



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 3 do 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

Jednym z kluczowych wydarzeń minionego tygodnia było osiągnięcie nowych historycznych szczytów przez amerykański indeks S&P 500.

W piątek agencja ratingowa Fitch obniżyła perspektywę ratingu Włoch ze „stabilnej” do negatywnej pozostawiając sam rating na poziomie BBB, czyli drugim najniższym ratingu o charakterze inwestycyjnym.

W piątek GUS potwierdził pierwszy szacunek PKB w drugim kwartale, zgodnie z którym wzrósł on o 5.1% r/r, czyli nieznacznie mniej niż kwartał wcześniej (5.2% r/r).

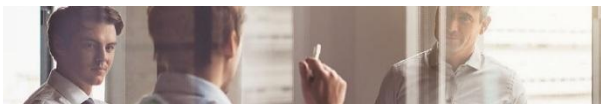
Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,55%	-4,70%
POL	WIG20	-0,46%	-4,15%
POL	mWIG40	-1,38%	-12,33%
POL	sWIG80	-1,50%	-13,86%
HUN	BUX	1,23%	-5,69%
GER	DAX	-1,61%	-4,50%
FRA	CAC 40	-1,34%	1,75%
GBR	FTSE 100	-1,07%	-2,49%
EU	Stoxx Europe 50	-1,93%	-3,27%
POL	Rent. obl. 2 l	-0,50%	-7,09%
POL	Rent. obl. 5 l	1,80%	-5,30%
POL	Rent. obl. 10 l	0,76%	-3,27%

Indeksy - Świat

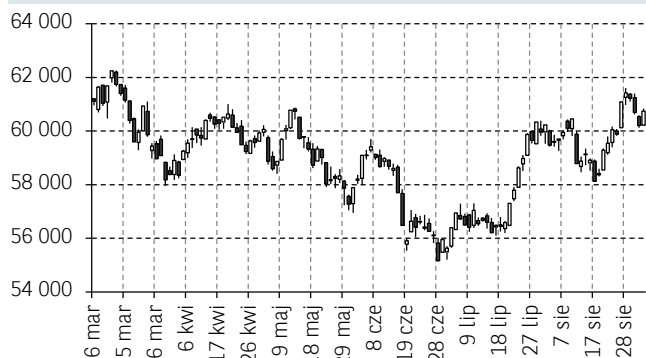
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	0,68%	5,04%
USA	S&P 500	0,93%	8,52%
USA	NASDAQ	2,26%	19,67%
BRA	Bovespa	0,54%	0,36%
MEX	IPC	-0,17%	0,39%
CHN	SHComp	-2,16%	-17,73%
CHN	HSI	-1,98%	-7,38%
JPN	Nikkei 225	-0,40%	-0,25%
KOR	KOSPI	0,34%	-6,50%
IND	SENSEX	-0,99%	12,50%
TUR	ISE 100	4,20%	-18,52%
RUS	RTS	0,18%	-5,92%



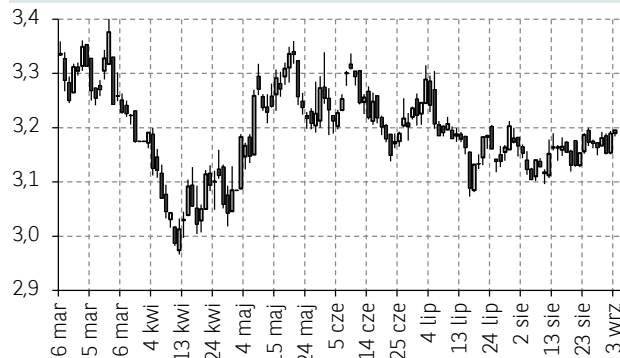


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Kolejny tydzień na światowych giełdach minął pod znakiem mieszanych nastrojów. Z jednej strony nowe historyczne maksima w Stanach Zjednoczonych są odzwierciedleniem pozytywnego sentymentu wobec rynków rozwiniętych, a z drugiej dalsze perturbacje na rynkach wschodzących odzwierciedlają niepewność względem rejonów, które uchodzą za bardziej ryzykowne. Oznacza to, że selektywność w wyborze aktywów aktualnie odgrywa kluczową rolę na rynkach finansowych.

Jednym z najwspanialszych wydarzeń minionego tygodnia było wspomniane powyżej osiągnięcie nowych historycznych szczytów przez amerykański indeks S&P 500. Szczyt z stycznia bieżącego roku na poziomie 2872 pkt. został jednoznacznie przebity, po czym powyżej tego poziomu obecnie trwa konsolidacja. Zwracamy uwagę, że w wypadku S&P 500 historia notowań wskazuje na fakt, iż po osiągnięciu nowych historycznych maksimów często występowała korekta, podczas której następował powrót poniżej przebitego ówczesnego lokalnego ekstremum, co nie oznaczało jednak końca trendu wzrostowego. Pozostajemy neutralnie nastawieni do amerykańskiego rynku akcji w związku z relatywnie wysokim poziomem wycen. Niemniej jednak obecnie nie odnotowujemy czynników przemawiających za zakończeniem trendu wzrostowego.

