



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

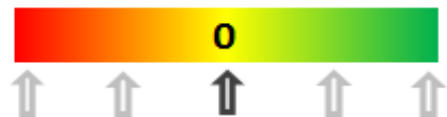
Rynek akcji

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).



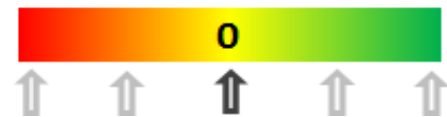
Rynek długu

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).



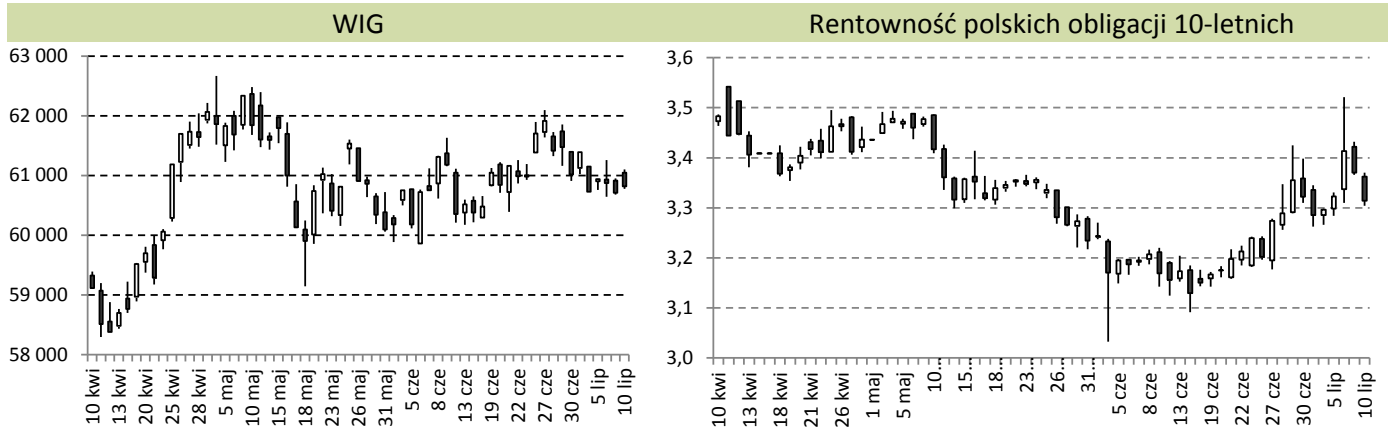
Najważniejsze informacje w skrócie

- Ubiegły tydzień okazał się być spadkowy dla warszawskiego parkietu. Duże spółki z indeksu WIG20 straciły 0,2%. Głównym wydarzeniem z krajowego podwórka była wizyta prezydenta USA Donalda Trumpa, która pozostała jednak bez wpływu na zachowanie rynku. Na rynkach zagranicznych mogliśmy obserwować niewielkie wzrosty. Niemiecki DAX i francuski CAC40 zyskały ok. 0,5% w skali tygodnia. Notowania europejskich indeksów wspierane były przez dobre dane makroekonomiczne, potwierdzające przyspieszenie w strefie euro.
- Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce wzrósł w czerwcu do poziomu 53,1 pkt. wobec 52,7 pkt w maju, przy czym oczekiwano wzrostu do 53,7 pkt. Wartości przyjmowane obecnie przez wskaźnik PMI dla Polski są spójne z utrzymującą się dobrą koniunkturą w krajowym sektorze przemysłowym.
- W bieżącym tygodniu, inwestorzy skupią się na danych makro, poznamy między innymi odczyty produkcji przemysłowej oraz finalne dane o dynamice inflacji konsumenckiej. Dodatkowo, w środę prezes Fed, Janet Jellen przedstawi półroczny raport nt. polityki monetarnej przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	60817,67	-0,94%	USA	DJIA	21414,34	0,60%
POL	WIG20	2299,16	-1,06%	USA	S&P 500	2425,18	0,23%
POL	mWIG40	4839,13	-1,16%	USA	NASDAQ	5656,47	0,06%
POL	sWIG80	15937,76	-0,52%	BRA	Bovespa	62322,40	-0,92%
HUN	BUX	35686,30	2,60%	MEX	IPC	50059,02	0,40%
GER	DAX	12440,35	-0,28%	CHN	SHComp	3212,63	0,52%
FRA	CAC 40	5154,76	-0,79%	CHN	HSI	25500,06	-1,10%
GBR	FTSE 100	7348,28	-0,39%	JPN	Nikkei 225	20080,98	0,13%
EU	Stoxx Europe 50	3473,91	-0,51%	KOR	KOSPI	2382,10	-0,52%
POL	Rent. obl. 2 l	1,84	-4,77%	IND	SENSEX	31715,64	1,58%
POL	Rent. obl. 5 l	2,68	1,90%	TUR	ISE 100	100769,20	0,25%
POL	Rent. obl. 10 l	3,31	0,88%	RUS	RTS	998,91	-1,04%



