



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 1,5 do 3,5 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).



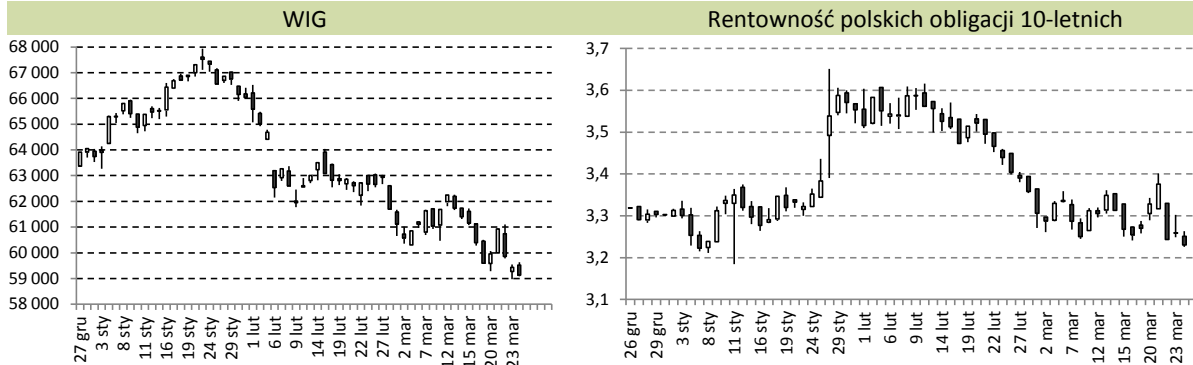
Najważniejsze informacje w skrócie

- Ubiegłego tygodnia rynki bazowe akcji nie mogą zaliczyć do udanych. Nastroje na rynkach uległy pogorszeniu z uwagi na zapowiedzi wprowadzenia przez Stany Zjednoczone ceł na import produktów z Chin oraz odpowiedzi Państwa Środka dotyczącej działań odwetowych.
- Zgodnie z oczekiwaniami Fed podwyższył cel dla stopy funduszy federalnych o 25pb do poziomu 1.50-1.75%. Jednocześnie Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zrewidował w górę prognozę wzrostu gospodarczego w USA i medianę ścieżki dla stopy funduszy federalnych o 20pb i 30pb na lata 2019 i 2020.
- Pod koniec miesiąca nastroje na rynkach w dalszym ciągu kształtowane będą przez informacje odnośnie potencjalnej wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Potencjalne rozmowy pomiędzy tymi państwami mogą złagodzić panującą na rynku ryzyko odnośnie zwiększenia protekcjonizmu w wymianie handlowej.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	59 139,75	-0,77%	USA	DJIA	23 895,14	-2,91%
POL	WIG20	2 240,45	-0,36%	USA	S&P 500	2 622,93	-3,32%
POL	mWIG40	4 573,20	-3,01%	USA	NASDAQ	6 617,66	-3,60%
POL	sWIG80	14 240,38	-0,70%	BRA	Bovespa	85 148,00	1,47%
HUN	BUX	37 116,32	-1,52%	MEX	IPC	46 395,11	-2,28%
GER	DAX	11 826,75	-3,19%	CHN	SHComp	3 133,72	-4,44%
FRA	CAC 40	5 075,01	-2,83%	CHN	HSI	30 548,77	-3,06%
GBR	FTSE 100	6 906,71	-1,93%	JPN	Nikkei 225	20 766,10	-4,20%
EU	Stoxx Europe 50	3 283,08	-3,29%	KOR	KOSPI	2 437,08	-1,53%
POL	Rent. obl. 2 l	1,54	1,45%	IND	SENSEX	33 066,41	0,44%
POL	Rent. obl. 5 l	2,40	-1,48%	TUR	ISE 100	116 525,10	0,93%
POL	Rent. obl. 10 l	3,23	-1,22%	RUS	RTS	1 242,97	0,14%



