



**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

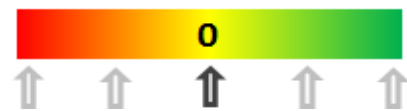
**Rynek akcji**

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).



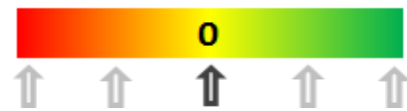
**Rynek długu**

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**

- Ubiegły tydzień przebiegał w mieszanych nastrojach na rynkach bazowych. Na tle słabego zachowania parkietu w Niemczech oraz we Francji pozytywnie wyróżniały się notowania w Londynie oraz w Stanach Zjednoczonych. W skali tygodnia krajowy indeks blue chips zyskał 0,34%. Podkreślić należy utrzymującą się od ponad miesiąca siłę relatywną mniejszych spółek względem blue chips, która może być wzmocniona tzw. efektem stvcznia.
- Inflacja w Polsce wg. ostatnich danych w listopadzie wyniosła 2,5% (zgodnie z oczekiwaniami), przy wskaźniku inflacji bazowej na poziomie 0,9%. Duża dysproporcja między tymi wskaźnikami pozostaje jednym z powodów utrzymywania historycznie niskich stóp procentowych, na co zwracał uwagę Adam Glapiński, prezes NBP, podczas ostatniego posiedzenia RPP.
- W nadchodzących dniach otrzymamy serię ważnych danych z polskiej gospodarki, które obejmują produkcję przemysłową, sprzedaż detaliczną, a także wynagrodzenia. W czwartek dodatkowo zostanie opublikowany protokół z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na którym zdecydowano o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

**Indeksy - Europa**

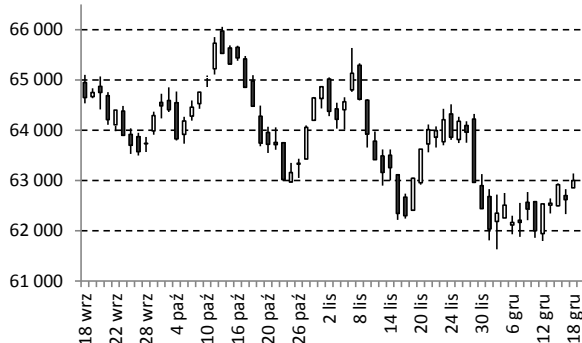
**Indeksy - świat**

Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	63 002,64	1,62%	USA	DJIA	24 651,74	1,33%
POL	WIG20	2 438,80	2,17%	USA	S&P 500	2 675,81	0,92%
POL	mWIG40	4 736,50	0,45%	USA	NASDAQ	6 466,32	1,92%
POL	sWIG80	14 482,32	1,19%	BRA	Bovespa	73 101,93	0,41%
HUN	BUX	38 691,38	2,97%	MEX	IPC	48 081,55	2,33%
GER	DAX	13 314,48	1,45%	CHN	SHComp	3 267,92	-1,63%
FRA	CAC 40	5 416,43	0,55%	CHN	HSI	29 050,41	0,29%
GBR	FTSE 100	7 516,29	0,84%	JPN	Nikkei 225	22 901,77	-0,16%
EU	Stoxx Europe 50	3 604,49	0,62%	KOR	KOSPI	2 481,88	0,42%
POL	Rent. obl. 2 l	1,66	0,00%	IND	SENSEX	33 601,68	0,44%
POL	Rent. obl. 5 l	2,65	-2,00%	TUR	ISE 100	110 692,20	1,41%
POL	Rent. obl. 10 l	3,24	0,84%	RUS	RTS	1 140,52	-0,33%

