



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

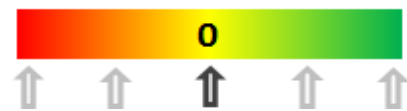
**Rynek akcji**

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).



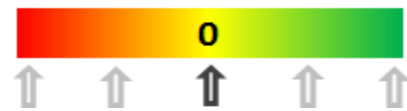
**Rynek długu**

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3 do 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 kontekście zachowania warszawskiego rynku, kolejny raz zwracamy uwagę na najnowszy odczyt Indeksu Nastrojów Inwestorów publikowanego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. W najświeższej publikacji, udział „byków” spadł z 27,5% do 25,7%, a niedźwiedzi wzrósł z 58,6% do 63%. Są to skrajnie rekordowe poziomy – w przeszłości podobne odchylenia sugerowały okres przesilenia na rynku.
- Na koniec listopada ekonomiści BGZ BNP Paribas zrewidowali prognozy gospodarcze dla Polski. Oczekują, że w przyszłym roku PKB w kraju zwiększy się o 3.5% r/r wobec poprzedniej prognozy, zakładającej wzrost gospodarczy na poziomie 3.2% r/r.
- W bieżącym tygodniu uwaga krajowych inwestorów będzie skierowana na posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Ekonomiści spodziewają się, że RPP rozpocznie cykl zacieśniania polityki pieniężnej w drugiej połowie przyszłego roku – po przekroczeniu przez inflację poziomu 2.5% r/r, oraz w efekcie wygaszania przez EBC programu skupu aktywów - co będzie tożsame z bardziej restrykcyjnymi warunkami monetarnymi w strefie euro.

**Indeksy - Europa**

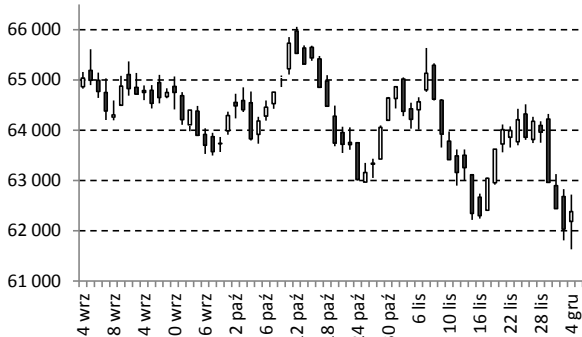
**Indeksy - świat**

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62 380,37	-2,80%	USA	DJIA	24 431,96	3,61%
POL	WIG20	2 404,15	-3,72%	USA	S&P 500	2 654,00	2,02%
POL	mWIG40	4 731,73	-1,97%	USA	NASDAQ	6 288,22	-1,84%
POL	sWIG80	14 244,17	0,70%	BRA	Bovespa	72 700,61	-1,83%
HUN	BUX	37 805,37	-4,11%	MEX	IPC	47 049,74	-0,48%
GER	DAX	13 026,45	0,20%	CHN	SHComp	3 309,62	-0,38%
FRA	CAC 40	5 376,66	0,31%	CHN	HSI	29 138,28	-1,85%
GBR	FTSE 100	7 335,91	-0,65%	JPN	Nikkei 225	22 707,16	0,94%
EU	Stoxx Europe 50	3 567,12	0,09%	KOR	KOSPI	2 501,67	-0,24%
POL	Rent. obl. 2 l	1,67	7,13%	IND	SENSEX	32 869,72	-2,53%
POL	Rent. obl. 5 l	2,77	8,41%	TUR	ISE 100	105 214,90	0,43%
POL	Rent. obl. 10 l	3,33	-0,45%	RUS	RTS	1 133,87	-2,30%

