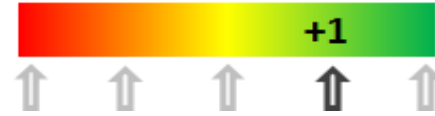




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

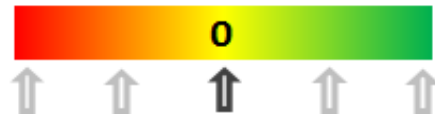
**Rynek akcji**

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



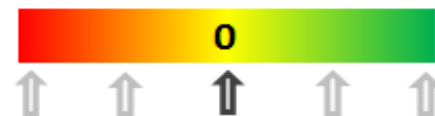
**Rynek długu**

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



**Polski złoty**

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



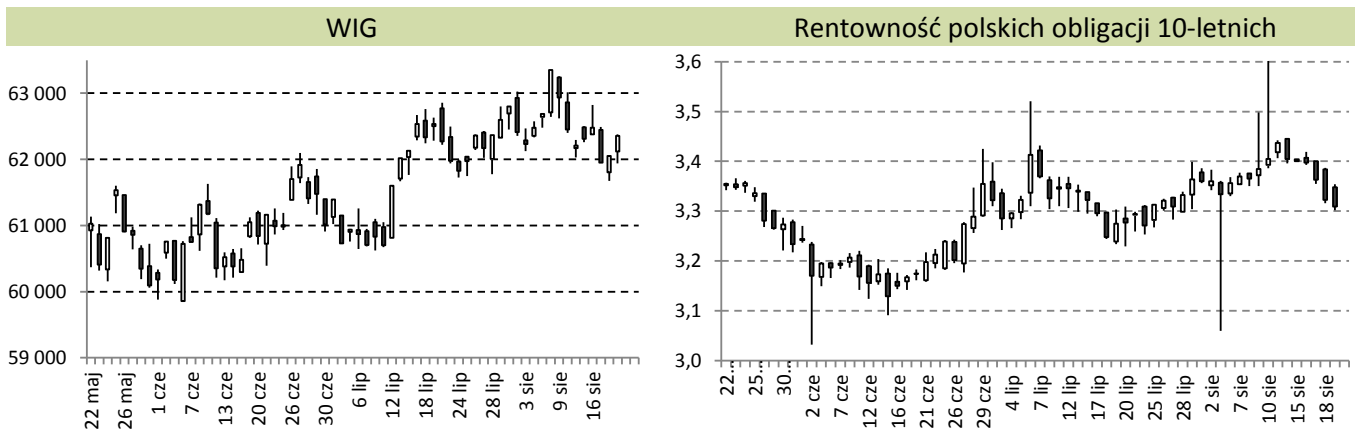
**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Miniony tydzień okazał się nienajlepszy dla większości inwestorów. WIG spadł o 0,69%, WIG20 o 0,67%, sWIG80 o 0,07% a mWIG40 wzrósł o 0,32%. Dużymi wygranymi okazali się posiadacze spółek energetycznych a pogodzić ze stratami musieli się właściciele banków i telekomów.
- Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w lipcu o 6.2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, lecz znacznie wolniej niż konsensus rynkowy, zakładający wzrost o 8.4% r/r. Naszym zdaniem słabsze dane o produkcji odzwierciedlają rozpoczęty kilka miesięcy temu trend spadkowy wskaźników koniunktury w przemyśle.
- W bieżącym tygodniu poznamy wyniki m.in. Play, Azotów, Benefita i Eurocash

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62357,08	0,24%	USA	DJIA	21648,08	-1,57%
POL	WIG20	2376,50	0,20%	USA	S&P 500	2421,07	-1,82%
POL	mWIG40	4883,15	1,07%	USA	NASDAQ	5765,31	-2,42%
POL	sWIG80	15338,42	-0,42%	BRA	Bovespa	68872,69	0,86%
HUN	BUX	37021,52	0,59%	MEX	IPC	51109,31	-0,11%
GER	DAX	12049,11	-0,95%	CHN	SHComp	3286,91	1,53%
FRA	CAC 40	5076,16	-0,89%	CHN	HSI	27154,68	-0,35%
GBR	FTSE 100	7305,65	-0,66%	JPN	Nikkei 225	19393,13	-0,74%
EU	Stoxx Europe 50	3418,41	-0,93%	KOR	KOSPI	2355,00	1,52%
POL	Rent. obl. 2 l	1,78	-4,05%	IND	SENSEX	31258,85	0,15%
POL	Rent. obl. 5 l	2,62	-3,81%	TUR	ISE 100	108746,50	-0,72%
POL	Rent. obl. 10 l	3,31	-2,82%	RUS	RTS	1032,35	0,12%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Miniony tydzień okazał się nienajlepszy dla większości inwestorów. WIG spadł o 0,69%, WIG20 o 0,67%, sWIG80 o 0,07% a mWIG40 wzrósł o 0,32%. Dużymi wygranymi okazali się posiadacze spółek energetycznych a pogodzić ze stratami musieli się właściciele banków i telekomów. WIG Energetyka zyskała 2,94%, WIG Telekom spadł o 1,94% a WIG Banki o 2,84%. Wzrosty spółek energetycznych spowodowane były korzystnym momentum po podpisaniu ustawy o OZE, dzięki której np. Energia zaoszczędzi 150mln PLN w 2018r.

