

**Opracowanie: Tomasz Manowiec***Analityk Rynku Papierów Wartościowych  
Makler Papierów Wartościowych*

---

## **Inwestycje alternatywne na GPW**

---

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie stale poszerza ofertę instrumentów finansowych, które podlegają obrotowi na tym rynku. Dla inwestorów poszukujących innych alternatyw niż akcje czy obligacje istnieje duża liczba papierów wartościowych, które pozwalają uzyskać ekspozycję na zagraniczne rynki kapitałowe, surowce, nieruchomości czy strategię absolutnej stopy zwrotu, czyli odpowiedniki hedge funds. Posiadanie w portfelu aktywów, które charakteryzują się niską korelacją z krajowym rynkiem akcji, prowadzi do dywersyfikacji, sprzyjającej obniżeniu zmienności stóp zwrotu portfela i osiągnięciu lepszych wyników inwestycyjnych w odniesieniu do ponoszonego ryzyka.

Poniżej znajduje się krótka prezentacja obecnych możliwości inwestycyjnych dotyczących papierów wartościowych dostępnych dla inwestorów indywidualnych poprzez **rachunek maklerski Biura Maklerskiego BGZ**, umożliwiających zaangażowanie się w inwestycje alternatywne. Przedstawione kolejno produkty to:

- fundusz typu ETF,
- certyfikaty strukturyzowane,
- certyfikaty inwestycyjne.

---

### **Fundusz typu ETF**

---

Fundusz typu ETF (ang. Exchange Traded Fund) jest nowym produktem dostępnym na GPW, ponieważ pierwszy i jak dotąd jedyny tego typu fundusz pojawił się w obrocie we wrześniu ubiegłego roku. Idea kryjąca się za tym instrumentem polega na tym, że ma on jak najdokładniej odzwierciedlać zmiany instrumentu bazowego, którym może być indeks, surowiec lub koszyk jakichś instrumentów. Fundusze ETF działają na podobnych zasadach jak zwykle otwarte fundusze inwestycyjne z tym, że zamiast nabycia i umorzenia jednostek w banku lub przez rachunek bankowy, dokonuje się transakcji ich kupna lub sprzedaży na rynku giełdowym. Zasady obrotu jednostkami funduszu ETF są takie same jak dla akcji i mają one status papieru wartościowego.

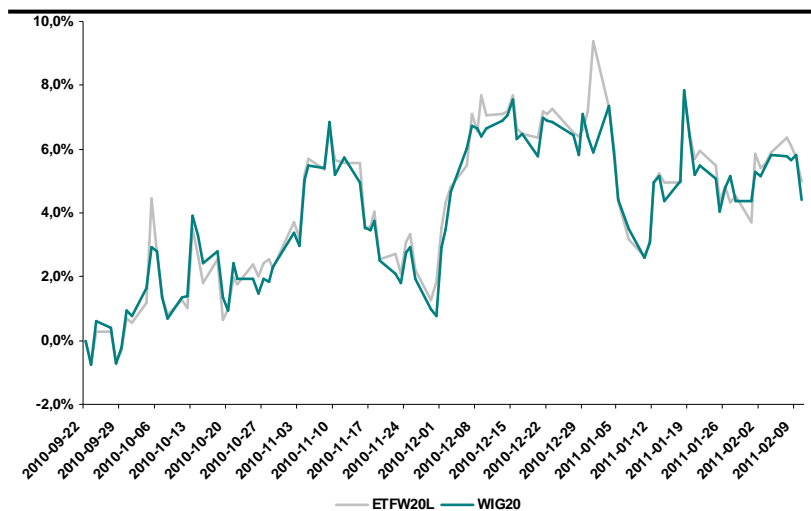
Dostępny ETF na GPW (notowany pod nazwą ETFW20L) odzwierciedla wartość indeksu WIG20 w stosunku 1:10, tzn. że jego wartość nominalna jest ok. 10 razy mniejsza niż wartość indeksu. Niemniej jednak mogą występować pewne niewielkie różnice, wynikające z krótkoterminowego niedopasowania, ale zwykle nie przekraczają one 1-2%. W efekcie przy indeksie WIG20 na poziomie 2700 pkt., jedna jednostka ETF kosztuje ok. 270 zł. Warto podkreślić, że cena jest wyrażana w polskiej walucie. Poza tym ETF charakteryzuje się bardzo wysoką płynnością, ponieważ animator zapewnia zlecenia kupna i sprzedaży o wysokim wolumenie (nawet kilka tysięcy sztuk) przez całą sesję.

Do największych zalet funduszu ETF zalicza się jego skuteczność, która pozwala osiągać stopę zwrotu taką jak indeks z uwzględnieniem dywidend (posiadacze jednostek ETF będą otrzymywać równowartość dywidend wypłacanych przez spółki z indeksu WIG20). Zwykle fundusze osiągają stopy zwrotu wyższe bądź niższe niż indeksy, jednak w dłuższym terminie rzadko wykazują lepsze wyniki niż średnia na rynku. Stąd ETF może być skutecznym narzędziem do osiągnięcia dobrych wyników. Dowodem na to może być załączony wykres wskazujący, że odzwierciedlenie indeksu realizowane jest bardzo dobrze. Poza tym nabycie jednostki

---

funduszu pozwala stać się posiadaczem koszyka dwudziestu największych spółek, co prowadzi do oszczędności na prowizjach (zamiast dwudziestu transakcji, zawiera się jedną) oraz prostej dywersyfikacji inwestycji.

