



## 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).



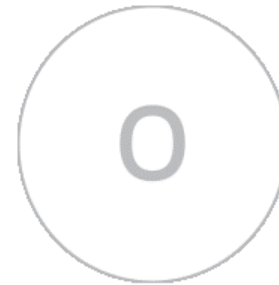
### Obligacje



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

Po bardzo dobrym początku tygodnia, kiedy WIG20 z impetem przebił poziom 2 300 pkt., w trakcie pozostałych sesji obserwowaliśmy pewne uspokojenie nastrojów na warszawskim parkiecie i umiarkowaną realizację zysków.

Zgodnie z danymi rządowymi zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w lipcu o 157 tys., czyli mniej niż wynosił konsensus (193 tys.) i mniej niż miesiąc wcześniej (248 tys.). Z drugiej strony, czerwcowe dane zostały wyraźnie zrewidowane w górę, z 213 tys. Stopa bezrobocia spadła z 4.0 do 3.9%, zgodnie z medianą prognoz.

Zgodnie z danymi opublikowanymi w środę przez Markit, wskaźnik PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego spadł w lipcu do 52.9 z 54.2, nieco bardziej niż wskazywała nasza prognoza (53.9) i konsensus (54.0). Złożyło się na to obniżenie wszystkich najważniejszych składowych wskaźnika: dla nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia. Pozostały one jednak powyżej poziomu 50, co wskazuje na ich dalsze wzrosty, chociaż w wolniejszym tempie.

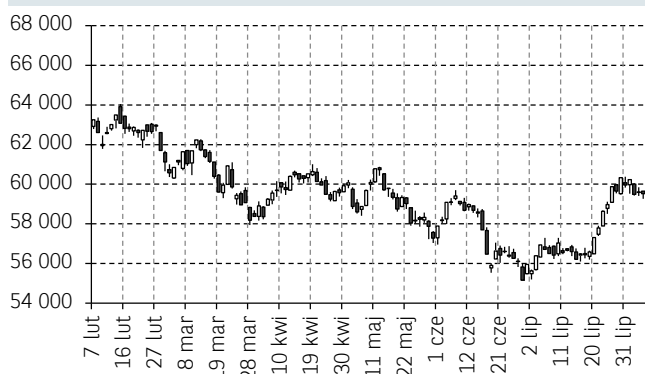
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,34%	-6,62%	USA	DJIA	0,50%	2,89%
POL	WIG20	-1,55%	-6,89%	USA	S&P 500	1,39%	6,28%
POL	mWIG40	-0,51%	-11,33%	USA	NASDAQ	2,82%	15,63%
POL	sWIG80	-0,63%	-11,33%	BRA	Bovespa	1,38%	6,52%
HUN	BUX	3,44%	-5,61%	MEX	IPC	-0,88%	-0,18%
GER	DAX	-1,62%	-2,53%	CHN	SHComp	-5,71%	-18,20%
FRA	CAC 40	-0,39%	2,96%	CHN	HSI	-3,18%	-7,02%
GBR	FTSE 100	-0,57%	-0,40%	JPN	Nikkei 225	-0,17%	-1,13%
EU	Stoxx Europe 50	-0,94%	-0,70%	KOR	KOSPI	-0,31%	-7,33%
POL	Rent. obl. 2 l	-2,28%	-7,85%	IND	SENSEX	0,53%	10,67%
POL	Rent. obl. 5 l	-2,40%	-7,57%	TUR	ISE 100	-2,08%	-18,36%
POL	Rent. obl. 10 l	-3,06%	-6,00%	RUS	RTS	-2,45%	-1,78%



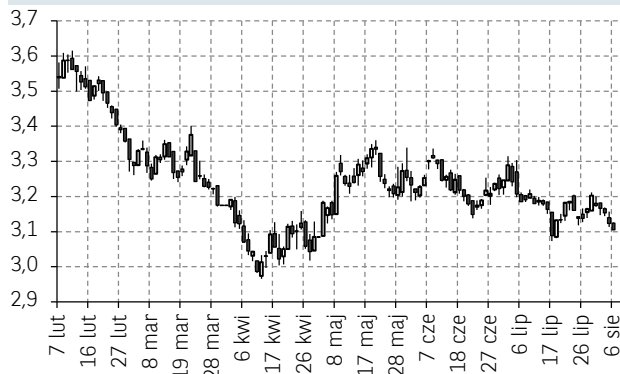


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Po bardzo dobrym początku tygodnia, kiedy WIG20 z impetem przebił poziom 2 300 pkt., w trakcie pozostałych sesji obserwowaliśmy pewne uspokojenie nastrojów na warszawskim parkiecie i umiarkowaną realizację zysków. Indeks blue chipów utrzymuje się jednak ponad poziomem 2 280 pkt., który jest obecnie najbliższym wsparciem dla notowań, tworzonym przez szczyt z początku czerwca br. Korektę o analogicznej skali odnotowały także średnie oraz mniejsze spółki, choć zwracamy uwagę, iż ich wzrosty w drugiej połowie lipca nie były tak spektakularne jak w przypadku WIG20.