Na Starym Kontynencie sytuacja wygląda zdecydowanie odmiennie. Niemiecki DAX 30 znajduje się wciąż daleko od szczytu osiągniętego na początku roku, a zeszły tydzień przyniósł spadki, które jeszcze bardziej oddaliły od niego indeks. Jednym z powodów gorszych nastrojów w Europie jest niepewność związana z sytuacją we Włoszech. W piątek agencja ratingowa Fitch obniżyła perspektywę ratingu Włoch ze „stabilnej” do negatywnej pozostawiając sam rating na poziomie BBB, czyli drugim najniższym ratingu o charakterze inwestycyjnym (niższe ratingi wyznaczają poziom spekulacyjny). W uzasadnieniu swojej decyzji analitycy Fitcha napisali, że nowy włoski rząd zapewne poluzuje politykę fiskalną, co w połączeniu z bardzo wysokim stopniem zadłużenia państwa (ponad 130% PKB) stanowi ryzyko dla realizacji marcowych prognoz. Swoją rolę odgrywa też istotna niepewność polityczna. Koalicja rządowa prawicowej i antyimigranckiej Ligi oraz określanym mianem "populistycznego" Ruchu 5 Gwiazd jest zjawiskiem rzadko spotykanym. Inwestorzy wyprzedają włoskie obligacje – spread pomiędzy rentownościami włoskich i niemieckich obligacji rządowych znajduje się na najwyższym poziomie od 2012 roku.

Niepewność w największym stopniu przejawia się względem rynków rozwijających się. W Turcji lira ponownie ostabia się względem dolara. W Argentynie peso traci jeszcze bardziej dynamicznie po doniesieniach o tym, że Argentyna poprosiła MFW o szybszy dostęp do linii kredytowej w wysokości 50 mld USD. Pomimo, że rynek Polski jest uważany za zdecydowanie bardziej stabilny od powyższych to każdy wzrost awersji do ryzyka przekłada się również negatywnie na GPW. Pomimo tego w ostatnim czasie obserwujemy jak kapitał zagraniczny wspiera notowania polskich blue chipów. Indeks WIG20 rozpoczyna tydzień od testu kluczowego obecnie wsparcia na poziomie 2330 pkt. Jego obrona pozostaje kluczowa dla perspektywy warszawskiego parkietu. Utrzymanie się powyżej wskazanego poziomu pozwala oczekiwać kontynuacji lokalnego trendu wzrostowego, który został zapoczątkowany w lipcu. Dużo mniej optymistycznie wyglądają indeksy małych i średnich spółek, gdzie obecnie testowane są lokalne minima. W związku z tym łącznie utrzymujemy nasze neutralne nastawienie do polskiej giełdy.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Pomimo słabego końca ubiegłego tygodnia na warszawskim parkiecie ponownie to segment funduszy akcji polskich przyniósł średnio najwyższą stopę zwrotu w wysokości 0,66%. Niewiele słabiej radziły sobie fundusze akcji zagranicznych zyskując średnio 0,52%, na co przede wszystkim pozytywnie wpłynęła sytuacja w Stanach Zjednoczonych, gdzie indeks S&P 500 znalazł się na nowych historycznych maksimach.

Ponownie na podium znalazł się segment funduszy rynku surowców, który średnio wzrósł o 0,65%. W dużej mierze jest to zastugą wzrostów cen ropy naftowej.

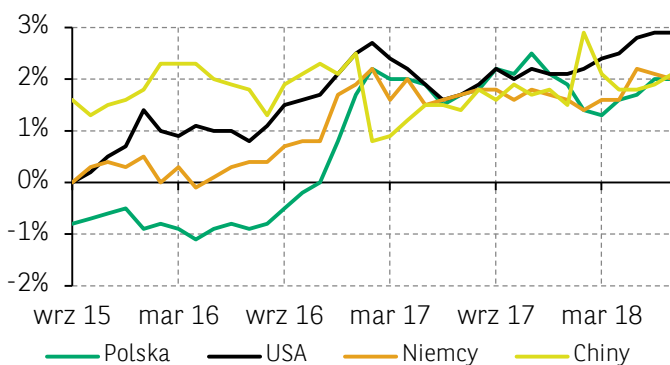
Słabiej radziły sobie fundusze dłużne i pieniężne. Z stopą zwrotu w wysokości -0,27% fundusze dłużne zagraniczne okazały się najgorszym segmentem funduszy. Fundusze dłużne PLN zyskały natomiast 0,04%, a gotówkowe i pieniężne PLN minimalne 0,01%.