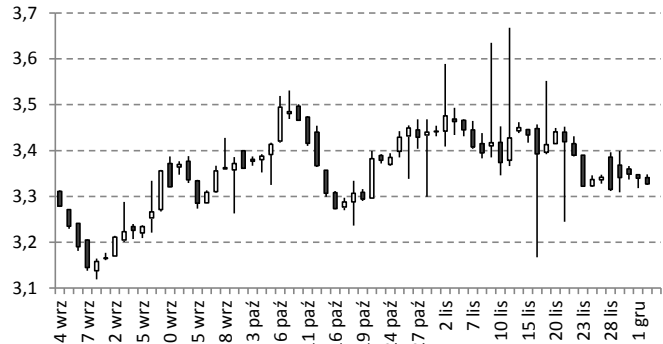


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



W ubiegłym tygodniu kolejne rekordy obserwowaliśmy na giełdach za oceanem, gdzie indeks S&P500 zanotował poziom 2 657 pkt. (YTD +18,3%). Inwestorzy wspierani byli przez lepsze od oczekiwań dane o nastrojach konsumenckich w USA (wskaźnik Conference Board). Wśród spółek giełdowych wyróżniali się banki za sprawą przyjęcia przez senacką komisję propozycji reformy podatkowej. Pozytywnie ocenione zostały także wypowiedzi Jerome Powella odnośnie konieczności rozluźnienia regulacji sektora finansowego oraz silnego stanu amerykańskiej gospodarki, która nie osiągnęła jeszcze stanu przegrzania. Powell, nominowany przez prezydenta USA na kolejnego szefa Fed stwierdził również, iż warunki gospodarcze sprzyjają podwyżce stóp w grudniu, natomiast tempo inflacji będzie determinantą przyszłej ścieżki stóp procentowych w kolejnych okresach. Zdecydowanie słabiej wypadły rynki bazowe w Europie Zachodniej, gdzie niemiecki DAX oraz francuski CAC40 zakończyły okres poniżej zamknięcia z 24 listopada. Symboliczny zysk zanotował natomiast brytyjski FTSE100. Co istotne, inwestorzy nie reagowali bezpośrednio na informacje docierające z Dalekiego Wschodu, gdzie nastąpił powrót ryzyka geopolitycznego związanego z Koreą Północną. Reżim wystrzelił wczoraj wieczorem rakietę, która wylądowała w morzu, blisko Japonii.

Na krajowym parkiecie, początek tygodnia przyniósł kontynuację pozytywnych trendów na rynku akcji zapoczątkowaną tydzień wcześniej na wszystkich czołowych indeksach (z wyjątkiem mWIGu40). Po relatywnie mocnej, poniedziałkowej sesji GPW względem rynków bazowych, wtorek przyniósł odwrócenie sytuacji na krajowym parkiecie. Pomimo umiarkowanych wzrostów w Europie, USA a także w gronie rynków rozwijających się (MSCI EM), WIG20 zanotował korektę. Pomimo zwyczajki sektora bankowego, in minus wyróżnił się Pekao SA oraz sektor surowcowy (spadek cen miedzi). Ostatnia sesja w listopadzie na warszawskim parkiecie, wypadła relatywnie słabo na tle rynków bazowych, w szczególności względem amerykańskiego. Handlowi na GPW nie pomogła nawet pozytywna rewizja dynamiki krajowego PKB za 3Q17, która wraz z zaskakująco wysokim wstępnym odczytem inflacji za listopad (+2,5% vs oczekiwania +2,3% r/r) wzbudza niepewność odnośnie ewentualnego szybszego zacieśnienia polityki monetarnej przez RPP.

Ostatni tydzień był jednym z najłagodniejszych dla polskiej giełdy w 2017 roku. Notowania głównego indeksu polskiej giełdy WIG20 znalazły się pierwszego dnia grudnia na najniższych poziomach od 3 miesięcy. Nie lepiej tydzień zakończył się dla indeksów średnich i małych spółek, które ostatnich 5 dni również nie zaliczą do udanych. W kontekście zachowania warszawskiego rynku, kolejny raz zwracamy uwagę na najnowszy odczyt Indeksu Nastrojów Inwestorów publikowanego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. W najświeższej publikacji, udział „byków” spadł z 27,5% do 25,7%, a niedźwiedzi wzrósł z 58,6% do 63%. Są to skrajnie rekordowe poziomy – w przeszłości podobne odchylenia sugerowały okres przesilenia na rynku.