**Rys. Skumulowana stopa zwrotu z ETFW20L vs. WIG20**



Źródło; BM BGŻ.

Natomiast wadą funduszu ETF jest to, że nie daje szans na uzyskanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu, co może się udać w przypadku wyboru dobrego funduszu inwestycyjnego lub skutecznej strategii indywidualnej. Czynniki te praktycznie znikają jednak w dłuższym horyzoncie, co dodatkowo wspierane jest przez niskie prowizje za zarządzanie (poniżej 1%). Poza tym zakup instrumentów na rynku pozwala kompensować zyski ze stratami w rozliczeniu podatkowym, co jest niemożliwe w przypadku zwykłych funduszy. Niestety oferta ETF-ów na razie jest skromna, jednak z czasem z pewnością pojawią się nowe propozycje.

## Certyfikaty strukturyzowane

Bardzo ciekawym instrumentem dostępnym na rynku są certyfikaty strukturyzowane będące w obrocie od 2006 r., przy czym oferta tych produktów stale jest poszerzana. Cena produktu strukturyzowanego zależy od wartości określonego wskaźnika rynkowego, którym może być indeks, surowiec, pojedyncza akcja lub koszyk takich instrumentów. Emitentami produktów strukturyzowanych są zazwyczaj duże banki inwestycyjne, które gwarantują ich wykup. Z tym wiąże się największa wada tych produktów – wystawione są na ryzyko kredytowe (ryzyko upadku) banku emitenta. Jednak w sytuacji, kiedy są to największe banki w Europie i na świecie, scenariusz ten jest mało prawdopodobny.

Produkty strukturyzowane można podzielić na dwie główne kategorie – certyfikaty i obligacje, jednak ze względu na dużą różnorodność i złożoność obligacji strukturyzowanych, prezentacja ta dotyczyć będzie tylko certyfikatów strukturyzowanych, których emitentami na GPW są trzy banki – Raiffeisen Centrobank AG, ERSTE Bank i UniCredit Bank AG. Jednocześnie pełnią one funkcję animatora, stąd certyfikaty strukturyzowane charakteryzują się wysoką płynnością – zawsze występują zlecenia opiewające na przynajmniej kilkaset tysięcy złotych. Natomiast zasady obrotu tymi certyfikatami są praktycznie takie same jak w przypadku akcji.

Obecnie na rynku dostępnych jest prawie 100 różnych certyfikatów, z których każdy odzwierciedla wartość innego instrumentu bazowego. Jest wiele produktów poświęconych indeksom, akcjom, ale również surowcom lub ich koszykom. Dają one w ten sposób możliwość dotarcia do inwestycji na rynkach, które nie są

dostępne wprost dla inwestorów indywidualnych. Uzupełnienie portfela o akcje zagraniczne lub surowce sprzyja dywersyfikacji i zmniejsza ryzyko całego portfela. Warto zatem dokładniej przyjrzeć się poszczególnym produktom. Należy jednak zwrócić uwagę, że poza kilkoma wyjątkami, certyfikaty odzwierciedlają ceny instrumentów bazowych wyrażone w euro, w związku z tym ich notowana cena wystawiona jest na ryzyko walutowe – umacnianie się złotego powoduje proporcjonalny spadek wartości certyfikatu.

### ***Certyfikaty dedykowane indeksom giełdowym***

Największą grupę stanowią certyfikaty poświęcone indeksom giełdowym (jest ich obecnie 47), które odzwierciedlają zmiany wartości indeksów z różnych giełd całego świata. Kupując jeden z poniższych certyfikatów, można uzyskać bezpośrednią ekspozycję na rynek akcji danego kraju lub określonego segmentu/branży. Dzięki temu skuteczniej można alokować środki w zdywersyfikowane portfele w postaci indeksów z różnych państw. Jest to alternatywa dla funduszy inwestycyjnych oferujących inwestycje na zagranicznych rynkach. Poniższa tabela zawiera zestawienie wszystkich certyfikatów wraz z ich skróconą nazwą, pod którą można je odszukać w tabeli notowań, oraz krótkim opisem wskazującym na odzwierciedlany indeks. Dodatkowo dla tych certyfikatów, dla których było to możliwe (posiadających odpowiednio długie notowanie oraz zawarte transakcje), wyznaczaliśmy stopę zwrotu od początku 2010 r.