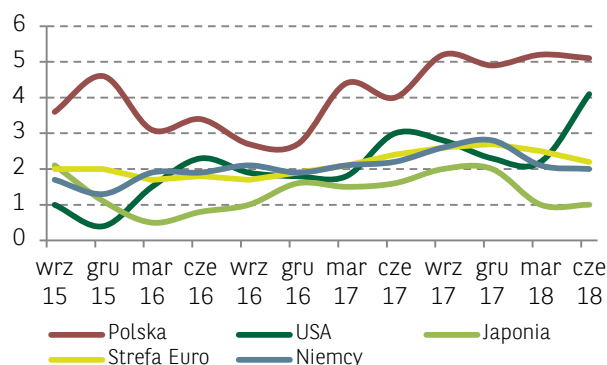


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja CPI r/r



PKB (r/r)



## Komentarz

W piątek GUS potwierdził pierwszy szacunek PKB w drugim kwartale, zgodnie z którym wzrósł on o 5.1% r/r, czyli nieznacznie mniej niż kwartał wcześniej (5.2% r/r). Dynamika konsumpcji prywatnej pozostała nieznacznie poniżej 5% r/r, zarówno eksport, jak i import wyraźnie przyspieszyły (eksport netto miał tym razem dodatni wkład do wzrostu), niespodziewanie spowolnił natomiast wzrost inwestycji: z 8.1 do 4.5% r/r. Na konferencji po publikacji danych GUS poinformował jednak, że był to przynajmniej częściowo efekt związany ze zmianami w metodycznych.

Inflacja CPI pozostała w sierpniu na poziomie 2.0% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Spadły roczne dynamiki cen żywności i paliw, co zostało jednak skompensowane przez wyższą inflację bazową. Szacujemy, że wzrosła ona z 0.6 do 0.8% r/r. Dane o zmianach cen opublikowano także w USA i strefie euro. Inflacja PCE w USA wzrosła w lipcu z 2.2 do 2.3% r/r, a inflacja bazowa PCE z 1.9 do 2.0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. W strefie euro, zgodnie ze wstępnymi danymi Eurostatu, inflacja HICP spadła w sierpniu z 2.1 do 2.0% r/r. Konsensus wskazywał, że pozostanie ona bez zmian.

Zgodnie z danymi opublikowanymi w środę przez Ministerstwo Finansów, w lipcu saldo budżetu rządowego przeszło z notowanej od początku roku nadwyżki w deficyt, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami przedstawicieli MF. Deficyt wyniósł 0.9 mld zł, wobec 9.5-miliardowej nadwyżki po lipcu i 2-miliardowej nadwyżki po 7 miesiącach rok wcześniej. Na koniec roku MF spodziewa się deficytu na poziomie 60-70% ustawy budżetowej, czyli 25-29 mld zł.

Z pozostałych, podawanych w ubiegłym tygodniu danych, zwracamy uwagę na drugi odczyt PKB w Stanach Zjednoczonych za drugi kwartał bieżącego roku. Dane zostały zrewidowane nieznacznie w górę, z 4.1 do 4.2% kwartał do kwartału w ujęciu zannualizowanym. W Niemczech pierwszy od listopada ubiegłego roku wzrost zaobserwowano wskaźnika koniunktury Instytutu Ifo. W sierpniu wyniósł on 103.8, wobec 101.7 miesiąc wcześniej i konsensusu 101.8.





## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

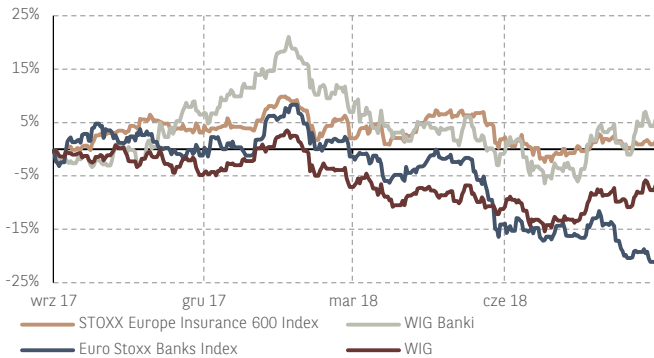
Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
<b>Poniedziałek, 3 września 2018</b>						
	03:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	sierpień	50,6	50,8
	09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	53,0	52,9
	09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	51,2	51,5
	09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	sierpień	53,7	53,3
	09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	sierpień	56,1	56,9
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	sierpień	54,6	55,1
	10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla przemysłu	sierpień	53,8	54,0
<b>Wtorek, 4 września 2018</b>						
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	lipiec	0,30%	0,40%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	lipiec	3,90%	3,60%
	15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	sierpień	54,5	55,3
	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	sierpień	57,8	58,1
<b>Środa, 5 września 2018</b>						
		Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	wrzesień		
	09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	sierpień	53,3	54,0
	09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	sierpień	55,7	54,9
	09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	sierpień	55,2	54,1
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	sierpień	54,4	54,2
	10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla usług	sierpień	53,9	53,5
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	lipiec	-0,20%	0,30%
	14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	lipiec	-46,4 mld	-46,3 mld
	16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	wrzesień		
	22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		0,04 mln brk
<b>Czwartek, 6 września 2018</b>						
	08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	lipiec	2,10%	-4,00%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		213 tys.
	15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	sierpień	55,2	56,0
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	sierpień	56,0	55,7
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-2,57 mln brk
<b>Piątek, 7 września 2018</b>						
	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	lipiec	0,20%	-0,90%
	08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	lipiec	0,50%	0,00%
	08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	lipiec	-0,20%	1,20%
	08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	lipiec	0,20%	0,60%
	14:30	USA	Stopa bezrobocia	sierpień	3,90%	3,90%
	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	sierpień	180 tys.	157 tys.
	19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		862,0
	19:00	Chiny	Eksport (r/r)	sierpień	10,00%	12,20%
	19:00	Chiny	Import (r/r)	sierpień	18,70%	27,30%



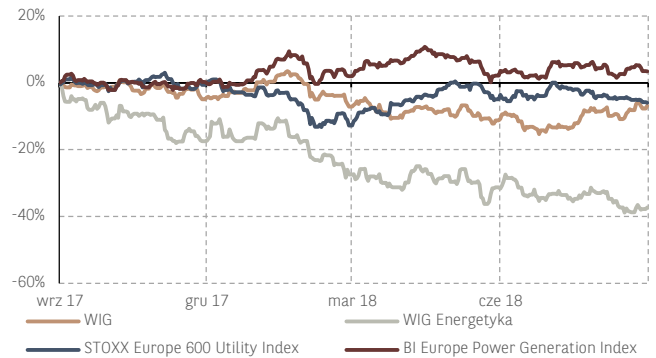


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



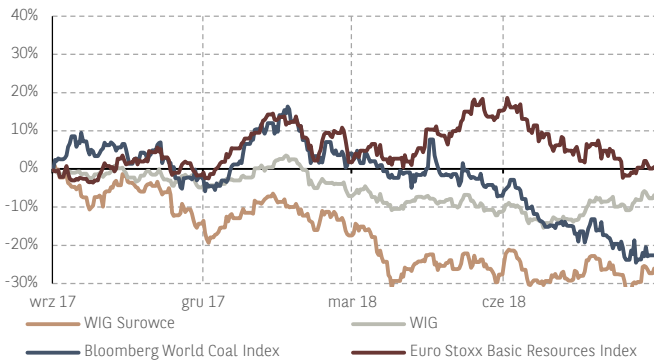
### Paliwa



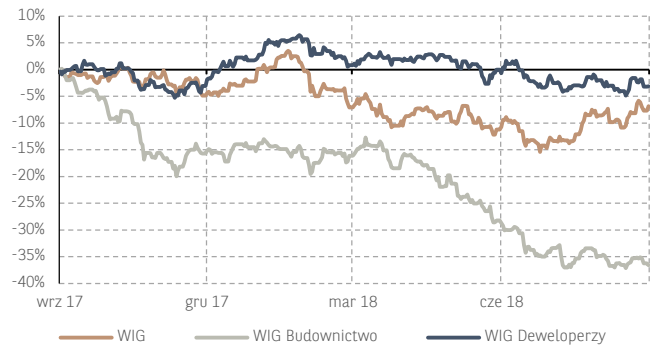
### Chemia



### Surowce



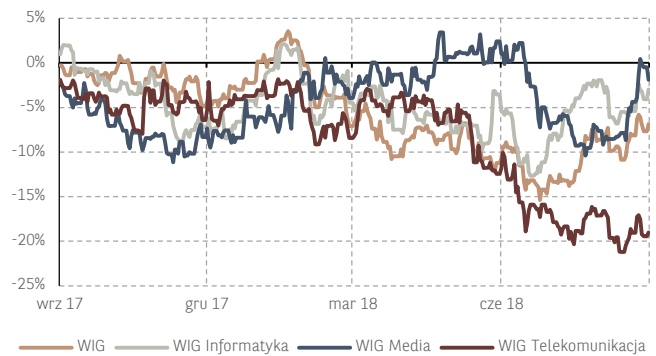
### Budownictwo i deweloperzy



### Spożywczy



### TMT i IT







## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wystawalność 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

**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 od polityki monetarnej 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)

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 97 538 318 zł, w całości wpłacony.