Rynek finansowy - Polska i świat



Za nami tydzień obfitujący w ważne geopolitycznie wydarzenia, które niestety przelożyły się na przyspieszenie korekty na światowych rynkach akcji. Najważniejszymi informacjami były doniesienia o zaostrzeniu ryzyka wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, w czwartek 22 marca prezydent USA Donald Trump ogłosił wprowadzenie ceł na chiński import, o wartości większej, niż wstępnie deklarowana przez przedstawicieli Białego Domu (60 wobec 50 mld USD). Natomiast w piątek 23 marca Chiny wprowadziły cła dotyczące ogółem 3 mld USD amerykańskiego importu (głównie na artykuły żywnościowe oraz złoto). Była to odpowiedź na wcześniej wprowadzone przez USA cła na stal i aluminium (weszły w życie również w ostatni piątek). Obie strony zapowiedziały możliwość zastosowania kolejnych ograniczeń w handlu. Jednocześnie, 23 marca USA ogłosiły przynajmniej czasowe (do 1 maja br.) wyłączenie krajów Unii Europejskiej i sześciu innych krajów z taryf na stal i aluminium. Tym samym, wraz z odpowiedzią Chin ryzyko wojny handlowej zaczyna się materializować, chociaż na razie ma ona ograniczoną skalę. Powyższe wydarzenia przelożyły się na przyspieszenie spadków pod koniec tygodnia. W efekcie zarówno amerykański S&P500, jak i niemiecki DAX powróciły do lokalnych minimów osiągniętych w połowie lutego. Drugim istotnym wydarzeniem było posiedzenie Fed – zgodnie z prognozami pod instytucją pod przewodnictwem Jerome Powella podniosła stopy procentowe. Był to jednak ruch oczekiwany, dlatego nie wpłynął na notowania akcji ani obligacji na światowych rynkach.

W ślad za giełdami zagranicznymi, mocno tracił również WIG20, który powrócił do poziomu 2 250 pkt.. Wśród krajowych blue chipów słabo radził sobie sektor energetyczny, po wypowiedzi Ministra Energii, na temat planów budowy elektrowni jądrowej – zapowiedziane większe wydatki inwestycyjne mogą być obciążeniem dla sektora energetycznego w średnim terminie. Mocno traciły również notowania KGHM, na skutek mocnej przeceny miedzi.

Relatywnie lepiej radził sobie segment średnich i małych spółek, nawet pomimo opublikowanego sondażu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, który wskazuje na rekordowy pesymizm (57,8% respondentów przewiduje kontynuację spadków). Spadki na sWIG80 były niewielkie, a indeks znajduje się na poziomie minimów z pierwszej połowy lutego. Nieco gorzej wygląda niestety sytuacja techniczna mWIG40, który w ostatnich dniach wybił się dołem z trwającej rok konsolidacji.

Nieco lepsze zachowanie w mijającym tygodniu było udziałem krajowych obligacji – w przypadku 10-letnich instrumentów rentowności konsolidowały się przy wsparciu na poziomie 3,35%. Umiarkowane umocnienie zanotował również polski złoty. Kurs USD/PLN powrócił poniżej 3,40, a EUR/PLN poniżej 4,22.

Informacja o funduszach

Przedostatni tydzień marca po raz kolejny nie był łaskawy dla inwestorów utrzymujących oszczędności w funduszach akcji polskich. Przeciętna stopa zwrotu była ujemna i wyniosła -1,76%, co okazało się być najniższą stopą zwrotu na całym rynku funduszy w zeszłym tygodniu. Ostatnie 5 dni nie było również najlepsze dla funduszy dłużnych, które przeciętnie straciły -0,02%. Jedyną detaliczną grupą funduszy, która zakończyła tydzień „nad kreską” były fundusze gotówkowe i pieniężne (+0,03%).

Wśród funduszy akcji polskich najlepsze stopy zwrotu zanotowały fundusze koncentrujące się na strategiach typu „short”. Z klasycznych funduszy akcji uniwersalnych i Miś najlepszy wynik osiągnął BGŻ Małych i Średnich Spółek (-0,63%), Skarbiec Top Funduszy Akcji (-0,85%) oraz Aviva Małych Spółek (-1,24%). Po drugiej stronie rankingu znalazły się agresywne fundusze akcji, które straciły relatywnie więcej niż główne indeksy – w tym: Investor Akcji (-3,46%), Noble Fund Akcji (-2,84%) czy Investor Akcji Spółek Dywidendowych (-2,49%). W grupie funduszy akcji zagranicznych pozytywnie wyróżnił się fundusz Investor Rosja (+1,46%) oraz Investor Ameryka Łacińska (+0,10%). Warto również zwrócić uwagę, iż w jedną z najstarszych propozycji ostatniego tygodnia okazał się fundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych – gwiazda całego pierwszego kwartału na rynku funduszy w Polsce.

