



Nasze obecne nastawienie do klas aktywów

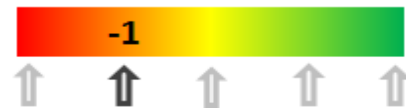
Rynek akcji

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



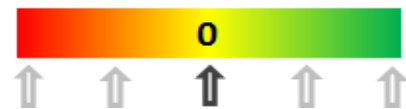
Rynek długu

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 1,5 do 3,5 lat.



Polski złoty

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



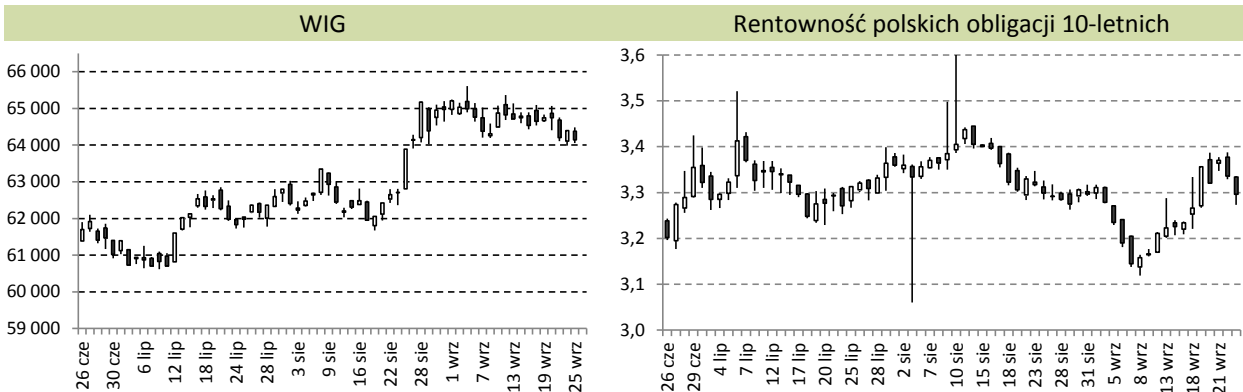
Najważniejsze informacje w skrócie

- W minionym tygodniu obserwowaliśmy relatywną słabość polskiej giełdy względem otoczenia. Jej główną przyczynę można upatrywać w ubiegłotygodniowym posiedzeniu Rezerwy Federalnej, na którym zapadła decyzja o redukcji sumy bilansowej, Ponadto, ku zaskoczeniu rynku Fed podtrzymał swoje zapowiedzi odnośnie jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w tym roku oraz trzech kolejnych w 2018 roku.
- Sierpniowe dane o aktywności ekonomicznej w Polsce okazały się mocniejsze od oczekiwań rynku. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 8,8% r/r wobec wzrostu o 6,2% r/r w lipcu. Dynamika produkcji budowlano-montażowej przyspieszyła z kolei w sierpniu do 23,5% r/r z 19,8% r/r w lipcu. Dodatkowo sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 6,9% r/r wobec 6,8% r/r w lipcu, korzystając z stabilnego wzrostu wynagrodzeń oraz zatrudnienia, znacznych transferów socjalnych i umiarkowanej inflacji.
- Po weekendzie rynek dostał argument, który może w najbliższym czasie działać na korzyść spadków EURUSD – sytuację polityczną w Niemczech. O ile wygrana partii CDU/CSU była antycypowana przez rynek, to już ewentualne trudności w utworzeniu nowej koalicji mogą odbijać się na kursie wspólnej waluty, wywierając dalszą presję na spadek kursu EURUSD.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	64 050,43	-0,92%	USA	DJIA	22 343,02	0,05%
POL	WIG20	2 459,98	-1,67%	USA	S&P 500	2 502,21	-0,07%
POL	mWIG40	4 921,39	0,57%	USA	NASDAQ	5 879,79	-1,69%
POL	sWIG80	15 101,61	-0,54%	BRA	Bovespa	75 055,96	-1,23%
HUN	BUX	38 053,99	-0,87%	MEX	IPC	50 307,13	0,10%
GER	DAX	12 620,96	0,49%	CHN	SHComp	3 341,55	-0,63%
FRA	CAC 40	5 275,78	0,89%	CHN	HSI	27 500,34	-2,34%
GBR	FTSE 100	7 311,80	0,81%	JPN	Nikkei 225	20 397,58	2,45%
EU	Stoxx Europe 50	3 543,76	0,48%	KOR	KOSPI	2 380,40	-1,56%
POL	Rent. obl. 2 l	1,68	-4,56%	IND	SENSEX	31 626,63	-2,46%
POL	Rent. obl. 5 l	2,62	0,50%	TUR	ISE 100	102 080,10	-4,18%
POL	Rent. obl. 10 l	3,29	0,77%	RUS	RTS	1 134,50	1,37%



