



## 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

Wydarzeniem, które zdeterminowało zachowanie inwestorów w ubiegłym tygodniu była wypowiedź prezesa Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych Jarome Powell'a, w której określił on poziom bieżących stóp procentowych, jako bliski neutralnemu. Stanowi to zdecydowany zwrot względem wcześniejszych stóp Powell'a, który jeszcze w październiku twierdził, iż stopy pozostają bardzo daleko od poziomu neutralnego.

Weekendowe "zawieszenie broni" zawarte pomiędzy Prezydentem USA - Donaldem Trumpem i Prezydentem Chin - Xi Jinpingiem w Buenos Aires daje od początku tygodnia impuls wzrostowy na rynkach finansowych. Przy okazji szczytu G-20 ustalono, że przez okres 90 dni żadne z ww. państw nie będzie zaostrzało swojego stanowiska w sporze handlowym.

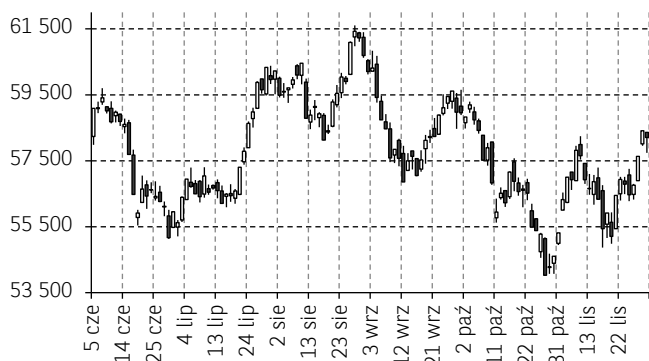
W nadchodzącym tygodniu poznamy szereg odczytów wskaźników PMI dla sektora przemysłowego i usługowego państw strefy EURO i USA. W środę rozpocznie się szczyt państw OPEC na którym mogą zapaść decyzje odnośnie ograniczenia produkcji ropy naftowej. W piątek zostaną opublikowane dane o amerykańskim rynku pracy.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	4,58%	-7,34%	USA	DJIA	5,16%	3,31%
POL	WIG20	5,01%	-5,56%	USA	S&P 500	4,85%	3,24%
POL	mWIG40	4,38%	-17,09%	USA	NASDAQ	6,46%	8,64%
POL	sWIG80	1,46%	-24,70%	BRA	Bovespa	5,28%	17,97%
HUN	BUX	2,44%	3,02%	MEX	IPC	1,43%	-15,44%
GER	DAX	1,43%	-10,83%	CHN	SHComp	3,07%	-19,73%
FRA	CAC 40	1,36%	-4,71%	CHN	HSI	3,06%	-9,15%
GBR	FTSE 100	1,06%	-7,53%	JPN	Nikkei 225	3,50%	-0,84%
EU	Stoxx Europe 50	1,60%	-8,00%	KOR	KOSPI	2,35%	-13,60%
POL	Rent. obl. 2 l	-2,21%	-9,77%	IND	SENSEX	2,51%	6,41%
POL	Rent. obl. 5 l	1,88%	-7,20%	TUR	ISE 100	1,94%	-16,91%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,36%	-7,75%	RUS	RTS	6,35%	-0,11%