## Informacja o funduszach

Ostatni tydzień listopada należał do funduszy akcji amerykańskich, które zyskały średnio 1,34% (denominowane w PLN). To pozwoliło tej grupie aktywów osiągnąć najlepszą stopę zwrotu wśród wszystkich funduszy oferowanych w PLN za cały miesiąc. Dla innych klas instrumentów zbiorowego inwestowania oferowanych na polskim rynku miniony tydzień był stosunkowo słaby. Największą przecenę zaliczyły fundusze akcji polskich, które przeciętnie straciły -1,36%. Największy udział w tym spadku miały propozycje uniwersalne, które średnio przeceniły się o -1,86%. Lepiej poradziły sobie fundusze małych i średnich spółek, które osiągnęły -0,76% stopę zwrotu. Wśród najlepiej spisujących się instrumentów minionych 7 dni warto wyróżnić fundusze gotówkowe i dłużne, którym udało się wypracować niewielkie, ale dodatnie stopy zwrotu.

Spośród tej pierwszej grupy najlepsze wyniki osiągnęły KBC Gamma oraz NN Lokacyjny Plus (odpowiednio +0,13% i +0,09%). W grupie funduszy dłużnych poza propozycjami denominowanymi w walutach obcych na wyróżnienie zasługują BGŻ Konserwatywny (+0,11%) oraz UniObligacje Aktywne (+0,12%).

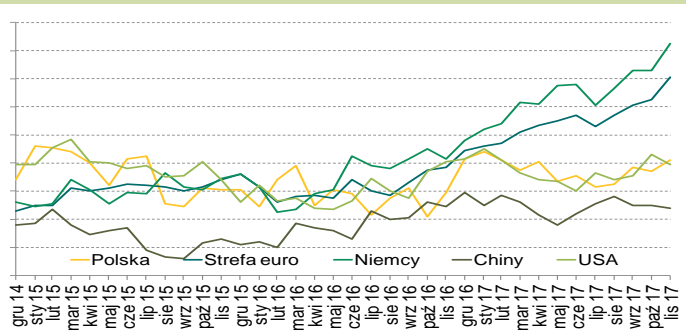
W segmencie funduszy akcyjnych pozytywne stopy zwrotu zanotowały jedynie fundusze typu short oraz niewielka grupa propozycji z segmentu małych i średnich spółek w tym fundusze MetLife TFI i Pioneer Pekao TFI. Po drugiej stronie rynku znalazł się Quercus Lev (-6,40%), Novo Akcji i NN Akcji (odpowiednio -3,62% i -2,78%).



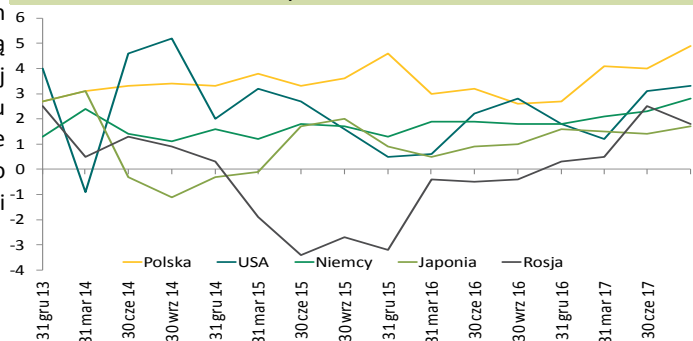
## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

