



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

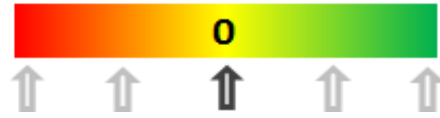
Rynek akcji

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).



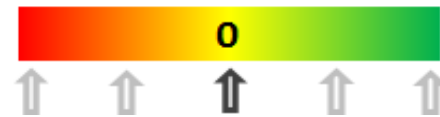
Rynek długu

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

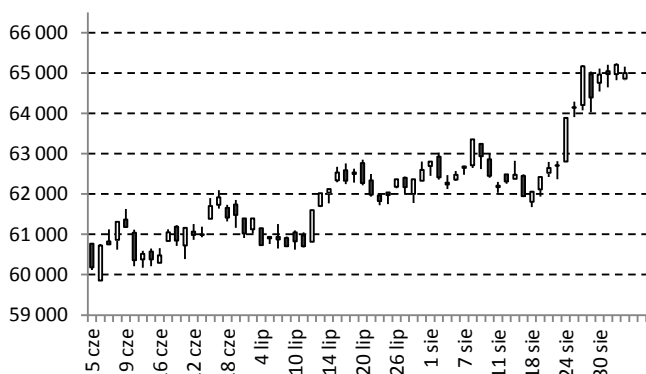
- Ostatni tydzień okazał się sprzyjający posiadaczom akcji dużych spółek. WIG20 wzrósł o 2,3%, mWIG40 o 0,7% a sWIG80 praktycznie pozostał bez zmian.
- Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w Polsce wzrósł lekko do poziomu 52.5 pkt. w sierpniu z 52.3 pkt. w lipcu, nieco słabiej od oczekiwań zarówno naszych jak i konsensusu rynkowego (53.0 pkt.).
- W tym tygodniu wyniki publikują m.in.: Atal, Kruk (poniedziałek), CD Projekt, Amica (środa), Enea, Bogdanka, Ursus, Rafako (czwartek), Getin Noble, Gino Rossi (piątek).

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64997,34	-0,27%	USA	DJIA	21987,56	0,80%
POL	WIG20	2520,08	-0,44%	USA	S&P 500	2476,55	1,37%
POL	mWIG40	4906,78	0,40%	USA	NASDAQ	5987,90	2,84%
POL	sWIG80	15463,41	-0,50%	BRA	Bovespa	71904,27	1,25%
HUN	BUX	37529,56	-1,49%	MEX	IPC	50967,97	-0,58%
GER	DAX	12125,93	0,02%	CHN	SHComp	3379,58	0,50%
FRA	CAC 40	5111,71	0,63%	CHN	HSI	27740,26	-0,44%
GBR	FTSE 100	7423,18	0,29%	JPN	Nikkei 225	19508,25	0,30%
EU	Stoxx Europe 50	3436,62	0,46%	KOR	KOSPI	2329,65	-1,71%
POL	Rent. obl. 2 l	1,71	-1,27%	IND	SENSEX	31702,25	-0,15%
POL	Rent. obl. 5 l	2,61	-0,34%	TUR	ISE 100	110010,50	0,97%
POL	Rent. obl. 10 l	3,28	-0,09%	RUS	RTS	1094,24	2,39%

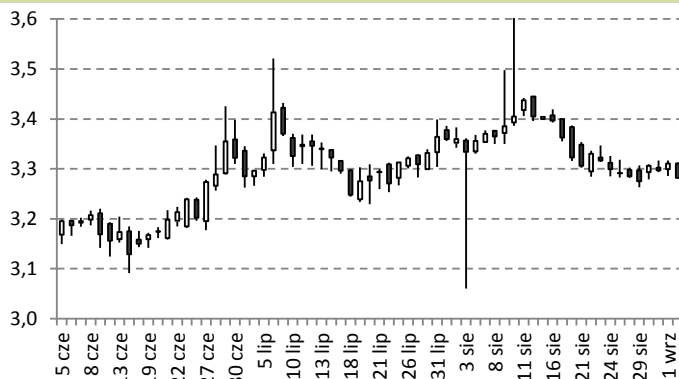


Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Ostatni tydzień okazał się sprzyjający posiadaczom akcji dużych spółek. WIG20 wzrósł o 2,3%, mWIG40 o 0,7% a sWIG80 praktycznie pozostał bez zmian. Słabe zachowanie spółek małych i średnich względem dużych jest trendem obecnym na rynku od wielu tygodni. Jest to przyczyną m.in. wzrostu kosztów pracowniczych oraz spadku kursu EUR/PLN, co obija się na wynikach mniejszych firm. Duże natomiast korzystają z pozytywnego sentymentu inwestorów zagranicznych do rynków wschodzących.