**Tab. Certyfikaty inwestycyjne odzwierciedlające zmiany indeksów giełdowych**

Nazwa skrócona	Instrument bazowy	Charakterystyka instrumentu	stopa zwrotu od 01.2010
EBNTX0212	Indeks NTX	W skład indeksu wchodzi 30 największych pod względem kapitalizacji i free float'u spółek z Austrii, Polski, Czech, Słowacji, Węgier, Słowenii, Rumunii, Bułgarii i Chorwacji.	-
RC6OGAOPEN	Indeks DJ STOXX® 600 Oil & Gas	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu akcji największych firm działających w branży gazowej i ropy naftowej.	-
RCAT5AOPEN	Indeks ATX® 5	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obejmującego 5 najbardziej płynnych spółek z indeksu ATX; aktualnie są to: Voestalpine AG, ERSTE Group Bank AG, Telekom Austria AG, OMV AG.	-
RCATXAOPEN	Indeks ATX®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego najbardziej płynne spółki austriackie.	-
RCBTXAOPEN	Indeks BTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen akcji spółek bułgarskich.	-
RCCBNAOPEN	Indeks CECE® Banking	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen akcji banków z rejonu CEE.	-
RCCCAOPEN	Indeks "CECEExt"	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu CECEExt liczonego przez giełdę w Wiedniu, który zawiera akcje z indeksu CECE®EUR oraz SETX - South-East Europe Traded Index (Słowenia, Chorwacja, Bułgaria i Rumunia).	11,3%
RCCECAOPEN	Indeks "CECE EUR"	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu CECE, liczonego przez giełdę w Wiedniu, który zawiera akcje z rynku czeskiego, węgierskiego i polskiego.	10,2%
RCCHCAOPEN	Indeks CECE® Health Care	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek z branży medycznej (ochrona zdrowia) z rejonu CEE.	-
RCCINAOPEN	Indeks CECE® INF □ CECE Infrastructure	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego najpłynniejsze i największe spółki z rejonu CEE z branży "infrastruktura".	-
RCCMCAOPEN	Indeks CECE® MID CAP EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego akcje małych i średnich przedsiębiorstw z rejonu CEE.	-
RCCOGAOPEN	Indeks CECE® Oil&Gas	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek z branży paliwowej i gazowej z rejonu CEE.	-
RCCTCAOPEN	Indeks CECE® Telecom	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek z branży telekomunikacyjnej z rejonu CEE.	-
RCCTXAOPEN	Indeks CTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek czeskich.	-
RCDAXAOPEN	Indeks "DAX"	Certyfikat naśladuje zmiany niemieckiego indeksu DAX, zawierającego 30 największych spółek niemieckich.	21,7%
RCDGRAOPEN	Indeks DAXglobal Russia®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu DAXglobal RussiaŻ, obliczanego przez giełdę we Frankfurcie (Deutsche Boerse). W skład indeksu wchodzi 17 najbardziej płynnych GDRów i ADRów rosyjskich spółek notowanych na giełdach w NY i Londynie.	-
RCESXAOPEN	Indeks "DJ Euro STOXX 50"	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu DJ EuroStoxx 50.	5,3%
RCHTXAOPEN	Indeks HTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek węgierskich.	-
RCKTXAOPEN	Indeks KTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego 5 akcji i GDRów najpłynniejszych spółek z Kazachstanu.	-
RCNDXAOPEN	Indeks Nasdaq-100®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu Nasdaq-100Ż z Giełdy NASDAQ (indeks 100 największych spółek technologicznych).	27,8%
RCNIKAOPEN	Indeks Nikkei225®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu Nikkei225Ż opartego o ceny 225 największych spółek notowanych na Giełdzie w Tokio.	9,8%

RCPTXAOPEN	Indeks PTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek polskich.	61,1%
RCRDXAOPEN	Indeks "RDX EUR"	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu RDX liczonego przez giełdę w Wiedniu, który zawiera ADRy i GDRy 10 największych spółek rosyjskich notowane na giełdzie we Frankfurcie.	30,4%
RCROGAOPEN	Indeks RTX® Oil & Gas	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego rosyjskie spółki działające w branżach gazowej i ropy naftowej i notowane na Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX).	-
RCROXAOPEN	Indeks ROTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek rumuńskich.	-
RCRTMAOPEN	Indeks RTX® Mid EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego średnie i małe spółki z Rosji.	-
RCRTXAOPEN	Indeks RTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego najbardziej płynne spółki z Rosji.	-
RCS40AOPEN	Indeks Dow Jones EURO STOXX® Sustainability 40	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obejmującego 40 największych spółek europejskich dbających o środowisko naturalne.	-
RCSAEAOPEN	Indeks S-BOX Alternative Energy®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu S-BOX Alternative Energy®, obliczanego i publikowanego przez giełdę w Stuttgarcie od 22.09.2006 na podstawie cen 20 najważniejszych spółek działających w dziedzinach energii pozyskiwanej z promieniowania słonecznego, wiatru, gazu naturalnego, bio-energii i innych. Indeks ten jest indeksem cenowym, ważonym kapitalizacją spółek.	-5,1%
RCSBIAOPEN	Indeks SBITOP®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez giełdę w Lublanie na podstawie cen spółek słoweńskich.	-
RCSCEAOPEN	Indeks Short CECE®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu liczonego jako odwrotność indeksu największych spółek z rejonu CEE, obliczanego przez giełdę w Wiedniu.	-
RCSCPAOPEN	Ochrona Środowiska (Index SBOX® Climate Protection)	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu, obliczanego i publikowanego przez giełdę w Stuttgarcie, który tworzą 3 inne indeksy: SBOX Alternative Energy, SBOX Sustainable Forestry i SBOX Water Price.	-
RCSDEAOPEN	Indeks S-BOX Dimax Osteuropa Performance®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu S-BOX Dimax Osteuropa Performance®-Index, obliczanego od 12.02.2007 przez Giełdę w Stuttgarcie (Boerse Stuttgart AG). W skład indeksu wchodzi akcje spółek, których głównym przedmiotem działalności jest rynek nieruchomości w Europie Wschodniej. Indeks jest indeksem cenowym ważonym kapitalizacją spółek.	-
RCSDIAOPEN	Indeks SBOX® Dynamic Infrastructure	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez giełdę w Stuttgarcie na podstawie cen spółek z branży: budowlana, transport, energia, komunikacja i inne.	-
RCSDXA0412	Indeks ShortDAX®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu ShortDAX®, liczonego jako odwrotność indeksu największych spółek DAX®, obliczanego przez giełdę we Frankfurcie. Termin wykupu tego certyfikatu to 11.04.2012.	-26,1%
RCSETAOPEN	Indeks SETX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse na podstawie cen spółek z rynków: Słowenia, Rumunia, Chorwacja, Bułgaria (podobne jak indeks CECE).	-
RCS5AOPEN	Indeks S&P 500®	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obejmującego 500 dużych spółek tzw. blue-chips, przede wszystkim amerykańskich.	-
RCS5FAOPEN	Leśnictwo (SBOX® Sustainable Forestry Index)	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez giełdę w Stuttgarcie na podstawie cen spółek z branży leśniczej, dbające o odpowiednie użytkowanie drewna.	-
RCSWRAOPEN	Indeks SBOX® Woda (Index SBOX® Water Price)	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez giełdę w Stuttgarcie na podstawie cen spółek z branży wodnej (doprowadzanie wody, filtracja, itp.).	-
RCUTXAOPEN	Indeks UTX® EUR	Certyfikat naśladuje zmiany indeksu obliczanego i publikowanego przez Wiener Boerse obejmującego najpłynniejsze spółki ukraińskie.	-
UCBLXAOPEN	Indeks Belex 15	Indeks cenowy kalkulowany przez giełdę w Belgradzie (Serbia).	-12,5%
UCKTXAOPEN	Indeks KTX	Indeks cenowy kalkulowany przez giełdę w Wiedniu. W jego skład wchodzi akcje i GDR spółek z Kazachstanu notowane na giełdzie w Londynie.	7,9%
UCPFTAOPEN	Indeks PFTS	Indeks cenowy kalkulowany przez giełdę PFTS na Ukrainie. Obejmuje 18 spółek o największych obrotach i kapitalizacji.	97,3%
UCRDXAOPEN	Indeks RDX	Indeks kalkulowany przez giełdę w Wiedniu. Obejmuje ADRy i GDRy 10 największych spółek rosyjskich notowanych na giełdzie we Frankfurcie.	16,8%
UCROXAOPEN	Indeks ROTX	Indeks cenowy kalkulowany przez giełdę w Wiedniu. W jego skład wchodzi spółki o największej kapitalizacji i obrotach notowane na giełdzie w Bukareszcie (Rumunia).	8,3%
UCSOXAOPEN	Indeks SOFIX	Indeks cenowy kalkulowany przez giełdę w Sofii (Bułgaria). Skupia spółki o największej kapitalizacji.	-14,9%
UCW20AOPEN	Indeks WIG20	Indeks cenowy obejmujący 20 największych i najstawniejszych spółek na GPW	11,7%

