



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

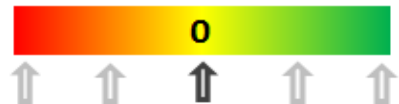
Rynek akcji

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



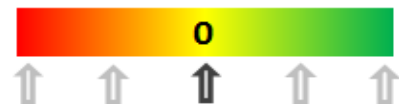
Rynek długu

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3,0 do 5,0 lat.



Polski złoty

W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze obecne nastawienie do polskiego złotego wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



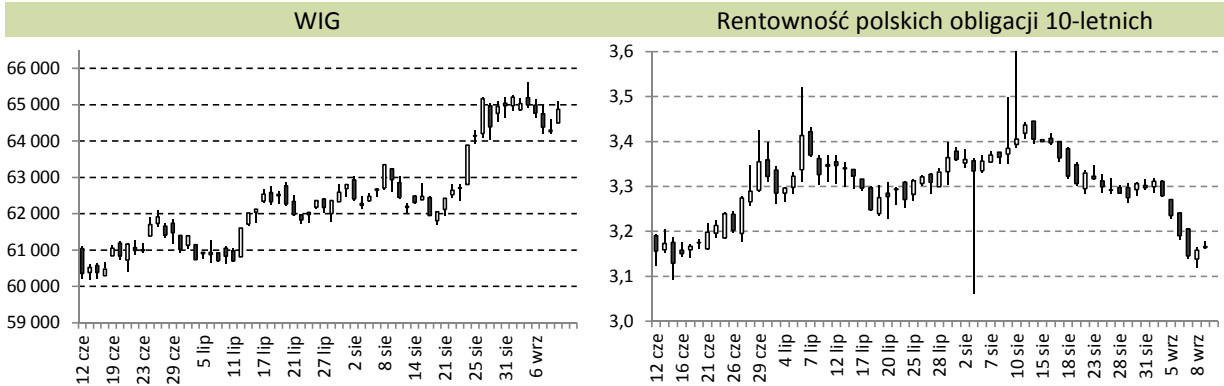
Najważniejsze informacje w skrócie

- Ubiegły tydzień należał do banków centralnych. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian we wrześniu. Podobnie postąpił Europejski Bank Centralny.
- Początek bieżącego tygodnia przebiega w pozytywnych nastrojach, na co wpływ częściowo ma łagodniejszy przebieg huraganu Irma w USA niż oczekiwano, a także brak kolejnej próby atomowej w wykonaniu reżimu Korei Północnej, o której spekulowano. Zyskują rynki bazowej, jak i rozwijające się.
- Pod względem danych makro, tydzień zapowiada się dość spokojnie. Poza finalnymi danymi o sierpniowej inflacji, odbędą się posiedzenia banków centralnych w Szwajcarii oraz Wielkiej Brytanii (oba we czwartek). Natomiast na 12.09 zwołano nadzwyczajne posiedzenie Rady Bezpieczeństwa ONZ, w kwestii ostatnich prób atomowych Korei Północnej.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64876,56	-0,25%	USA	DJIA	22056,39	0,31%
POL	WIG20	2513,44	-0,24%	USA	S&P 500	2487,45	0,44%
POL	mWIG40	4895,63	-0,28%	USA	NASDAQ	5981,07	-0,11%
POL	sWIG80	15265,02	-1,44%	BRA	Bovespa	74594,81	3,71%
HUN	BUX	37895,85	1,15%	MEX	IPC	50368,88	-0,90%
GER	DAX	12475,24	3,08%	CHN	SHComp	3376,42	-0,09%
FRA	CAC 40	5176,71	1,43%	CHN	HSI	27955,13	0,77%
GBR	FTSE 100	7413,59	0,03%	JPN	Nikkei 225	19545,77	0,19%
EU	Stoxx Europe 50	3495,19	1,89%	KOR	KOSPI	2359,08	1,26%
POL	Rent. obl. 2 l	1,69	-0,24%	IND	SENSEX	31882,16	0,57%
POL	Rent. obl. 5 l	2,51	-3,20%	TUR	ISE 100	109458,00	-0,50%
POL	Rent. obl. 10 l	3,17	-3,45%	RUS	RTS	1126,74	3,20%