Pozytywne dane za 2 kw. zaraportowały: PKO, Arctic Paper, Emperia, Vistula, Skarbiec TFI, DINO, Cognor, VIGO, Boryszew, PKP Cargo, Medicalgorithmics, Comp

Neutralne dane za 2 kw. zaraportowały: Wirtualna Polska, LPP, Budimex, CCC, ABC Data, Inter Cars, PZU, Polnord

Negatywne dane za 2 kw. zaraportowały: Sanok, Stelmet, Neuca, MFO, Mercator Medical, Stalprodukt, Trakcja, BSC Drukarnia, Apator, Rainbow Tours, Comarch, Euco, Votum

Za oceanem inwestorzy nie reagowali na wzrost napięć na linii USA-Korea Północna. W przeciągu minionego tygodnia NASDAQ wzrósł o 2,7%, S&P500 o 1,4% a DJI o 0,8%. Dobrych nastrojów nie popsuky również słabe dane z rynku pracy, szczególnie dotyczące płacy godzinowej oraz stopy bezrobocia. Poddają one w wątpliwość hipotezę o przegrzonym rynku pracy, co mogłoby spowodować zaostrenie polityki Fed.

Europejskie parkiety zachowywały się nieco bardziej umiarkowanie, pomimo wyraźnego przyspieszenia zarówno inflacji jak i aktywności gospodarczej. FTSE250 wzrósł o 0,6%, CAC40 o 0,4% a DAX spadł o 0,2%. Powracają pytania dotyczące postawy EBC w kwestii polityki monetarnej.

W tym tygodniu wyniki publikują m.in.: Impel, Atal, Ebrud, Kruk (poniedziałek), Torpol, PHN (wtorek), CD Projekt, Polwax, Amica (środa), CI Games, Ergis, PCM, ENEA, Bogdanka, Ursus, Rafako (czwartek), Pakabex, Getin Noble, Gino Rossi (piątek).

Informacja o funduszach

Kolejny tydzień z rządu fundusze akcji pokazują, że hossa trwa w najlepsze. Lepsza relatywna dynamika największych spółek po raz kolejny sprzyja funduszom, które przeważają ten sektor polskiego rynku. Średnia stopa zwrotu w segmencie funduszy akcji polskich wyniosła +0,47%, funduszy mieszanych +0,29%, dłużnych i gotówkowych odpowiednio +0,05% i +0,04%. Na wyróżnienie zasługują również fundusze surowcowe, w szczególności te inwestujące w złoto. Liderem zeszłotygodniowych wzrostów został fundusz PKO Akcji Rynku Złota - +5,3%. Dobrze wypadł też Superfund Goldfuture (+3,4%) oraz PKO Surowców Globalny (+3,0%).

Wśród funduszy akcyjnych liderem wzrostów był ING BSK Indeks WIG 20 (+2,7%), Millennium Akcji (+2,5%) oraz QUERCUS lev (+1,8%). Do najsłabszych należały wszystkie fundusze typu short (Quercus, Ipopema i Altus) oraz dwa fundusze Aviva Investors TFI – Małych Spółek i Nowoczesnych Technologii (odpowiednio -0,7% i -0,8%).

W segmencie funduszy mieszanych najlepsze wyniki pokazał Novo Aktywnej Alokacji (+0,9%), Pioneer Zrównoważony (+0,9%) oraz Opera Equilibrium.pl (+0,8%). Na uwagę zasługuje również stosunkowo duży spadek wartości funduszu PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek (-0,9%).

Jeżeli chodzi o stopy zwrotu z funduszy obligacyjnych, to poprzedni tydzień był relatywnie słabszy niż poprzedni. Najlepszy wynik pokazał Opera Totus-plus (+0,3%), Alior Papierów Dłużnych i BPS Obligacji Korporacyjnych (oba +0,2%). Wśród funduszy gotówkowych najlepszy okazał się BPS Płynnościowy (+0,2%).