Wynik całego segmentu funduszy obligacyjnych można ocenić jako neutralny. Ujemna średnia stopa zwrotu wynika ze słabszego zachowania jednego funduszu walutowego. W czołówce rankingu znalazły się Investor Obligacji (0,10%) oraz Noble Fund Obligacji (+0,05%). Podobnie wyniki osiągnęły fundusze gotówkowe Investors TFI (Gotówkowy i Płynna Lokata) i również znalazły się w czołówce rankingu tygodniowego pod względem stopy zwrotu wśród swojej kategorii.



Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Zgodnie z oczekiwaniami Fed podwyższył cel dla stopy funduszy federalnych o 25pb do poziomu 1.50-1.75%. Jednocześnie Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zrewidował w górę prognozę wzrostu gospodarczego w USA i medianę ścieżki dla stopy funduszy federalnych o 20pb i 30pb na lata 2019 i 2020. Pomimo iż mediana zakłada jedynie dwie dodatkowe podwyżki stóp procentowych w br. BNP Paribas oczekuje trzech ruchów o 25pb w górę: w czerwcu, wrześniu i grudniu. Należy jednak zaznaczyć, że wśród członków FOMC sześciu opowiada się za kolejnymi dwiema podwyżkami stóp procentowych w tym roku, a sześciu za trzema (dwóch opowiada się za brakiem kolejnych podwyżek w tym roku, a jeden za kolejnymi czterema).

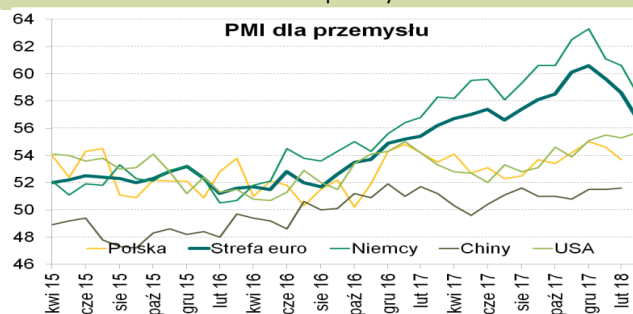
W czwartek opublikowane zostały marcowe dane o koniunkturze u głównych partnerów handlowych Polski. Wskaźniki PMI dla przetwórstwa przemysłowego w Niemczech i w strefie euro spadły nieco silniej niż oczekiwano: w Niemczech z 60,6 do 58,4 wobec konsensusu 59,8, a w strefie euro z 58,6 do 56,6, przy konsensusie 58,1. Analogiczne sygnały obserwowano również w sektorze usług: w Niemczech PMI dla usług spadł z 55,3 do 54,2 (55,0 wg oczekiwań), we Francji był to spadek z 57,4 do 56,8 (57,0 pkt. oczekiwań), a dla całej strefy euro z 56,2 do 55,0 (56,0 oczekiwania). Jako główne przyczyny umiarkowanego pogorszenia odczytów wskazywano ograniczenia podaży wśród europejskich producentów (wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych) oraz mniejszy popyt ze strony Chin (schłodzenie tamtejszej polityki monetarnej).

Na pogorszenie koniunktury w największej gospodarce strefy euro wskazuje również spadek wskaźnika Ifo do 114,7 w marcu z 115,4 miesiąc wcześniej. Pogorszyły się zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwania co do przyszłości. Dane te mogą wskazywać na nieco gorsze perspektywy dla tempa wzrostu gospodarczego zarówno w strefie euro, w Niemczech, oraz Polsce w horyzoncie nadchodzących kilku miesięcy.

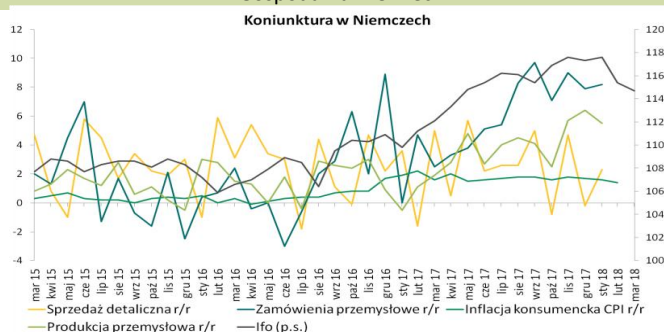
Zgodnie z danymi opublikowanymi w piątek przez GUS, stopa bezrobocia w Polsce spadła w lutym z 6,9% do 6,8%, zgodnie z oczekiwaniami. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych stopa bezrobocia również była niższa niż miesiąc wcześniej. Tym samym, dane wskazują na dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy, co powinno sprzyjać utrzymywaniu się wysokiej presji płacowej. Spodziewamy się, że będzie ona stopniowo przekładać się na przyspieszenie inflacji, do około 3% na koniec 2019 roku.

Sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła w lutym o 7,7% r/r w ujęciu realnym, czyli w takim samym tempie jak miesiąc wcześniej i zgodnie z oczekiwaniami. Szacujemy, że dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz o sprzedaży detalicznej za okres grudzień-luty są spójne ze wzrostem PKB o ok. 5% r/r.

PMI dla przemysłu



Gospodarka Niemiec





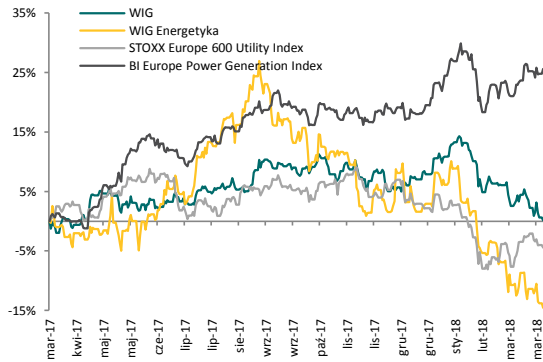
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
26-mar	Francja	PKB r/r	IV kw.	2,50%	2,50%	2,50%
27-mar	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	Marzec	131,0	130,8	--
28-mar	USA	PKB annualizowane k/k	IV kw.	2,70%	2,50%	--
28-mar	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	IV kw.	1,90%	1,90%	--
29-mar	Wielka Brytania	PKB r/r	IV kw.	1,40%	1,40%	--
29-mar	Niemcy	CPI m/m	Marzec	0,50%	0,50%	--
29-mar	Niemcy	CPI r/r	Marzec	1,70%	1,40%	--
29-mar	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Luty	0,20%	0,30%	--
29-mar	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Luty	1,60%	1,50%	--
29-mar	USA	Dochody Amerykanów m/m	Marzec	0,40%	0,40%	--
29-mar	USA	Wydatki Amerykanów m/m	Kwiecień	0,10%	-0,10%	--
29-mar	USA	Nowe wnioski o zasilek w tys.		230k	229k	--
29-mar	USA	Chicago PMI pkt.	Marzec	62,00	61,90	--
29-mar	USA	Indeks zaufania konsumentów uniwersytetu Michigan	Marzec	62,00	61,90	--

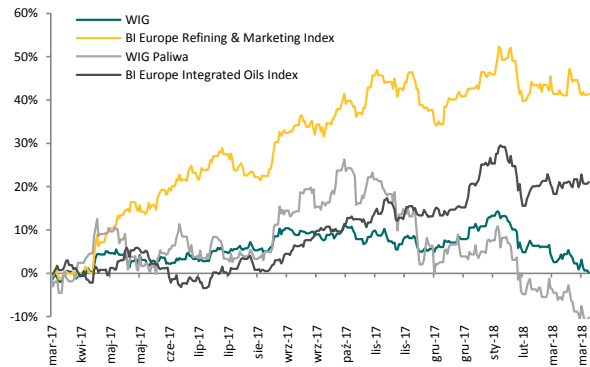


Wykresy branżowe (znormalizowane)

