



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

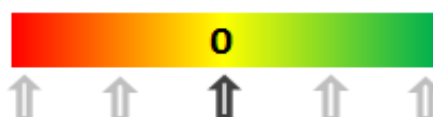
Rynek akcji

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).



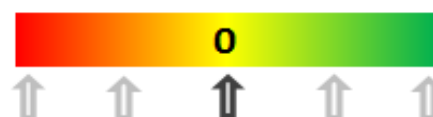
Rynek długu

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).



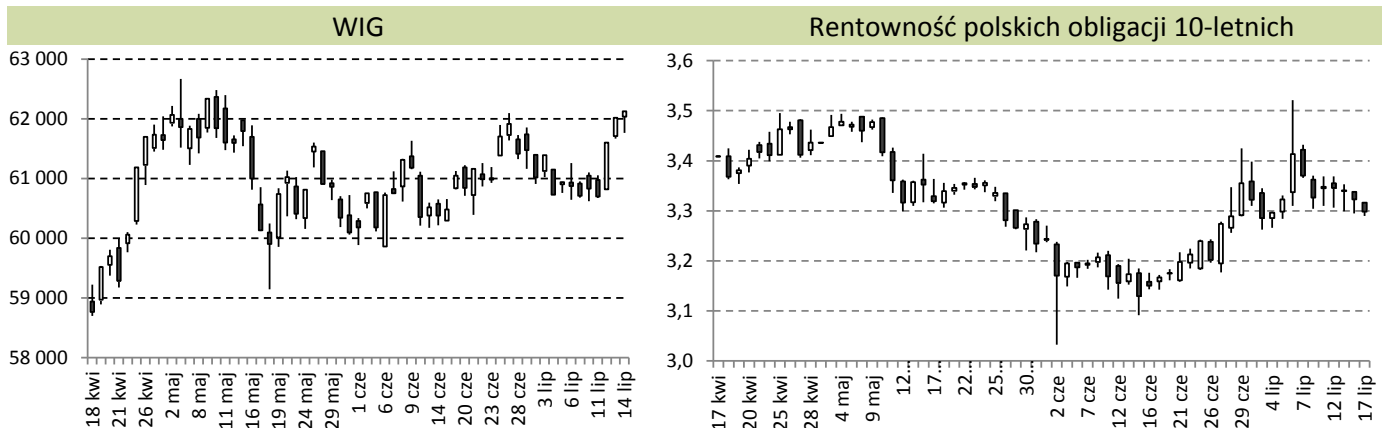
Najważniejsze informacje w skrócie

- Ubiegły tydzień był udany dla inwestorów na GPW. Powody do zadowolenia mieli również posiadacze akcji na rynkach zagranicznych. Notowania na rynku amerykańskim wspierane były przez dobre wyniki banków. Ten sektor wspierał również notowania w Europie Zachodniej.
- W minionym tygodniu poznaliśmy dane o inflacji w USA, które negatywnie zaskoczyły inwestorów. Poznaliśmy również finalne odczyty inflacji w Polsce oraz projekcję inflacyjną NBP
- W bieżącym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na danych z krajowej gospodarki. Poznamy m.in. odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Rano poznaliśmy lepsze od oczekiwań odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Chinach.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62376,00	2,54%	USA	DJIA	21630,32	1,04%
POL	WIG20	2361,52	2,65%	USA	S&P 500	2459,27	1,31%
POL	mWIG40	4923,71	1,87%	USA	NASDAQ	5843,98	2,63%
POL	sWIG80	15826,08	-0,70%	BRA	Bovespa	65431,59	3,82%
HUN	BUX	36043,95	0,89%	MEX	IPC	51162,23	1,08%
GER	DAX	12592,96	1,18%	CHN	SHComp	3176,47	-1,13%
FRA	CAC 40	5233,97	1,32%	CHN	HSI	26470,58	3,81%
GBR	FTSE 100	7402,74	0,44%	JPN	Nikkei 225	20118,86	0,95%
EU	Stoxx Europe 50	3519,05	1,18%	KOR	KOSPI	2425,10	1,81%
POL	Rent. obl. 2 l	1,84	0,00%	IND	SENSEX	32074,78	1,13%
POL	Rent. obl. 5 l	2,66	-1,11%	TUR	ISE 100	106116,80	4,97%
POL	Rent. obl. 10 l	3,30	-0,84%	RUS	RTS	1038,66	3,23%