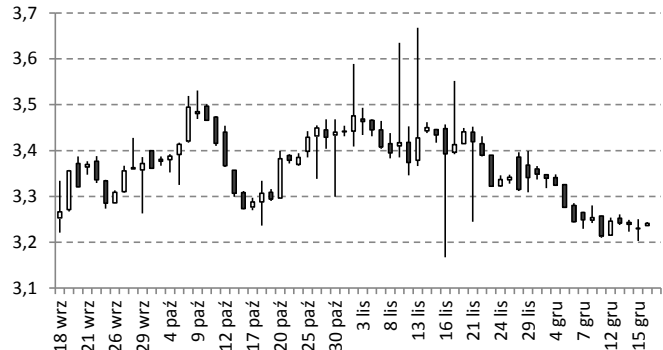


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Ubiegły tydzień przebiegał w mieszanych nastrojach na rynku akcyjnym. Na tle słabego zachowania parkietu w Niemczech (DAX -0,38%) oraz we Francji (-0,92%) pozytywnie wyróżniały się notowania w Londynie (+1,31%) na co wpływ miał między innymi kompromis na linii Wielka Brytania – UE w kontekście trzech kluczowych kwestii Brexit: statusu obywateli mieszkających w Wielkiej Brytanii, granicy między Irlandią a Irlandią Północną, która po Brexit będzie jedyną granicą lądową pomiędzy UE oraz Wielką Brytanią, a także tzw. rachunek rozwodowy, czyli rozliczenie finansowe Wielkiej Brytanii ze zobowiązań wobec UE.

Wśród rynków bazowy bardzo dobrze zachowywał się amerykański rynek, gdzie indeks S&P500 zanotował kolejne rekordowe poziomy. Inwestorom z amerykańskiego parkietu w pierwszej części tygodnia nie przeszkodziła nawet informacja o ataku terrorystycznym w Nowym Jorku. Zwyżkom przewodził sektor energetyczny (w ślad za rosnącymi cenami ropy) oraz technologiczny (na fali pozytywnego sentymentu do sektora po rozpoczęciu notowań kontraktów terminowych na jedną z głównych kryptowalut - bitcoin). Natomiast z punktu widzenia dzisiejszych wyraźnych wzrostów kluczowym okazało się piątkowe zakończenie handlu w USA, gdzie po dwóch słabszych sesjach oraz mimo gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiego przemysłu indeks S&P500 z impetem osiągnął nowy rekordowy poziom blisko 2680 pkt. Inwestorzy liczą, że przegłosowanie ustawy o reformie podatkowej dokona się jeszcze w bieżącym roku kalendarzowym.

Miniony tydzień rozpoczął się od wyraźniejszej korekty indeksu blue chipów na warszawskiej giełdzie. WIG20 stracił w poniedziałek ponad 0,9%, głównie za sprawą silnej wyprzedaży sektora paliwowego – pierwsza sesja tygodnia nie zmieniła jednak obrazu krajowego rynku, który poruszał się w konsolidacji wokół 2 400 pkt. w przypadku WIG20. Na krajowy rynek bez większego wpływu pozostała zmiana na stanowisku prezesa Rady Ministrów- prezydent powołał Mateusza Morawieckiego na stanowisko premiera, a także ministra rozwoju i finansów. Na stanowisko wicepremiera powołana została Beata Szydło. Wicepremierami pozostali Jarosław Gowin i Piotr Gliński. Szefowie poszczególnych resortów pozostali na stanowiskach, przy czym głębsza zmiana oczekiwana jest na początku przyszłego roku. W trakcie sprawowania funkcji ministra finansów i rozwoju, przy sprzyjającej koniunkturze makroekonomicznej i dzięki zwiększonej skuteczności poboru podatków, wicepremier Morawiecki zdołał osiągnąć bardzo dobre wyniki budżetowe, co było docenione m.in. przez agencje ratingowe i równoważyło pozostałe ryzyka polityczne (np. zmiany w systemie sądowym, spory z Brukselą). Uważamy, iż powyższa zmiana może w krótkim terminie uspokoić nastroje i powinna korzystnie przekładać się na postrzeganie Polski przez rynki finansowe. W skali tygodnia indeks blue chips zyskał 0,34%, a wśród największych spółek pozytywnie wyróżniła się branża górnicza oraz bankowa. W przypadku średnich i mniejszych podmiotów zwracamy uwagę na kilka z kolei pozytywnych sesji wśród najmniejszych spółek (sWGI80 +0,28%). Chociaż w skali całego tygodnia wzrost nie okazał się ponadprzeciętny (+1,36%) podkreślić należy utrzymującą się od ponad miesiąca siłę relatywną mniejszych spółek względem blue chips, która może być wzmocniona tzw. efektem stycznia.

