



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



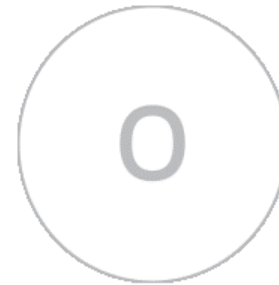
Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie, preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 1,5 do 3,5 lat.



Waluta



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

Najważniejsze informacje w skrócie

Pozytywnie, co w ostatnich tygodniach zdecydowanie należało do rzadkości, wyróżnił się w poprzednich dniach polski rynek. Szeroki indeks WIG wzrósł aż o 1,25%, na co w największym stopniu wpłynęły blue-chipy (WIG20 +1,20%). Warto też odnotować wzrosty średnich i małych spółek, których indeksy wzrosły kolejno o 0,14% i 0,35%.

Publikowane w ubiegłym tygodniu czerwcowe dane makroekonomiczne z Polski (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) okazały się być lepsze od rynkowych oczekiwań. Na podstawie dostępnych danych za drugi kwartał szacujemy, że tempo wzrostu PKB spowolniło jedynie nieznacznie, z 5.2 do 4.9% r/r.

W następnych dniach uwaga inwestorów skierowana będzie na publikacje makroekonomiczne: PMI (wtorek) oraz PKB za II kwartał w USA (piątek). Ponadto ponad 200 spółek z S&P 500 poda w obecnym tygodniu wyniki kwartalne.

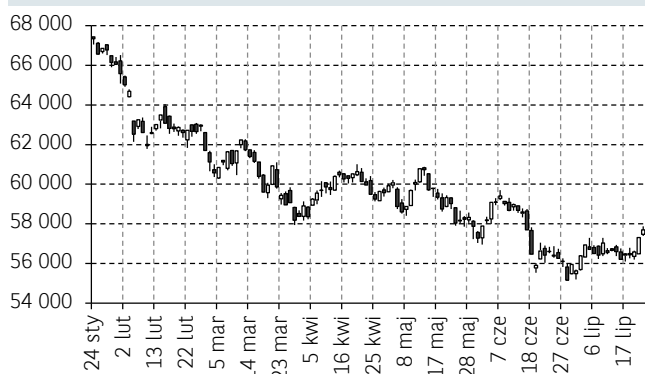
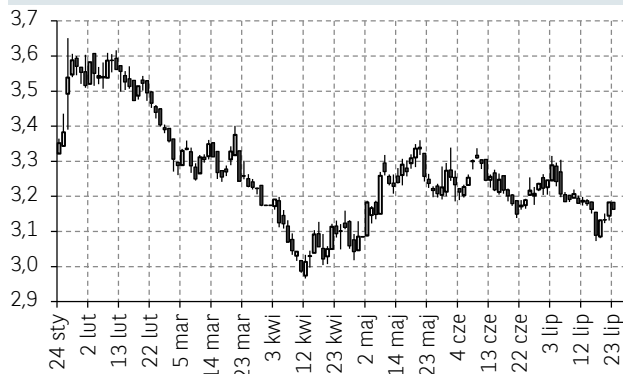
Indeksy - Europa			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,66%	-9,48%
POL	WIG20	3,42%	-10,33%
POL	mWIG40	0,30%	-12,75%
POL	sWIG80	0,25%	-13,16%
HUN	BUX	-0,21%	-10,63%
GER	DAX	-0,11%	-2,87%
FRA	CAC 40	-0,70%	1,11%
GBR	FTSE 100	0,80%	-0,34%
EU	Stoxx Europe 50	0,14%	-1,43%
POL	Rent. obl. 2 l	0,43%	-5,23%
POL	Rent. obl. 5 l	0,56%	-5,97%
POL	Rent. obl. 10 l	0,00%	-4,24%

Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-0,07%	1,32%
USA	S&P 500	0,12%	4,80%
USA	NASDAQ	-0,24%	14,75%
BRA	Bovespa	2,35%	2,69%
MEX	IPC	0,94%	-0,90%
CHN	SHComp	1,62%	-13,54%
CHN	HSI	-0,99%	-5,56%
JPN	Nikkei 225	-0,89%	-1,62%
KOR	KOSPI	-1,42%	-8,03%
IND	SENSEX	1,09%	7,82%
TUR	ISE 100	6,55%	-17,09%
RUS	RTS	-4,04%	-1,86%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