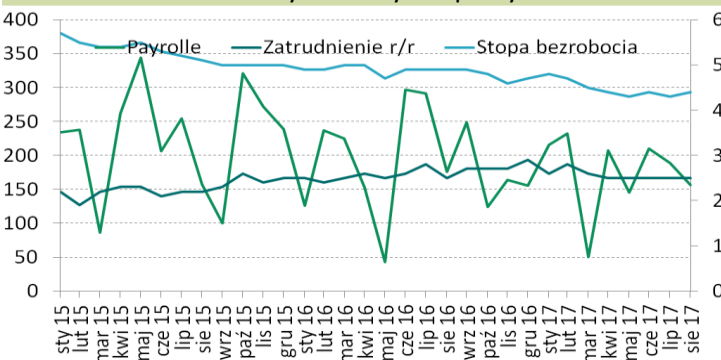


Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

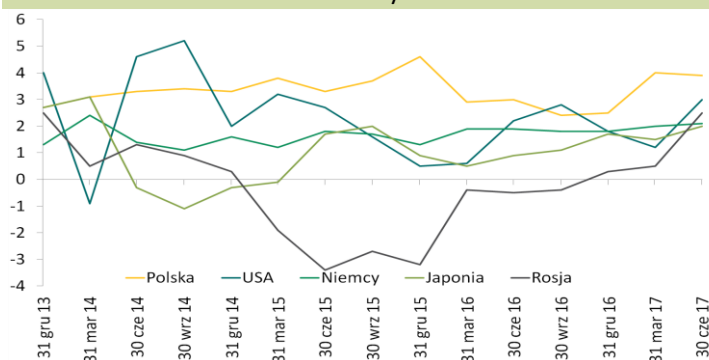
Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA zwiększyło się w sierpniu o 156 tys. osób wobec zrewidowanego w dół wzrostu o 189 tys. osób w lipcu. Do nieco wolniejszej kreacji nowych miejsc pracy przyczyniły się głównie sektory związane z usługami biznesowymi, edukacją i opieką zdrowotną. Mocniejszy od oczekiwań okazał się natomiast wzrost liczby pracujących w przemyśle przetwórczym oraz budownictwie. Jednocześnie stopa bezrobocia wzrosła w sierpniu do 4.4% z 4.3% w lipcu, a dynamika wynagrodzeń okazała się słabsza od oczekiwań, stabilizując się na poziomie 2.5% r/r w ostatnim miesiącu.

Wraz z obserwowanym spowolnieniem inflacji bazowej w ostatnich miesiącach, sierpniowe słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy mogą w naszej ocenie sprzyjać pauzie w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Prognozujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma stopy procentowe w USA bez zmian do końca br. i dokona łącznie 3 podwyżek stóp w 2018 roku, z pierwszą mającą miejsce w marcu.

Amerykański rynek pracy



PKB r/r



Zgodnie z ostatecznymi danymi GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce wyniosła 3.9% r/r w II kwartale wobec 4.0% w I kwartale br. Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy pozostała konsumpcja prywatna (wzrost o 4.9% r/r w stosunku do 4.7% r/r w I kwartale), wspierana przez wciąż poprawiającą się sytuację na krajowym rynku pracy oraz wysokie transfery socjalne w ramach programu Rodzina 500+. Rosły również zapasy a dynamika nakładów kapitałowych przyspieszyła do 0.8% r/r wobec spadku o 0.4% r/r w poprzednim kwartale. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, eksport netto wniósł natomiast negatywną kontrybucję do wzrostu PKB.

Spodziewamy się utrzymania silnego wzrostu PKB również w III kwartale, co sugerują dostępne dane o aktywności ekonomicznej i wskaźniki wyprzedzające. W horyzoncie kolejnych miesięcy oczekujemy jednak spowolnienia tempa wzrostu PKB w krajowej gospodarce, z uwagi na cykliczną pozycję gospodarki i wygasający efekt luzowania fiskalnego. W rezultacie prognozujemy, że gospodarka polska urośnie o średnio 3.8% w 2017 roku, a następnie dynamika PKB obniży się do około 3.0% - co pozostaje zgodne ze średniookresowym trendem.

Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w Polsce wzrósł lekko do poziomu 52.5 pkt. w sierpniu z 52.3 pkt. w lipcu, nieco słabiej od oczekiwań zarówno naszych jak i konsensusu rynkowego (53.0 pkt.). Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami obecnej produkcji i nowymi zamówieniami krajowymi. Nieco wolniej niż przed miesiącem rosły natomiast zatrudnienie oraz zamówienia eksportowe. Krajowe PMI, wraz z silnym popytem zagranicą, sugerują wciąż mocne tempo wzrostu polskiego sektora przemysłowego, zbliżone do 6.0% r/r (dane wyrównane sezonowo) w najbliższych miesiącach.



