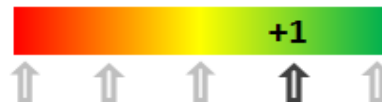
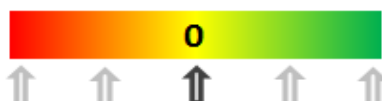


Nasze obecne nastawienie do klas aktywów
Rynek akcji

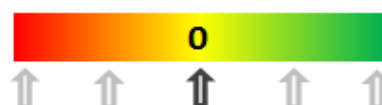
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


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).

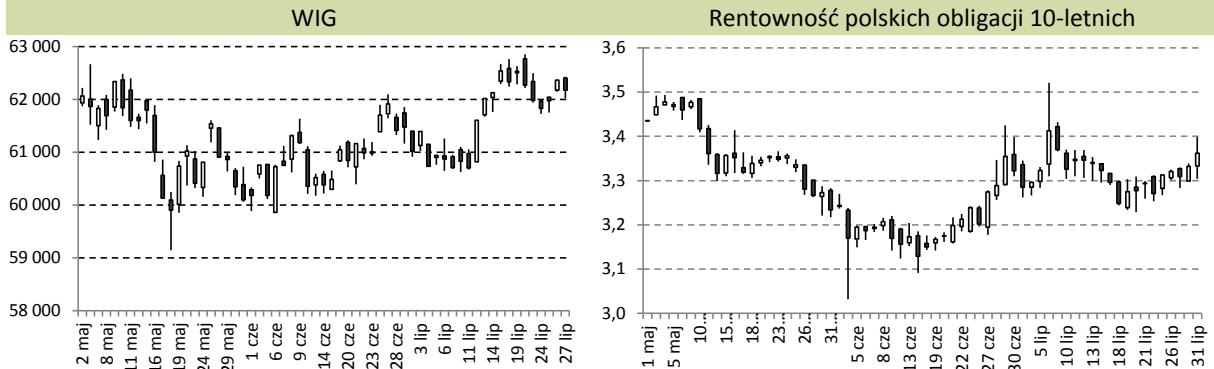

Najważniejsze informacje w skrócie

- Miniony tydzień na rynkach bazowych nie był udany na rynkach bazowych na co wpływ miało posiedzenie Fed oraz słabsze od oczekiwań dane odnośnie dynamiki PKB w II kw. Zdecydowanie, lepiej zakończył się handel na rynkach rozwijających się, w tym w Polsce.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła do 7.1% w czerwcu z 7.4% w maju. Zgodnie z ostatnim badaniem koniunktury przedsiębiorstw opracowanym przez NBP, firmy planują w najbliższym czasie w dalszym ciągu stabilnie zwiększać zatrudnienie, co wraz z oscylującą w okolicy historycznych maksimów liczbą wolnych wakatów powinno sprzyjać dalszemu obniżeniu się stopy bezrobocia w najbliższym czasie.
- W bieżącym tygodniu uwaga inwestorów skupiona będzie na danych ze strefy euro odnośnie dynamiki PKB w II kw. Natomiast w drugiej części tygodnia na rynek napłyną comiesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy za lipiec.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62595,76	1,24%	USA	DJIA	21903,08	1,81%
POL	WIG20	2374,17	1,69%	USA	S&P 500	2471,07	0,05%
POL	mWIG40	4930,77	0,60%	USA	NASDAQ	5882,99	-0,98%
POL	sWIG80	15613,63	-0,34%	BRA	Bovespa	65705,30	0,93%
HUN	BUX	35769,87	1,15%	MEX	IPC	51029,01	-1,23%
GER	DAX	12109,99	-0,81%	CHN	SHComp	3273,03	0,69%
FRA	CAC 40	5098,29	-0,57%	CHN	HSI	27323,99	1,78%
GBR	FTSE 100	7374,09	-0,05%	JPN	Nikkei 225	19925,18	-0,25%
EU	Stoxx Europe 50	3452,10	-0,03%	KOR	KOSPI	2402,71	-1,99%
POL	Rent. obl. 2 l	1,85	1,15%	IND	SENSEX	32514,94	0,83%
POL	Rent. obl. 5 l	2,72	2,96%	TUR	ISE 100	107531,40	0,77%
POL	Rent. obl. 10 l	3,36	2,78%	RUS	RTS	1009,12	-0,45%