Rynek finansowy - Polska i świat



Ubiegły tydzień nie był udany zarówno na rynkach bazowych, jak i rozwijających się. Większość rynków bazowych straciła blisko 1,0%, natomiast pozytywnie wyróżniał się niemiecki DAX, który zyskał w tym okresie 1,33% i tym samym nadrobił sierpniowe spadki. W minionym tygodniu inwestorzy nie byli skłonni do zakupów z uwagi na nagły wzrost niepewności geopolitycznej związany przeprowadzonym testem bomby wodorowej przez reżim Kim Dzong Un. Apetyt na ryzyko mała również z uwagi na szacunki dotyczące potencjalnych strat za oceanem, które miał spowodować huragan Irma. W rezultacie amerykański kluczowy indeks zakończył tydzień z ponad 0,60% stratą.

Na krajowym parkiecie trwa sezon wyników kwartalnych, przy czym wyniki publikują już tylko średnie i mniejsze podmioty. Zdecydowanie więcej zaskoczeń negatywnych znalazło się w gronie mniejszych podmiotów, co dobrze obrazuje zachowanie się indeksu sWIG80, który stracił w ubiegłym tygodniu 1,89%. Miniony tydzień zmienił całkowicie obraz techniczny sWIG80, gdyż indeks zanotował nowe lokalne minimum. Ostatnich pięciu sesji do udanych nie może zaliczyć również WIG20, który stracił ponad 1,70%, co częściowo można przypisać realizacji krótkoterminowych zysków. Poza sektorem energetycznym (WIG Energetyka -5,68%), słabo zachowywał się również sektor górniczy (WIG Górnictwo -2,29%) wraz z KGHM na czele oraz banki (WIG Banki -1,90%).

Krajowe obligacje skarbowe o terminie zapadalności 10 lat zyskiwały na wartości w minionym tygodniu (czyli nastąpił spadek rentowności). Powyższe wpisywało się w trendy obserwowane na pozostałych rynkach i było związane ze wzrostem awersji do ryzyka, jako efekt wzrostu niepewności geopolitycznej. Rentowności polskiego długu obniżyły się z okolic 3,30% do 3,15%. Dodatkowym wsparciem okazała się decyzja agencji Moody's o niedokonaniu aktualizacji ratingu Polski, co oznacza podtrzymanie oceny z 12 maja br. na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Jednocześnie agencja podniosła prognozy dynamiki PKB z 3,2% do 4,3% w 2017 roku oraz obniżyła prognozy deficytu dla sektora finansów publicznych do 2,5% z 2,9% wcześniej. Kolejna rewizja Moody's odbędzie się na początku 2018 roku, natomiast w roku bieżącym zaplanowano rewizję ratingu S&P (20 października) oraz Fitch (8 grudnia).

Informacja o funduszach

Powrót do sytuacji sprzed trzech tygodni, kiedy to fundusze polskiego rynku akcji zachowywały się najstabilniej z całego spektrum inwestycyjnego dostępnego na polskim rynku. Przecięta stopa zwrotu wyniosła jedynie -0,84%, co jest wynikiem istotnie gorszym od drugiej od końca grupy – funduszy akcji zagranicznych (-0,34%). Najlepsze rezultaty osiągnęły fundusze rynków surowcowych a w szczególności te inwestujące w metale szlachetne (rynk surowcowe +0,64%, z metale szlachetne +0,76%). Liderem wzrostów były fundusze pod szyldem Superfund TFI inwestujące w złoto – fundusz bazowy – Superfund Goldfuture zarobił +2,30%. Był to kolejny tydzień w którym fundusze rynku surowcowego zachowywały się wyjątkowo dobrze.

Na rynku akcji pozytywne stopy zwrotu zanotowały fundusze short. Wśród klasycznych rozwiązań akcyjnych najlepszą stopę zwrotu osiągnął BPH Akcji Dynamicznych Spółek +0,41% oraz UniAkcje Małych i Średnich Spółek +0,10%. Najstabilniej na rynku (poza posiadającym dwukrotnie większą ekspozycję na WIG20 niż swoje aktywa QUERCUS lev) poradziły sobie BPH Akcji (-2,18%), Caspar Akcji Polskich (-2,27%) oraz NN Akcji (-1,92%). W segmencie mieszanym najlepiej poradził sobie UniKorona Zrównoważony (+0,52%) oraz UniStabilny Wzrost (+0,35%).