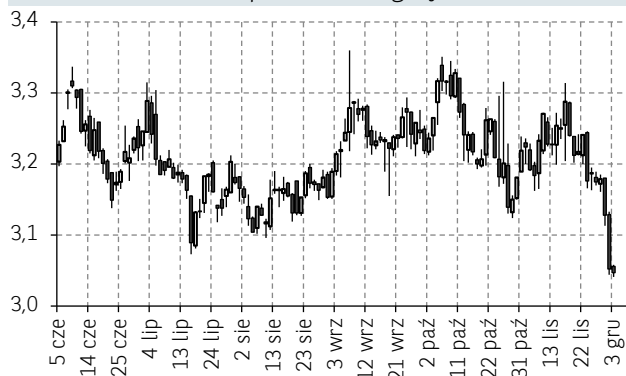


**RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT**

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich

**Komentarz**

Wydarzeniem, które zdeterminowało zachowanie inwestorów w ubiegłym tygodniu była wypowiedź prezesa Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych Jarome Powell'a, w której określił on poziom bieżących stóp procentowych, jako bliski neutralnemu. Stanowi to zdecydowany zwrot względem wcześniejszych stóp Powell'a, który jeszcze w październiku twierdził, iż stopy pozostają bardzo daleko od poziomu neutralnego. Takie stanowisko prezesa Fed zostało przez rynki odczytane, jako wyjątkowo gołębie i sugerujące mniejszą liczbę podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w przyszłym roku (Fed prognozuje trzy, a rynek w pełni wycenia obecnie tylko jedną), a to z kolei przelożyło się na wzrosty indeksów giełdowych. Amerykański indeks S&P 500 w ubiegłym tygodniu wzrósł o 4,85%, co stanowi najwyższą tygodniową stopę zwrotu od 2011 roku. Rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich spadły do ponad dziesięcioletnich minimów na poziomie 3%. Powyższe wskazuje na zdecydowany powrót apetytu na ryzyko na rynku.

Powrót kupujących w USA przelożył się również na pozytywny sentyment na warszawskim parkiecie. Szeroki indeks WIG wzrósł o 2,49%, co jest główną zasługą dużych spółek (WIG20 +2,95%). Największą pozytywną kontrybucję do indeksu wniosło CCC (+12,41%), PKN (+7,78%) oraz Lotos (+7,24%). Z drugiej strony traciło JSW (-9,59%), Orange (-2,65%) oraz PGE (-2,26%). Za pozytywny oceniamy fakt, iż nie tylko indeks WIG20 zakończył tydzień na wyższych poziomach, lecz również zyskiwały spółki z mWIGu (+1,58%) i sWIGu (+0,93%).

Widoczną zmianę obserwowaliśmy w minionych dniach także na rynku polskich obligacji skarbowych. Zaskakujące wstępne dane GUS na temat inflacji w listopadzie, która wyniosła 1,2% r/r wobec 1,8% w październiku (najniższa prognoza wskazywała na wzrost o 1,5%), wpłynęła na obniżenie oczekiwań względem podwyżek stóp przez Radę Polityki Pieniężnej, które i tak do tej pory pozostawały na bardzo niskim poziomie. To negatywnie odbiło się na cenach akcji banków oraz na rentownościach obligacji skarbowych. Polskie obligacje dziesięcioletnie po sześciu miesiącach poruszania się w bardzo wąskim zakresie, pierwszy raz od kwietnia bieżącego roku notowane były z rentownościami zbliżonymi do 3%.

Oczy inwestorów w dużej mierze w ostatnich tygodniach skierowane są jednak w kierunku ropy naftowej, której ceny pozostają kluczowe ze względu na newralgiczny wpływ surowca na poziom inflacji w gospodarkach, co determinuje kształt polityki monetarnej banków centralnych. Zarówno ropa typu Brent jak i WTI, potaniały w listopadzie o ponad 20%, co pozostaje największą skalą przeceny od października 2018 roku. Miniony tydzień, jak i cały ubiegły miesiąc, przyniosły więc na rynku historyczne wydarzenia. Wzmrożona zmienność w drugiej połowie bieżącego roku była przez nas sygnalizowana wielokrotnie i w dalszym ciągu spodziewamy się, że będzie ona determinować rynki także w 2019 roku.

**Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych**

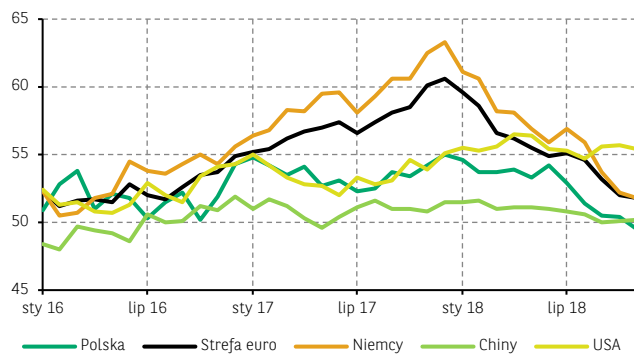
Miniony tydzień za sprawą kontynuacji odbicia cen na rynkach akcyjnych, był pozytywny dla wyników znaczącej części funduszy inwestycyjnych. Amerykański indeks S&P 500 w ostatnich pięciu dniach urósł aż o 4,84%, co pozwoliło zarządzającym funduszami akcji zagranicznych osiągnąć średnią stopę zwrotu w wysokości 2,18%. Najwyższą od wielu tygodni stopę zwrotu funduszy akcji zagranicznych nie wynika jednak tylko z silnej postawy rynku amerykańskiego. Najwyższą średnią stopę zwrotu przyniosły bowiem fundusze akcji tureckich (4,73%). Bardzo dobrze radziły sobie również fundusze akcji europejskich rynków wschodzących (2,33%) oraz akcji azjatyckich z wyłączeniem Japonii (2,25%). Stabiej, choć również wyjątkowo dobrze, radziły sobie fundusze akcji polskich, które średnio zyskały 1,64%. W ślad za powyższymi, zyskały również fundusze mieszane, zarówno polskie jak i zagraniczne. Segment funduszy dłużnych PLN zyskał natomiast 0,21%, przy stopie zwrotu funduszy gotówkowych i pieniężnych w wysokości 0,12%. Jedynym segmentem funduszy, który w minionym tygodniu poniósł stratę był segment funduszy rynku surowców (-0,69%).



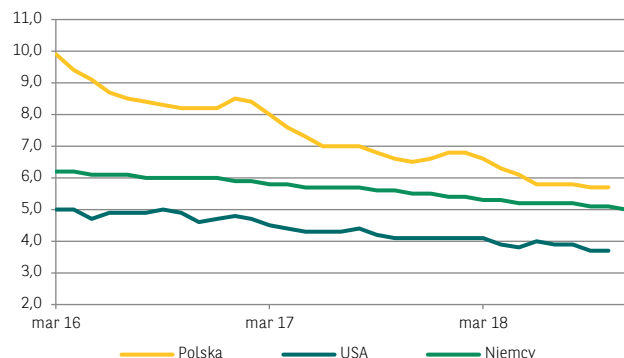


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Wskaźnik PMI dla przemysłu



Stopa bezrobocia (%)



## Komentarz

We wtorek poznaliśmy dane GUS dotyczące stopy bezrobocia rejestrowanego w Polsce za październik. Stopa pozostała bez zmian, na poziomie 5.7%, a po wyrównaniu sezonowym utrzymała się trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 5.9%. Piątkowe dane o inflacji CPI w Polsce zaskoczyły in minus, spadając w listopadzie z 1,8 do 1,2% r/r, wobec naszej prognozy 1,5% i konsensusu na poziomie 1,6%. Spadki odnotowano we wszystkich kategoriach. Szacujemy, że ceny żywności obniżyły inflację CPI o 0,2-0,3 pp, ceny energii i paliw o 0,2 pp, inflacja bazowa natomiast o kolejne 0,2 pp. Głównym źródłem zaskoczenia jest niższy od oczekiwań wzrost cen żywności, do czego przyczynił się wysoki efekt bazy z roku ubiegłego. Słabsza od oczekiwań jest jednak również inflacja bazowa. Szacujemy, że wskaźnik ten spadł z 0,9 do 0,7% r/r. Szczegółowe dane nt. inflacji poznamy w połowie grudnia. W trzecim kwartale produkt krajowy brutto Polski wzrósł o 5.1% r/r potwierdzając wstępne szacunki GUS z połowy listopada. Największy wpływ do wzrostu miało konsumpcja, która dodała 2.7 punktu procentowego do dynamiki PKB, jej dynamika wyhamowała jednak w III kw. do 4.5% r/r z 4.9% r/r w II kw. Pozytywnie zaskoczyły inwestycje, które wniósły 1.7 pkt. proc. a ich dynamika przyspieszyła do 9,9% z 4.8% w II kw. Przyrost zapasów dodał 1.0 pkt. proc. Wydatki publiczne podniosły dynamikę PKB o 0.6 pkt. proc., saldo obrotów z zagranicą miało ujemny wkład we wzrost w wysokości -0.9 pkt. proc.