Zachowanie krajowego parkietu wpisano się w trendy obserwowane na rynkach bazowych w Europie oraz krajach rozwijających się. Ponownie wpływ na zachowanie się indeksów miały napływające informacje dotyczące potencjalnych wojen handlowych. Po pozytywnych informacjach sprzed dwóch tygodni odnośnie powrotu do negocjacji pomiędzy USA, a Chinami, administracja w Waszyngtonie podała, iż analizuje podwyżkę stawek celnych z 10% do 25% na chińskie produkty o wartości 200 mld dolarów. Motywacją tego ruchu jest, wg Donalda Trumpa, mocne ostabienie juana w ostatnich tygodniach, które jego zdaniem, subsydiuje chińskich eksporterów.

Na indeksy giełdowe nie wpłynęły natomiast pozostałe, istotne wydarzenia makroekonomiczne. Decyzje banków centralnych (Fed, Bank Japonii) okazały się być zgodne z oczekiwaniami, co oznaczało utrzymanie zarówno dotychczasowego kosztu pieniądza, jak i kontynuacji prowadzonej obecnie polityki monetarnej (stopniowe podwyżki stóp w USA, utrzymanie dodruku pieniądza w Japonii). Dane odnośnie indeksów PMI okazały się być mieszane – zgodnie z oczekiwaniami odbił PMI dla przemysłu w Niemczech, rozczarowujące okazały się natomiast indeksy dla usług w Chinach albo strefie euro. Wreszcie dużych zmian nie przyniosły dane z amerykańskiego rynku pracy. Początkowo na rynkach przeważały zwyżki akcji, które wynikały z negatywnej interpretacji danych przez inwestorów (mniejsza liczba utworzonych miejsc pracy), co potencjalnie mogłoby wpłynąć na wolniejsze tempo podwyżek stóp procentowych przez Fed (korzystna sytuacja dla rynków emerging markets). Zyski zostały jednak szybko zrealizowane, biorąc pod uwagę utrzymanie się niskiej stopy bezrobocia oraz rewizji w górę tempa kreacji nowych miejsc pracy w USA w poprzednich miesiącach, co wpłynęło na utrzymanie przez ekonomistów prognoz odnośnie dalszego, stopniowego zacieśniania polityki monetarnej Fed.

Inwestorom za oceanem w dalszym ciągu sprzyja natomiast sezon publikacji wyników za II kwartał w Stanach Zjednoczonych. Wśród 405 spółek, które do piątku (03.08) podały rezultaty, aż 341 podmiotów pobiło konsensus prognoz odnośnie EPS (zysku na akcję). Skala średniego zaskoczenia wyniosła 7,35%. 294 spółki przekroczyły oczekiwania (średnio +1,46%) w przypadku przychodów. Dzięki temu indeks S&P500, po krótkiej korekcie, ponownie zbliżył się do poziomu 2 850 pkt., czyli jest tuż poniżej historycznych maksimum ze stycznia br. Wydarzeniem tygodnia na amerykańskim rynku akcji było pokonanie przez wycenę Appla, jako pierwszą spółkę na świecie, rekordowego poziomu 1 biliona dolarów. Inwestorzy w ten sposób pozytywnie zareagowali na lepsze od oczekiwań rezultaty za II kwartał (m.in. 17% wzrost przychodów w ujęciu r/r przy 1% dynamice wolumenu iPhone'ów i iPadów). Mocno wzrastały także akcje Tesli – pomimo większych od oczekiwań strat, prezes spółki, Elon Musk, zapowiedział osiągnięcie zysków w kolejnych kwartałach. Tym samym inwestorzy odzyskali „wiarę” w technologiczne spółki po wyraźnie słabszych od oczekiwań wynikach Facebooka oraz Twittera.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Miniony tydzień w związku z konsolidacją na wielu rynkach nie okazał się nazbyt udany dla większości funduszy inwestycyjnych. Najlepszym segmentem okazały się fundusze aktywów niepublicznych, które średnio zyskały tylko nieznaczne 0,09%, co wskazuje słabość całego rynku. Po bardzo dobrych ostatnich tygodniach dla funduszy akcji ostatni tydzień przyniósł jednak ujemną stopę zwrotu. Segment akcji polskich stracił średnio tylko 0,28%, a akcji zagranicznych już 0,88%.