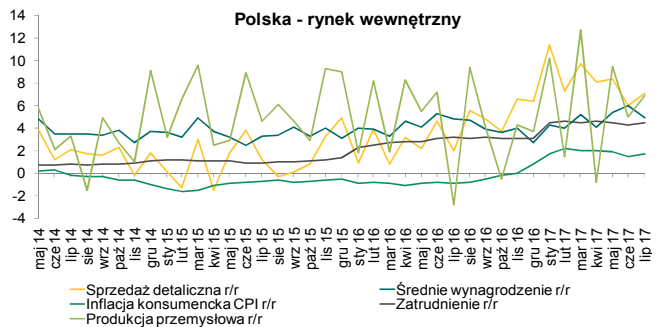
Wśród funduszy dłużnych osiągnięte wyniki przebiły te na rynku akcji – Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych zarobił +0,75%, NN Obligacji +0,62% a BPH Superior Obligacji +0,60%. Pod kreską znalazł się tylko jeden fundusz – SKOK Obligacji zarządzany przez Altus TFI. Wśród funduszy gotówkowych najlepiej dały zarobić fundusze Union Investment TFI – Uniaktywny Pieniężny +0,26% oraz UniKorona Pieniężny - +0,23%.



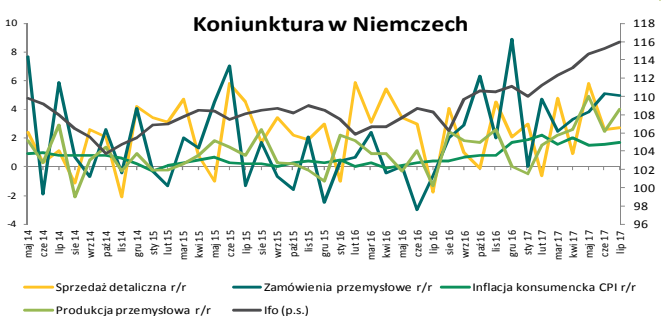
Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Ubiegły tydzień należał do banków centralnych. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe NBP bez zmian we wrześniu. W opublikowanym po posiedzeniu komunikacie członkowie Rady po raz kolejny podkreślili, że w ich ocenie bieżący poziom stóp procentowych w Polsce sprzyja stabilnemu tempu wzrostu PKB i pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Członkowie RPP zaznaczyli także, że pomimo większej dynamiki płać w krajowej gospodarce bazowa presja inflacyjna pozostaje umiarkowana. Wraz z niską presją inflacyjną zagranicą oraz prognozowaną stabilizacją cen surowców, powinno to tym samym sprzyjać utrzymaniu inflacji cen konsumenta poniżej celu NBP (2.5%) w średnim terminie. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, prezes NBP Adam Glapiński zaznaczył, że w jego ocenie w gospodarce polskiej nie ma obecnie nierównowag, co zarazem nie stwarza pola do dyskusji o ewentualnym zacieśnieniu polityki pieniężnej przez RPP w najbliższym czasie.

Polska - rynek wewnętrzny



Niemcy - rynek wewnętrzny



Rada Prezesów EBC pozostawiła stopy procentowe w strefie euro bez zmian w trakcie swojego wrześniowego posiedzenia. Zmianie nie uległ także miesięczny wolumen skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego (QE), który został utrzymany na poziomie 60 mld EUR miesięcznie. W toku konferencji prasowej następującej po posiedzeniu prezes EBC Mario Draghi po raz kolejny podkreślił, że kontynuacja luźnej polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny pozostaje obecnie koniecznością, aby zagwarantować osiągnięcie przez inflację CPI w sposób trwały celu (2.0%) w średnim terminie. Mario Draghi zasignalizował również, że ostatnie silne umocnienie euro pozostaje źródłem niepewności i wymaga uważanego monitorowania, oraz może spowolnić przyszłe procesy inflacyjne.

