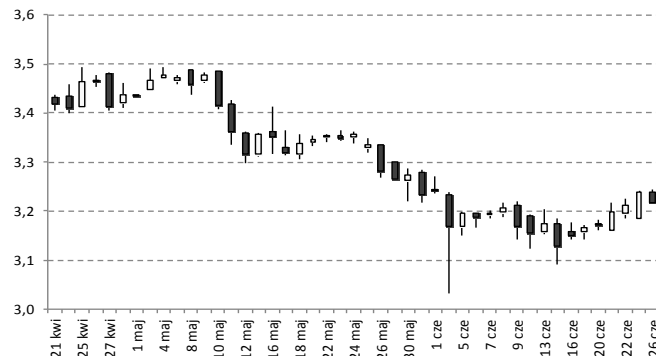


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



W skali całego ubiegłego tygodnia indeks WIG 20 praktycznie nie zmienił swojej wartości. Trend boczny, obserwowany w ostatnich tygodniach, był więc kontynuowany. Wyróżniły się m. in. notowania Asseco, Eurocashu i Energi, słabiej zachowywał się m.in. Lotos i PGNiG, co było pokłosiem spadków cen ropy naftowej. Średnie spółki w analogicznym okresie zyskiwały 1,9%. Za takim zachowaniem się indeksu mWIG40 przemawiały wzrosty Budimexu, Boryszewa, Grupy Azoty, Amrestu, Echa, Forte, Kruka i Bogdanki. Widoczny jest więc dużo rozdźwięk pomiędzy zachowaniem się Blue Chips, a wynikami średnim walorów. Małe spółki straciły za to 0,4%. Na warszawskim parkiecie rośnie liczba nowych debiutów. W dzisiejszy poniedziałek rozpoczęły się zapisy na walory Get Backu, chęć wejścia na parkiet potwierdził również Play Communications. Zachowanie warszawskich blue chips lepiej wyjaśniają wyniki indeksów na rynkach zagranicznych. Z uwagi na brak istotnych danych (poza piątkowymi odczytami PMI), zmienność była niewielka. Niemiecki DAX stracił 0,2%, brytyjski FTSE 250 0,7%. Równocześnie, francuski CAC40 zyskał 0,1%, a amerykański S&P 500 0,2%.

Nastrojów rynkowych nie poprawiały też spadające ceny ropy naftowej, która traciła kolejny tydzień z rzędu. Co ważne, taniejące ceny surowców wpływają na obniżenie oczekiwanego tempa inflacji, co przekłada się na politykę monetarną Fed, który może odsuwać w czasie dalsze podwyżki stóp. Cały ubiegły tydzień zyskiwały notowania złota, by jednak stracić cały zyska na dzisiejszej sesji. Umacniają się za to wyceny metali, w tym miedzi.

Na rynku walutowym w ubiegłym tygodniu umacniał się polski złoty, po spadkach obserwowanych w połowie miesiąca. Krajowa waluta zyskiwała zarówno w stosunku do euro, jak i do dolara.

Bieżący tydzień rozpoczyna się dobrze na warszawskim parkiecie. Rosną w szczególności wyceny blue chips. Na zachowanie się rynku wpłynąć mogą wypowiedzi reprezentantów banków centralnych, oraz odczyty makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki. Z uwagi na koniec kwartału i półrocza, aktywniejsze na rynku mogą okazać się fundusze inwestycyjne, by poprawić wyniki i strukturę portfeli przed półrocznymi raportami.