Pozytywne dane opublikował Lotos. Pochwalił się wyższym zyskiem skorygowanym EBITDA oraz wyższym wynikiem w downstreamie. Wyniki PGNiGu okazały się niższe od oczekiwań rynku a KGHMu zgodne z rynkowym konsensusem. JSW zaskoczył rynek wysokim wzrostem skorygowanego zysku EBITDA. Wyniki Tauronu rynek ocenił pozytywnie.

W zeszłym tygodniu wysokie spadki zanotował indeks S&P500 (-1,49%), umiarkowanie wzrósł CAC40 i DAX (odpowiednio +0,64% i +0,3%) a FTSE100 praktycznie nie zmienił wartości. W tym czasie, szeroki rynek krajów rozwijających się mierzony indeksem MSCI EM zyskał wyraźne 1,43%.

W tym tygodniu wyniki publikują m.in. w poniedziałek: Wawel, Getin, Alumetal, GTC; we wtorek: Handlowy, Astarta, Play; w środę: Asseco Polska, Pfeleiderer; w czwartek: Benefit, Cyfrowy Polsat, Dom Development, Azoty, Śnieżka, Robyg, Livechat; w piątek: Eurocash

## Informacja o funduszach

Relatywnie słaby tydzień na polskim rynku akcji przełożył się na negatywne stopy zwrotu funduszy akcji polskich. Przecięta tygodniowa stopa zwrotu wśród tej grupy instrumentów wyniosła -0,23%, z czego najslabiej poradził sobie jeden z bohaterów ostatnich miesięcy na rynku funduszy inwestycyjnych - QUERCUS lev. Podwójna długa pozycja na polski indeks największych spółek okazała się w tym tygodniu nieskuteczna (-2,38%). Wśród klasycznych funduszy akcyjnych do najslabszych w ostatnim tygodniu można zaliczyć Noble Fund Akcji, Caspar Akcji Polskich czy Optimum Akcji. Po drugiej stronie rynku znalazły się instrumenty odzwierciedlające index WIG20short – Ipopema Short Equity, QUERCUS short i ALTUS short (+1,36%, +1,23% i +0,96% odpowiednio).

Jeszcze słabiej niż fundusze akcji wypadły indeksy surowcowe, które straciły przeciętnie -0,54%. Największe spadki zaliczyli Esaliens Globalnych Zasobów i Skarbiec Rynków Surowcowych (-3,45% i -2,67% odpowiednio).

Spadki na rynkach akcji nie dotknęły jednak wszystkich rynków wschodzących. Segment funduszy akcji zagranicznych osiągnął przeciętnie najlepszą stopę zwrotu w zeszłym tygodniu - +0,12%. Na wyróżnienie w tej grupie zasługują fundusze inwestujące w Ameryce Łacińskiej (NN Ameryki Łacińskiej i Investor Ameryka Łacińska – odpowiednio +2,02% i +1,96%). Jednak liderem wzrostów w tym segmencie oraz wśród całego analizowanego spektrum funduszy został Investor Niemcy - +2,43%. Na uwagę zasługują również dobre wyniki funduszy rynków wschodzących - globalne oraz Azji Środkowo-Wschodniej.



## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Poniedziałek rozpoczął się od lipcowych danych o inflacji bazowej (z wyłączeniem cen żywności i energii) w Polsce, która ustabilizowała się na poziomie 0.8% r/r. Wzrost presji płacowej i popytowej może jednak powodować jej stopniowe przyspieszenie w kolejnych miesiącach. Inne miary inflacji bazowej (z wyłączeniem cen administrowanych, oraz 15%-owa średnia obciąża) wzrosły w lipcu o 0.2pp do 1.7% r/r, i odpowiednio do 1.5% r/r.

