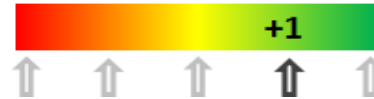




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

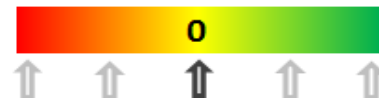
**Rynek akcji**

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).



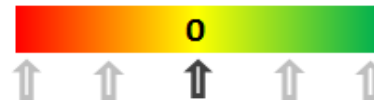
**Rynek długu**

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**

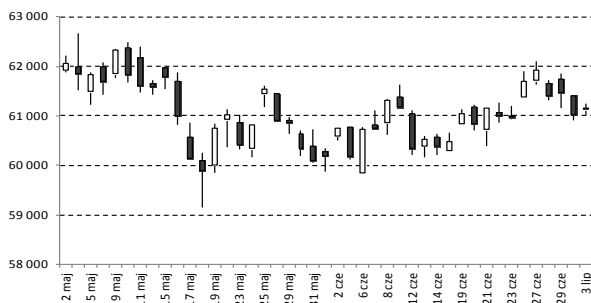
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze obecne nastawienie do polskiego złotego wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Ubiegłego tygodnia na rynkach bazowych inwestorzy nie mogą zaliczyć do udanych, mimo iż kończył on miesiąc, kwartał oraz półrocze. W związku z powyższym inwestorzy oczekiwali tzw. efektu window dressing. Na tle pozostałych rynków, pośrednio wypadła giełda warszawska. Indeks blue chips zakończył tydzień z niewielką stratą na poziomie 0,20%. Nieco lepiej zachowywały się średnie (mWGI40 +0,39%) oraz mniejsze spółki (+0,54%).
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce obniżyła się do 1.5% r/r w czerwcu z 1.9% r/r w maju. Spadek inflacji utożsamiamy jednak przede wszystkim z tańszymi paliwami, na skutek silnego spadku cen ropy naftowej w ostatnim czasie.
- W bieżącym tygodniu, poza dzisiejszymi odczytami wskaźników PMI, poznamy treść protokołu z ostatniego posiedzenia Fed oraz czerwcowy raport z amerykańskiego rynku pracy. Warto pamiętać o jutrzejszym zamknięciu rynków za oceanem z uwagi na Dzień Niepodległości. Dodatkowo, wydarzeniem w kraju będzie wizyta Donalda Trumpa.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	61165,00	-0,87%	USA	DJIA	21497,07	0,41%
POL	WIG20	2316,00	-0,93%	USA	S&P 500	2436,56	-0,10%
POL	mWIG40	4886,14	-0,90%	USA	NASDAQ	5665,95	-1,93%
POL	sWIG80	16028,11	-0,10%	BRA	Bovespa	63311,08	1,81%
HUN	BUX	34976,96	-2,13%	MEX	IPC	50208,70	2,12%
GER	DAX	12452,40	-2,49%	CHN	SHComp	3195,91	0,33%
FRA	CAC 40	5186,21	-2,07%	CHN	HSI	25784,17	-0,34%
GBR	FTSE 100	7359,63	-1,17%	JPN	Nikkei 225	20055,80	-0,48%
EU	Stoxx Europe 50	3484,62	-2,17%	KOR	KOSPI	2394,48	0,24%
POL	Rent. obl. 2 l	1,88	-2,29%	IND	SENSEX	31221,62	0,27%
POL	Rent. obl. 5 l	2,62	0,77%	TUR	ISE 100	100751,50	0,68%
POL	Rent. obl. 10 l	3,28	2,37%	RUS	RTS	1009,22	1,65%