Informacja o funduszach

Pomimo niedużej zmienności i braku ważniejszych wydarzeń na rynkach finansowych w ubiegłym tygodniu, jednostki funduszy inwestujących w akcje przyniosły umiarkowane pozytywne stopy zwrotu. W przypadku polskiego rynku, fundusze uniwersalne zyskały średnio +0,60%, a fundusze MiŚ + 0,46%. Na plusie były także fundusze rynku amerykańskiego (+0,27%), jak i rynków wschodzących (również +0,27%), jedynie benchmark dla funduszy akcji Europy Zachodniej był na minusie (-0,21%). Miniony tydzień przyniósł wzrostową korektę rentowności (spadek cen) polskich obligacji skarbowych – rentowności obligacji 10-letnich odbiły z okolic 3,11% do ok. 3,20%. W ślad za tym ruchem niewielkie straty poniosły średnio fundusze dłużne krajowego rynku. Poza Polską rynek obligacji skarbowych nie zanotował korekty, przez co fundusze dłużne inwestujące na rynkach zagranicznych przyniosły średnio +0,1% w skali tygodnia.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W minionym tygodniu poznaliśmy szereg istotnych danych z krajowej gospodarki, oraz wstępne odczyty indeksów PMI m.in. dla strefy euro.

Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Polsce przyspieszyła do 5.4% r/r w maju z 4.1% r/r, osiągając tym samym najwyższy poziom od przeszło pięciu lat. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się natomiast o 4.5% r/r wobec 4.6% r/r w poprzednim miesiącu. Powyższe dane świadczą naszym zdaniem o utrzymującej się dobrej kondycji krajowego rynku pracy. Sądzymy, że mocny wzrost PKB przełoży się na wzrost popytu na pracę, a rosnący niedobór specjalistów wesprze stabilny wzrost wynagrodzeń w najbliższych miesiącach.

Dane o aktywności ekonomicznej w maju okazały się mocne, zgodne z oczekiwaniami naszymi a także z konsensusu rynkowego. Produkcja przemysłowa wzrosła o 9.1% r/r wobec spadku o 0.6% r/r w kwietniu, podczas gdy wolumeny sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym zwiększyły się o 7.4% r/r w porównaniu do wyniku 6.7% r/r odnotowanego w poprzednim miesiącu. Dodatkowo, dynamika produkcji budowlano-montażowej przyspieszyła do 8.4% r/r w maju z 4.3% r/r w kwietniu. Pomimo, że majowe dane kształtowały się pod znacznym wpływem

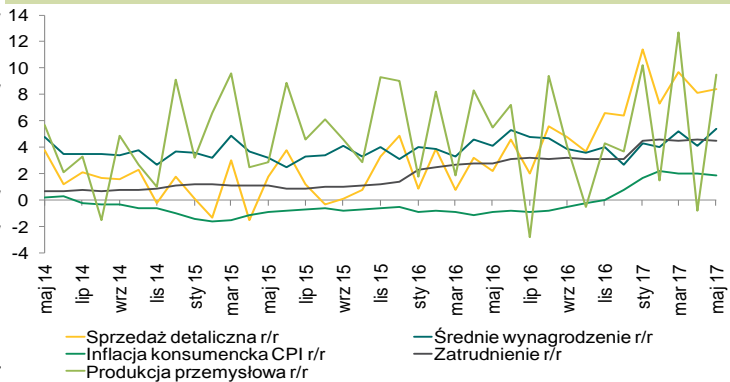
pozytywnych efektów kalendarzowych (jeden dzień roboczy więcej niż w maju 2016), to również w wartościach odsezonowanych sugerują one utrzymanie silnej dynamiki wzrostu gospodarczego w II kwartale br. Nasz model szacujący PKB, opierający się na danych o produkcji przemysłowej i budowlanej a także sprzedaży detalicznej, wskazuje obecnie na tempo wzrostu gospodarczego zbliżone do 4.0% r/r.

Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w strefie euro zwiększył się do 57.3 pkt. w czerwcu z 57.0 pkt. w maju, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku. Do wzrostu indeksu przyczyniły się komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji, nowymi zamówieniami oraz zatrudnieniem. Jednocześnie wskaźnik dla sektora usług obniżył się w czerwcu do 54.7 pkt. z 56.3 pkt. w poprzednim miesiącu. W czerwcu silnie spadły oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące przyszłej koniunktury gospodarczej w strefie euro, co utożsamiamy z niepewnością związaną z nadchodzącymi negocjacjami w sprawie Brexitu. W konsekwencji również wskaźnik zbiorczy PMI composite spadł w czerwcu do 55.7 pkt. z 56.8 pkt. w maju.