Dynamika wzrostu cen w gospodarce niemieckiej osiągnęła w październiku najwyższy poziom od dekady kiedy to wskaźnik HICP w ujęciu r/r sięgnął 2.4%. Oczekujemy jednak, że kolejne miesiące będą już przebiegać pod znakiem spadków tego wskaźnika za co w dużym stopniu odpowiedzialny będzie mocny spadek cen ropy naftowej odnotowywany w ostatnich tygodniach. W listopadzie spodziewamy się spadku inflacji HICP w Niemczech do 2.1%.

W środę poznaliśmy informacje dot. drugiego wyliczenia danych wzrostu gospodarczego w USA w III kw. Zgodnie z pierwotnymi szacunkami wzrost gospodarczy w USA w III kw. wyniósł 3.5% w ujęciu zannualizowanym k/k. W porównaniu do pierwszego wskazania zmodyfikowane zostały jednak składowe PKB. Słabej niż wcześniej zakładano wzrosła konsumpcja w III kw. (3.6% zamiast 4.0%). Jednocześnie w górę została zrewidowana kontrybucja inwestycji, importu netto oraz zapasów. Wzrost gospodarczy w USA w III kw. spowolnił z 4.2% osiągniętych w II kw b.r. Ostatni kwartał tego roku może przynieść dalsze wyhamowanie dynamiki wzrostowej PKB USA do poniżej 3.0% w ujęciu zannualizowanym k/k.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 3 grudnia 2018

				Prognoza	Poprzednio
02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	listopad	50,0	50,1
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	50,4	50,4
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	48,8	49,2
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	listopad	50,7	51,2
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	listopad	51,6	52,2
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	listopad	51,5	52,0
10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla przemysłu	listopad	51,5	51,1
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	listopad	55,4	55,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	listopad	57,5	57,7

## Wtorek, 4 grudnia 2018

11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	październik	0,40%	0,50%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	październik	4,50%	4,50%

## Środa, 5 grudnia 2018

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	grudzień		
09:30	Strefa Euro	Wystąpienie publiczne szefa ECB (Mario Draghi)			
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	listopad	49,2	49,2
09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	listopad	55,0	55,3
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	listopad	53,3	54,7
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	listopad	53,1	53,7
10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla usług	listopad	52,5	52,2
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	październik	0,20%	0,00%
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	listopad	54,4	54,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	listopad	59,8	60,3
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1 mln brk	3,6 mln brk

## Czwartek, 6 grudnia 2018

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	październik	-0,40%	0,30%
09:00	Węgry	Produkcja przemysłowa, wst.	październik		
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	październik	-54 mld	-54 mld
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	228 tys.	234 tys.

## Piątek, 7 grudnia 2018

08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	październik	0,30%	0,20%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	październik	0,80%	-1,80%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	listopad	3,70%	3,70%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	listopad	205 tys.	250 tys.
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	grudzień	97,0	97,5
21:00	Chiny	Eksport (r/r)	listopad	10,70%	15,60%
21:00	Chiny	Import (r/r)	listopad	15,00%	21,40%
02:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	listopad	2,40%	2,50%
02:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	listopad	2,60%	3,30%





# NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



### Paliwa



### Chemia



osek o podwyżkę od maja 2012 r. Do złożenia wniosku je



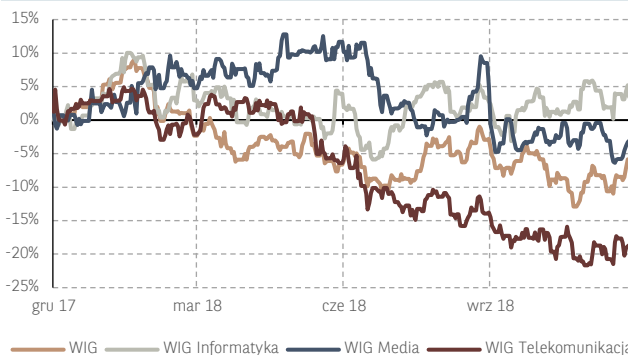
### Budownictwo i deweloperzy



### 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 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 od polityki monetarnej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (polegającej 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-Niemiec (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 Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta Banku BGŻ BNP Paribas S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM 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, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM 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 udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www Banku BGŻ BNP Paribas oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" 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 147 418 918 zł, w całości wpłacony.