Źródło: GPW, BM BGZ.

### **Certyfikaty dedykowane koszykom akcji**

Oprócz instrumentów odzwierciedlających zmiany poszczególnych indeksów giełdowych publikowanych przez różne giełdy, dostępne są również certyfikaty poświęcone specjalnie stworzonym koszykom akcji, które grupują spółki z podobnej branży, regionu lub segmentu, ale nieposiadające odpowiedniego indeksu. Dzięki nim można uzyskać ekspozycję na wybrany obszar i poprzez jeden instrument inwestować w grupę spółek o podobnym profilu. Co więcej, są to zazwyczaj spółki zagraniczne, co otwiera wiele nowych możliwości dla polskich inwestorów. Znajdują się tu koszyki spółek z branży naftowej, budowlanej czy nieruchomościowej, jak również grupujące spółki tureckie, ukraińskie i kazachstańskie, skandynawskie lub z RPA. Jest to o tyle

ciekawa oferta, że na naszym rynku bardzo trudno znaleźć fundusz lub inny instrument dający możliwość zainwestowania w takie koszyki sektorowe lub geograficzne.

**Tab. Certyfikaty strukturyzowane odzwierciedlające zmiany cen koszyków akcji**

Nazwa skrócona	Instrument bazowy	Charakterystyka instrumentu	stopa zwrotu od 01.2010
RCCIBAOPEN	Koszyk spółek z branży budowlanej (Construction Industry Basket)	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka spółek z branży budowlanej. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCENGAOPEN	East Basket Next Generation	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka akcji najplynniejszych spółek z Serbii i Chorwacji. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCIB2AOPEN	Real Estate Basket 2	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka 6 akcji spółek austriackich z branży nieruchomości. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCIOBAOPEN	Koszyk ruda zelaza (Iron Ore Basket)	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka obejmującego akcje 3 największych spółek zajmujących się wydobyciem i przetwarzaniem rudy zelaza - BHP Billiton, Companhia Vale do Rio Doce, Rio Tinto. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCOSBAOPEN	Oil Service Basket	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka akcji międzynarodowych spółek wyspecjalizowanych w serwisie dla firm naftowych (produkcja wiertel, odwierty itp.). Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCSABAOPEN	Koszyk akcji spółek z RPA	Certyfikat naśladuje zmiany ceny koszyka 8 spółek z sektora wydobywczego i przetwórczego, notowanych na Gieldzie w Johannesburgu (JSE). Zmiana proporcji wagi poszczególnych spółek w koszyku zależy od zmian cen spółek. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	18,0%
RCSSEAOPEN	Koszyk skandynawia (Skandinavien Select Performance Basket)	Certyfikat naśladuje zmiany koszyka akcji najplynniejszych spółek ze Szwecji, Norwegii i Danii. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	-
RCTVBAOPEN	Koszyk akcji spółek tureckich	Certyfikat naśladuje zmiany ceny koszyka 15 tureckich spółek notowanych na Gieldzie w Stambule (Istanbul Stock Exchange). Zmiana wagi poszczególnych spółek w koszyku zależy od zmian cen spółek. Wartość koszyka obliczana jest przez emitenta.	20,7%
RCUKBAOPEN	Koszyk "Eastbasket Ukraine Kazakhstan"	Certyfikat naśladuje zmiany ceny koszyka "Eastbasket Ukraine & Kazakhstan", który zawiera następujące akcje z rynków ukraińskiego i kazachskiego: Ukrtelekom, UkrNafta, Nyzhnodniprovsky Truboprotakny Zavod, ZakhidEnergo, DniproEnergo, Raiffeisen Bank Aval VAT, Poltavskiy GOK, AKB Ukrsofsbank, KazakhGold Group Ltd., Razvedka Dobycha KaMunayGaz AO, Kazakhmys Plc, Kazkommertsbank.	20,0%