Fundusze dłużne PLN zyskały 0,04%, gotówkowe i pieniężne PLN 0,03% a zagraniczne dłużne straciły 0,03%.

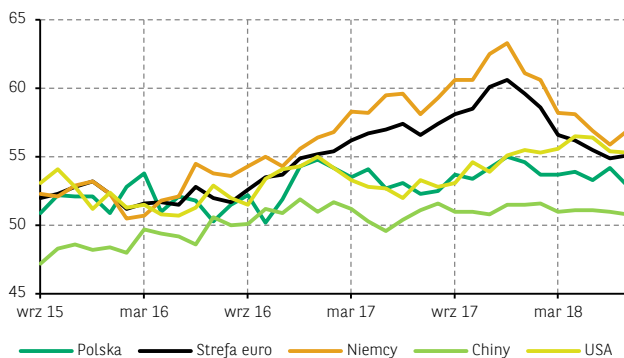
Po jednym tygodniu zaskakująco dobrych wyników zrealizowanych przez fundusze rynków surowców, w minionym okresie znów segment ten okazał się najgorszym i średnia strata wyniosła aż 1,17%.



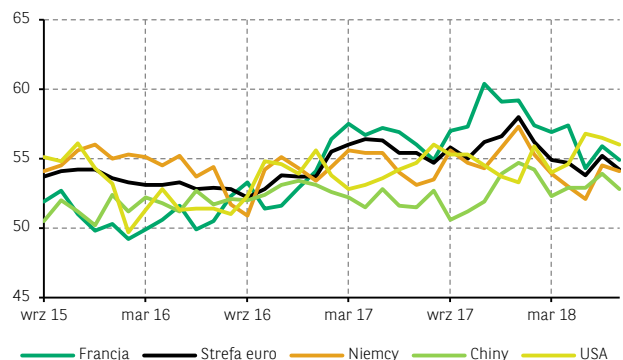


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Indeksy PMI dla przemysłu



Indeksy PMI dla usług



## Komentarz

W minionym tygodniu opublikowana została seria danych zarówno z polskiej jak i amerykańskiej gospodarki. Według wstępnych danych lipcowa inflacja CPI w Polsce pozostała bez zmian i wyniosła 2.0% r/r. Głównym czynnikiem podwyższającym inflację były szybciej rosnące w ujęciu rok-do-roku ceny paliw. Ich wzrost został jednak skompensowany niższym wzrostem cen artykułów żywnościowych, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Naturalnie pozostawia to bez zmian nasze nastawienie do polityki Rady Polityki Pieniężnej – spodziewamy się pierwszej podwyżki stóp najwcześniej w drugiej połowie 2019 roku. Zgodnie z danymi opublikowanymi w środę przez Markit, wskaźnik PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego spadł w lipcu do 52.9 z 54.2, nieco bardziej niż wskazywała nasza prognoza (53.9) i konsensus (54.0). Złożyło się na to obniżenie wszystkich najważniejszych składowych wskaźnika: dla nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia. Pozostały one jednak powyżej poziomu 50, co wskazuje na ich dalsze wzrosty, chociaż w wolniejszym tempie.

W strefie euro wskaźnik PMI okazał się być zgodny z szacunkiem flash (55.1, co oznacza nieznaczny wzrost), natomiast w Stanach Zjednoczonych zarówno wskaźnik PMI, jak i ISM spadł silniej niż oczekiwano. Sprzedaż detaliczna na Starym Kontynencie w czerwcu wzrosła nieznacznie mniej niż oczekiwano, o 0.3% m/m wobec konsensusu 0.4% m/m i 0.3-proc. wzrostu m/m miesiąc wcześniej (po rewizji z 0.0% m/m). Powyższe dane wskazują na niższe tempo wzrostu gospodarczego, co wpisuje się w szeroko akceptowany na rynku scenariusz mówiący o tym, że szczyt dynamiki wzrostu jest już za nami.

Warta odnotowania w minionych dniach była decyzja Banku Anglii w sprawie stóp procentowych. Główna stopa procentowa w Wielkiej Brytanii została podniesiona do poziomu 0,75% - najwyższego od 2009 roku. Taki kształt decyzji był szeroko oczekiwany przez inwestorów i analityków. Potwierdza on fakt, iż zacieśnianie polityki monetarnej odbywa się na większości rynków bazowych. W długim terminie ma to również znaczenie dla polityki Rady Polityki Pieniężnej. Wzrosty stóp procentowych u polskich partnerów handlowych będą ostatecznie tworzyć presję również na podwyżki stóp w Polsce.