Rynek finansowy - Polska i świat



Miniony tydzień został zakończony w optymistycznych nastrojach, na co złożyło się kilka kwestii. Pierwszą z nich jest wybiecie z konsolidacji szerokiego indeksu rynków wschodzących MSCI EM - w efekcie została otwarta droga do wyprowadzenia kolejnej fali wzrostowej, co powinno również mieć przełożenie na zachowanie polskiej giełdy w okresie wakacyjnym. Druga z nich to odnotowanie nowych szczytów przez amerykański S&P500, co jeszcze do niedawna mogło być wątpliwe, ze względu na chociażby opóźnienia w wprowadzaniu obietnic wyborczych przez prezydenta Trumpa. Niewątpliwym paliwem dla amerykańskiego rynku okazały się jednak dobre raporty kwartalne opublikowane przez City, J.P Morgan czy Wells Fargo. We wszystkich przypadkach zysk przypadający na akcje był wyższy od oczekiwań analityków. Dodatkowo, dobrym nastrojom sprzyjały komunikaty napływające z Rezerwy Federalnej. Środowe posiedzenie Fed zostało odebrane zdecydowanie gołębio. Prezes Yellen poinformowała, że PKB wzrósł w II kwartale, za co najbardziej odpowiadały wydatki gospodarstw domowych, inwestycje oraz silniejsza światowa gospodarka. Zaznaczyła jednocześnie, że kluczową niepewnością są obecnie zmiany inflacji, a nadchodzące podwyżki będą stopniowe. Rynki zareagowały wzrostami indeksów, dolar odnotował z kolei kolejną falę wyprzedzący. Ostatecznie na koniec tygodnia notowania pary EURUSD znalazły się w okolicach 1,14. Ta sytuacja wydaje się komfortowa, szczególnie dla rynków wschodzących, które korzystają ze wzrostu cen surowców (słabszy dolar powoduje, że surowce stają się bardziej atrakcyjne dla nabywców spoza Stanów Zjednoczonych). Na kursie EURUSD skorzystał również i polski złoty, notowania USDPLN przebiły dołem wsparcie 3,7 i w piątek znalazły się nawet w okolicy 3,66. Ta sytuacja poprawiła oczywiście postrzeżenie sektora surowcowego na GPW, czego beneficjentem były między innymi akcje KGHM. Sentyment do miedzi wspierały napływające informacje o ryzyku kolejnych strajków w Chile (dziś z rana pojawiła się informacja o pożarze największej kopalni miedzi w Kongo). Oprócz surowców dość dobrze radziła sobie energetyka, co miało związek ze wzrostami cen węgla (według doniesień DGP resort energii cofnął zgodę Węglkokowski na import węgla do Polski) oraz wyższymi polskimi oraz niemieckimi forwardami na prąd. Lokalne szczyty odnotowała między innymi Enea, PGE oraz Tauron. Warto dołożyć do tego pozytywny sentyment w europejskim sektorze bankowym, na co wpływ mają w ostatnim czasie m.in. wzrosty rentowności niemieckich bundów. W tak optymistycznym otoczeniu warszawski parkiet (WIG20) zakończył miniony tydzień na wielokrotnie testowanym oporze 2350 punktów. Ewentualne przełamanie tej bariery powinno umożliwić testowanie szczytu z początku maja, co było w zasadzie zgodne z zachowaniem indeksu rynków wschodzących.

Informacja o funduszach

Analizując przepływy kapitału widoczna jest w ostatnim czasie na rynku polskim kontynuacja napływów środków do rozwiązań bezpiecznych. Według danych przedstawionych przez portal analizy.pl tylko w czerwcu wpłynęło do nich +0,88 mld zł. Solidny bilans odnotowały również fundusze mieszane, gdzie przez ostatnie 6 miesięcy wpłynęło w sumie ponad 1,63 mld zł. Po drugiej stronie znalazły się rozwiązania oparte na akcjach – w czerwcu wpłaty netto wyniosły zaledwie 0,05 mld zł, co w zasadzie potwierdziło brak wyraźnego kierunku na GPW. Jeszcze wyraźniej ta tendencja zarysowała się w ubiegłym tygodniu, jeśli chodzi o globalne przepływy pomiędzy funduszami ETF. Inwestorzy wycofali bowiem 11 mld dolarów z funduszy akcyjnych. Ponad połowa tej sumy (6 mld) została zainwestowana w fundusze obligacji.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