Źródło: GPW, BM BGŻ.

### ***Certyfikaty dedykowane pojedynczym akcjom***

Istnieje również grupa certyfikatów, które replikują zmianę ceny poszczególnych akcji zagranicznych z różnych państw, głównie z Turcji i Austrii. Dzięki nim można pośrednio zainwestować w konkretne spółki zagraniczne i urozmaicić swój portfel o podmioty z innych krajów, choć wydaje się, że znacznie lepszym rozwiązaniem są certyfikaty naśladujące indeksy, ponieważ pozbawione są ryzyka specyficznego związanego z inwestycją w pojedynczy walor. Niemniej jednak w przypadku pozytywnej oceny perspektyw wybranej spółki, certyfikaty dają możliwość czerpania zysku ze zmian cen jej akcji.

**Tab. Certyfikaty odzwierciedlające zmiany cen akcji zagranicznych**

Nazwa skrócona	Instrument bazowy	Nazwa skrócona	Instrument bazowy
RCAKCAOPEN	Akcansa Cimento Sanayi ve Ticaret AS	RCOMVAOPEN	OMV AG
RCAEUAOPEN	Akenerji Elektrik Uretim AS	RCOTPAOPEN	OTP Bank
RCAKGAOPEN	Aksigorta AS	RCRIBAOPEN	Raiffeisen International Bank Holding AG
RCAHEAOPEN	Anadolu Hayat Emeklilik AS	RCSBEAOPEN	Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG
RCCLEAOPEN	Celebi Hava Servisi AS	RCTKSAOPEN	Tat Konserve Sanayi AS
RCDOSAOOPEN	Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret AS	RCTEAAOPEN	Telekom Austria AG
RCEGBAOPEN	Erste Group Bank AG	RCTCSAOPEN	Trakya Cam Sanayii AS
RCTGBAOPEN	Turkiye Garanti Bankasi AS	RCTHYAOPEN	Turk Hava Yollari AS
RCHOSAOPEN	Haci Omer Sabanci Holding AS	RCTTKAOPEN	Turk Telekomunikasyon AS
RCKHAAOPEN	Koc Holding AS	RCVERAOPEN	Verbund AG

Źródło: GPW, BM BGŻ.

### Certyfikaty dedykowane surowcom i ich koszykom

W czasie hossy surowcowej, której obecnie doświadczamy na wielu produktach, atrakcyjną propozycją mogą być certyfikaty replikujące cenę wybranych surowców. Dostępne są certyfikaty zarówno na surowce rolne (np. pszenica, soja, cukier), jak i na surowce przemysłowe (ropa, gaz) oraz koszyki tych surowców. Oprócz tego notowane są też certyfikaty replikujące cenę metali szlachetnych (złoto, srebro, platyna). Wszystkie te instrumenty stanowią bardzo wartościowe źródło dywersyfikacji i pozwalają stworzyć ekspozycję na bardzo perspektywiczny rynek surowców.