Rynek finansowy - Polska i świat



W minionym tygodniu obserwowaliśmy relatywną słabość polskiej giełdy względem otoczenia. Jej główną przyczynę można upatrywać w ubiegłotygodniowym posiedzeniu Rezerwy Federalnej, na którym zapadła decyzja o redukcji sumy bilansowej, która w trakcie ostatnich lat rozrosła się do gigantycznej skali 4,5 biliona USD. Według przedstawionych informacji, Fed będzie skupował przez pierwsze trzy miesiące 10 mld USD aktywów, w tym 6 mld obligacji skarbowych oraz 4 mld USD zabezpieczonych hipotekami MBS (Mortgage-Backed Securities) do momentu, w którym uzna, że poziom jest właściwy do prowadzenia skutecznej i wydajnej polityki monetarnej. Ponadto, ku zaskoczeniu rynku Fed podtrzymał swoje zapowiedzi odnośnie jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w tym roku oraz trzech kolejnych w 2018 roku. Bardziej jastrzębie niż oczekiwano zapowiedzi Fed'u, oznaczają potencjalne umocnienie dolara, co oznacza złe wiadomości na rynków wschodzących, w tym GPW. W efekcie w zeszłym tygodniu obserwowaliśmy spadki spółek surowcowych, takich jak: KGHM czy JSW. Dodatkowym paliwem dla sprzedających surowce okazała się informacja o obniżeniu ratingu Chin z AA- do A+ przez agencję Standard and Poor's. Była to pierwsza obniżka ratingu przez tą agencję od blisko 20 lat (rating Chin został już wcześniej obniżony w maju przez agencję Moody's). Jako główny powód agencja wymieniła znaczny wzrost poziomu kredytowania, który doprowadził do wzrostu ryzyka gospodarczego oraz finansowego. Relatywnie słabo radził sobie również sektor energetyczny w związku z obawami odnośnie ewentualnych dopłat do PGG oraz spadków cen energii na światowych rynkach. Sytuację bilansował sektor bankowy, który powinien być beneficjentem zacieśniania polityki monetarnej przez Fed (wyższe rentowności obligacji). Po weekendzie rynek dostał dodatkowy argument, który może w najbliższym czasie działać na korzyść spadków EURUSD – sytuację polityczną w Niemczech. O ile wygrana partii CDU/CSU była antycypowana przez rynek, to już ewentualne trudności w utworzeniu nowej koalicji mogą odbijać się na kursie wspólnej waluty, wywierając dalszą presję na spadek kursu EURUSD. Na długoterminowe losy eurodolara warto jednak poczekać do październikowego posiedzenia EBC.

Na rynku obligacji pod koniec tygodnia obserwowaliśmy wyhamowanie trendu wzrostowego rentowności. Nasz parkiet podążał w tym przypadku za trendami na rynku amerykańskim i niemieckim. Rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych zbliżyły się w czwartek do poziomu 3,36%, tj. tylko 0,07% poniżej tegorocznego maksimum z sierpnia. Rentowności amerykańskich i niemieckich 10-letnich papierów skarbowych pozostają dalej od tegorocznych maksimów, aczkolwiek w obu przypadkach mieliśmy do czynienia przez dwa tygodnie ze wzrostem cen. Jeśli chodzi o rynek krajowy, to obligacje o dłuższym terminie zapadalności ciągle pozostają w trendzie horyzontalnym.