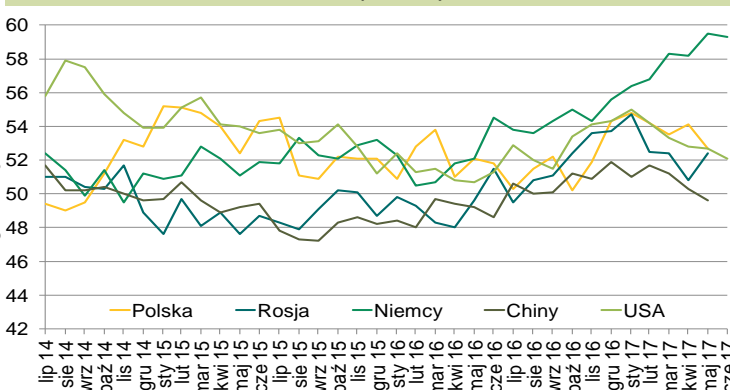
Pomimo czerwcowego spadku, średnia wartości wskaźnika composite za ostatnie trzy miesiące wskazuje na utrzymanie mocnej dynamiki wzrostu PKB w strefie euro w II kwartale br. (wynik powyżej 50.0 pkt. oznacza ekspansję sektora przemysłowego/usług). Sądzymy, że tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostanie silne w całym br., i w rezultacie prognozujemy średnioroczną dynamikę PKB na poziomie 1.9% w 2017 wobec 1.6% w 2016 roku.

W dniu dzisiejszym poznaliśmy m.in. odczyty z krajowego rynku pracy. Stopa bezrobocia w maju wyniosła 7,4% wobec 7,7% w kwietniu, co wskazuje na kontynuację poprawy. Miesiące wakacyjne są historycznie dobre dla rynku pracy z uwagi na większość prac sezonowych, co może przełożyć się na spadek stopy bezrobocia poniżej 7% w lipcu bądź sierpniu. Wydajność pracy w przemyśle w maju wzrosła o 2,8% rdr przy większym o 3,2% zatrudnieniu i wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto o 4,7%.

Polska - rynek wewnętrzny



PMI dla przemysłu





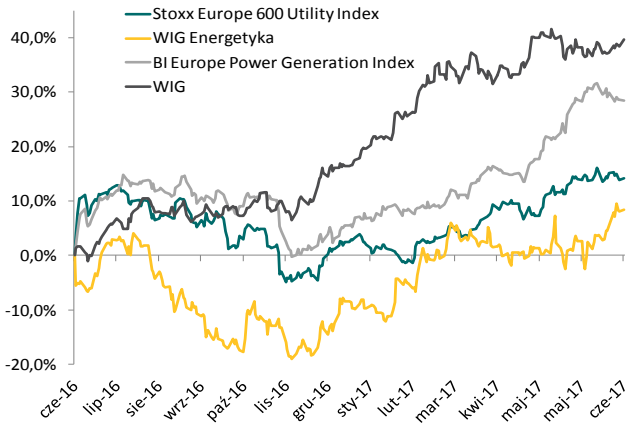
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
26-cze	Polska	Bezrobocie	Maj	7,40%	7,70%	7,40%
26-cze	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Czerwiec	114,50	114,60	115,10
26-cze	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Maj	-0,60%	-0,80%	--
26-cze	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłącze	Maj	0,40%	-0,50%	--
26-cze	USA	Indeks Chicago Fed. pkt.	Maj	20,00%	49,00%	--
26-cze	USA	Indeks Dallas Fed. pkt.	Czerwiec	16,00	17,20	--
29-cze	Niemcy	CPI m/m	Czerwiec	0,00%	-0,20%	--
29-cze	Niemcy	CPI r/r	Czerwiec	1,40%	1,50%	--
29-cze	USA	PKB	I kw.	2,20%	2,20%	--
29-cze	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	240k	241k	--
30-cze	Chiny	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	51,00	51,20	--
30-cze	Chiny	PMI usługi pkt.	Czerwiec	--	54,50	--
30-cze	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Maj	0,30%	-0,20%	--
30-cze	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Maj	2,80%	-0,90%	--
30-cze	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Czerwiec	1,00%	0,90%	--
30-cze	Polska	CPI r/r	Czerwiec	1,90%	1,90%	--
30-cze	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Maj	1,40%	1,50%	--
30-cze	USA	Chicago PMI pkt.	Czerwiec	58,00	59,40	--
03-lip	Włochy	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	--	55,10	--
03-lip	Francja	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	--	55,00	--
03-lip	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	--	59,30	--
03-lip	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	--	57,30	--
03-lip	Eurostrefa	Bezrobocie	Maj	--	9,30%	--
03-lip	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Czerwiec	55,00	54,90	--