**Rynek finansowy - Polska i świat**
**WIG**

**Rentowność polskich obligacji 10-letnich**


Ubiegłego tygodnia na rynkach bazowych inwestorzy nie mogą zaliczyć do udanych, mimo iż kończył on miesiąc, kwartał oraz półrocze. W związku z powyższym inwestorzy oczekiwali tzw. efektu window dressing, który objawia się większą aktywnością funduszy inwestycyjnych, której celem jest wsparcie kwartalnych wyników swoich produktów oraz przebudowa struktury portfela. Główne rynki w Europie zanotowały kilkuprocentowe straty, a negatywnie wyróżnił się niemiecki DAX, który w ostatnich pięciu sesjach stracił 3,21%. W piątek niższy poziom względem poprzedniego tygodnia notował również parkiet w Paryżu (CAC40 -2,76%), Londynie (FTSE100 -2,50%) czy Nowym Jorku (S&P500 - 0,61%). Na zachowanie rynków negatywnie wpłynęły wypowiedzi Mario Draghiego, który stwierdził, że widzi silne umocnienie w gospodarce europejskiej i wystąpienie zjawisk reflacyjnych na miejsce dotychczasowej deflacji. Bezpośrednim skutkiem powyższego było znaczące umocnienie się euro do dolara amerykańskiego i pośrednio przełożyło się również na osłabienie indeksów na europejskich giełdach. W przypadku notowań za oceanem, rynkowy pesymizm panował, mimo iż inwestorzy poznali pozytywne rezultaty przeprowadzonych stres testów przez Rezerwę Federalną wśród instytucji finansowych. Negatywnych nastrojów nie uzasadniał także finalny odczyt amerykańskiego PKB za 1Q'17, który okazał się o 0,2 p.p. wyższe od konsensusu. Zdecydowanie słabiej zachowywały się amerykańskie spółki technologiczne (NASDAQ100 -2,69%).

Ubiegły tydzień zakończył się wzrostami na rynkach emerging markets. Zwyżkę zanotowały indeksy za oceanem, jak brazylijski BOVESPA (+2,97%) czy argentyński MERVAL (+4,02%), indeksy europejskie, m.in. rosyjski RTS (+1,22%) czy turecki BIST100 (+0,80%) oraz indeksy w Chinach (SSE B-SHARE +1,30%).

Na tle wspomnianych rynków, pośrednio wypadła giełda warszawska. Indeks blue chips zakończył tydzień z niewielką stratą na poziomie 0,20%. Nieco lepiej zachowywały się średnie (mWGI40 +0,39%) oraz mniejsze spółki (+0,54%). Wśród sektorów wyróżniła się branża odzieżowa (WIG-Odzież +4,12%), farmaceutyczna (WIG-Leki +2,75%) oraz spółki wydobywcze (WIG-Górnictwo +2,51%).

Ubiegły tydzień na rynku walutowym przebiegał w otoczeniu osłabienia dolara. Kurs EURUSD osiągnął nowy roczny szczyt na poziomie 1,1445. Powyższe przełożyło się również na relatywnie niski kurs USDPLN, który wyniósł na koniec tygodnia 3,7054. Tracił również rynek obligacji, z uwagi na rosnące rentowności – w przypadku krajowych 10 letnich obligacji, rentowności wzrosły z poziomu 3,23% do 3,30%. Krajowy dług wpisywał się w nastroje panujące na rynkach bazowych – spadki zanotowały m.in. obligacje amerykańskie czy niemieckie. Względem poprzedniego tygodnia, odreagowanie nastąpiło na rynku ropy naftowej. Notowania surowca gatunku WTI wzrosły blisko 10% do poziomu 46,2 USD/baryłka - notowaniom pomagał osłabiający się dolar oraz informacja, zgodnie z którą Nigeria przystąpi do porozumienia o ograniczeniu wydobycia przez kraje OPEC. Należy pamiętać, że niskie ceny surowców wpływają na obniżenie oczekiwanego tempa inflacji, co przekłada się na politykę monetarną Fed, który może odsuwać w czasie dalsze podwyżki stóp.

**Informacja o funduszach**

Notowania krajowych funduszy akcyjnych zakończyły tydzień na niewielkim plusie. Nieco lepiej wypadły fundusze akcji małych i średnich (+0,46%), jakkolwiek relatywna strata funduszy uniwersalnych jest minimalna. Dużo słabiej wypadły strategie zagraniczne. Fundusze akcji europejskich i globalnych straciły ok. 1,6%. Nieco lepiej wypadły fundusze akcji inwestujące na rynkach wschodzących, które w tygodniu spadły o ok. 1%. Z uwagi na słabe zachowanie się krajowych obligacji skarbowych, niewielką stratę poniosły fundusze inwestujące w tę klasę aktywów. Nieco lepiej wypadły obligacje korporacyjne, które zanotowały niewielki zysk. Po okresie spadków, nieco lepiej zachowywał się również globalny dług korporacyjny, co przełożyło się na dodatnie wyniki funduszy inwestujących w dług zagraniczny.



