



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 -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).



**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

W ślad za spadkami na światowych rynkach tracił polski indeks WIG, który zakończył ostatecznie tydzień rosnąc o 0,22%, a WIG20 zatrzymał się w okolicach 2200 pkt. W trendzie spadkowym nadal poruszały się polskie indeksy małych i średnich spółek, tracąc odpowiednio: 0,21% i 0,28%.

Dane GUS o wrześniowej sprzedaży detalicznej w Polsce dostarczyły kolejnej negatywnej niespodzianki, po danych o wskaźniku PMI, stopie bezrobocia, zatrudnieniu, wynagrodzeniach i produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej.

W bieżącym tygodniu poza danymi makroekonomicznymi (wskaźniki PMI, odczyt PKB za 3Q18 dla USA), zwracamy uwagę na posiedzenia banków centralnych (strefa euro, Kanada) oraz czynniki geopolityczne (budżet Włoch, Brexit, wojny handlowe).

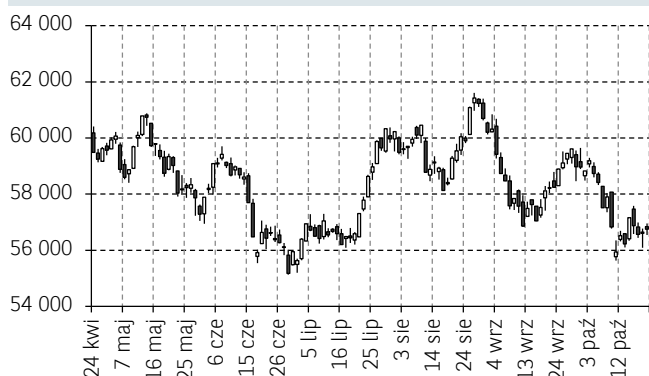
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,92%	-10,98%	USA	DJIA	0,83%	3,00%
POL	WIG20	1,22%	-10,76%	USA	S&P 500	0,62%	3,52%
POL	mWIG40	-0,21%	-18,19%	USA	NASDAQ	0,83%	11,43%
POL	sWIG80	-0,61%	-23,47%	BRA	Bovespa	2,66%	12,01%
HUN	BUX	2,31%	-5,57%	MEX	IPC	-0,63%	-3,88%
GER	DAX	-0,20%	-10,27%	CHN	SHComp	3,38%	-19,72%
FRA	CAC 40	-0,13%	-4,22%	CHN	HSI	1,36%	-12,59%
GBR	FTSE 100	0,89%	-7,75%	JPN	Nikkei 225	1,54%	-0,66%
EU	Stoxx Europe 50	0,04%	-8,35%	KOR	KOSPI	0,77%	-12,39%
POL	Rent. obl. 2 l	-0,76%	-8,84%	IND	SENSEX	-1,73%	0,23%
POL	Rent. obl. 5 l	-0,91%	-6,08%	TUR	ISE 100	-2,09%	-16,27%
POL	Rent. obl. 10 l	0,22%	-1,67%	RUS	RTS	-1,90%	-2,56%