Lepsze od oczekiwań okazały się lipcowe dane z USA o zatrudnieniu w prywatnym sektorze pozarolniczym w ramach raportu ADP (wzrost o 219 tys. wobec konsensusu 186 tys. i 181 tys. w czerwcu). Zgodnie z danymi rządowymi zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w lipcu o 157 tys., czyli mniej niż wynosił konsensus (193 tys.) i mniej niż miesiąc wcześniej (248 tys.). Z drugiej strony, czerwcowe dane zostały wyraźnie zrewidowane w górę, z 213 tys. Stopa bezrobocia spadła z 4.0 do 3.9%, zgodnie z medianą prognoz. FOMC zgodnie z oczekiwaniami pozostawił cel dla stopy funduszy federalnych bez zmian. Inwestorzy oczekują, że dojdzie jeszcze do dwóch podwyżek stóp procentowych w tym roku, co wpisuje się w nasz scenariusz. Według kontraktów terminowych na stopę procentową w Stanach Zjednoczonych rynek wycenia 93,6% prawdopodobieństwo podwyżki na posiedzeniu we wrześniu. Do kolejnej podwyżki potencjalnie może dojść w grudniu.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

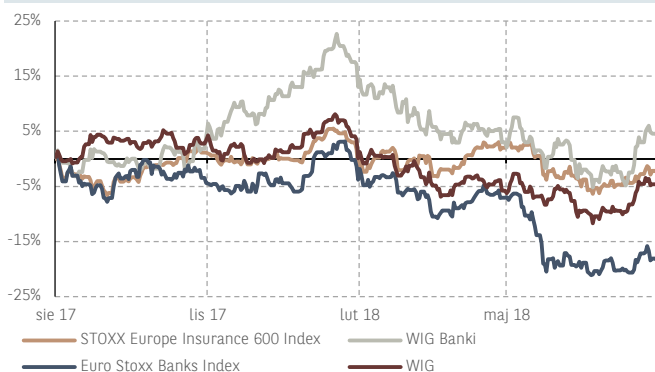
D. Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.
<b>Poniedziałek, 6 sierpnia 2018</b>					
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	czerwiec	-0,40%	2,60%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	sierpień	13,5	12,1
<b>Wtorek, 7 sierpnia 2018</b>					
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	czerwiec	-0,50%	2,60%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	czerwiec	-0,40%	1,80%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	czerwiec	0,20%	0,70%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1 mln brk	5,6 mln brk
<b>Środa, 8 sierpnia 2018</b>					
	Chiny	Eksport (r/r)	lipiec	10,00%	11,20%
	Chiny	Import (r/r)	lipiec	17,00%	14,10%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	lipiec		3,10%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1 mln brk	3,8 mln brk
<b>Czwartek, 9 sierpnia 2018</b>					
03:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	2,00%	1,90%
03:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	lipiec	4,40%	4,70%
09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	lipiec		2,60%
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	lipiec	0,30%	0,30%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	lipiec	3,40%	3,40%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	220 tys.	218 tys.
<b>Piątek, 10 sierpnia 2018</b>					
01:50	Japonia	PKB s.a., wst. (k/k)	II kw.	0,30%	-0,20%
08:00	Rumunia	Inflacja CPI (r/r)	lipiec		5,40%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	czerwiec	0,50%	-0,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	lipiec	0,20%	0,10%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	3,00%	2,90%
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		859,0





## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



### Paliwa



### Chemia



### Surowce



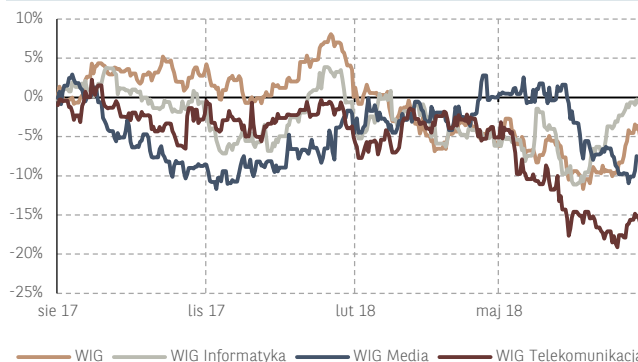
### Budownictwo i deweloperzy



### 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

**Trwanie 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 oczekiwanych 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 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

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe utożsamiając 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 (narastającego 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 od polityki pieniężnej 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 obligację 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)