**WIG****Rentowność polskich obligacji 10-letnich**

### Komentarz

Ubiegły tydzień był pierwszym pełnym tygodniem sezonu wyników spółek w Stanach Zjednoczonych za drugi kwartał bieżącego roku, co pozostaje obecnie kluczowym aspektem dla globalnych rynków finansowych. Do tej pory swoje wyniki zaraportowały 89 z 497 spółek. Aż 82 spółki podały wyniki lepsze od oczekiwań na poziomie zysku netto, gdzie skala pozytywnego zaskoczenia średnio wyniosła 4,81%. Warto zauważyć jednak, że na poziomie sprzedaży poprawę wskazało już „tylko” 67 spółek, a średni wzrost wyniósł 1,31%, czyli znacząco poniżej wzrostu zysku netto. Powodem takiej sytuacji jest fakt, iż obecny sezon wyników jest wspierany przez obniżkę podatków, co wzmaga wzrost właśnie na poziomie samego zysku. W związku z tym taka poprawa wyników nie pozostaje dużym zaskoczeniem i była ona szeroko oczekiwana zarówno przez inwestorów jak i analityków, co prowadzi do tego że na rynku nie obserwujemy znaczącej reakcji na ich publikację. Dobre wyniki pozostają już zdyskontowane, natomiast ewentualne negatywne zaskoczenie byłoby powodem do wzmożonej presji podażowej. Oznacza to, że potencjalnie większe ryzyko obecnie znajduje się po stronie spadków, gdyż ewentualny bodziec do wyprzedzaży ma większą szansę materializacji, niż czynnik sprzyjający silnym wzrostom.

Na poziomie makroekonomicznym w dalszym ciągu głównym elementem ryzyka pozostaje nieobliczalna polityka Donalda Trumpa oraz wizja globalnej wolny handlowej. Połączenie tych negatywnych czynników oraz pozytywnego, choć szeroko oczekiwanego w takiej formie, sezonu wyników spółek, ostatecznie przełożyło się na konsolidację na rynku akcyjnym. Amerykański S&P 500 zyskał minimalne 0,02%, a Nasdaq Composite stracił nieznacznie 0,07%. W wypadku braku negatywnego zaskoczenia ze strony wyników spółek i wystąpienia nieprzewidywalnych zdarzeń o znaczeniu makroekonomicznym, konsolidacyjny sentyment może zostać utrzymany do końca okresu wakacyjnego, który na rynku akcyjnym zazwyczaj wiąże się z zmniejszoną aktywnością inwestorów. Od połowy drugiego półrocza sezonowo natomiast na rynkach akcyjnych przeważają kupujący. Niemniej jednak w przypadku rynku amerykańskiego obecnie ciężko wyznaczyć jednoznaczne silne przesłanki świadczące o dynamicznych wzrostach.

Na Starym Kontynencie panowały analogiczne nastroje. Niemiecki DAX30 wzrósł o marginalne 0,16%, a francuski CAC40 stracił 0,57%. Pozytywnie, co w ostatnich tygodniach zdecydowanie należało do rzadkości, wyróżnił się polski rynek. Szeroki indeks WIG wzrósł aż o 1,25%, na co w największym stopniu wpłynęły blue-chipy (WIG20 +1,20%). Warto jednak odnotować wzrosty średnich i małych spółek, których indeksy wzrosły kolejno o 0,14% i 0,35%.

Polski złoty zachowywał się w minionym tygodniu relatywnie stabilnie do większości walut, co w dużej mierze pozostaje pochodną konsolidacji dolara. Wzmaga to nasze neutralne nastawienie do PLN. W kontekście rynku obligacji obserwowaliśmy w ostatnich dniach konsolidację na amerykańskich obligacjach dziesięcioletnich oraz wzrosty rentowności niemieckich papierów skarbowych. Polskie dziesięciolatki drożały w środku tygodnia, niemniej jednak ostatecznie rentowności znalazły się na poziomie zbliżonym do zamknięcia z ubiegłego tygodnia.

### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Pod względem osiągniętego wyniku na pierwszych dwóch miejscach znalazły się analogiczne segmenty funduszy, co w tygodniu poprzednim. Najwyższą stopę zwrotu ponownie osiągnęły fundusze akcji zagranicznych (średnio +0,50%) oraz mieszane zagraniczne (+0,36%). Dobrze radziły sobie fundusze akcji azjatyckich, amerykańskich, rynków rozwiniętych jak i rynków wschodzących. Niestety po raz kolejny w tym kierunku nie podążyły fundusze z segmentu akcji polskich, które średnio straciły w ubiegłym tygodniu 0,12%.

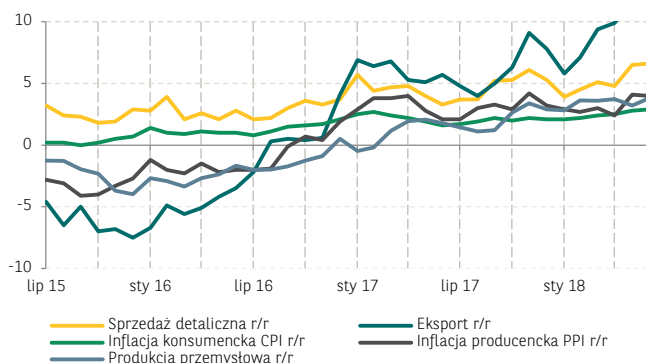
Na trzecim i czwartym miejscu pod względem stopy zwrotu uplasowały się kolejno fundusze dłużne zagraniczne (+0,14%) i dłużne PLN (+0,12%). Najgorszym segmentem kolejny tydzień z rzędu okazały się fundusze rynku surowców, które straciły 0,77%, co odzwierciedla spadające ceny ropy naftowej, miedzi, czy złota.



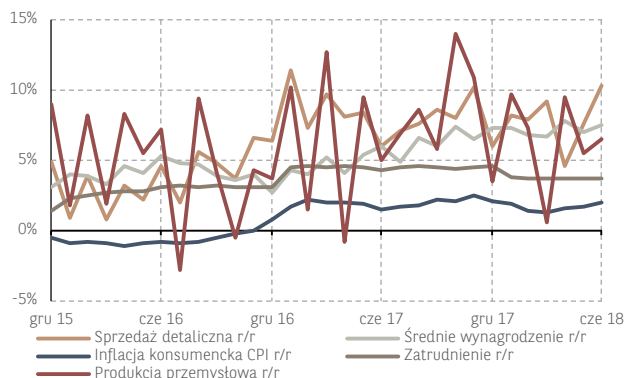


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Koniunktura w USA



Koniunktura w Polsce



## Komentarz

W minionym tygodniu poznaliśmy najważniejsze, miesięczne dane publikowane przez GUS. Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 10.3% r/r, nieznacznie powyżej naszej prognozy (9.7% r/r) oraz wyraźnie powyżej konsensusu (8.1% r/r). W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 8.2% r/r (również w okolicach naszej prognozy, czyli 8.0% r/r, i powyżej konsensusu wynoszącego 6.8% r/r). W obu przypadkach oznaczało to przyspieszenie w porównaniu z dynamiką z maja, wynoszącą odpowiednio 7.6 i 6.1% r/r. Wyższej dynamice sprzedaży sprzyjały korzystne efekty kalendarzowe, a utrzymywaniu się ogólnie wysokiego wzrostu sprzedaży sprzyjają między innymi dobre nastroje konsumentów i rosnące w dwucyfrowym tempie dochody z pracy w sektorze przedsiębiorstw. Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w czerwcu o 6.8% r/r, po wzroście o 5.4% r/r miesiąc wcześniej, nieznacznie słabiej niż prognozowaliśmy (7.1% r/r) i silniej niż wskazywał konsensus (6.3% r/r). Wzrostowi dynamiki produkcji przemysłowej sprzyjały między innymi korzystne efekty kalendarzowe. Lepsza zarówno od naszej prognozy, jak i od konsensusu, okazała się być natomiast dynamika produkcji budowlano-montażowej. Wyniosła ona 24.7% r/r, po 20.8-procentowym wzroście w maju. Nieco silniej od oczekiwań wzrosła inflacja PPI: z 2.8 do 3.6% r/r. W kierunku wyższego tempa wzrostu cen konsumpcyjnych działał wzrost rocznych dynamik cen ropy wyrażonych w złotych i kursu EURPLN. Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw powróciła w czerwcu powyżej poziomu 7% i wyniosła 7.5% r/r, podczas gdy nasza prognoza i konsensus wskazywały na pozostanie na majowym poziomie 7% r/r. Zatrudnienie wzrosło natomiast o 3.7% r/r, jak przewidywała nasza prognoza i konsensus.