Rynek finansowy - Polska i świat



Ubiegły tydzień okazał się być spadkowy dla warszawskiego parkietu. Duże spółki z indeksu WIG20 straciły 0,2%. Najwięcej straty walory Asseco, Energi, Orange i LPP, które zanotowały spadki poniżej 2%. Między 1 a 2 % straty spółki o dużej wadze w indeksie: KGHM, PZU i PKN Orlen. W gronie blue chips najlepiej zachowywały się akcje CCC. Dynamicznie rosły też notowania Lotosu, Eurocashu i BZ WBK. Średnie spółki straciły 1,8%, przede wszystkim za sprawą słabego zachowania się Emperii, CD Projectu, Synthosu i Stalproduktu. Kilkoprocentowe wzrosty zanotowały za to Ciech, Budimex, PKP Cargo i Kernel. Notowania tej ostatniej spółki wspierane były przez rosnące ceny pszenicy. Małe spółki straciły 0,9%. Najsilniej spadały ZPUE, Bumech i Rainbow Tours. Na plus wyróżniły się walory PCC Rokity, Lentexu i Mangaty. Głównym wydarzeniem z krajowego podwórka była wizyta prezydenta USA Donalda Trumpa, która pozostała jednak bez wpływu na zachowanie rynku. W centrum zainteresowania inwestorów była spółka Sygnity, której kurs dynamicznie spadał po przekroczeniu przez nią kowenantów kredytowych. Trwają zapisy na IPO Play, który może okazać się jednym z największych emisji publicznych prywatnej spółki na GPW. Na rynku widoczne były dość wakacyjne nastroje, co przekładało się na niski wolumen handlu. Na rynku długu rentowności krajowych obligacji 10-letnich nieznacznie wzrosły, osiągając poziom 3,37% na piątkowym zamknięciu. Poniedziałkowa sesja na rynku długu charakteryzuje się jednak spadkami rentowności, za sprawą piątkowego ratingu Polski ogłoszonego przez agencję Fitch.

Na rynkach zagranicznych mogliśmy obserwować niewielkie wzrosty. Niemiecki DAX i francuski CAC40 zyskały ok. 0,5% w skali tygodnia. Notowania europejskich indeksów wspierane były przez dobre dane makroekonomiczne, potwierdzające przyspieszenie w strefie euro. Po publikacji minutes z ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego umocnił się kurs euro. Rada Prezesów EBC rozmawiała o możliwości rozpoczęcia zacieśniania monetarnego i pomimo, że stwierdzono, że jest jeszcze na taki krok zbyt wcześnie, inwestorzy zinterpretowali ten komunikat jako przygotowywanie rynku do zmiany polityki i argument wspierający kurs wspólnej waluty. Dobrze zachowywały się również rynki akcji w Stanach Zjednoczonych, głównie dzięki piątkowej sesji. Nasdaq zyskał 0,2%, zaś S&P 500 0,1%. Na rynku surowcowym spadały ceny ropy naftowej, miedzi i złota, pomimo osłabiającego się dolara amerykańskiego.