**Tab. Certyfikaty odzwierciedlające zmiany cen surowców i indeksów surowcowych**

Nazwa skrócona	Instrument bazowy	Charakterystyka instrumentu	stopa zwrotu od 01.2010
RCBIEAOPEN	Koszyk towarów rolnych "Soft Commodity Basket Focus Bioenergy"	Certyfikat naśladuje zmiany ceny koszyka. Początkowa waga każdego składnika to 25%. Ceny pszenicy i kukurydzy ustalane są na podstawie notowania kontraktów terminowych na te towary na CBOT, cukru na podstawie notowań kontraktu terminowego na New York Board of Trade (NYBOT) a rzepaku na podstawie notowania kontraktu terminowego na NYSE EURONEXT LIFFE (certyfikat obejmuje pszenicę, kukurydzę, cukier, rzepak).	50,3%
RCCOFAOPEN	Kawa	Certyfikat naśladuje zmiany cen kontraktów terminowych (najbardziej płynna seria kontraktu) na kawę notowanych na NYBOT.	87,5%
RCCORAOPEN	Kukurydza	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na kukurydzę (CBOT Corn Future) notowanych na Chicago Board of Trade.	28,3%
RCCRU1210	Brent Crude Oil	W przypadku certyfikatu bonusowego na ropę naftową (Brent Crude Oil) - wartością używaną do wyceny certyfikatu jest cena kontraktu terminowego na Brent Crude Oil notowanego na ICE. Ostatecznym dniem wyceny jest 13.12.2010. Poziom bonusu ustalony został na poziomie 111,80 USD (wartość instrumentu bazowego), bariery na poziomie 53,88 USD (wartość instrumentu bazowego).	-
RCCRU1210	Brent Crude Oil	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbliższej do wygaśnięcia serii kontraktów terminowych na Brent Crude Oil notowanych na Intercontinental Exchange w Londynie. W terminie wygaśnięcia (co miesiąc około 15. dnia roboczego) danej serii kontraktów następuje rolowanie instrumentu bazowego na kolejną serię z najbliższym terminem wygaśnięcia.	21,7%
RCDACAOPEN	Indeks Dow Jones AIG Commodity®	Certyfikat naśladuje zmiany jednego z najbardziej znanych indeksów surowcowych, który dzieli się na grupy: energia, pasza, metale szlachetne, płody rolne, oleje spożywcze, metale.	-
RCDIEAOPEN	Gas Oil (Diesel)	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na diesel (ICE Gas Oil Future) notowanych na Intercontinental Exchange.	-
RCFODAOPEN	Koszyk towarów rolnych "Soft Commodity Basket Focus Food"	Certyfikat naśladuje zmiany ceny koszyka, początkowa waga składnika to 20%. Ceny kawy, kakao oraz cukru ustalane są na podstawie notowania kontraktów terminowych na te towary na NYBOT, soi i pszenicy na podstawie notowań kontraktów terminowych na te towary na CBOT (certyfikat obejmuje kawę, kakao, cukier, soję i pszenicę).	36,3%
RCGLDAOPEN	Złoto	Certyfikat naśladuje zmiany ceny uncji złota.	25,0%
RCKAOAOPEN	Kakao	Certyfikat naśladuje zmiany cen kontraktów terminowych (najbardziej płynna seria kontraktu) na kakao notowanych na NYBOT.	2,3%
RCLCOAOPEN	Light Sweet Crude Oil	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na ropę naftową Light Sweet (NYM Light Sweet Crude Oil Future) notowanych na New York Mercantile Exchange.	-
RCNAGAOPEN	Natural Gas	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na gaz ziemny (NYM Natural Gas Future) notowanych na New York Mercantile Exchange.	-
RCNMB1210	Koszyk metali szlachetnych "Precious Metal-Basket"	Certyfikat naśladuje zmiany wartości koszyka, początkowa waga każdego metalu to 25%. Koszyk jest wyceniany od 09.09.2004. Wycena odbywa się w oparciu o ceny publikowane w systemie Reuters (obejmuje złoto, pallad, platyna, srebro).	-
RCSBOAOPEN	Soja (soybeanoil)	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na olej sojowy (CBOT Soybeanoil) notowanych na Chicago Board of Trade.	-
RCSCRAOPEN	"Brent Crude Oil inverse performance"	Certyfikat naśladuje odwrotność zmiany ceny kontraktów terminowych na Brent Crude Oil notowanych na giełdzie ICE w Londynie. Certyfikat jest certyfikatem bez daty zapadalności □ tzw. "open end".	-26,3%
RCSILAOPEN	Srebro	Certyfikat naśladuje zmiany cen srebra. Wartość certyfikatu wyznaczana jest na podstawie ceny uncji srebra na fixingu, publikowanej na stronie Reuters XAGFIX.	74,3%
RCSOJAOPEN	Soja	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na soję (CBOT Soybean Future) notowanych na Chicago Board of Trade.	34,4%
RCSUGAOPEN	Cukier	Certyfikat naśladuje zmiany cen kontraktów terminowych (najbardziej płynna seria kontraktu) na cukier notowanych na NYBOT.	47,4%
RCWHTAOPEN	Pszenica	Certyfikat naśladuje zmiany cen najbardziej płynnej serii kontraktów terminowych na pszenicę (CBOT Wheat Future) notowanych na Chicago Board of Trade.	18,5%

Źródło: GPW, BM BGZ.

---

## Certyfikaty inwestycyjne

---

Kolejną liczną kategorię instrumentów finansowych stanowią certyfikaty inwestycyjne. Są to papiery wartościowe emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne i podlegające obrotowi na podobnych zasadach jak akcje, czy opisane wcześniej certyfikaty strukturyzowane. Cechą charakterystyczną zamkniętych funduszy jest ich swoboda w kształtowaniu polityki inwestycyjnej, stąd istnieje szeroka paleta możliwości, jakie otwierają one przed inwestorami indywidualnymi. Od momentu nabycia certyfikatu na giełdzie partycypuje się w zmianach jego ceny. Należy w tym miejscu zaznaczyć, że specyfiką zamkniętych funduszy jest częstotliwość ich wyceny, która odbywa się okresowo – najczęściej co miesiąc, ale często również raz na trzy miesiące (jest to maksymalny okres). Natomiast cena rynkowa może znacząco różnić się od wyceny prezentowanej przez fundusz, co zależy od okresu pozostałego do zakończenia życia funduszu – zwykle fundusze o odległym terminie umorzenia certyfikatów notowane są ze znacznym dyskontem w stosunku do ich wyceny. Dyskonto w stosunku do wartości aktywów netto przypadających na każdy certyfikat stanowi atrakcyjną zaletę funduszy zamkniętych dla inwestorów długoterminowych.