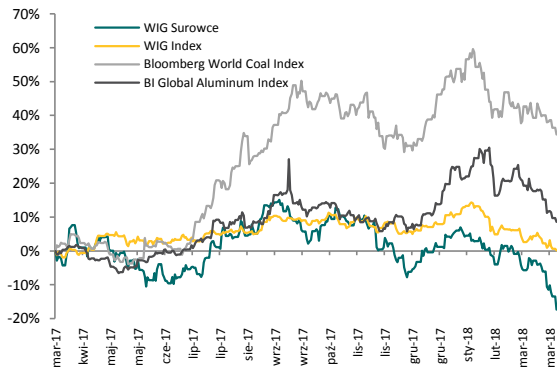
Energetyka



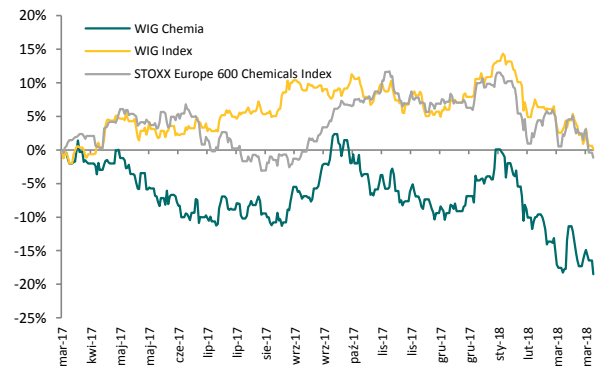
Paliwa



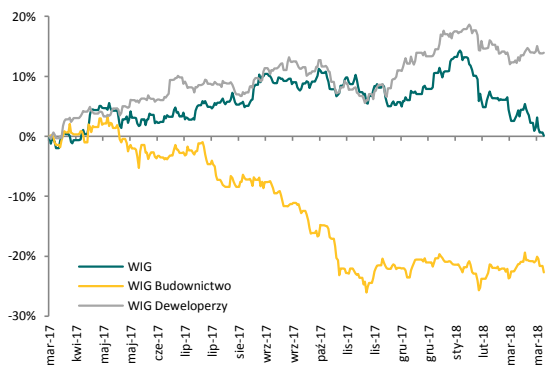
Surowce



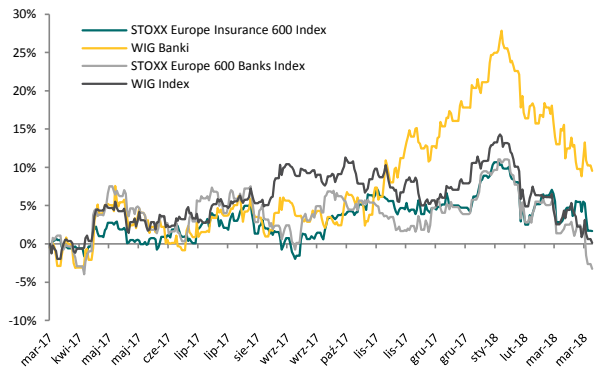
Chemia



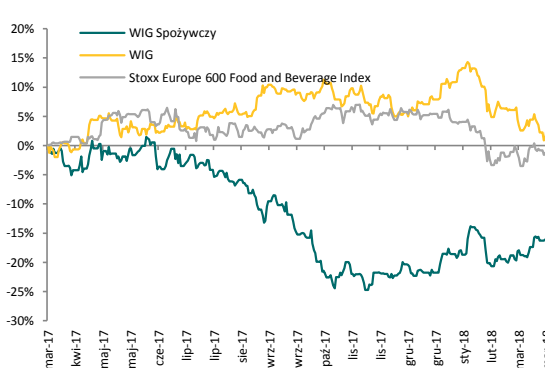
Budownictwo i Deweloperzy



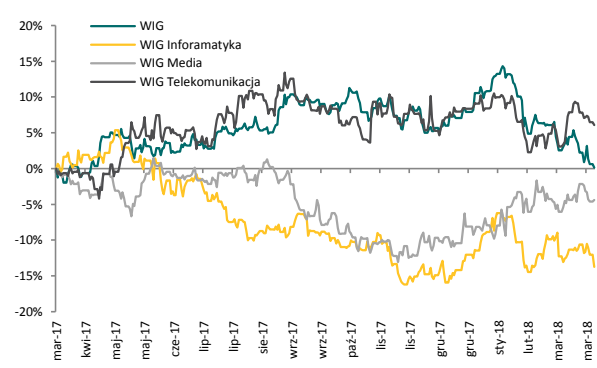
Finanse



Spożywczy



Inne





Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

- Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw
- Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa
- BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)
- BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)
- CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)
- DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)
- Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)
- Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym
- Duracja obligacji** - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej
- DY** - wskaźnik stopy dywidendy (ang. dividend yield) opisujący stosunek wypłacanej przez spółkę dywidendy na akcję do ceny jednej akcji, im wyższy poziom wskaźnika tym bardziej atrakcyjna dla inwestora jest dywidenda wypłacana przez spółkę
- 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
- EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej
- 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
- ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) – jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym
- 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)
- P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę
- P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share – EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę
- 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



Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

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

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 Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. 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 zacierpnięte 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: Adam Maćkowiak, Michał Krajczewski
nr ewidencyjny: KT/2018/03/26/12