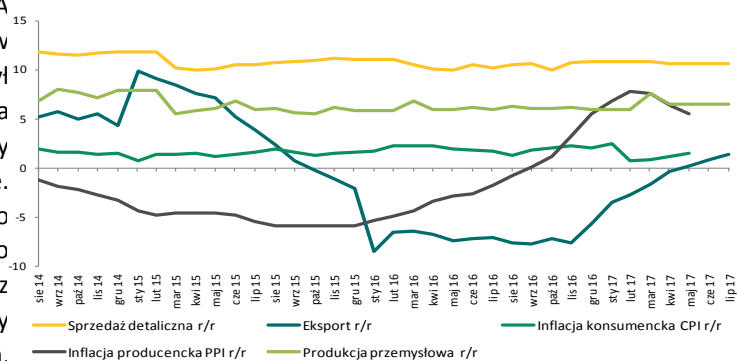
W minionym tygodniu napłynęło kilka ważnych danych z amerykańskiej gospodarki. W czerwcu inflacja w USA wyhamowała do 1,6% w relacji rocznej z poziomu 1,9% w maju i wobec oczekiwanego odczytu na poziomie 1,7%. Był to najniższy odczyt od stycznia 2015 r. Sprzedaż detaliczna natomiast nieoczekiwanie spadła o 0,2% m/m, podczas gdy prognozowano jej wzrost w takim samym wymiarze. Raporty te zmniejszają, pomimo relatywnie dużego wpływu czynników przejściowych, prawdopodobieństwo trzeciej w tym roku podwyżki stóp procentowych przez Fed. Negatywnej wymowy inflacji i sprzedaży nie zdołały złagodzić opublikowane później, lepsze do zakładanych, wyniki produkcji przemysłowej. W czerwcu produkcja wzrosła o 0,4% w relacji miesięcznej, podczas gdy prognozowano wzrost na poziomie 0,3%. Dodatkowo majowe dane nieznacznie skorygowano w górę. W piątek opublikowano także indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan oraz zmianę zapasów towarów. O ile odczyt dla dynamiki zapasów na poziomie 0,3% m/m był zgodny z konsensusem, to indeks nastrojów rozczarował (93,1 pkt przy prognozie 95 pkt). Nie zaskoczyła natomiast liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (247 tys.). Jeśli chodzi o wydarzenia makroekonomiczne na naszym rynku, to w ubiegły poniedziałek opublikowana

została najnowsza projekcja inflacyjna NBP. W raporcie prognozowana jest spadkowa ścieżka wzrostu gospodarczego, wynikająca przede wszystkim z wygasania w kolejnych latach inwestycji publicznych przy jedynie delikatnym przyśpieszeniu po stronie prywatnej. Pojawieniu się istotnej presji cenowej z tytułu pozytywnej dynamiki płac (około 6% r/r już w 2018 r.) przeciwdziała w omawianej projekcji wzrost produktywności pracy. To ostatnie założenie wydaje się mocno optymistyczne, podobnie jak prognoza stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 2-2,5%. Opublikowany we wtorek kolejny odczyt czerwcowej inflacji w cenach konsumenta (CPI) na poziomie 1,5% r/r był zgodny z poprzednim wstępnym szacunkiem i istotnie odbiegał od konsensusu na poziomie 1,8%. Czynnikiem obniżającym inflację okazały się ceny dóbr konsumenckich.

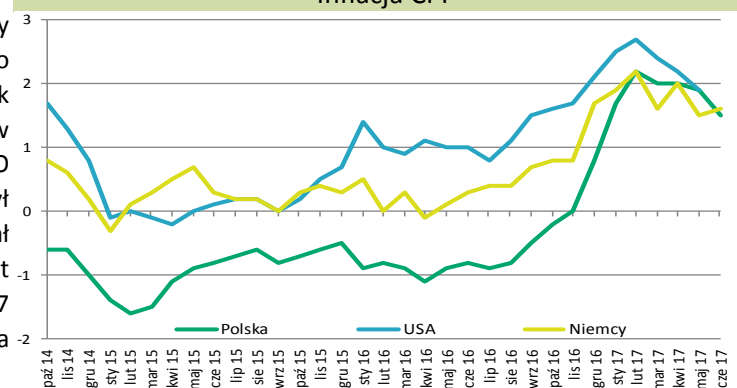
Dzisiaj rano napłynęły pozytywne dane makroekonomiczne z Chin. Przede wszystkim pozytywnie zaskoczyła produkcja przemysłowa, która wzrosła w czerwcu o 7,6% r/r, podczas gdy konsensus zakładał utrzymanie dynamiki z maja na poziomie 6,5%. Wyższa o 0,3% w stosunku do poprzedniego odczytu była także czerwcową sprzedaż detaliczna (11% r/r). Publikacja PKB za II kwartał na poziomie 6,9% również nie rozczarowała.