Rynek finansowy - Polska i świat



Początek ubiegłego tygodnia na rynkach bazowych rozpoczął się w mieszanych nastrojach, przy czym przeważały spadki. Handel na warszawskim parkiecie wpisywał się w nastroje panujące na giełdach bazowych, przy czym w przypadku krajowego rynku okres wakacyjny szczególnie niekorzystnie wpływa na aktywność inwestorów. Mimo wielu publikacji makroekonomicznych, najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Fed nie zmienił parametrów polityki monetarnej w USA, utrzymując stopę funduszy federalnych na poziomie 1.00-1.25%. W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu członkowie Fed podkreślili, że amerykański rynek pracy w dalszym ciągu umacnia się, natomiast tempo aktywności gospodarczej pozostaje umiarkowane.

Z uwagi na powyższe oraz słabsze od oczekiwań dane odnośnie dynamiki PKB w USA, koniec tygodnia na giełdzie za oceanem nie należał do udanych. Z kolei czwartkowa przecena na rynku amerykańskim negatywnie wpłynęła na nastroje panujące podczas piątkowego handlu na giełdach europejskich. Ostatecznie niemiecki DAX oraz brytyjski FTSE100 zakończyły tydzień stratą na poziomie odpowiednio 0,63% oraz 1,13%. Zdeterminowanie lepiej zachowywały się giełdy na rynkach rozwijających się, w tym w Polsce. Krajowy WIG20 zakończył tydzień 0,74% wzrostem. Wśród sektorów w szczególności pozytywnie wyróżniła się branża wydobywcza (WIG Górnictwo +3,28%), telekomunikacyjna (WIG Telekom +2,20%) oraz odzieżowa (WIG Odzież +1,89%). Z kolei najstabilniej wypadł WIG Budownictwo (-2,70%). Wydarzeniem tygodnia na warszawskiej giełdzie było IPO Play - akcjonariusze Playa inaczej sobie wyobrażali debiut spółki. Między otwarciem warszawskiego parkietu a południem, wartość akcji spadła o 5,8% aby zamknąć się pod koniec dnia na -1,39%.

Po ostatnich wcześniejszych dwóch tygodniach spadku rentowności obligacji skarbowych (wzrost cen obligacji), miniony tydzień przyniósł odwrócenie trendu zarówno na rynkach bazowych, jak i rozwijających się. Rentowności krajowych dziesięcioletnich obligacji skarbowych wzrosły z okolic 3,30% do poziomu 3,35%.

Odbicie kontynuują surowce z ropą naftową na czele – cena jednej baryłki gatunku WTI na piątkowe zamknięcie zbliżyła się do 50\$, co oznacza ponad 9% wzrost na przestrzeni tygodnia. Powyższe było efektem nie tylko odczytów sugerujących niższe zapasy surowca w USA, ale również zapowiedzi kartelu OPEC odnośnie rewizji porozumienia ograniczającego produkcję. Z pozostałych surowców mocno drożała miedź (+5,60%), kakao (+4,70%) oraz złoto (+1,08%).

Informacja o funduszach

W poprzednim tygodniu, spośród funduszy polskich, największą zmianę ceny jednostek zanotowały fundusze uniwersalne (+0,6%) oraz małych i średnich spółek (+0,4%). Te wyniki są spójne z wielomiesięcznym trendem, który niczym w soczewce skupił się w wynikach z zeszłego tygodnia. Mianowicie, WIG20 wzrósł o +0,7% (+22% od początku roku) podczas gdy sWIG80 spadł o -0,5% (+9,15% od początku roku). Z funduszy inwestujących zagranicą, najbardziej wzrosły fundusze akcji tureckich (+0,8%) oraz azjatyckich bez Japonii (+0,7%) a największe spadki zanotowały fundusze amerykańskie (-0,5%) i europejskich rynków rozwiniętych (-0,4%). Jest to odzwierciedleniem zachowania indeksów z poszczególnych rynków. Nasdaq spadł o -0,9% w zeszłym tygodniu (+18% od początku roku), S&P zanotował śladowe wzrosty (+10% od początku roku), natomiast turecki indeks XU100 zanotował w minionym tygodniu wzrost o +0,84% (+38% od początku roku).