Informacja o funduszach

Zachowanie krajowego rynku akcji przekładało się na spadki wycen polskich funduszy akcyjnych, których wyceny spadły średnio o 0,75%. Dużo słabiej wypadły fundusze małych i średnich spółek, z uwagi na wyniki benchmarków. Wzrost rentowności obligacji przełożył się na nieznaczne spadki funduszy obligacji uniwersalnych. Lepiej w ubiegłym tygodniu wypadły fundusze obligacji korporacyjnych, które zanotowały niewielkie wzrosty. Na zagranicznych rynkach akcji wyróżniały się fundusze inwestujące w Indiach. W przypadku funduszy akcji europejskich i amerykańskich, wyniki były dość płaskie, notując niewielkie wzrosty. Spadały za to notowania funduszy akcji japońskich. Z grona funduszy dłużnych wyróżniały się fundusze inwestujące globalnie, niemniej jednak większość instrumentów zanotowała niewielkie straty.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Początek ubiegłego tygodnia w kalendarium makroekonomicznym rozpoczął się od serii finalnych odczytów wskaźników PMI za czerwiec. W przypadku Chin, Japonii, Niemiec oraz strefy euro wskaźnik PMI dla przemysłu okazał się nieco lepszy od prognoz. W pozostałych gospodarkach, m. in. dla Hiszpanii, Czech, Węgier, Włoch, Francji czy Wielkiej Brytanii, wspomniane odczyty wypadły gorzej od konsensusu. Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce wzrósł w czerwcu do poziomu 53,1 pkt. wobec 52,7 pkt w maju, przy czym oczekiwano wzrostu do 53,7 pkt. Zgodnie z zaprezentowanym przez instytut Markit rozbięciem indeksu na jego poszczególne składowe, do jego wzrostu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji oraz nowymi zamówieniami krajowymi. Obniżyły się natomiast wskaźniki utożsamiane ze zmianami zatrudnienia oraz zamówień eksportowych. Niemniej jednak, wartości przyjmowane obecnie przez wskaźnik PMI dla Polski są spójne z utrzymującą się dobrą koniunkturą w krajowym sektorze przemysłowym.

W połowie tygodnia, rynek krajowy śledził decyzje Rady Polityki Pieniężnej, która zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian w toku swojego lipcowego posiedzenia. Komunikat prasowy

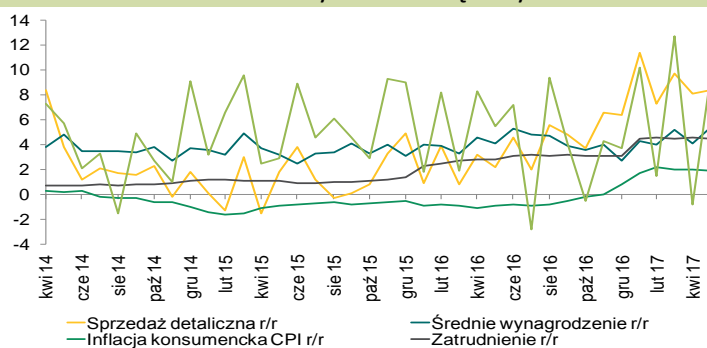
zaprezentowany po posiedzeniu Rady był zasadniczo niezmienny w stosunku do poprzedniego spotkania RPP. Członkowie Rady podkreślili, że bazowa presja inflacyjna pozostaje obecnie umiarkowana. Jednocześnie oczekują dalszego stopniowego przyspieszenia dynamiki nakładów kapitałowych w krajowej gospodarce, co w połączeniu z mocnym popytem konsumpcyjnym powinno wspierać stabilny wzrost PKB w horyzoncie nadchodzących kwartałów.

Najnowsze projekcje ekonomiczne PKB i inflacji na lata 2017-2019 są spójne z poglądami członków RPP. Ścieżka wzrostu PKB została zrewidowana w górę dla całego horyzontu prognozy w porównaniu do marcowego Raportu o inflacji: do 4,0% z 3,7% dla 2017 roku, do 3,5% z 3,3% dla 2018 i do 3,3% z 3,2% dla 2019 roku. Jednocześnie projekcja stopy inflacji na 2017 została lekko obniżona do 1,9% z 2,0% w marcu, z uwagi na ostatnie spadki cen ropy naftowej na globalnych rynkach finansowych. Prognozy stopy inflacji na 2018 i 2019 zostały natomiast podwyższone, do odpowiednio 2,1% z 2,0% i 2,4% z 2,3%. Postrzegamy to głównie jako efekt przyspieszającej inflacji bazowej, odzwierciedlającej wpływ nasilającej się presji popytowej i – zwłaszcza – płacowej w krajowej gospodarce.