Na koniec listopada ekonomiści BGŻ BNP Paribas zrewidowali prognozy gospodarcze dla Polski. Oczekują, że w przyszłym roku PKB w kraju zwiększy się o 3.5% r/r wobec poprzedniej prognozy, zakładającej wzrost gospodarczy na poziomie 3.2% r/r. Pomimo przyspieszenia wzrostu inwestycji do prawie 8% r/r i lepszych perspektyw dla eksportu nadal uważają, że zarówno zapasy jak i eksport netto będą oddziaływać w kierunku nieco słabszego niż w br. wzrostu PKB. Dodatkowo wyższa inflacja, która ich zdaniem przekroczy cel inflacyjny w połowie 2018 roku, będzie hamować przyrost realnych dochodów, co osłabi tempo wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Oczekiwania pozostały nie zmienione jeżeli chodzi o poziom krajowych oficjalnych stóp procentowych. Ekonomiści spodziewają się, że RPP rozpocznie cykl zacieśniania polityki pieniężnej w drugiej połowie przyszłego roku – po przekroczeniu przez inflację poziomu 2.5% r/r, oraz w efekcie wygaszania przez EBC programu skupu aktywów - co będzie tożsame z bardziej restrykcyjnymi warunkami monetarnymi w strefie euro.

PMI produkcji



Dynamika PKB r/r



Według wstępnych danych GUS inflacja CPI w Polsce osiągnęła w listopadzie cel NBP (2.5%), znacznie powyżej oczekiwań analityków. Spowodowało to wzrost stawek IRS na krajowym rynku. Stawki dwuletnie wzrosły o 2pb a stawki pięcioletnie o około 5pb. Kombinacja wysokiego tempa wzrostu gospodarczego oraz inflacji sugeruje dalsze wzrosty rynkowych stóp procentowych w Polsce.

Zgodnie z finalnymi danymi GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce przyspieszyła do 4.9% r/r w III kwartale z 4.0% r/r w II kwartale, co oznacza pozytywną rewizję o 0.2pp w stosunku do wstępnego szacunku. Rozbicie dynamiki PKB na jej poszczególne składowe pokazało, że głównym motorem wzrostu gospodarczego w Polsce pozostała w III kwartale konsumpcja prywatna (wzrost o 4.8% r/r wobec 4.9% r/r poprzednio), w dalszym ciągu wspierana przez postępującą poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy (wyższe wynagrodzenia i zatrudnienie). Dynamika nakładów inwestycyjnych przyspieszyła natomiast do 3.3% r/r z 0.9% r/r w poprzednim kwartale, głównie na skutek mocniejszych inwestycji sektora publicznego wynikających pośrednio ze zwiększonego napływu funduszy strukturalnych UE. W momencie, gdy absorpcja środków z UE powinna dalej przyspieszać w horyzoncie nadchodzących miesięcy, sugeruje to dalszy wzrost inwestycji w najbliższym czasie. Również eksport netto wniósł dodatnią kontrybucję do PKB, do czego przyczynił się przede wszystkim mocniejszy eksport (z uwagi na postępujące ożywienie gospodarcze w strefie euro).

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dynamika inflacji CPI w Niemczech wzrosła w listopadzie do 1.8% r/r z 1.6% r/r w październiku. Pomimo, iż naszym zdaniem listopadowy wzrost poziomu cen miał swoje podłoże przede wszystkim w nieco droższych paliwach spodziewamy się, że w horyzoncie nadchodzących miesięcy również inflacja bazowa powinna przyspieszyć. Wraz z mocnymi perspektywami wzrostu gospodarczego, wzrost bazowej presji inflacyjnej w Niemczech oraz innych krajach strefy euro przyczyni się naszym zdaniem do stopniowego zacieśnienia polityki monetarnej przez EBC. Sądzymy, że Europejski Bank Centralny ostatecznie wygasi program luzowania ilościowego (QE) z końcem 2018 roku.

W piątek poznaliśmy dane na temat indeksów PMI – w Polsce odczyt za listopad wyniósł 54,2 (wzrost z poziomu 53,4) i znalazł się lekko powyżej naszych oczekiwań – 54,0 pkt. Bardzo wysokie poziomy wskaźnika nastrojów gospodarczych zostały potwierdzone dla głównych gospodarek europejskich, które wstępne odczyty opublikowały jeszcze tydzień wcześniej. Odczyt indeksu ISM w USA sięgnął 58,2 pkt. (spadek z poziomu 58,7 pkt.).