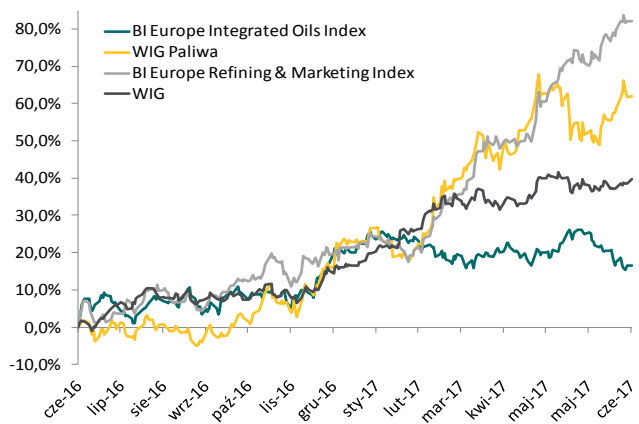


Wykresy branżowe (znormalizowane)

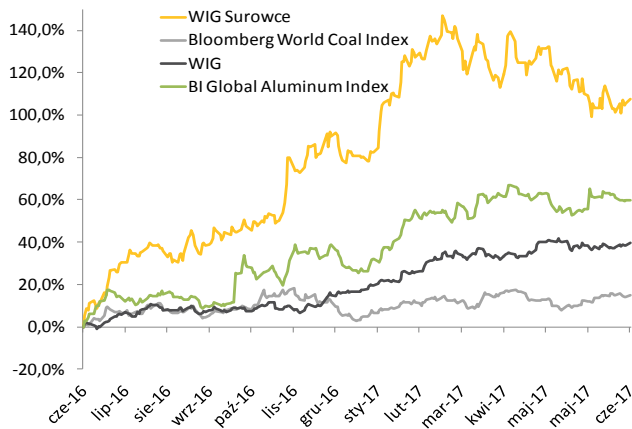
Energetyka



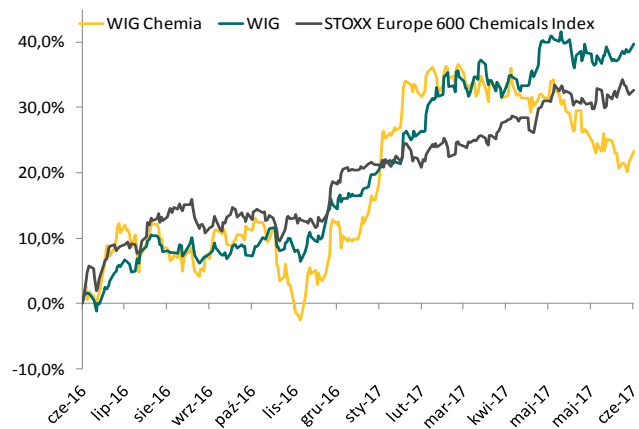
Paliwa



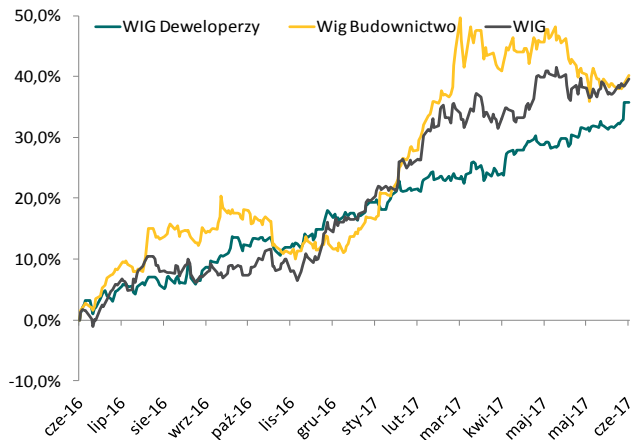
Surowce



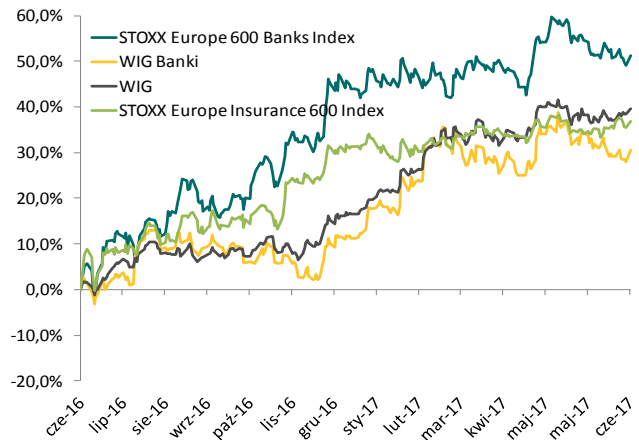
Chemia