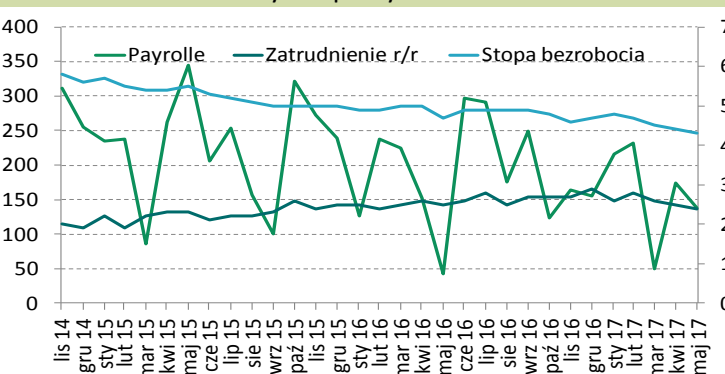
W piątek agencja Fitch pozostawiła rating międzynarodowy Polski na poziomie „A-”, – jeden stopień powyżej oceny agencji S&P i jednocześnie jeden stopień poniżej agencji Moody’s. Zmianie nie uległa również perspektywa ratingu, która w ocenie agencji pozostaje stabilna. W opublikowanym po decyzji komunikacie analitycy Fitch podkreślili, że obecna ocena ratingowa dobrze odzwierciedla zdrową kondycję ekonomiczną krajowej gospodarki oraz stabilność polskiego systemu bankowego. Jednocześnie Fitch zaznaczył, że deficyt budżetowy w br. (pomimo prognozowanego wzrostu do 2,6% w relacji do PKB z 2,4% w 2016 roku) powinien pozostać w bezpiecznym przedziale, poniżej ostrożnościowego progu 3% nałożonego przez Komisję Europejską. Analitycy Fitch dodali, że również niepewność natury instytucjonalnej (związana z wdrożeniem przez KE tzw. procedury „rządów prawa”) uległa w ostatnim czasie zmniejszeniu. Wspiera to tym samym prawdopodobną stabilizację ratingu w horyzoncie nadchodzących miesięcy.

W drugiej połowie tygodnia na rynek napłynęły comiesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy za czerwiec. Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA zwiększyło się o 222 tys. osób w czerwcu wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 152 tys. osób w maju, przekraczając tym samym oczekiwania konsensusu rynkowego. Zgodnie z danymi BEA, w czerwcu liczba miejsc pracy rosła w najszybszym tempie w budownictwie, transporcie a także usługach medycznych i edukacji. Sądzymy, że prognozowane przyspieszenie wzrostu PKB powinno sprzyjać dalszej stabilnej kreacji miejsc pracy w USA w horyzoncie najbliższych miesięcy.