Informacja o funduszach

Lepszy sentyment inwestorów do polskich małych i średnich spółek spowodował, że segment funduszy inwestujących właśnie w te instrumenty wyróżniał się pod względem wyników w minionym tygodniu. Mimo to ogólny wynik funduszy akcji polskich był ujemny i wyniósł -0,30%. Gorzej poradziły sobie tylko fundusze rynku surowców.

Ogólnie można powiedzieć, że po imponującym początku września pod względem wyników zanotowanych przez polskie fundusze, druga połowa miesiąca to ochłodzenie nastrojów. Wśród funduszy akcji najlepsze stopy zwrotu zanotowały instrumenty typu short oraz niektóre fundusze akcji małych i średnich spółek – Skarbiec Małych i Średnich Spółek (+0,98%) oraz Ipopema Małych i Średnich Spółek (+0,74%). Wśród funduszy mieszanych bardzo dobry wynik (głównie za sprawą części akcyjnej) zaliczył Investor Zrównoważony (+0,87%). Słabiej wypadły natomiast fundusze Opera TFI i NN Investment Partners TFI.

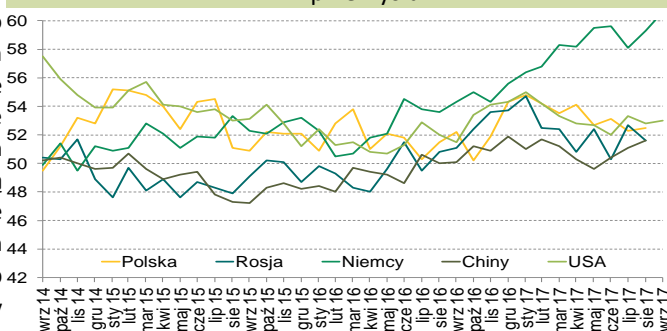
Równie słabe były wyniki większości funduszy obligacyjnych i tylko nielicznym z nich udało się przebić poziom 0%. W czołówce dominowały przede wszystkim fundusze obligacji korporacyjnych. Na szczególne wyróżnienie zasługuje KBC Obligacji Korporacyjnych (+0,21%). Po drugiej stronie rynku znalazły się Novo Papierów Dłużnych (-0,95%) oraz NN Obligacji (-0,65%). Najlepszą stopę zwrotu w minionym miesiącu wśród wszystkich funduszy detalicznych osiągnęły fundusze gotówkowe i pieniężne (+0,04%).



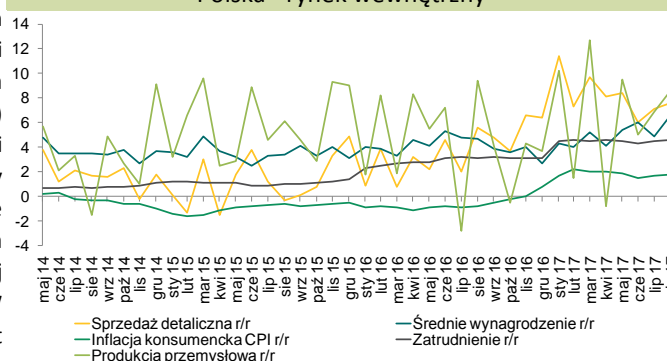
Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Zgodnie z oczekiwaniami rynku, Fed nie zmienił stóp procentowych w USA podczas swojego wrześniowego posiedzenia. Stopa funduszy federalnych pozostaje zatem wciąż w przedziale 1,00-1,25%. W sposób znaczący nie zmieniły się również projekcje makroekonomiczne Rezerwy Federalnej (w stosunku do tych zaprezentowanych w czerwcu). Członkowie Fed oczekują obecnie nieco niższej inflacji w krótkim terminie, a także mocniejszego wzrostu PKB i spadku bezrobocia w latach 2018-2019. W rezultacie także projekcje stóp procentowych nie uległy zmianie. Z tzw. mediany oczekiwań członków Fed (Fed dots) wynika, że spodziewają się oni jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych o 25pb w br. a następnie łącznie trzech podwyżek w 2018. Sądzymy jednak, że spadek inflacji bazowej w ostatnich miesiącach (który w naszej ocenie ma szersze podłoże niż tylko czynniki jednorazowe) spowoduje przerwę w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Prognozujemy, że Fed utrzyma stopy procentowe bez zmian do końca 2017 roku. Jednocześnie w toku wrześniowego posiedzenia Rezerwa Federalna ogłosiła, że zapowiedziany w czerwcu plan stopniowej redukcji jej bilansu wejdzie w życie od października. W średnim terminie powinno to wpłynąć na znaczny wzrost rentowności amerykańskich obligacji.