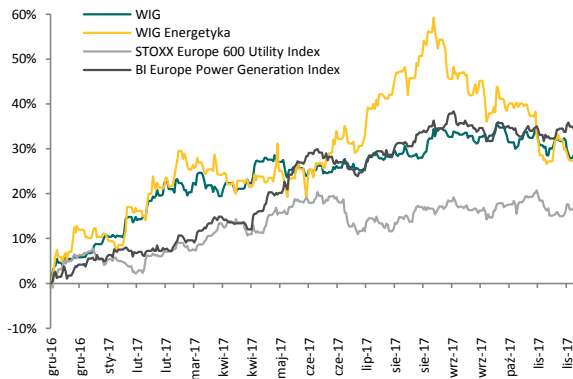
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

<b>Data</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Oczekiwania</b>	<b>Poprzedni odczyt</b>	<b>Odczyt</b>
04-gru	USA	Nowe zamówienia w fabrykach	Październik	-0,40%	1,40%	-0,10%
05-gru	Niemcy	PMI usługi pkt.	Listopad	54,90	54,90	--
05-gru	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Listopad	56,20	56,20	--
05-gru	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Październik	-0,70%	0,70%	--
05-gru	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Październik	1,60%	3,70%	--
05-gru	USA	ISM usługi pkt.	Listopad	59,00	60,10	--
05-gru	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Grudzień	1,50%	1,50%	--
06-gru	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Październik	-0,20%	1,00%	--
06-gru	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Październik	7,00%	9,50%	--
07-gru	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Październik	0,90%	-1,60%	--
07-gru	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Październik	4,30%	3,60%	--
07-gru	Eurostrefa	PKB k/k	III kw.	0,60%	0,60%	--
07-gru	Eurostrefa	PKB r/r	III kw.	2,50%	2,50%	--
07-gru	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Grudzień	240k	238k	--
08-gru	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Październik	19.8b	25.4b	--
08-gru	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Listopad	200k	261k	--
08-gru	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys.	Listopad	200k	252k	--
08-gru	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w tys.	Listopad	15k	24k	--
08-gru	USA	Bezrobocie	Listopad	4,10%	4,10%	--