Polska - rynek wewnętrzny



Rynek pracy w USA





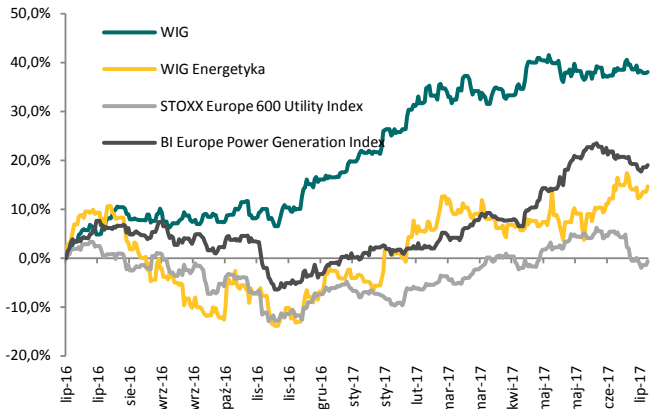
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
10-lip	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Maj	16.2b	15.1b	22.0b
11-lip	Polska	CPI m/m	Czerwiec	--	-0,20%	--
11-lip	Polska	CPI r/r	Czerwiec	--	1,50%	--
12-lip	Niemcy	Ceny hurtowników m/m	Czerwiec	--	-0,70%	--
12-lip	Niemcy	Ceny hurtowników r/r	Czerwiec	--	3,10%	--
12-lip	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	1,00%	0,50%	--
12-lip	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Maj	3,50%	1,40%	--
12-lip	Polska	Inflacja bazowa m/m	Czerwiec	0,10%	-0,10%	--
12-lip	Polska	Inflacja bazowa r/r	Czerwiec	0,80%	0,80%	--
13-lip	Niemcy	CPI m/m	Czerwiec	0,20%	0,20%	--
13-lip	Niemcy	CPI r/r	Czerwiec	1,60%	1,60%	--
13-lip	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	245k	248k	--
14-lip	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Maj	335m	-275m	--
14-lip	USA	CPI m/m	Czerwiec	0,10%	-0,10%	--
14-lip	USA	CPI r/r	Czerwiec	1,70%	1,90%	--
14-lip	USA	Inflacja bazowa	Czerwiec	--	251,33	--
14-lip	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Czerwiec	0,10%	-0,30%	--
14-lip	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	0,30%	0,00%	--

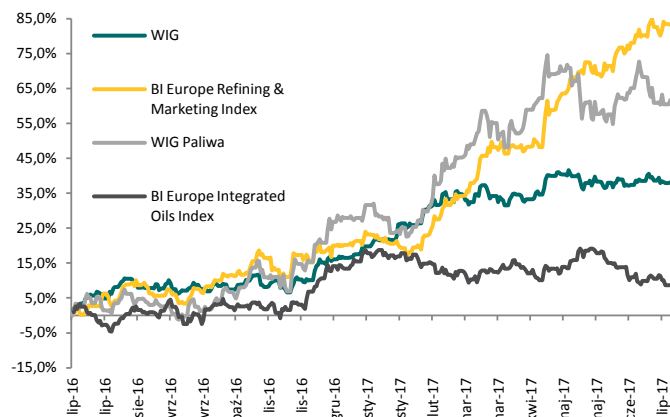


Wykresy branżowe (znormalizowane)