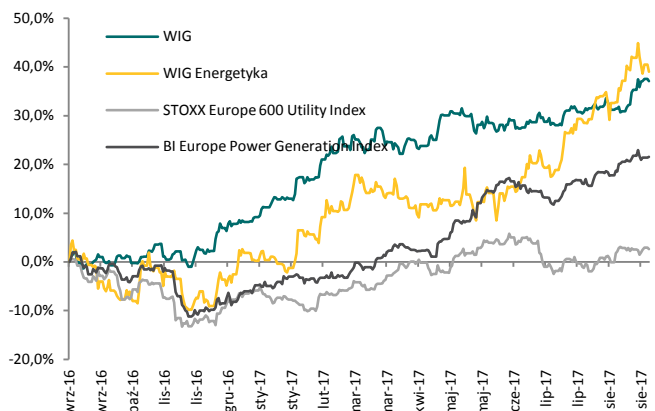
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
04-wrz	Eurostrefa	PPI m/m	Lipiec	0,1%	-0,10%	--
04-wrz	Eurostrefa	PPI r/r	Lipiec	0,021	2,50%	--
05-wrz	Niemcy	PMI usługi pkt.	Sierpień	53,40	53,40	--
05-wrz	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Sierpień	54,90	54,90	--
05-wrz	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	-0,30%	0,50%	--
05-wrz	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Lipiec	2,50%	3,10%	--
05-wrz	USA	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Lipiec	-3,30%	3,00%	--
05-wrz	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Lipiec	1,00%	-6,80%	--
05-wrz	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłączeniem transportu)	Lipiec	--	0,50%	--
06-wrz	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Lipiec	0,20%	1,00%	--
06-wrz	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Lipiec	5,80%	5,10%	--
06-wrz	USA	ISM usługi pkt.	Sierpień	55,50	53,90	--
06-wrz	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Sierpień	1,50%	1,50%	--
07-wrz	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,60%	-1,10%	--
07-wrz	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	4,60%	2,40%	--
07-wrz	Eurostrefa	PKB k/k	Sierpień	0,60%	0,60%	--
07-wrz	Eurostrefa	PKB r/r	Sierpień	2,20%	2,20%	--
07-wrz	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Sierpień	242k	236k	--

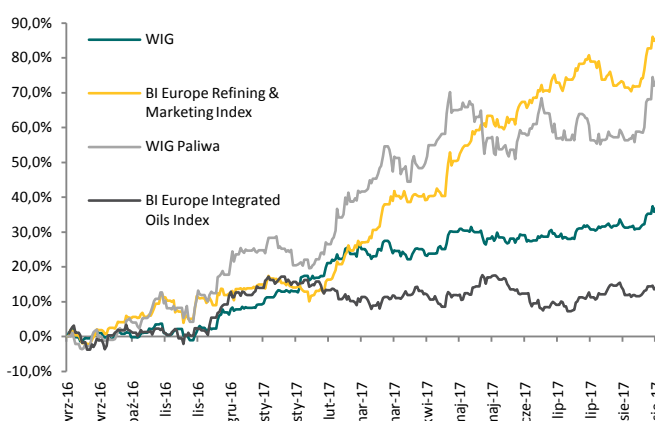


Wykresy branżowe (znormalizowane)