Z europejskich publikacji makroekonomicznych w ubiegłym tygodniu należy wymienić inflację w cenach konsumenta dla największych gospodarek strefy euro. W Niemczech ceny wzrosły w czerwcu o 1,6% r/r. Nieco niższa, bo 1,2% r/r, była inflacja we Włoszech. Najmniej zmienił się indeks we Francji, gdzie wzrósł on jedynie o 0,7% r/r.

Koniunktura w Chinach



Inflacja CPI





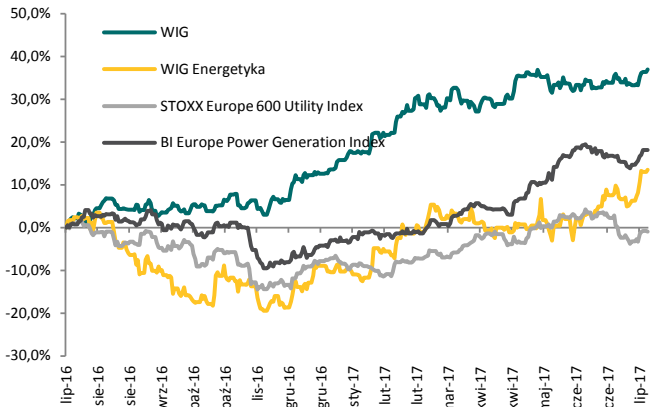
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
18-lip	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Lipiec	--	37,70	--
18-lip	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Lipiec	18,00	18,60	--
18-lip	Polska	Zatrudnienie m/m	Czerwiec	0,20%	0,00%	--
18-lip	Polska	Zatrudnienie r/r	Czerwiec	4,30%	4,50%	--
19-lip	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	2,30%	5,50%	--
19-lip	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Czerwiec	3,90%	9,10%	--
19-lip	Polska	PPI m/m	Czerwiec	-0,20%	-0,50%	--
19-lip	Polska	PPI r/r	Czerwiec	2,10%	2,50%	--
19-lip	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Czerwiec	1,70%	-0,20%	--
19-lip	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Czerwiec	6,80%	8,40%	--
20-lip	Niemcy	PPI m/m	Czerwiec	-0,10%	-0,20%	--
20-lip	Niemcy	PPI r/r	Czerwiec	2,30%	2,80%	--
20-lip	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20-lip	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	245k	247k	--
24-lip	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Lipiec	--	59,60	--
24-lip	Niemcy	PMI usługi pkt.	Lipiec	--	54,00	--
24-lip	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Lipiec	--	57,40	--
24-lip	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Lipiec	--	55,40	--

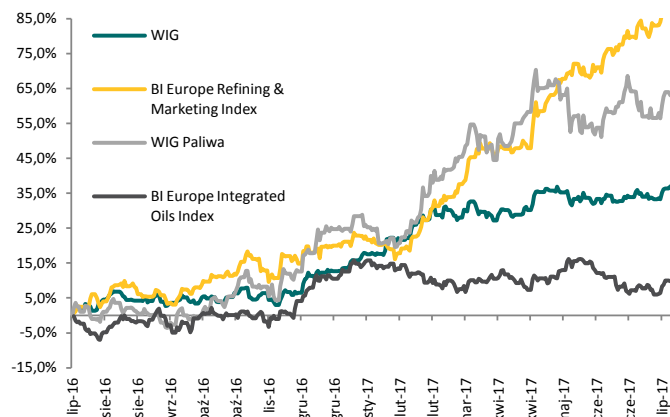


Wykresy branżowe (znormalizowane)