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W ubiegłym tygodniu opublikowano serię istotnych danych makroekonomicznych, w szczególności z gospodarki amerykańskiej i strefy euro. Na początku tygodnia ogłoszono wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego dla strefy euro, który spadł w lipcu do poziomu 56.8 pkt. z 57.4 pkt. w poprzednim miesiącu. Spadek indeksu postrzegamy głównie jako efekt silnej aprecjacji euro w ostatnich tygodniach, co poskutkowało pogorszeniem międzynarodowej konkurencyjności towarów z gospodarek strefy euro. Wskaźnik dla sektora usług ustabilizował się natomiast na swoim poziomie z maja i wyniósł 55.4 pkt. w czerwcu. W rezultacie, wskaźnik zbiorczy PMI composite obniżył się ostatecznie do poziomu 55.8 pkt w czerwcu wobec 56.3 pkt. w maju, co jest jego najniższym wynikiem w br. Niemniej jednak, obecne wartości przyjmowane przez wskaźniki PMI są wciąż tożsame z mocnym tempem wzrostu PKB w strefie euro (w granicach 0.6-0.7 kw/kw) na początku III kwartału 2017 roku.

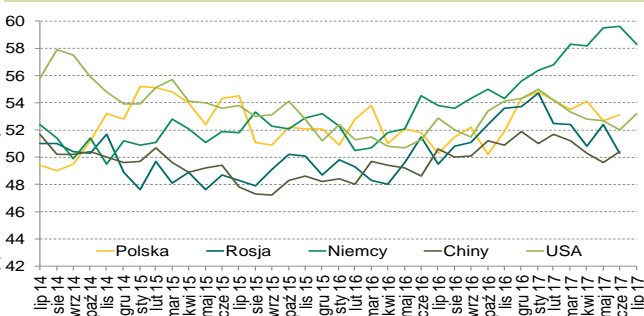
Następnie pojawiła się informacja, że stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła do 7.1% w czerwcu z 7.4% w maju. Zgodnie z ostatnim badaniem koniunktury przedsiębiorstw opracowanym przez NBP, firmy planują w

najbliższym czasie w dalszym ciągu stabilnie zwiększać zatrudnienie, co wraz z oscylującą w okolicy historycznych maksimum liczbą wolnych wakatów powinno sprzyjać dalszemu obniżeniu się stopy bezrobocia w najbliższym czasie. Trudna aktywizacja osób długotrwale pozostających bez zatrudnienia (według szacunków stanowią one około 50% ogółu bezrobotnych) może jednak spowolnić tempo spadku bezrobocia w średnim terminie.

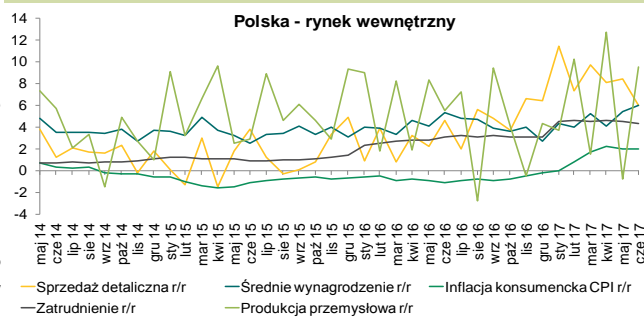
W zeszłym tygodniu, jedną z najbardziej wyczekiwanych danych była informacja dotycząca stóp procentowych w USA. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Fed nie zmienił parametrów polityki monetarnej w USA, utrzymując stopę funduszy federalnych na poziomie 1.00-1.25%. W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu członkowie Fed podkreślili, że amerykański rynek pracy w dalszym ciągu umacnia się, natomiast tempo aktywności gospodarczej pozostaje umiarkowane. Jednocześnie członkowie Rezerwy zasugerowali, że okres niższej inflacji może okazać się dłuższy niż oczekiwano tego wcześniej, co w naszej ocenie może przyczynić się do przerwy w cyklu podwyżek stóp procentowych. Fed zasignalizował także, że wkrótce rozpocznie redukcję swojej sumy bilansowej. Sądzymy, że będzie to miało miejsce we wrześniu br. Jednocześnie oczekujemy, że w wyniku ostatniego spadku inflacji bazowej i z uwagi na relatywnie niską dynamikę wynagrodzeń, Fed nie zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych do końca 2017 roku. Spodziewamy się kontynuacji cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej w USA poczynając od marca 2018, z łącznie 3 podwyżkami stóp po 25pb do końca przyszłego roku.