Na GPW notowanych jest obecnie 59 certyfikatów różnych funduszy zamkniętych zarządzanych przez 10 towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI). Oferują one różne strategie inwestycyjne, przy czym najwięcej jest funduszy dedykowanych rynkom akcji. Bardzo dużo produktów koncentruje się na rynkach zagranicznych, co poszerza możliwości dywersyfikacji portfela. Należy zwrócić uwagę, że fundusze KBC TFI bardzo często wykorzystują złożone strategie, które charakteryzują się ograniczeniem potencjalnych strat, co okupione jest również ograniczeniem szans na duży zysk. Pozostałe fundusze reprezentują standardowe strategie akcyjne.

Drugą pod względem liczebności grupę stanowią fundusze inwestujące na rynku nieruchomości, który dzięki siedmiu towarzystwom może zostać włączony do portfela inwestycyjnego. Jest to bardzo cenna możliwość, gdyż historyczne wyniki na rynku nieruchomości są zbliżone do rynku akcji, a charakteryzują się stosunkowo niską korelacją stóp zwrotu z instrumentami udziałowymi. Certyfikaty te są jednak odpowiednim instrumentem dla dłuższego horyzontu inwestycyjnego, co dodatkowo uzasadnione jest dyskontem ceny rynkowej w odniesieniu do wycen funduszy.

Ciekawym produktem, choć najbardziej ryzykownym w każdym horyzoncie czasowym, są fundusze absolutnej stopy zwrotu, które mają na celu zarabianie niezależnie od koniunktury na rynkach finansowych. Ich polityka inwestycyjna pozwala na grę zarówno na wzrosty, jak i na spadki praktycznie na wszystkich instrumentach finansowych. Dzięki temu mogą przynosić bardzo dobre wyniki, jednak błędy zarządzających mogą też być bardzo kosztowne – zdarzają się miesiące, gdy fundusze te uzyskują zwrot przekraczający 10%, ale bywały też miesiące, gdy traciły po kilkanaście procent. Warto dodać, że fundusze BPH TFI oraz PKO TFI stosują specyficzną strategię zabezpieczającą, która ma przede wszystkim chronić kapitał, natomiast pozostałe dwa (Investor FIZ oraz Opera za 3 grosze) są typowymi funduszami typu hedge.

Oprócz wspomnianych wyżej kategorii notowane są również fundusze surowcowe (ogólny fundusz BPH oraz dedykowany metalom szlachetnym Investor Gold), jeden fundusz papierów dłużnych inwestujący na rynku amerykańskim oraz jeden fundusz inwestujący na rynku walutowym, grający na aprecjacji walut rynków wschodzących. Dostęp do rynku aktywów niepublicznych oferują natomiast dwa fundusze private equity, tzn. inwestujące w przedsiębiorstwa, których akcje nie podlegają obrotowi na giełdzie.

Poniżej znajduje się zestawienie wszystkich certyfikatów inwestycyjnych notowanych na GPW w podziale na typ funduszu, zawierające ich nazwę skróconą, pełne określenie funduszu oraz wskazanie zarządzającego TFI. Ze względu na wielość tych funduszy oraz ich zróżnicowanie nasza prezentacja jest bardzo ogólna. Jednocześnie informujemy, że pełna informacja nt. funduszy, tzn. ich termin zapadalności, częstotliwość wyceny, strategia inwestycyjna oraz bieżąca wycena aktywów netto znajdują się na stronach internetowych poszczególnych TFI.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne inwestujące w akcje**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
ARKASWE17	Arka BZ WBK Środkowej i Wschodniej Europy FIZ	BZ WBK AIB TFI
INVCEEFIZ	Investor Central and Eastern Europe Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	Investors TFI
KBCATLFIZ	KBC Atlantycki Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCBR2FIZ	KBC BRIC II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCBRIFIZ	KBC BRIC Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCDB1FIZ	KBC DOBRY BONUS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCDLWFIZ	KBC Dalekowschodni Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCEIIFIZ	KBC ELITA II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCEPRFIZ	KBC EXTRA PROFIT FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	KBC TFI
KBCEURFIZ	KBC Europejski Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCFINFIZ	KBC Finansowy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCIMSFIZ	KBC INDEKS MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK FIZ	KBC TFI
KBCK50FIZ	KBC KAPITAŁ 50 PLUS FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	KBC TFI
KBCKIVFIZ	KBC Kapitał Plus IV Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCKJ1FIZ	KBC Kupon Jumper Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCKP1FIZ	KBC KLIK POLSKA Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCLR1FIZ	KBC Liderów Rynku Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCNEUFIZ	KBC Nowa Europa Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCOW1FIZ	KBC Optymalnego Wzrostu Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCP12FIZ	KBC POLSKA 2012 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCPJ3FIZ	KBC POLAND JUMPER 3 FIZ	KBC TFI
KBCPJDFIZ	KBC Poland Jumper 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCPLSFIZ	KBC PLUS FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	KBC TFI
KBCPP1FIZ	KBC PREMIA PLUS Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCPP2FIZ	KBC PREMIA PLUS II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCQE1FIZ	KBC Quick Exposure Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCRAZFIZ	KBC RYNKÓW AZJATYCKICH FUNDUSZ INWESTYCYJNY	KBC TFI
KBCRP1FIZ	KBC ROCZNA PREMIA FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	KBC TFI
KBCRP2FIZ	KBC ROCZNA PREMIA II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCRWDFIZ	KBC RYNKÓW WSCHODZĄCYCH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCRYWFIZ	KBC RYNKÓW WSCHODZĄCYCH II Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
KBCSSPFIZ	KBC Światowych Spółek Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
LMASFIZ	LEGG MASON Akcji skoncentrowany FIZ	Legg Mason TFI
LMBSFIZ	LEGG MASON Akcji skoncentrowany FIZ	Legg Mason TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne absolutnej stopy zwrotu**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
BPHFIZBI1	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 1	BPH TFI
BPHFIZBI2	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 2	BPH TFI
BPHFIZBI3	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 3	BPH TFI
BPHFIZBI4	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 4	BPH TFI
BPHFIZBI5	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 5	BPH TFI
BPHFIZBI6	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Bezpieczna Inwestycja 6	BPH TFI
INVFIZ	Investor Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	Investors TFI
OPERA3GR	OPERA ZA 3 GROSZE FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	Opera TFI
PKOBL1	PKO Bezpieczna Lokata 1 - fundusz inwestycyjny zamknięty	PKO TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne inwestujące w nieruchomości**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
ARK2FRN15	Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości 2 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	BZ WBK AIB TFI
ARKAFRN12	Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	BZ WBK AIB TFI
BPHFIZSN	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości	BPH TFI
BPHFIZSN2	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Sektora Nieruchomości 2	BPH TFI
INVPRFIZ	Investor Property Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych	Investors TFI
IPEMFIZ	IPOPEMA RYNKU MIESZKANIOWEGO Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych	Ipopema TFI
KBCINDFIZ	KBC INDEX NIERUCHOMOŚCI II FUNDUSZ INWESTYCYJNY ZAMKNIĘTY	KBC TFI
KBCISNFIZ	KBC INDEX ŚWIATOWYCH NIERUCHOMOŚCI Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI
OPERATERR	OPERA Terra Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	Opera TFI
SRNFIZ	SKARBIEC - RYNKU NIERUCHOMOŚCI Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	Skarbiec TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne inwestujące na rynku surowców**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
BPHFIZDS	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Dochodowych Surowców	BPH TFI
INVGLDFIZ	INVESTOR GOLD Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	Investors TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne instrumentów dłużnych**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
KBCDOLAR	KBC DOLAR Fundusz Inwestycyjny Zamknięty	KBC TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne typu private equity**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
INVPEFIZ	Investor Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych	Investors TFI
SECUSIFIZ	Secus Pierwszy Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Spółek Niepublicznych	Secus TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