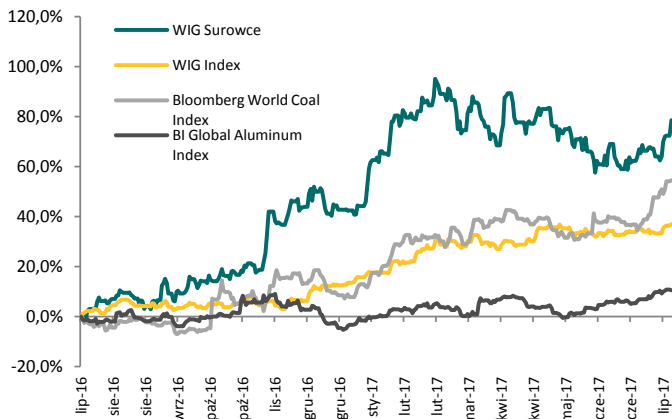
Energetyka



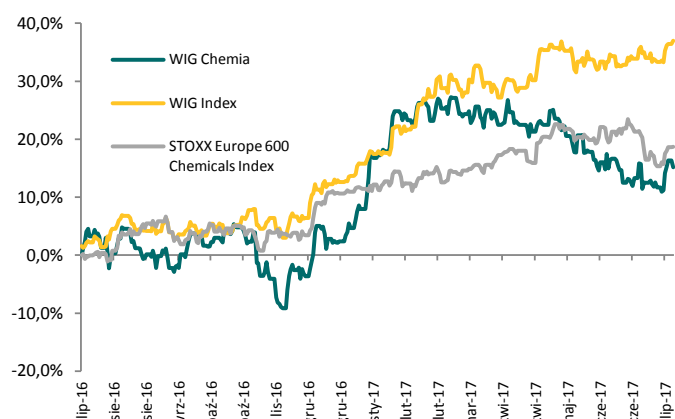
Paliwa



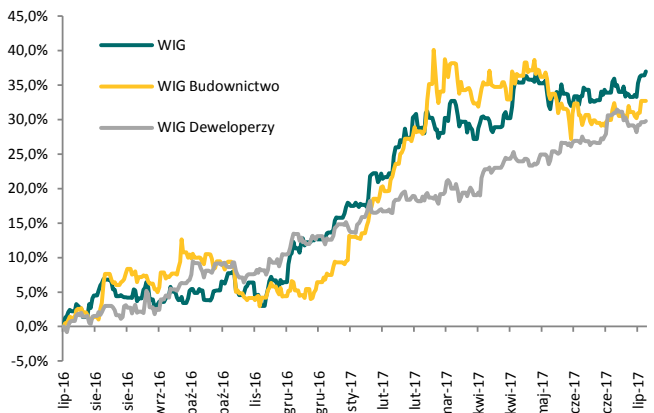
Surowce



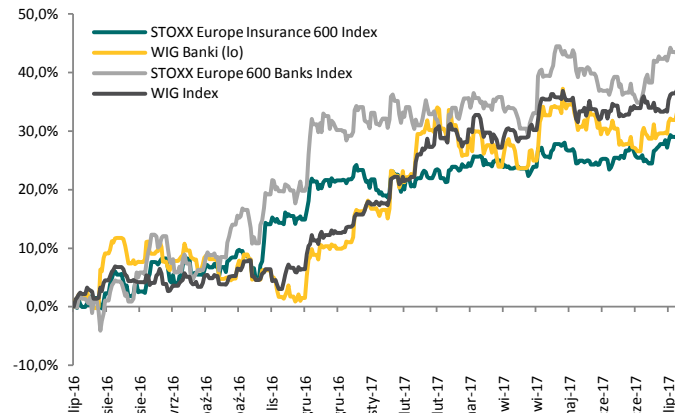
Chemia



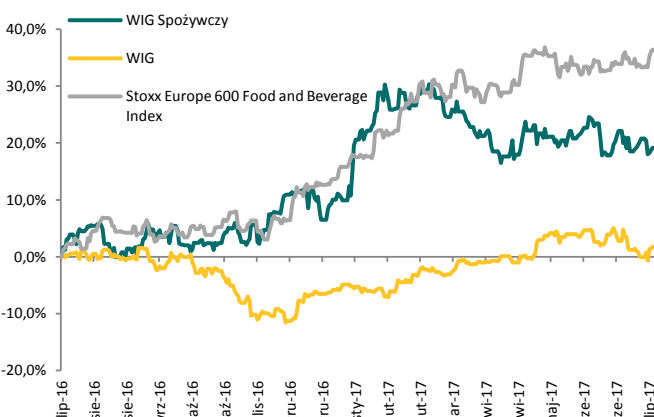
Budownictwo i Deweloperzy



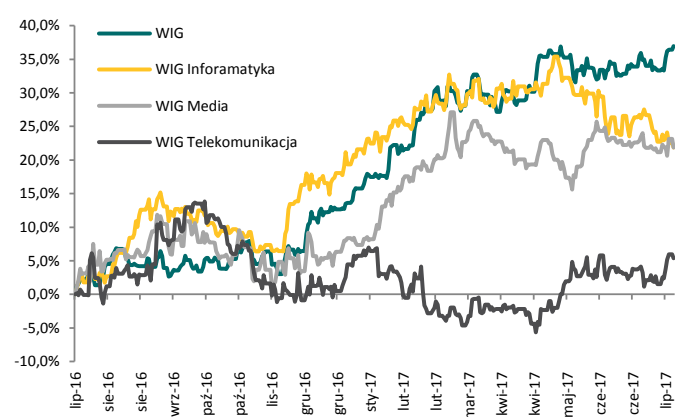
Finanse



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: Łukasz Wójcik, Robert Boczar
nr ewidencyjny: KT/2017/07/17/30