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy odczyty inflacji na niektórych gospodarek, w tym Polski, oraz dane z krajowego rynku pracy.

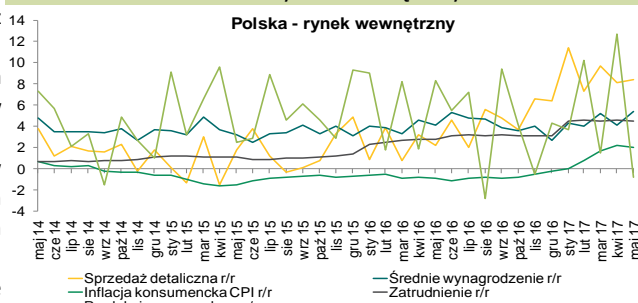
Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła do 7,4% w maju z 7,7% w kwietniu, osiągając tym samym wieloletnie minimum. Zgodnie z ostatnim badaniem kondycji przedsiębiorstw NBP, w nadchodzących miesiącach planują one w dalszym ciągu stabilnie zwiększać zatrudnienie, co powinno tym samym przetożyć się na dalszy spadek stopy bezrobocia. Równocześnie czynnikiem wpływającym na obniżenie stopy bezrobocia pozostaje zmniejszanie się współczynnika aktywności zawodowej w Polsce. W rezultacie oczekujemy, że średnioroczna stopa bezrobocia w Polsce wyniesie 7,3% w 2017 wobec 9,0% w 2016 roku. Dynamika inflacji CPI w Niemczech przyspieszyła do 1,6% r/r w czerwcu z 1,5% r/r w maju, okazując się wyższa zarówno od oczekiwań naszych (1,4% r/r) jak i konsensusu rynkowego (1,3% r/r). W obliczu tańszych paliw spodziewamy się, że do wyższej inflacji cen konsumenta w Niemczech przyczyniła się głównie inflacja bazowa. W nadchodzących miesiącach oczekujemy dalszego stopniowego wzrostu inflacji bazowej w niemieckiej gospodarce, związanego z wyższą presją płacową

odzwierciedlającą dobrą kondycję rynku pracy. Powinno to pośrednio wspierać zacieśnienie polityki pieniężnej w całej strefie euro przez EBC poczynając od I połowy 2018 roku.

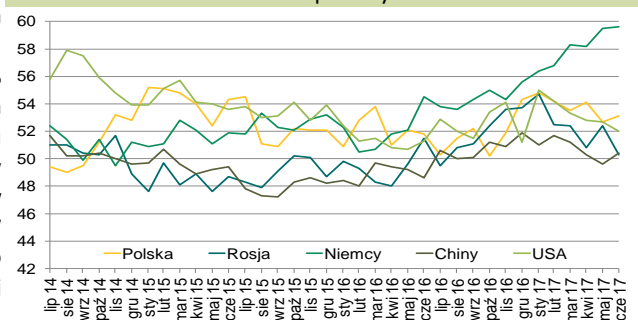
Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce obniżyła się do 1,5% r/r w czerwcu z 1,9% r/r w maju. Rozbicie wskaźnika inflacji na poszczególne komponenty koszyka inflacyjnego zostanie zaprezentowane w połowie lipca. Spadek inflacji utożsamiamy jednak przede wszystkim z tańszymi paliwami, na skutek silnego spadku cen ropy naftowej w ostatnim czasie. Jednocześnie oczekujemy, że inflacja bazowa zwiększyła się lekko w czerwcu. Oczekujemy dalszych wzrostów indeksu inflacji bazowej w nadchodzących miesiącach, do czego przyczynia się wyższa presja popytowa i płacowa. W rezultacie uważamy, że stopa inflacji cen konsumenta w Polsce pozostanie zbliżona do poziomu 2,0% przez pozostałą część roku.