Dane o handlu podała również NBP - dynamika eksportu w EUR wyniosła w maju 2.7% r/r, blisko naszej prognozy i konsensusu (odpowiednio 2.5 i 3.1% r/r), a dynamika importu 1.7% r/r, poniżej naszej prognozy i konsensusu (odpowiednio 3.9 i 3.2% r/r). Znalazło to odzwierciedlenie w lepszym od oczekiwanego bilansie handlowym, a w efekcie, w nieznacznie dodatnim bilansie obrotów bieżących, na poziomie 42 mln EUR. Zarówno nasza prognoza, jak i konsensus wskazywały na deficyt w obrotach bieżących (odpowiednio -275mln EUR i -153 mln EUR).

**Na podstawie dostępnych danych za drugi kwartał szacujemy, że tempo wzrostu PKB spowolniło jedynie nieznacznie, z 5.2 do 4.9% r/r.**

Istotne publikacje pojawiły się także za oceanem. Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w czerwcu o 0.6% m/m, nieznacznie powyżej prognozy BNP Paribas i konsensusu na poziomie 0.5% m/m. Jednocześnie, dynamika za maj została zrewidowana w dół, z -0.1 do 0.5% m/m. Natomiast wg. wstępnych danych, dynamika czerwcowej sprzedaży detalicznej spadła z 1.3 (po rewizji w górę z 0.8) do 0.5% m/m, zgodnie z prognozą BNP Paribas i konsensem.





## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 23 lipca 2018

14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	czerwiec	7,30%	6,60%
-------	--------	--------------------------	----------	-------	-------

## Wtorek, 24 lipca 2018

02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec		53,0
09:00	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	52,9	52,5
09:00	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	55,5	55,9
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	55,5	55,9
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	54,3	54,5
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	czerwiec	5,90%	6,10%
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	54,5	54,9
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	55,1	55,2
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	lipiec	0,90%	0,90%
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	55,5	55,4
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	56,3	56,5
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	lipiec		20,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		0,6 mln brk
08:45	Francja	Inflacja PPI (m/m)	czerwiec		0,60%
08:45	Francja	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec		2,90%
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	czerwiec	4,00%	4,00%
10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	lipiec	101,5	101,8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	czerwiec	670 tys.	689 tys.
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-1 mln brk	5,8 mln brk

## Czwartek, 26 lipca 2018

08:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	sierpień	10,7	10,7
13:45	Strefa Euro	Stopa depozytowa	lipiec	-0,40%	-0,40%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku, wst. (m/m)	czerwiec	2,50%	-0,40%
14:30	Strefa Euro	Konferencja prasowa po posiedzeniu ECB	lipiec		
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	213 tys.	207 tys.

## Piątek, 27 lipca 2018

09:00	Hiszpania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	czerwiec		-0,30%
10:00	Włochy	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec		2,70%
14:30	USA	PKB (annualizowany), wst.	II kw.	4,00%	2,00%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	lipiec	97,1	98,2
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		858,0





## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



### Paliwa



### Chemia



### Surowce



### Budownictwo i deweloperzy



### Spożywczy



### TMT i IT





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

- 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
- EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej
- 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 konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty
- ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym
- 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)
- P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę
- P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę
- PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki
- Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).
- Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób
- Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)
- Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)
- Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem
- 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 skarbowych 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 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 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 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 BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM 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 BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM 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 BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM 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." jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)