Chociaż ostatnie posiedzenia banków centralnych (Fed, EBC, Bank Anglii) były długo wyczekiwane przez rynki finansowe, komunikaty nie przyniosły istotniejszych zmian w trendach rynkowych. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych powracają do poziomów z przed posiedzenia Fed (ok. 0,30%). W Europie, po ogłoszeniu decyzji EBC rentowności obligacji nieco wzrosły, natomiast względne zmiany między funtem brytyjskim, euro i dolarem były ograniczone. Bez większej reakcji pozostawały również notowania na rynku akcji.

## Informacja o funduszach

Przed ostatni tydzień przed Bożym Narodzeniem był zdecydowanie lepszy z punktu widzenia inwestorów giełdowych. Notowania głównych aktywów udziałowych zyskiwały na wartości, choć wzrostów nadal nie można nazwać „rajem św. Mikołaja”. Negatywny sentyment obecny od początku miesiąca na GPW daje się we znaki zarządzającym, którzy starają się poprawić wyniki przed ostateczną weryfikacją ich poczynąń w 2017 roku. Patrząc na rezultaty minionego tygodnia powody do zadowolenia mają kupujący zajmujący się funduszami akcji zagranicznych, które średnio przyniosły +1,0% stopę zwrotu. Niewiele słabsze były fundusze surowcowe, które zyskiwały na poprawie notowań złota (średnio +0,98%).

Zdecydowanie lepszy tydzień zaliczyły również fundusze akcji polskich, które średnio zyskały 0,79%. Okres grudnia jest z pewnością o tyle ciekawy, iż zarządzający rewidują swoją strategię inwestycyjną przed początkiem nadchodzącego roku. W tej grupie należy wyróżnić fundusz Skarbiec TFI – Skarbiec Akcja, który zyskał ponad 2%. Wśród pozostałych funduszy akcji warto zwrócić uwagę na kolejny tydzień bardzo dobrego zachowania funduszy akcji tureckich – średnio +3%.

W zeszłym tygodniu IZFiA podała dane na temat napływów do funduszy inwestycyjnych w listopadzie. Historyczny rekord pod względem miesięcznych wartości napływów pobiły fundusze pieniężne – +1,35 mld PLN. Tak wysoki poziom (ale o około 200 mln mniejszy) obserwowany był ostatnio w styczniu 2014 i 2016 oraz październiku 2014. Łącznie w ciągu ostatnich 5 miesięcy do najbezpieczniejszej grupy funduszy napłynęło już 5 mld PLN. Na uwagę zasługuje również odwrócenie negatywnego trendu odpływów do funduszy małych i średnich spółek, które zanotowały pierwszy dodatni miesiąc od czerwca 2017. Łączny wolumen napływów wyniósł 1,98 mld PLN.



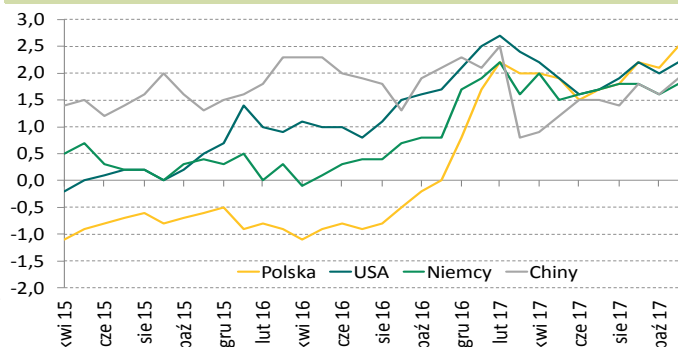
## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