Według wstępnych szacunków GUS, polski PKB wzrósł w drugim kwartale o 1.1% kw/kw i 3.9% r/r. Dane okazały się nieco mocniejsze od konsensusu rynkowego, zakładającego wzrost o 0.8% kw/kw i 3.8% r/r i zgodne z naszą prognozą (+1.0% kw/kw i + 4.0% r/r). Choć GUS poda ostateczne dane o PKB za drugi kwartał oraz jego rozbieżności na części składowe dopiero pod koniec miesiąca, to uważamy, że popyt krajowy (zarówno konsumpcja jak i inwestycje) był głównym czynnikiem napędzającym gospodarkę. Opublikowane 11 sierpnia dane o bilansie płatniczym wskazują bowiem na ujemny wkład eksportu netto do PKB w drugim kwartale br. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury sugerują spowolnienie tempa wzrostu w kolejnych miesiącach.

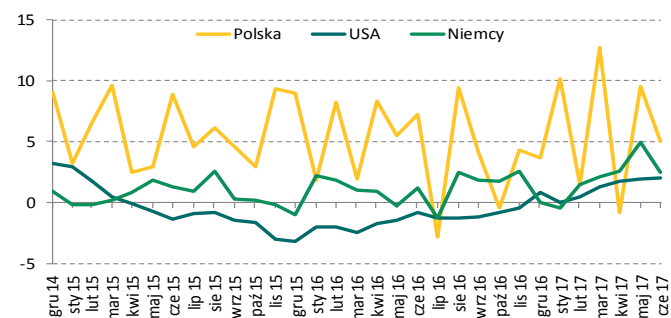
Zatrudnienie w polskim sektorze przedsiębiorstw w lipcu wzrosło o 4.5% r/r, o 0.2pp szybciej niż nasza prognoza i konsensus rynkowy. Niemniej jednak tempo wzrostu wynagrodzeń wyhamowało do 4.9% r/r. Choć oznacza to, że presja na ceny wynikająca ze wzrostu płac pozostanie umiarkowana w kolejnych miesiącach, inflacja może być jednak podbijana przez silny popyt konsumpcyjny. Lipcowe dane z rynku pracy wskazują bowiem na realny wzrost dochodów zatrudnionych w sektorze korporacyjnym o 7-7.5% r/r. Wzrost ten powinien wspierać wydatki gospodarstw domowych, które pozostaną głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w drugiej połowie br.

Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w lipcu o 6.2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, lecz znacznie wolniej niż konsensus rynkowy, zakładający wzrost o 8.4% r/r. Naszym zdaniem słabsze dane o produkcji odzwierciedlają rozpoczęty kilka miesięcy temu trend spadkowy wskaźników koniunktury w przemyśle. Z kolei produkcja budowlano-montażowa wzrosła znacznie szybciej niż oczekiwano, bo o prawie 20% r/r. Dane te potwierdzają kontynuację ożywienia aktywności inwestycyjnej w krajowej gospodarce. Tymczasem lipcowa sprzedaż detaliczna wzrosła o 6.8% r/r w ujęciu realnym, nieco poniżej oczekiwań i pomimo szybciej rosnących dochodów gospodarstw domowych.

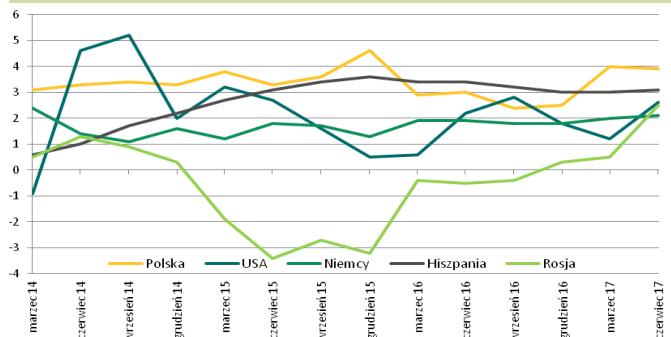
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja PPI przyspieszyła w lipcu do 2.2% r/r. Wskazywały na to rosnące ceny zakupów i sprzedaży producentów, pomimo taniejących paliw.