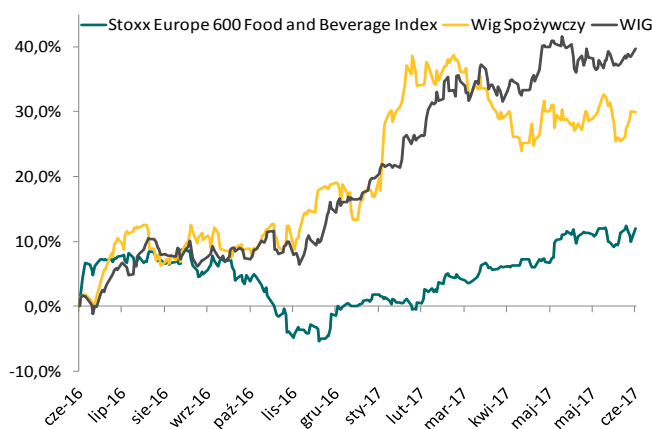
Budownictwo i Deweloperzy



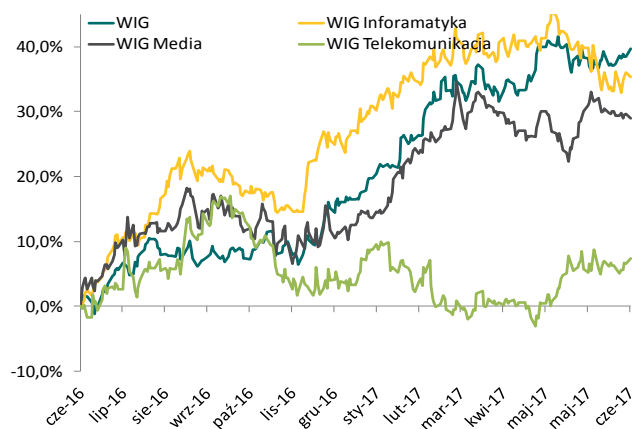
Finanse



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 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: Kamil Hajdamowicz, Michał Krajczewski, CFA
nr ewidencyjny: KT/2016/06/26/27