W nadchodzących dniach otrzymamy serię ważnych danych z polskiej gospodarki, które obejmują produkcję przemysłową, sprzedaż detaliczną, a także wynagrodzenia. W czwartek dodatkowo zostanie opublikowany protokół z posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na którym zdecydowano o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

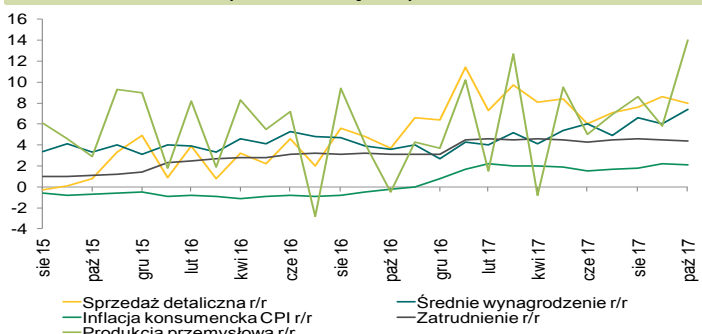
Inflacja w Polsce wg. ostatnich danych w listopadzie wyniosła 2,5% (zgodnie z oczekiwaniami), przy wskaźniku inflacji bazowej na poziomie 0,9%. Duża dysproporcja między tymi wskaźnikami pozostaje jednym z powodów utrzymywania historycznie niskich stóp procentowych, na co zwracał uwagę Adam Glapiński, prezes NBP, podczas ostatniego posiedzenia RPP.

W bieżącym tygodniu pod względem danych makroekonomicznych wyróżnia się wtorek, kiedy to zostaną opublikowane dane na temat produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Po doskonałych danych dla produkcji za październik, dynamika wzrostu w listopadzie wg. prognoz spadła do poziomu 9% r/r, co dalej potwierdza jednak silny rozwój polskiej gospodarki.

Inflacja konsumencka w Polsce (% r/r)



Rynek wewnętrzny - Polska



W strefie euro największym wydarzeniem było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Bez zaskoczenia dla inwestorów, EBC pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, decydując równocześnie o zmniejszeniu o połowę trwającego programu luzowania ilościowego. Od stycznia 2018 roku wartość comiesięcznych zakupów zostanie ograniczona z 60 do 30 miliardów euro. Program luzowania ma zakończyć się wraz z wrześniem 2018 roku, lecz EBC w dalszym ciągu utrzymuje, że okres trwania programu może zostać wydłużony, jeżeli poziom inflacji w europejskiej gospodarce będzie wskazywał na taką konieczność.

Najważniejszym wydarzeniem zeszłego tygodnia, jak i całego ostatniego kwartału bieżącego roku, na światowych rynkach finansowych była podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o 25 pb. do poziomu najwyższego od ponad 9 lat (1,25-1,5%). FED podniósł również swoje prognozy zarówno na rok bieżący jak i 2018. Dynamika wzrostu PKB w dobiegającym końcu roku ma wynieść 2,5% wobec 2,4% prognozowanego we wrześniu, przy stopie bezrobocia na poziomie 4,1% zmienionej z 4,3% we wrześniu. Rok przyszły ma przynieść wzrost PKB na poziomie 2,5% (rewizja z 2,1%) oraz stopę bezrobocia na poziomie 3,9% (rewizja z 4,1%). Rezerwa Federalna widzi przestrzeń do trzech podwyżek stóp procentowych w 2018 roku w połączeniu z powolną redukcją sumy bilansowej. Po ogłoszeniu decyzji dolar osłabiał się w stosunku do euro, jednak nowy tydzień zaczyna się w wypadku pary EUR/USD na poziomach zbliżonych do tych przed decyzją FED.