Kolejną ważną informacją zza Atlantyku był odczyt PKB z gospodarki USA. Zaanalizowana dynamika wzrostu wzrosła do 2.6% r/r w II kwartale z 1.2% r/r w I kwartale 2017 roku. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, głównym motorem wzrostu gospodarczego w USA była konsumpcja prywatna, wspierana przez utrzymującą się dobrą kondycję na amerykańskim rynku pracy, wzrosty cen akcji i niższą inflację zwiększającą dochody rozporządzalne gospodarstw domowych. Do mocnego tempa wzrostu PKB przyczyniły się także silny popyt inwestycyjny oraz pozytywny wkład eksportu netto. Ujemna okazała się natomiast kontrybucja zapasów. Dane o PKB za II kwartał potwierdzają, że spowolnienie wzrostu gospodarczego na początku roku miało charakter tymczasowy. Prognozujemy, że gospodarka USA będzie rozwijała się średnim tempie 2.5% w całym 2017 roku, głównie z uwagi na mocny popyt wewnętrzny.

Wskaźniki PMI przemysłu



Koniunktura w Polsce





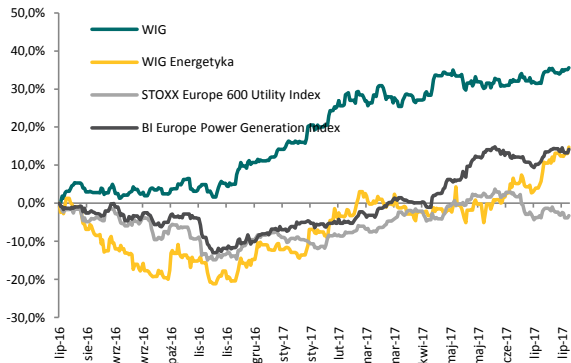
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
01-sie	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Lipiec	--	58,30	--
01-sie	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Lipiec	--	7k	--
01-sie	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Lipiec	--	56,80	--
01-sie	Eurostrefa	PKB k/k	II kw.	--	0,60%	--
01-sie	Eurostrefa	PKB r/r	II kw.	--	1,90%	--
01-sie	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Czerwiec	0,10%	0,10%	--
01-sie	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Czerwiec	--	1,40%	--
01-sie	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Lipiec	56,00	57,80	--
01-sie	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Lipiec	--	55,00	--
02-sie	Eurostrefa	PPI m/m	Czerwiec	--	-0,40%	--
02-sie	Eurostrefa	PPI r/r	Czerwiec	--	3,30%	--
03-sie	Niemcy	PMI usługi pkt.	Lipiec	--	0,00%	--
03-sie	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Lipiec	--	0,00%	--
03-sie	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Czerwiec	--	0,00%	--
03-sie	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Czerwiec	--	0,00%	--
03-sie	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	244k	--
03-sie	USA	ISM usługi pkt.	Lipiec	56,70	57,40	--
03-sie	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Czerwiec	1,10%	-0,80%	--
04-sie	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Czerwiec	--	1,00%	--
04-sie	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Czerwiec	--	3,70%	--
04-sie	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Lipiec	180k	222k	--
04-sie	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys.	Lipiec	175k	187k	--
04-sie	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w tys.	Lipiec	10k	1k	--
04-sie	USA	Bezrobocie	Lipiec	4,30%	4,40%	--

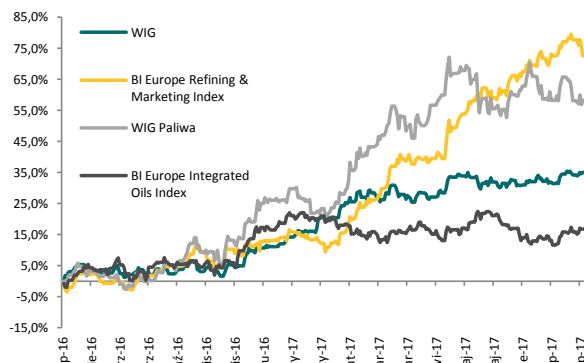


Wykresy branżowe (znormalizowane)