**Tab. Zamknięte fundusze inwestycyjne inwestujące na rynku walutowym**

Nazwa skrócona	Pełna nazwa funduszu	TFI
BPHFIZKK	BPH Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Korzystnego Kursu	BPH TFI

Źródło: GPW, BM BGŻ.

## Podsumowanie

Inwestycje alternatywne zdobywają coraz większą popularność wśród inwestorów indywidualnych. Oprócz oferty otwartych funduszy inwestycyjnych, które pozwalają powierzyć środki w zarządzanie specjalistom, istnieje również możliwość samodzielnego dotarcia do inwestycji alternatywnych poprzez GPW. Obecnie pozwala ona znacząco zdywersyfikować portfel inwestycyjny poprzez włączenie do niego aktywów innych niż akcje, które tworzą ekspozycję na rynek surowców, nieruchomości, walut lub private equity. Dostępne teraz produkty – fundusz typu ETF, certyfikaty strukturyzowane oraz certyfikaty inwestycyjne zamkniętych funduszy inwestycyjnych – stanowią bardzo ciekawą propozycję zarówno dla osób chcących aktywnie zarządzać swoimi pieniędzmi w poszukiwaniu najlepszych możliwości, jak również dla strategii pasywnych, polegających na odzwierciedlaniu określonego składu portfela.



Warto rozważyć włączenie do swoich inwestycji przedstawionych tu produktów nie tylko ze względu na ich pozytywny wpływ na obniżenie ryzyka portfela, wynikający z dywersyfikacji – podstawowego narzędzia wykorzystywanego w zarządzaniu aktywami, ale również ze względu na oczekiwaną wysoką stopę zwrotu wielu kategorii instrumentów. Na koniec należy wskazać, że prowizje od transakcji na opisanych powyżej papierach wartościowych – funduszu ETF, certyfikatach strukturyzowanych i certyfikatach inwestycyjnych są dokładnie takie same jak w przypadku akcji.

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	<a href="mailto:tomasz.dumala@bgz.pl">tomasz.dumala@bgz.pl</a>
Marcin Lachowski		22 329 43 84	<a href="mailto:marcin.lachowski@bgz.pl">marcin.lachowski@bgz.pl</a>
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	<a href="mailto:grzegorz.kujawski@bgz.pl">grzegorz.kujawski@bgz.pl</a>
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	<a href="mailto:tomasz.manowiec@bgz.pl">tomasz.manowiec@bgz.pl</a>

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	<a href="mailto:jaroslaw.duszczyk@bgz.pl">jaroslaw.duszczyk@bgz.pl</a>
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	<a href="mailto:marek.niewiadomski@bgz.pl">marek.niewiadomski@bgz.pl</a>
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgz.pl">grzegorz.leszek@bgz.pl</a>
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	<a href="mailto:monika.dudek@bgz.pl">monika.dudek@bgz.pl</a>
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgz.pl">przemyslaw.borycki@bgz.pl</a>

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgz.pl">marek.jaczewski@bgz.pl</a>
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	<a href="mailto:boguslaw.baczuk@bgz.pl">boguslaw.baczuk@bgz.pl</a>

Internetowe serwisy transakcyjne	strona www
----------------------------------	------------

 Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html</a>
 Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html</a>

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ełk	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemyśl	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGZ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGZ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGZ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGZ jest zabronione.