W dniu dzisiejszym poznaliśmy również finalne odczyty wskaźnika wyprzedającego PMI dla przemysłu. Dla Polski w czerwcu wskaźnik PMI wzrósł z majowego poziomu 52,7 do 53,1. Najnowszy odczyt był wyższy niż średnia z badań długoterminowych i wskazał na mocne zakończenie drugiego kwartału 2017 roku. Oczekiwaliśmy wzrostu do poziomu 53,5. Najnowsze wyniki badań zasygnalizowały silny wzrost wielkości produkcji w polskich fabrykach. Ponadto tempo ekspansji było minimalnie szybsze niż w maju. W czerwcu gwałtownie wzrosła liczba nowych zleceń. Tempo ekspansji było szybsze niż w maju, a nieprzerwany okres pozytywnych odczytów wydłużył się do ośmiu miesięcy. W czerwcu niemiecki przemysłowy PMI wyniósł 59,6 pkt. wobec 59,5 pkt. Co istotne, ekonomiści spodziewali się zejścia ze szczytu do poziomu 59,3 pkt. Wartość odnotowana przez autorów indeksu jest najwyższa od 74 miesięcy czyli od kwietnia 2011 r. Ponadto trwająca już 31 miesięcy seria pozytywnych odczytów (powyżej 50 pkt.) jest najdłuższa w 21-letniej historii badania.

### Polska - rynek wewnętrzny



### PMI dla przemysłu





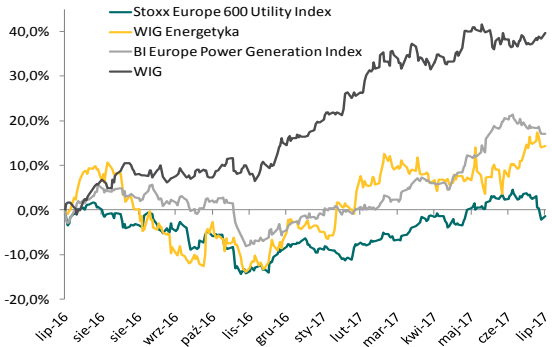
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
03-lip	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	59,30	59,30	59,60
03-lip	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Czerwiec	57,30	57,30	57,40
03-lip	Eurostrefa	Bezrobocie	Maj	9,30%	9,30%	9,30%
03-lip	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Czerwiec	55,00	54,90	--
03-lip	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Czerwiec	58,50	60,50	--
04-lip	Eurostrefa	PPI m/m	Maj	-0,20%	0,00%	--
04-lip	Eurostrefa	PPI r/r	Maj	3,50%	4,30%	--
05-lip	Niemcy	PMI usługi pkt.	Czerwiec	53,70	53,70	--
05-lip	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Czerwiec	54,70	54,70	--
05-lip	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Maj	0,30%	0,10%	--
05-lip	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Maj	2,30%	2,50%	--
05-lip	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Maj	-0,50%	-0,20%	--
05-lip	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Lipiec	1,50%	1,50%	--
06-lip	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Maj	2,00%	-2,10%	--
06-lip	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Maj	4,50%	3,50%	--
06-lip	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Tydzień	245k	244k	--
06-lip	USA	ISM usługi pkt.	Czerwiec	56,50	56,90	--
07-lip	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	0,30%	0,80%	--
07-lip	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Maj	4,00%	2,90%	--
07-lip	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w	Czerwiec	177k	138k	--
07-lip	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywat	Czerwiec	175k	147k	--
07-lip	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w	Czerwiec	5k	-1k	--
07-lip	USA	Bezrobocie	Czerwiec	4,30%	4,30%	--
10-lip	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	15.1b	--

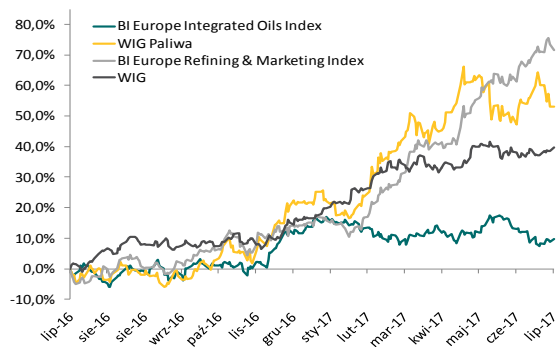


Wykresy branżowe (znormalizowane)