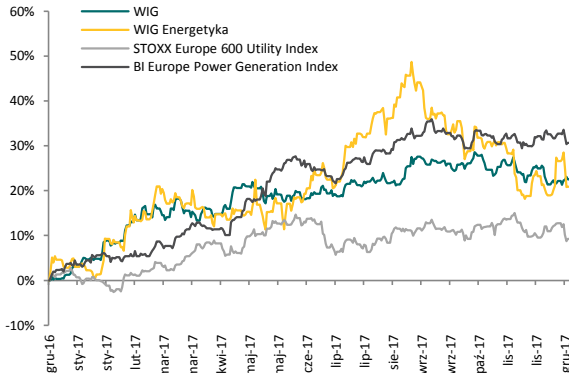
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
18-gru	Eurostrefa	CPI m/m	Listopad	0,10%	0,10%	2,50%
18-gru	Eurostrefa	CPI r/r	Listopad	1,50%	1,50%	1,50%
18-gru	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Listopad	0,90%	0,90%	0,90%
18-gru	Polska	Zatrudnienie m/m	Listopad	0,10%	0,10%	0,30%
18-gru	Polska	Zatrudnienie r/r	Listopad	4,40%	4,40%	4,50%
19-gru	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Grudzień	117,50	117,50	--
19-gru	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Grudzień	110,70	111,00	--
19-gru	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) pkt.	Grudzień	124,70	124,40	--
19-gru	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-1,30%	5,10%	--
19-gru	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	9,60%	12,30%	--
19-gru	Polska	PPI m/m	Listopad	0,30%	0,30%	--
19-gru	Polska	PPI r/r	Listopad	2,20%	3,00%	--
19-gru	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	-3,90%	3,30%	--
19-gru	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Listopad	7,40%	8,00%	--
19-gru	USA	Rachunek obrotów bieżących	III kw.	-\$116.4b	-\$123.1b	--
20-gru	Niemcy	PPI m/m	Listopad	0,20%	0,30%	--
20-gru	Niemcy	PPI r/r	Listopad	2,60%	2,70%	--
20-gru	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Październik	--	41.8b	--
21-gru	USA	PKB	III kw.	2,10%	2,10%	--
21-gru	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	III kw.	1,40%	1,40%	--
21-gru	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	tydzień	233k	225k	--
22-gru	Polska	Bezrobocie	Listopad	6,50%	6,60%	--
22-gru	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Listopad	0,10%	0,20%	--
22-gru	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Listopad	1,50%	1,40%	--