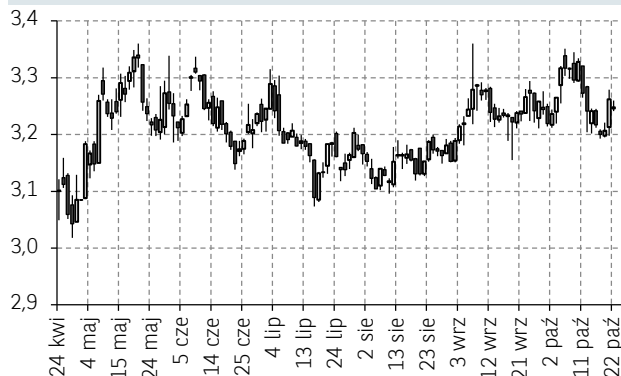


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Pierwsza połowa mijającego tygodnia przebiegła w optymistycznych nastrojach. We wtorek większość światowych indeksów akcji odnotowała mocne odbicie - WIG20 zakończył notowania na ponad 2% plusie powracając ponad psychologiczny poziom 2200 pkt. Wzrosty zostały jednak skonsumowane w dalszej części tygodnia. W ślad za spadkami na światowych rynkach tracił polski indeks WIG, który zakończył ostatecznie tydzień rosnąc o 0,22%, a WIG20 zatrzymał się w okolicach 2200 pkt. W trendzie spadkowym nadal poruszały się polskie indeksy małych i średnich spółek, tracąc odpowiednio: 0,21% i 0,28%. Niemiecki DAX utrzymał się blisko rocznego wsparcia na poziomie 11500 pkt, a amerykański indeks S&P500 zakończył tydzień symbolicznym wzrostem na poziomie 0,02%. Zwiększona zmienność była wspierana rozpoczętym sezonem wynikowym spółek z USA oraz wyprzedają akcji podmiotów z sektora technologicznego, wobec których rosła obawa o ich przewartościowanie. Shanghai Composite Index stracił w mijającym tygodniu 2,17% ustanawiając nowe, roczne minima. Sytuacji na tamtejszym rynku akcji nie pomógł rozczarowujący odczyt wzrostu PKB w Chinach za III kwartał 2018 r.

Pod koniec tygodnia pojawiły się informacje o tym, że włoski rząd został skrytykowany przez część przywódców unijnych za projekt budżetu, który miałby zawierać wskaźniki ekonomiczne niezgodne z unijnymi zaleceniami. Wpłynęło to na rentowność 10-letnich obligacji tego kraju, które wzrosły w okolice poziomów najwyższych od 5 lat. W podobnym kierunku poruszały się rentowności 10-letnich papierów dłużnych USA, które rosły po śródowej publikacji „jastrzębiego” protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC (wszyscy członkowie zgodzili się, że stopy procentowe powinny nadal rosnąć).

Kontynuowana była korekta trendu wzrostowego cen ropy naftowej. Ropa typu Brent straciła w zeszłym tygodniu 0,81%. Trzeba jednak zwrócić uwagę, że na początku listopada wejdą w życie restrykcje USA dotyczące importu irańskiego surowca.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W trakcie ubiegłego tygodnia na rynkach akcyjnych trwała korekta po dynamicznej przecenie jaka miała miejsce na rynkach bazowych w pierwszej połowie października. Wzrost cen wykorzystali zarządzający funduszami akcji. Segment akcji zagranicznych przyniósł najwyższą średnią stopę zwrotu w wysokości 0,78%, a akcji polskich 0,51%. Na ostatnim miejscu na podium znalazły się fundusze rynku surowców, które średnio zyskały 0,38%.

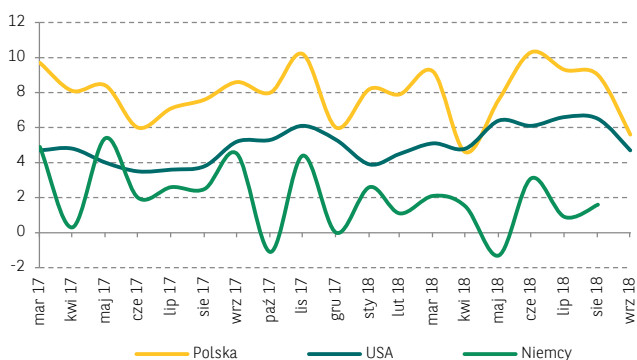
Pozytywnie tydzień zakończyły również fundusze dłużne zarówno PLN jak i zagraniczne, które kolejno zyskały średnio 0,10% i 0,09%. Fundusze gotówkowe i pieniężne PLN zyskały natomiast średnio 0,03%. Wartym odnotowania pozostaje fakt, iż wszystkie segmenty średnio zrealizowały pozytywną stopę zwrotu. Niemniej jednak wzrost zmienności na globalnych rynkach będzie również widoczny w najbliższym czasie w wynikach funduszy inwestycyjnych.



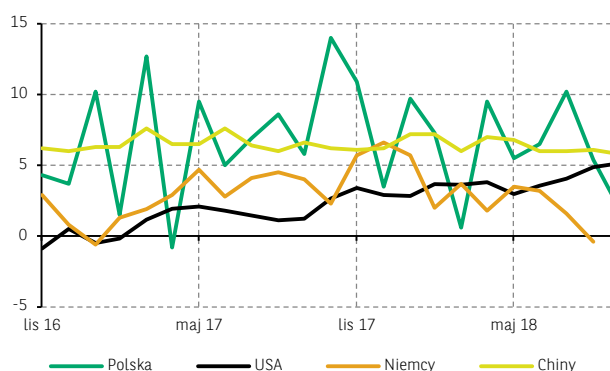


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Sprzedaż detaliczna r/r (%)



Produkcja przemysłowa r/r (%)



## Komentarz

Ubiegły tydzień był obfity w dane w szczególności w krajowym kalendarium makroekonomicznym, przy czym dominowały niestety negatywne zaskoczenia.