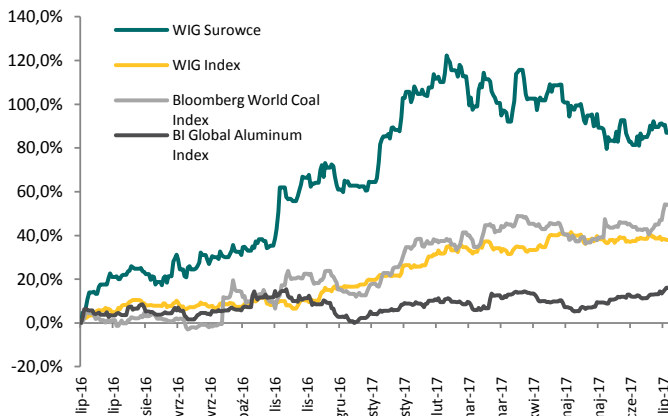
Energetyka



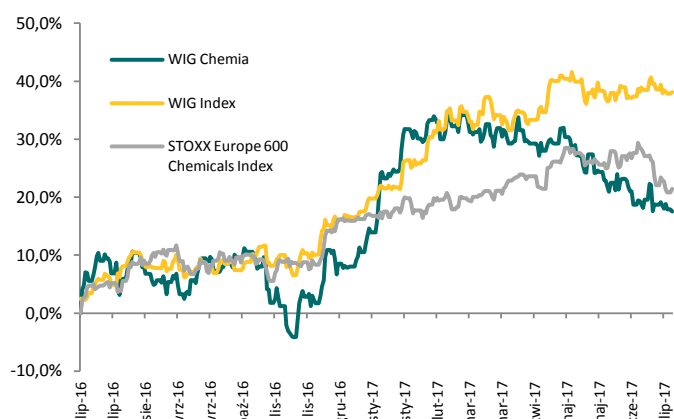
Paliwa



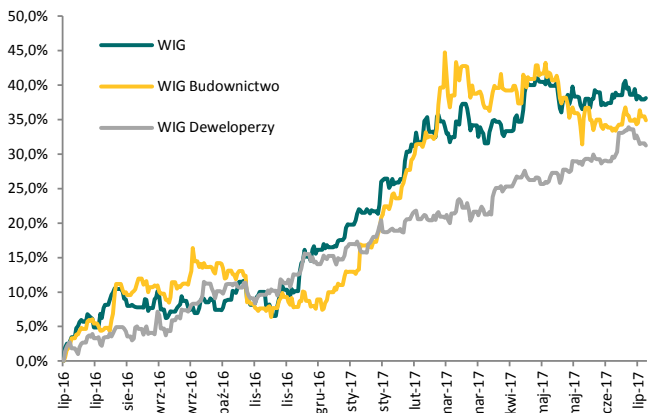
Surowce



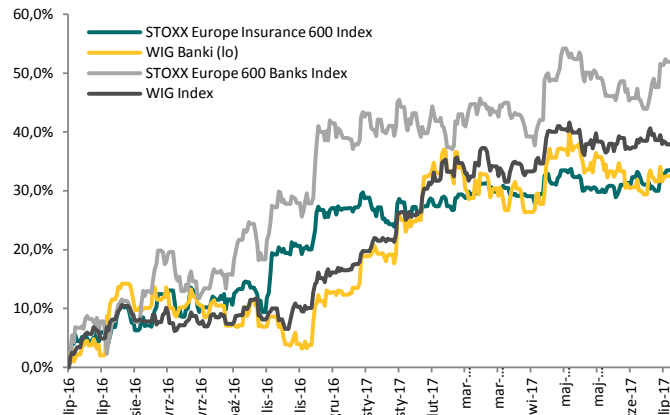
Chemia



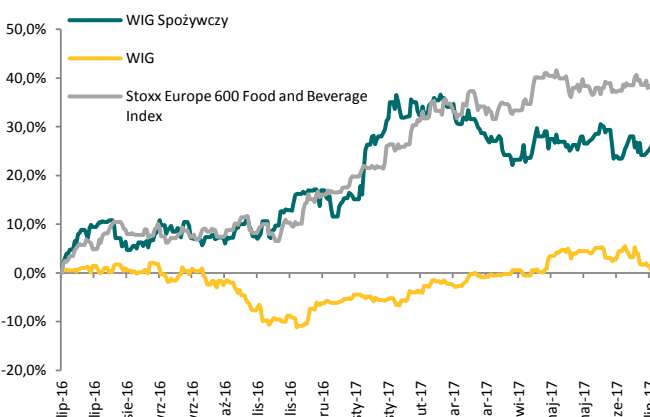
Budownictwo i Deweloperzy



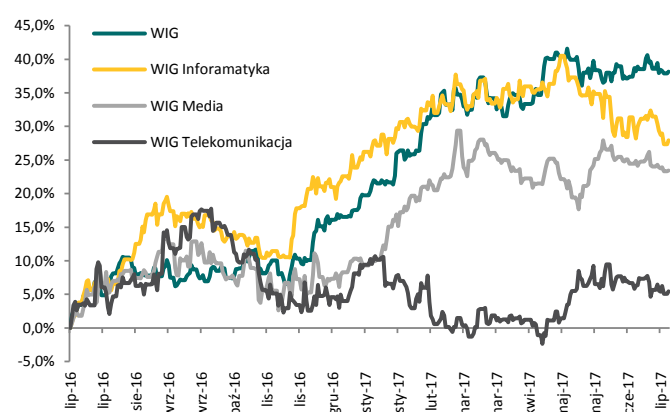
Finanse



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; "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 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

Autorzy: Kamil Hajdamowicz, Adam Anioł
nr ewidencyjny: KT/2016/07/10/29