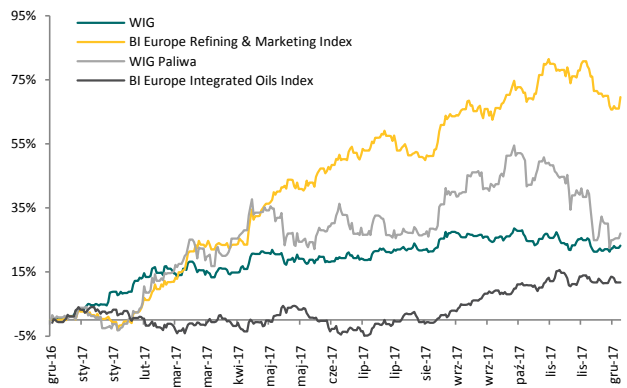


**Wykresy branżowe (znormalizowane)**

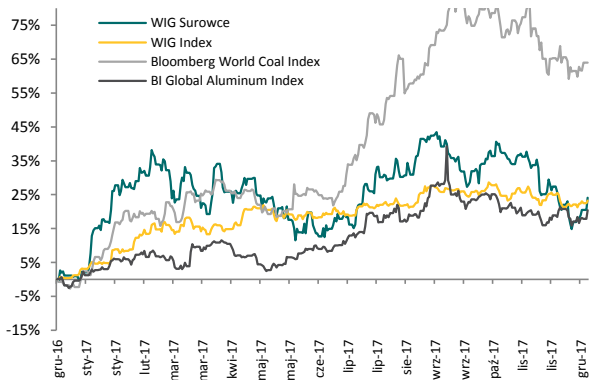
**Energetyka**



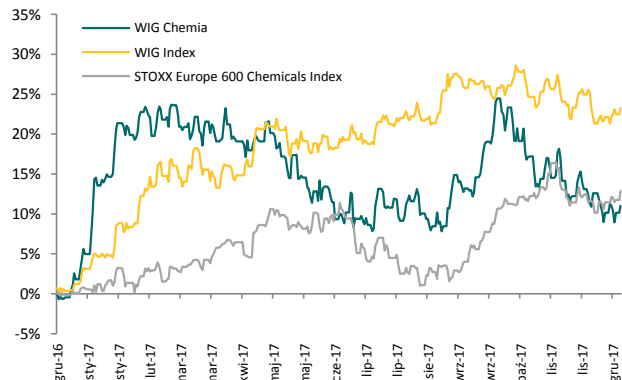
**Paliwa**



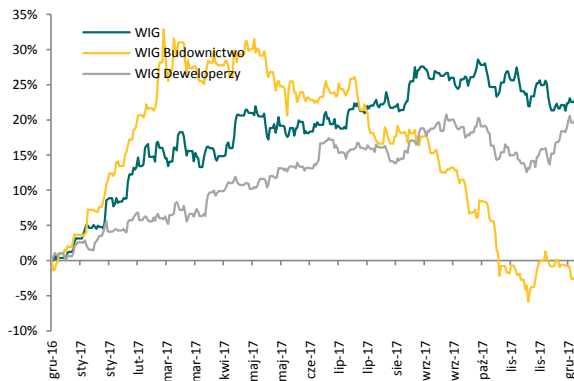
**Surowce**



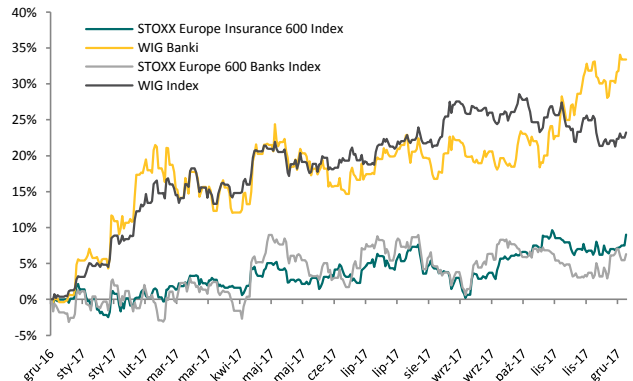
**Chemia**



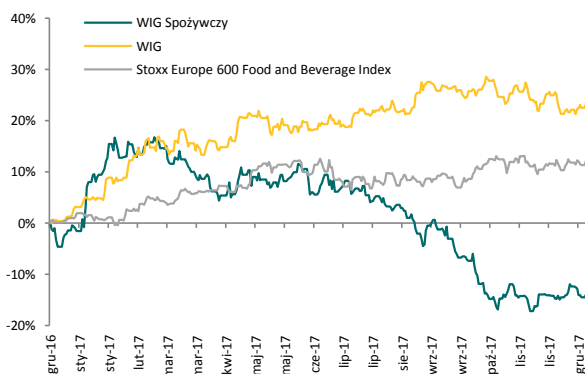
**Budownictwo i Deweloperzy**



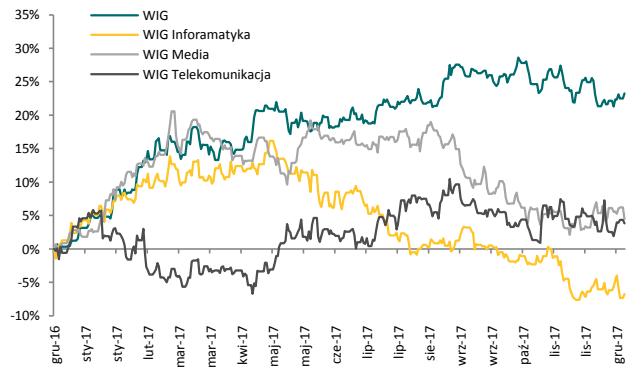
**Finanse**



**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 jakkolwiek 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, Szymon Nowak  
**nr ewidencyjny:** KT/2017/12/18/52