Jednocześnie Mario Draghi dodał, że Rada Prezesów zdecyduje o dalszych losach programu QE najprawdopodobniej na posiedzeniu w październiku – według obecnych ustaleń ma on obowiązywać do końca br. Ekonomiści BGZ BNP Paribas prognozują, że z uwagi na silniejszy wzrost PKB (co sugerują wskaźniki wyprzedzające) oraz oczekiwany wzrost inflacji bazowej w perspektywie nadchodzących miesięcy, EBC podejmie decyzję o redukcji miesięcznej skali skupu aktywów do 30 mld EUR z 60 mld EUR obecnie, przy jednoczesnym wydłużeniu czasu trwania programu o kolejne 6 miesięcy. Sądzą także, że umożliwi to płynne wygaszenie programu w połowie 2018 roku. W dłuższej perspektywie, oczekują stopniowego podnoszenia stopy depozytowej EBC z -0.40% do 0.00% w IV kwartale przyszłego roku. Zacieśnianie polityki pieniężnej w strefie euro, wraz z mniejszą skalą podwyżek stóp procentowych w USA przełoży się ich zdaniem także na zauważalne umocnienie euro względem dolara w średnim terminie. Stratedzy BNP Paribas oczekują, że po korekcie i spadku do poziomu 1.13 na koniec br. kurs EURUSD wzrośnie następnie do 1.20 na koniec 2018 i do 1.30 na koniec 2019 roku.



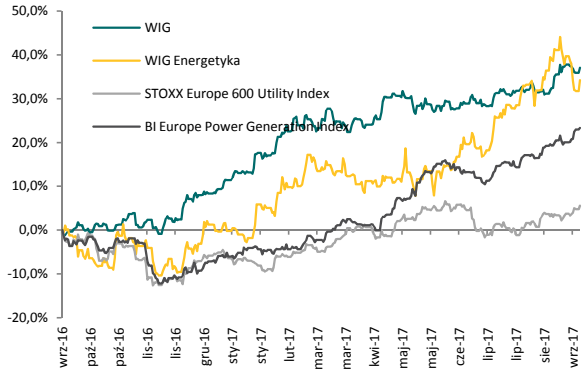
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
12-wrz	Polska	Inflacja bazowa m/m	Sierpień	-0,1%	-0,10%	--
12-wrz	Polska	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	0,008	0,80%	--
13-wrz	Niemcy	CPI m/m	Sierpień	--	0,10%	--
13-wrz	Niemcy	CPI r/r	Sierpień	--	1,80%	--
13-wrz	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	--	-0,60%	--
13-wrz	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	--	2,60%	--
13-wrz	Eurostrefa	Zatrudnienie k/k	II kw.	--	0,40%	--
13-wrz	Eurostrefa	Zatrudnienie r/r	II kw.	--	1,50%	--
13-wrz	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Lipiec	-835m	-932m	--
14-wrz	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	--	--	--
14-wrz	USA	CPI m/m	Sierpień	0,30%	0,10%	--
14-wrz	USA	CPI r/r	Sierpień	0,02	0,02	--
14-wrz	USA	Inflacja bazowa	Sierpień	--	251,91	--
15-wrz	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,20%	0,60%	--
15-wrz	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,10%	0,20%	--

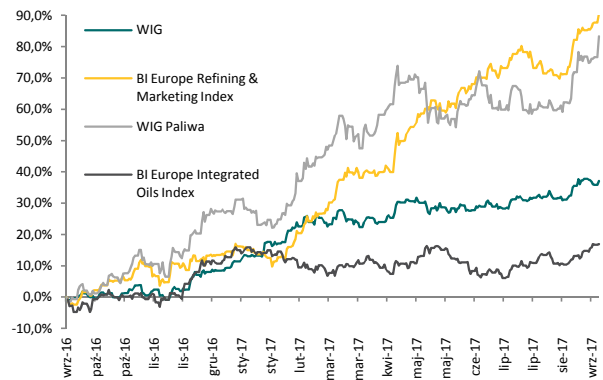


Wykresy branżowe (znormalizowane)