PMI przemysłu



Polska - rynek wewnętrzny



Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł we wrześniu do poziomu 58,2 pkt. z 57,4 pkt. w sierpniu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami bieżącej produkcji i zatrudnieniem, lekko pogorszyły się natomiast składowe związane z nowymi zamówieniami. Może to oznaczać nieco słabsze perspektywy dla europejskiego przemysłu w horyzoncie kolejnych miesięcy. Wskaźnik dla sektora usług zwiększył się natomiast do 55,6 pkt. z 54,7 pkt. w poprzednim miesiącu, co poskutkowało również wzrostem indeksu zbiorczego composite do poziomu 56,7 pkt. wobec 55,7 pkt. odnotowanych w sierpniu. W rezultacie, wrześniowe PMI są spójne z silnym (powyżej długookresowego trendu) tempem wzrostu PKB w strefie euro. Prognozujemy, że w całym 2017 roku dynamika wzrostu PKB wyniesie 2,2% r/r wobec 1,8% r/r w u.br.

Sierpniowe dane o aktywności ekonomicznej w Polsce okazały się mocniejsze od oczekiwań rynku. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 8,8% r/r wobec wzrostu o 6,2% r/r w lipcu, znacznie przekraczając oczekiwania zarówno nasze jak i konsensusu rynkowego (tempo wzrostu lekko poniżej 6,0% r/r). Krajowe PMI oraz wskaźniki wyprzedzające zagranicą są spójne z stabilnym wzrostem produkcji również w kolejnych miesiącach. Dynamika produkcji budowlano-montażowej przyspieszyła z kolei w sierpniu do 23,5% r/r z 19,8% r/r w lipcu. W momencie, kiedy wydatki infrastrukturalne stanowią około 45% całkowitych inwestycji, sugeruje to tym samym lepsze perspektywy dla dynamiki nakładów kapitałowych w III kwartale. Dodatkowo sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 6,9% r/r wobec 6,8% r/r w lipcu, korzystając z stabilnego wzrostu wynagrodzeń oraz zatrudnienia, znacznych transferów socjalnych i umiarkowanej inflacji. Dobra kondycja krajowego rynku pracy powinna wspierać dynamikę sprzedaży detalicznej również w nadchodzących miesiącach.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wzrosło w sierpniu o 4,6% r/r po zwiększeniu się o 4,5% r/r w lipcu. Jednocześnie mocniejsza zarówno od szacunków naszych, jak i konsensusu rynkowego okazała się dynamika wzrostu wynagrodzeń, która przyspieszyła do 6,6% r/r wobec 4,9% r/r w poprzednim miesiącu. Również zgodnie z naszymi oczekiwaniami, stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce spadła w sierpniu do poziomu 7,0% z 7,1% w poprzednim miesiącu. Badania ankietowe sugerują utrzymujący się znaczny popyt na pracę wśród przedsiębiorstw, czemu sprzyja m.in. mocne tempo wzrostu PKB dla krajowej gospodarki. Zwiększający się niedobór siły roboczej powinien natomiast przełożyć się na w dalszym ciągu mocną dynamikę wzrostu płac. W konsekwencji oczekujemy, że sytuacja na krajowym rynku pracy będzie dalej poprawiać się w horyzoncie nadchodzących miesięcy.