W poniedziałek GUS zrewidował wrześniową inflację w górę, z 1.8 do 1.9% r/r. Rewizja niemal wyłącznie wynikała z wstępnego niedoszacowania inflacji bazowej. Zgodnie z poniedziałkowymi danymi NBP, dynamika eksportu spowolniła w sierpniu do 7.4% r/r z 9.2% r/r (dokładnie zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów BGŻ BNP Paribas), a dynamika inflacji wzrosła do 11.2% r/r z 10.3% r/r (nieznacznie powyżej prognoz). Deficyt w rachunku obrotów bieżących zmniejszył się nieco mniej, niż prognozowali eksperci Banku: z 750 do 549 mln euro.

Wtorkowe dane o sytuacji na rynku pracy GUS pokazały zgodny z oczekiwaniami ekonomistów BGŻ BNP Paribas brak przyspieszenia dynamiki wynagrodzeń i spowolnienie dynamiki zatrudnienia we wrześniu. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 6.7% r/r (6.8% r/r miesiąc wcześniej), a zatrudnienie wzrosło o 3.2% r/r (3.4% r/r miesiąc wcześniej). W kierunku niższej dynamiki wynagrodzeń działały efekty kalendarzowe, ale potwierdzają one również ogólne zatrzymanie narastania presji płacowej. Dane o zatrudnieniu są spójne z opublikowanymi wcześniej wstępnymi danymi o stopie bezrobocia, która we wrześniu nie zanotowała sezonowego spadku. Ponadto, NBP podał, że inflacja bazowa we wrześniu spadła z 0.9 do 0.8% r/r, podczas gdy konsensus i nasz szacunek wskazywały, że pozostała ona na niezmiennym poziomie. Różnica wynika z błędów zaokrągleń.

Zgodnie z danymi opublikowanymi w środę przez GUS, dynamika produkcji przemysłowej spadła we wrześniu bardziej niż prognozowali to eksperci BGŻ BNP Paribas i niż wskazywała mediana prognoz, z 5.0 do 2.8% r/r. W kierunku niższej dynamiki produkcji działał niekorzystny efekt kalendarzowy (szacuje się, że 1 dzień roboczy mniej to dynamika produkcji niższa o około 2.4pp), ale prawdopodobnie również spadek zamówień z zagranicy, na który wskazują dane ankietowe (odpowiednia składowa wskaźnika PMI). Miesiąc do miesiąca produkcja spadła o 0.7%, po wzroście o 0.5% miesiąc wcześniej. Niższe zarówno niż przed miesiącem, jak i niż wskazywała prognoza i konsensus, okazało się również tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej. Wyniosło ono 16.4% r/r wobec 20.0% r/r w sierpniu. Inflacja PPI obniżyła się z 3.0 do 2.9% r/r, zgodnie z medianą prognoz i nieznacznie powyżej naszego szacunku. We wrześniu większa niż miesiąc wcześniej roczna deprecjacja złotego została bardziej niż skompensowana przez niższy niż w sierpniu roczny wzrost cen ropy. Z kolei inflacja HICP szacowana przez Eurostat wzrosła z 1.4 do 1.5% r/r. Ekonomiści BGŻ BNP Paribas szacują, że dynamika cen dóbr i usług reagujących na krajową koniunkturę wzrosła z 2.2 do 2.4% r/r, a ceny pozostałych dóbr i usług spadły o 0.1% r/r, po wzroście 0.2% r/r w sierpniu. Inflacja bazowa HICP dóbr i usług reagujących na krajową koniunkturę przekroczyła poziom 2.0% r/r (z drugiej strony, pozostałe ceny w ramach inflacji bazowej HICP spadły o 2.0% r/r).

Dane GUS o wrześniowej sprzedaży detalicznej w Polsce dostarczyły kolejnej negatywnej niespodzianki, po danych o wskaźniku PMI, stopie bezrobocia, zatrudnieniu, wynagrodzeniach i produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej. Dynamika sprzedaży obniżyła się z 9.0% do 5.6% r/r, nieco poniżej prognoz BGŻ BNP Paribas (6.8% r/r) i wyraźnie poniżej konsensusu (8.1% r/r). Dynamika realnej sprzedaży detalicznej spadła z 6.7 do 2.6% r/r, wobec naszej prognozy na poziomie 4.9% r/r i konsensusu 6.2% r/r. Na podstawie dostępnych danych o aktywności gospodarczej za trzeci kwartał eksperci Banku szacują, że tempo wzrostu PKB obniżyło się z 5.1 do 4.5% r/r.