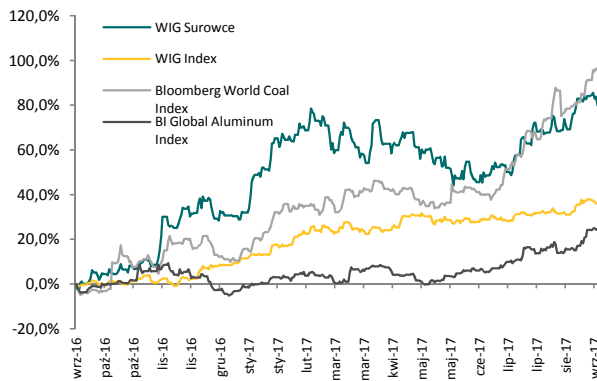
Energetyka



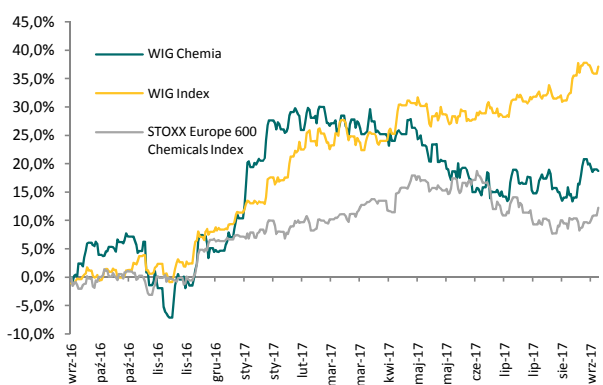
Paliwa



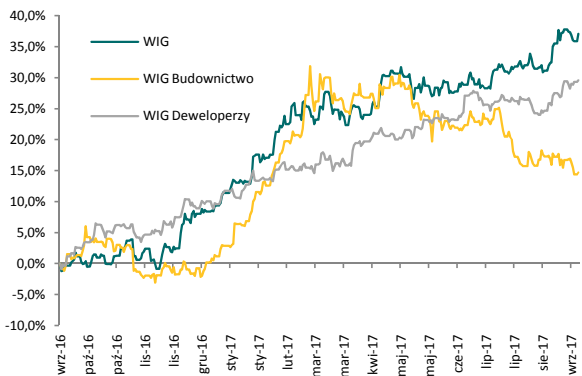
Surowce



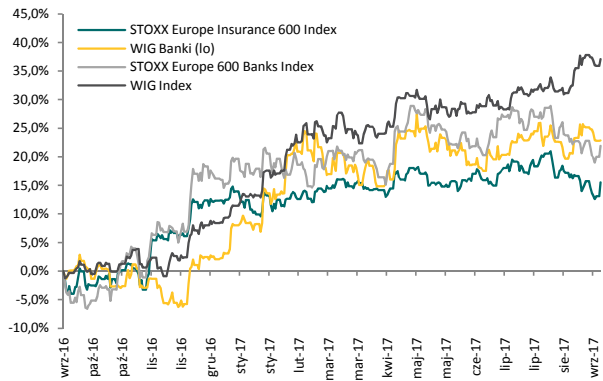
Chemia



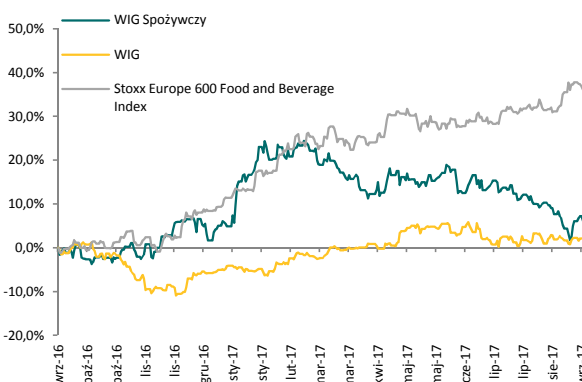
Budownictwo i Deweloperzy



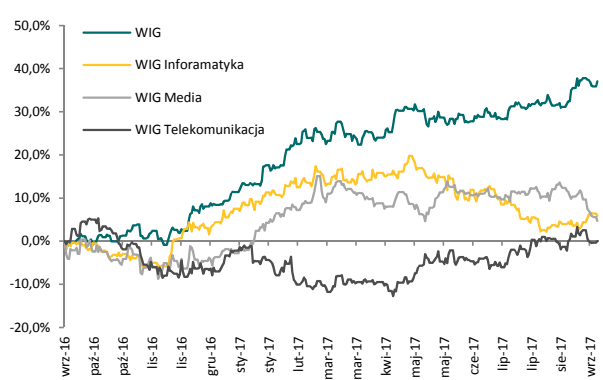
Finanse



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 konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) 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: Adam Maćkowiak, Adam Anioł
nr ewidencyjny: KT/2017/09/11/39