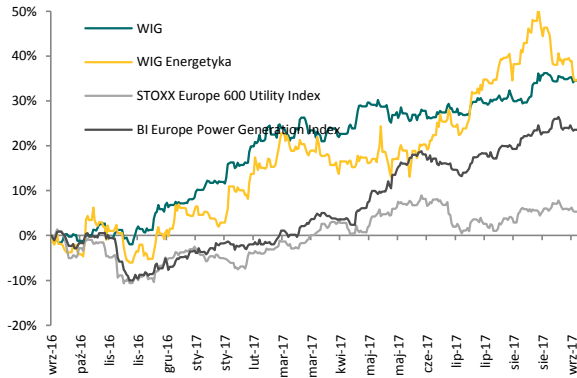
Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
28-wrz	Niemcy	CPI m/m	Wrzesień	0,1%	0,10%	--
28-wrz	Niemcy	CPI r/r	Wrzesień	0,018	1,80%	--
28-wrz	USA	PKB	II kw.	0,01	1,00%	--
28-wrz	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	II kw.	0,90%	0,90%	--
28-wrz	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	270k	259k	--
29-wrz	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,50%	-1,20%	--
29-wrz	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	3,20%	2,70%	--
29-wrz	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Wrzesień	-5k	-5k	--
29-wrz	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	1,20%	1,20%	--
29-wrz	Polska	CPI m/m	Wrzesień	0,20%	-0,10%	--
29-wrz	Polska	CPI r/r	Wrzesień	2,00%	1,80%	--
29-wrz	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Sierpień	0,20%	0,10%	--
29-wrz	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Sierpień	1,40%	1,40%	--
29-wrz	USA	Chicago PMI pkt.	Sierpień	58,70	58,90	--
02-paź	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Sierpień	--	60,60	--
02-paź	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	--	58,20	--
02-paź	Eurostrefa	Bezrobocie	Październik	--	9,10%	--
02-paź	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Listopad	57,50	58,80	--
02-paź	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Grudzień	64,00	62,00	--
03-paź	Eurostrefa	PPI m/m	Styczeń	--	0,00%	--

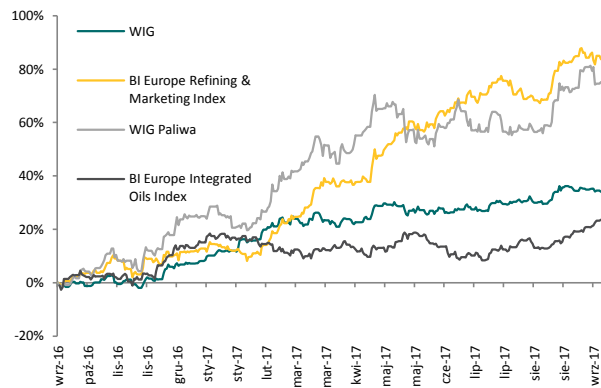


Wykresy branżowe (znormalizowane)