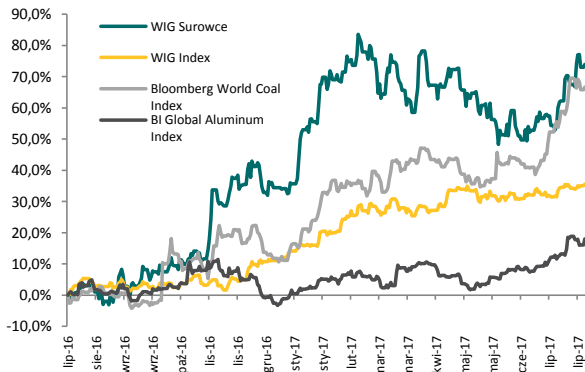
Energetyka



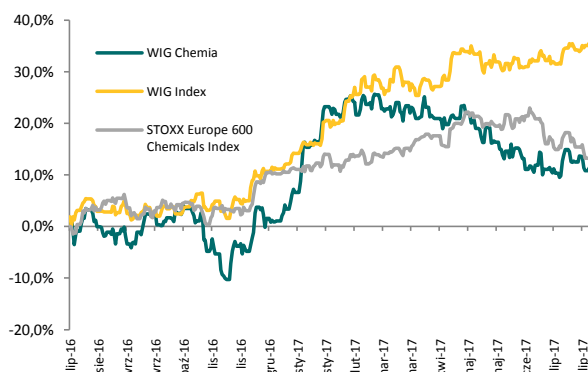
Paliwa



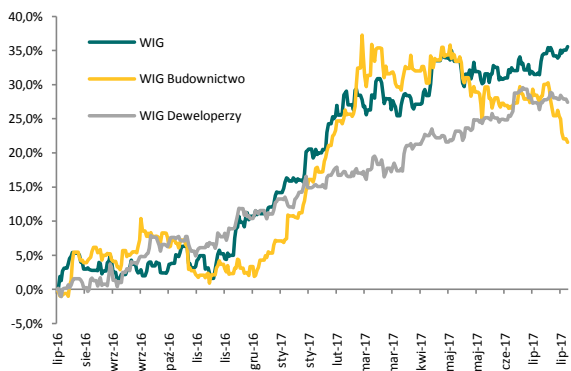
Surowce



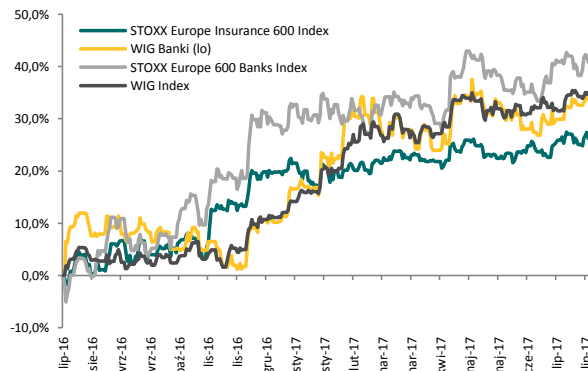
Chemia



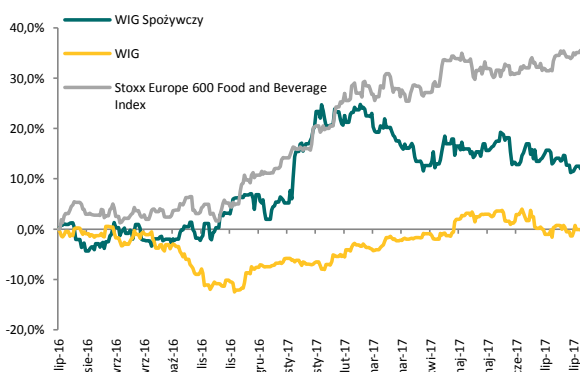
Budownictwo i Deweloperzy



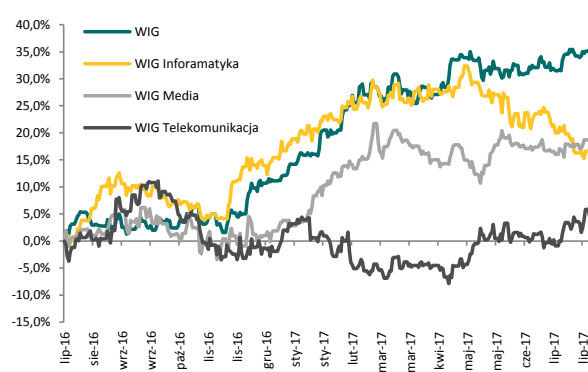
Finanse



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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) 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 Twardej 18, 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

Autorzy: Adrian Kutnik, Adam Anioł
nr ewidencyjny: KT/2017/07/31/32