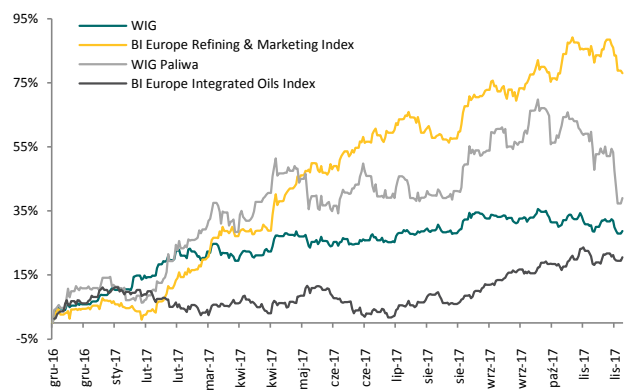


**Wykresy branżowe (znormalizowane)**

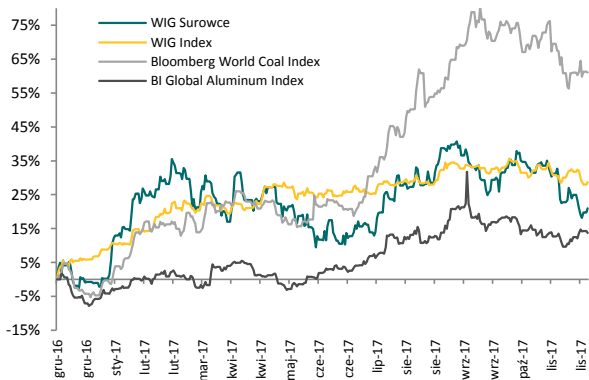
**Energetyka**



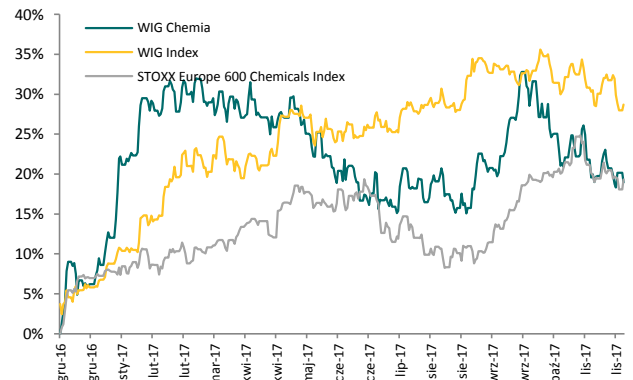
**Paliwa**



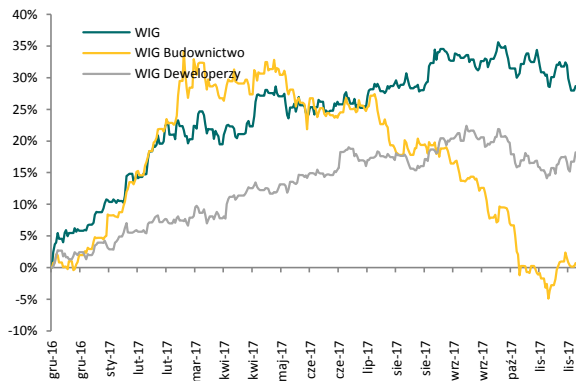
**Surowce**



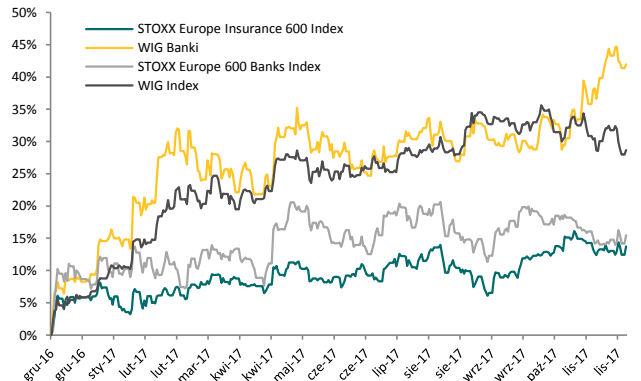
**Chemia**



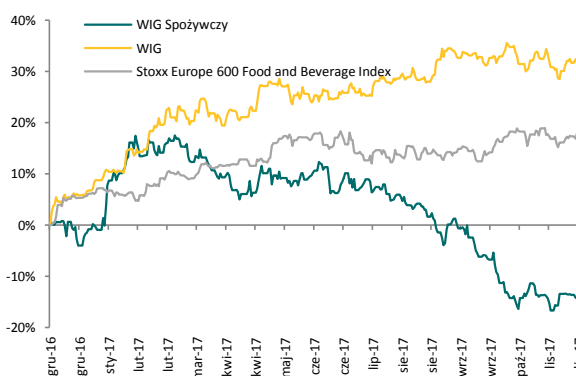
**Budownictwo i Deweloperzy**



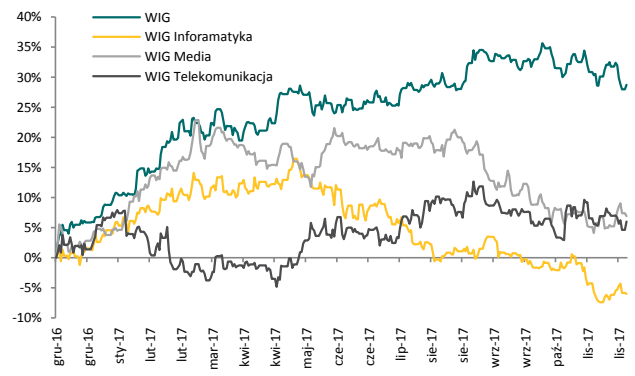
**Finanse**



**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; rozróżnia 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

**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_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak, Adam Anioł  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/12/04/50