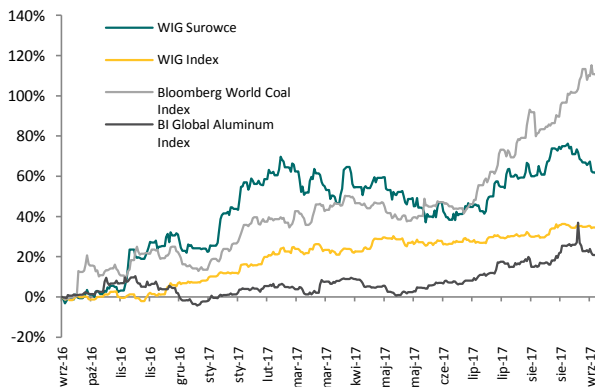
Energetyka



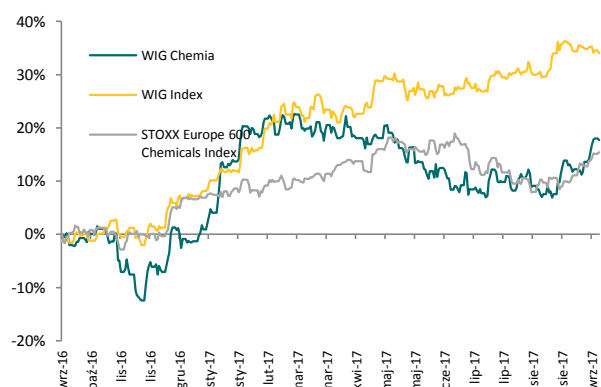
Paliwa



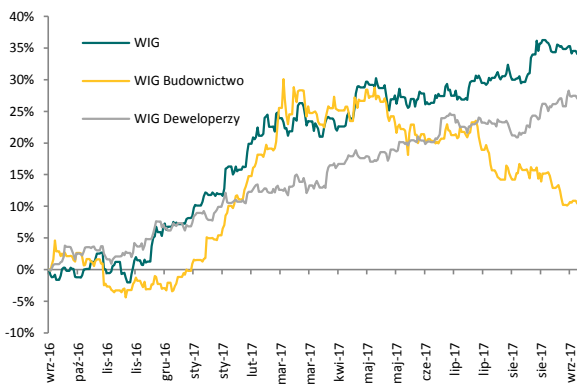
Surowce



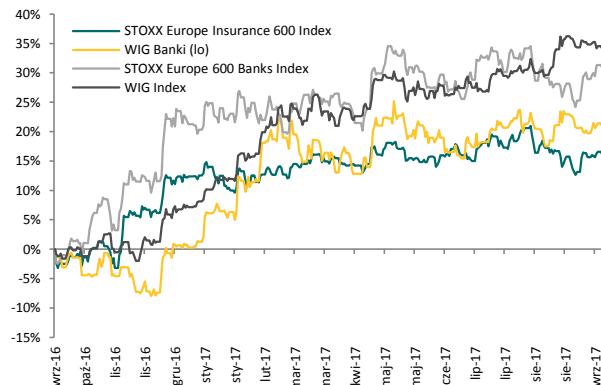
Chemia



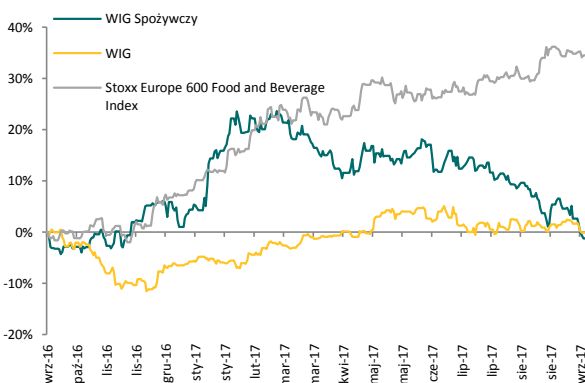
Budownictwo i Deweloperzy



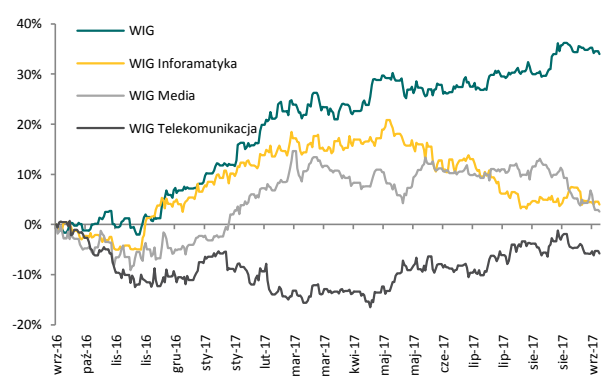
Finanse



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; "gołąbie" 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static%20informations%20wersja%20PL.pdf)

Autorzy: Łukasz Wójcik, Michał Krajczewski CFA
nr ewidencyjny: KT/2017/09/25/41