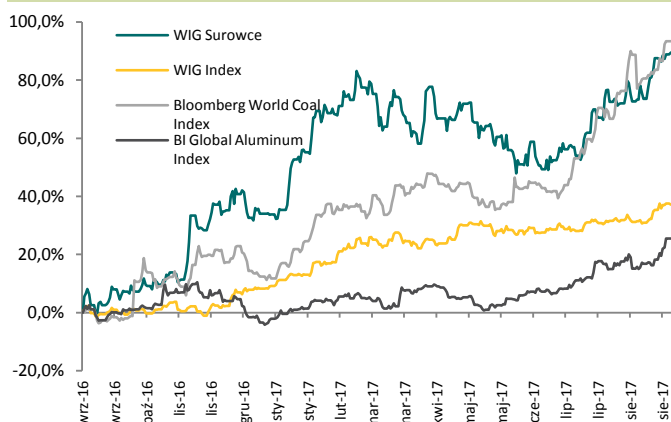
Energetyka



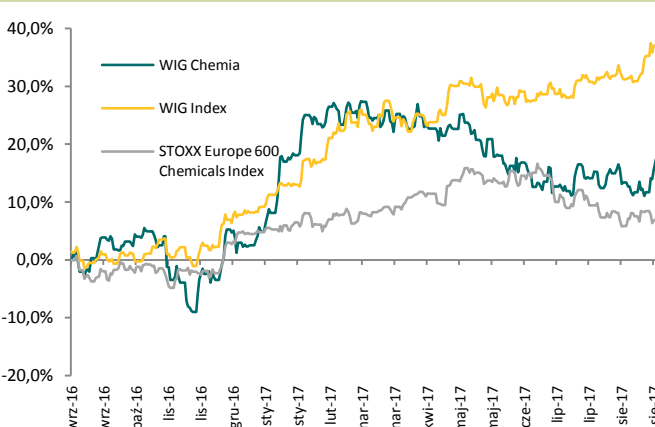
Paliwa



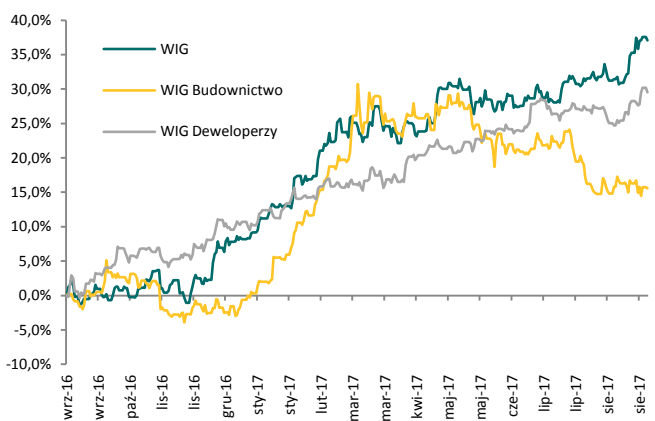
Surowce



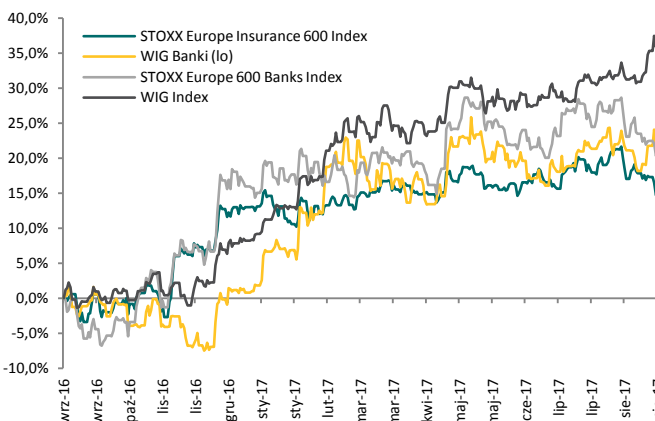
Chemia



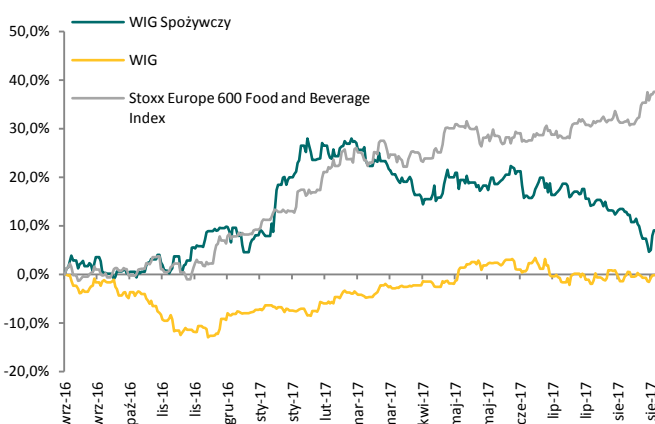
Budownictwo i Deweloperzy



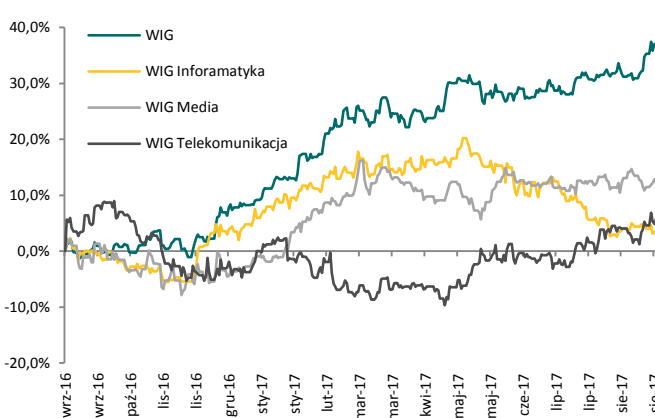
Finanse



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 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; "gołębnie" 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 BGZ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A."

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: Michał Krajczewski, Adrian Kutnik
nr ewidencyjny: KT/2017/08/28/37