W środę, po publikacji mocnych danych o polskim PKB za drugi kwartał, złoty umocnił się znacznie, a kurs EURPLN spadł poniżej poziomu 4.27. W czwartek złotówka kontynuowała umocnienie, by następnie w piątek stracić na wartości. Na koniec tygodnia EURPLN wynosił ponad 4.28.

Produkcja przemysłowa (r/r, %)



Wzrost PKB (r/r, %)





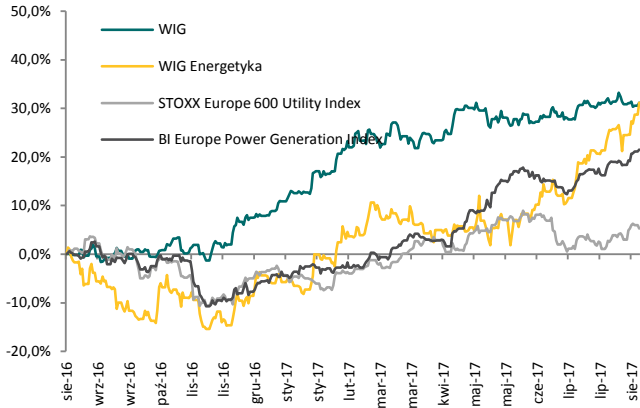
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
22-sie	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Sierpień	--	35,60	--
22-sie	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Sierpień	15	17,5	--
23-sie	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Sierpień	57,7	58,1	--
23-sie	Niemcy	PMI usługi pkt.	Sierpień	53,3	53,1	--
23-sie	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Sierpień	56,3	56,6	--
23-sie	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Sierpień	55,4	55,4	--
24-sie	Polska	Bezrobocie	Lipiec	7,00%	7,10%	--
24-sie	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Tydzień	--	232k	--
25-sie	Niemcy	PKB k/k	II kw.	0,60%	0,60%	--
25-sie	Niemcy	PKB r/r	II kw.	2,10%	2,10%	--
25-sie	Niemcy	PKB r/r	II kw.	0,80%	0,80%	--
25-sie	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Sierpień	115,5	116	--
25-sie	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Sierpień	106,8	107,3	--
25-sie	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) pkt.	Sierpień	125	125,4	--