Na rynek napłynęły również dane zza oceanu. Zgodnie ze wstępnymi danymi, sprzedaż detaliczna w USA wzrosła we wrześniu o 0.1% m/m, podobnie jak miesiąc wcześniej, wobec konsensusu 0.6% m/m. Z drugiej strony, dane o produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych za wrzesień, okazały się nieznacznie lepsze od oczekiwań. Dynamika produkcji spowolniła z 0.4 do 0.3% m/m, wobec mediany prognoz na poziomie 0.2% m/m.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 22 października 2018

14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	wrzesień	7,50%	7,50%
-------	--------	--------------------------	----------	-------	-------

## Wtorek, 23 października 2018

08:00	Niemcy	Inflacja PPI (m/m)	wrzesień	0,20%	0,30%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień	2,90%	3,10%
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	wrzesień	5,80%	5,80%
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	październik		29,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	-2 mln brk	-2,1 mln brk

## Środa, 24 października 2018

02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	październik		52,5
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	październik	52,4	52,5
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	październik	55,0	54,8
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	październik	53,5	53,7
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	październik	55,5	55,9
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	wrzesień	3,50%	3,50%
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	październik	53,0	53,2
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	październik	54,5	54,7
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	październik	55,4	55,6
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	październik	54,0	53,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	wrzesień	620 tys.	629 tys.
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-2 mln brk	6,5 mln brk

## Czwartek, 25 października 2018

08:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	listopad	10,5	10,6
10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	październik	103,1	103,7
14:00	Polska	Protokół z posiedzenia RPP	październik		
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	208 tys.	210 tys.

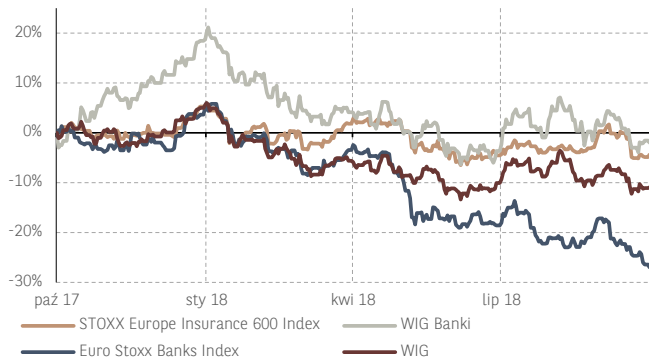
## Piątek, 26 października 2018

08:45	Francja	Inflacja PPI (m/m)	wrzesień		0,20%
08:45	Francja	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień		3,70%
14:30	USA	PKB (annualizowany), wst.	III kw.	3,30%	4,10%
16:00	Strefa Euro	Wystąpienie publiczne szefa ECB (Mario Draghi)			
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	październik	99,0	100,1
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		873,0

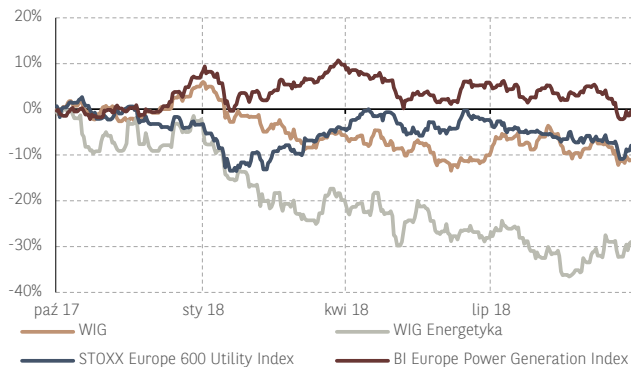


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

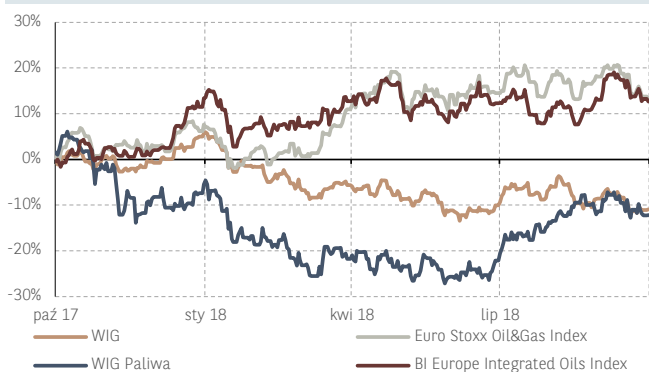
### Banki



### 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

**Duration 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 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 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.