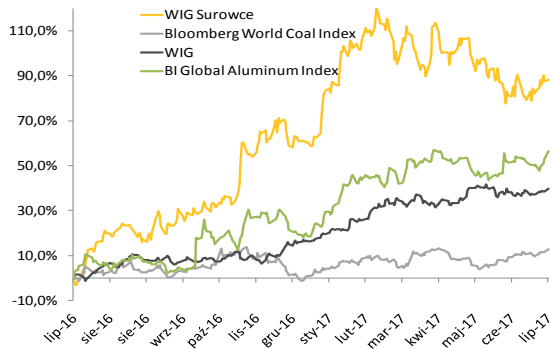
**Energetyka**



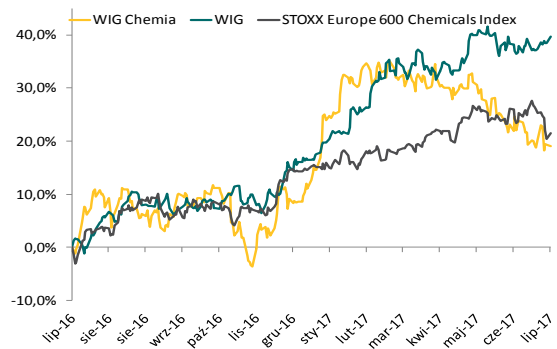
**Paliwa**



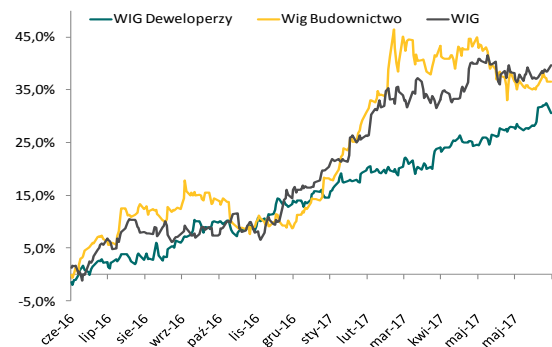
**Surowce**



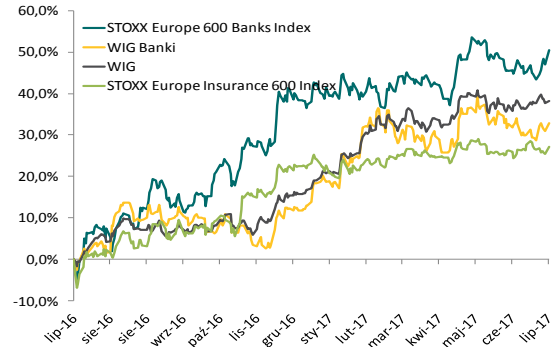
**Chemia**



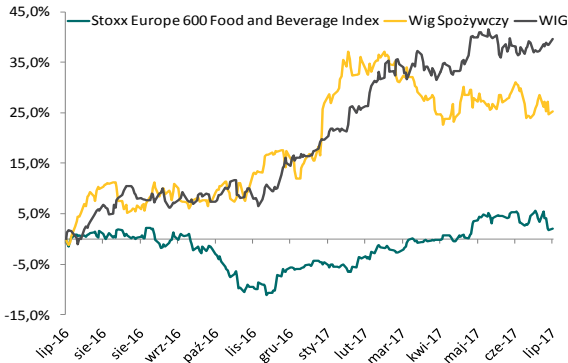
**Budownictwo i Deweloperzy**



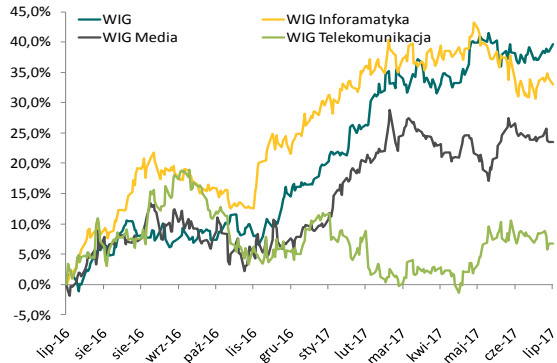
**Finanse**



**Spożywczy**



**Inne**





## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

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

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się 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; "gołąbie" 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

**Stopy bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopy 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 jakkolwiek 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_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Kamil Hajdamowicz, Adam Anioł  
**nr ewidencyjny:** KT/2016/07/03/28