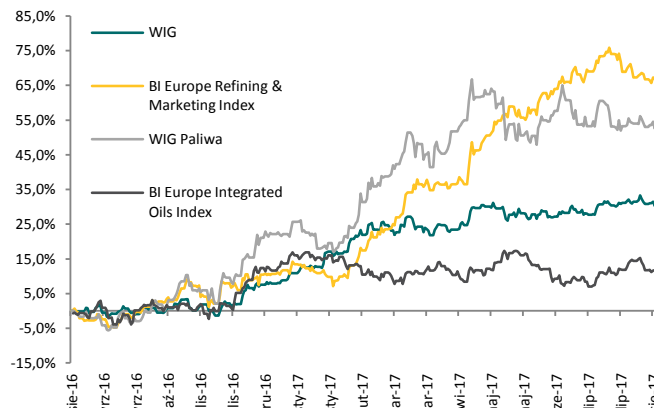


**Wykresy branżowe (znormalizowane)**

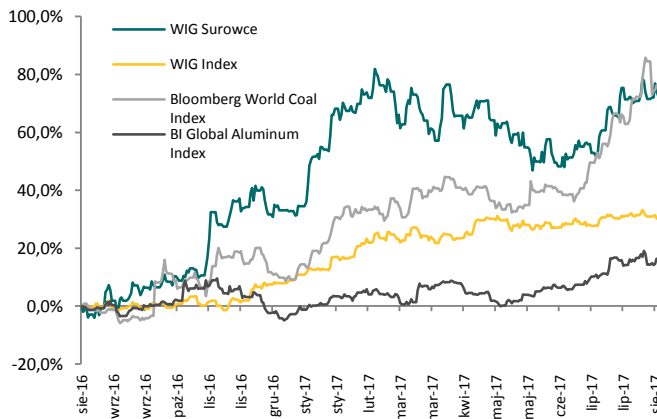
**Energetyka**



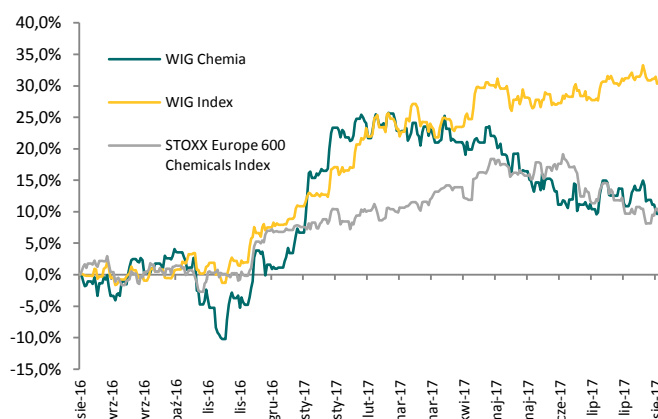
**Paliwa**



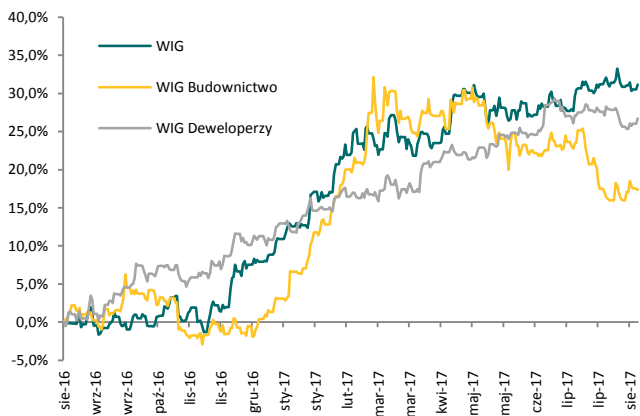
**Surowce**



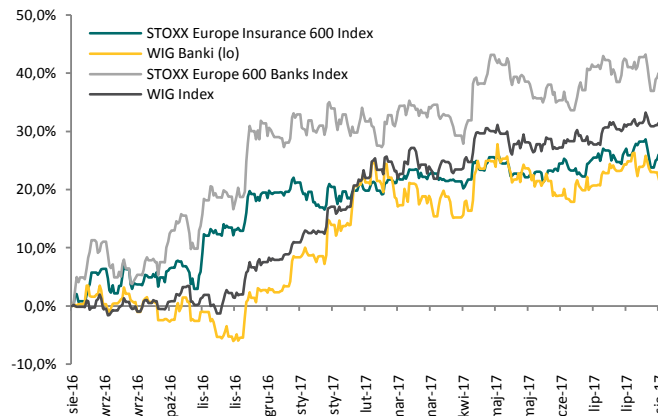
**Chemia**



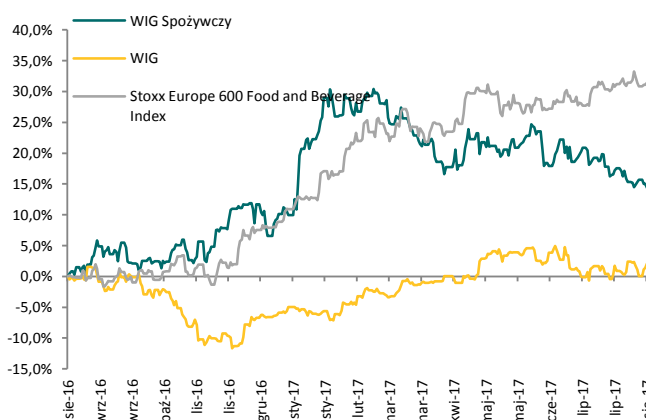
**Budownictwo i Deweloperzy**



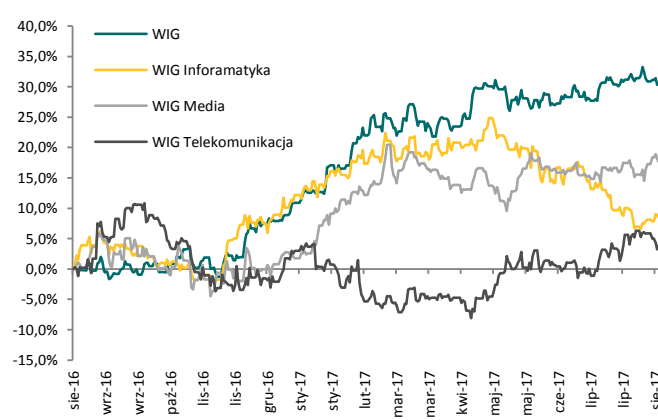
**Finanse**



**Spożywczy**



**Inne**





## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się politykę 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

**Sprzedż 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. udostępni 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adrian Kutnik, Adam Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KT/2017/08/21/36