



## 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

Wraz z początkiem nowego roku wśród inwestorów panował zdecydowany pesymizm, co odzwierciedlały rosnące oczekiwania obniżek stop procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych. Ostatni dzień tygodnia przyniósł jednak poprawę nastrojów na co wpływ miały dwa czynniki. Po pierwsze, doskonały raport na temat rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, a po drugie wypowiedź Prezesa Fed Jarome Powella, który określił politykę Rezerwy Federalnej jako "elastyczną".

Główny amerykański indeks S&P 500 zyskał ostatecznie w ubiegłym tygodniu 1,83% i znajduje się obecnie 7,69% powyżej minimum z 24 grudnia. Na powrocie optymizmu zyskały również europejskie rynki. Niemiecki DAX30 zyskał 1,98% i znajduje się ponad 4% powyżej grudniowego minimum.

W nowym tygodniu poznamy szereg danych odnośnie produkcji przemysłowej z najważniejszych gospodarek państw strefy euro. W środę Rada Polityki Pieniężnej zadecyduje o poziomach stóp procentowych. W tym samym dniu poznamy również treść protokołu z grudniowego posiedzenia FOMC, który może rzucić nowe światło na to jak członkowie Komitetu widzą kwestię grudniowych zawirowań na rynkach finansowych. W piątek zostaną opublikowane dane o grudniowej inflacji w USA.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,19%	1,29%
POL	WIG20	2,50%	1,36%
POL	mWIG40	1,58%	1,26%
POL	sWIG80	1,86%	1,26%
HUN	BUX	3,27%	2,92%
GER	DAX	3,08%	1,34%
FRA	CAC 40	0,69%	-0,42%
GBR	FTSE 100	0,82%	0,91%
EU	Stoxx Europe 50	1,27%	0,77%
POL	Rent. obl. 2 l	7,04%	7,04%
POL	Rent. obl. 5 l	-1,27%	-1,27%
POL	Rent. obl. 10 l	-1,17%	-1,17%

### Indeksy - Świat

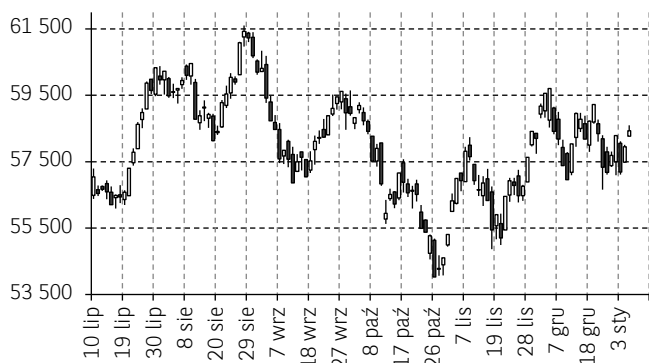
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	1,27%	0,45%
USA	S&P 500	1,73%	1,00%
USA	NASDAQ	2,14%	1,46%
BRA	Bovespa	7,88%	4,50%
MEX	IPC	2,50%	1,96%
CHN	SHComp	2,01%	1,57%
CHN	HSI	1,30%	-0,04%
JPN	Nikkei 225	4,61%	0,12%
KOR	KOSPI	0,43%	-0,19%
IND	SENSEX	-0,60%	-0,60%
TUR	ISE 100	-0,92%	-1,83%
RUS	RTS	6,16%	4,87%



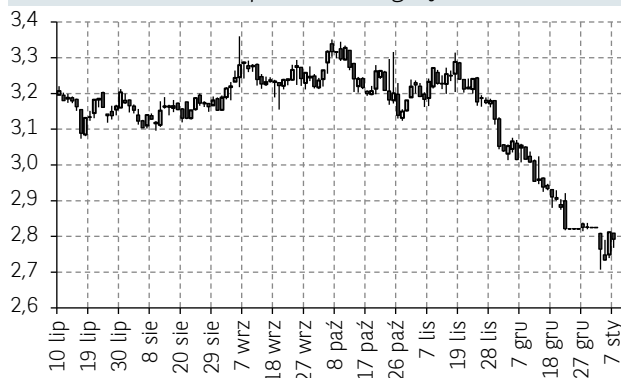


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Koniec 2018 roku przyniósł na rynkach finansowych niespotykaną jeszcze rok wcześniej zmienność, która zachwiała panujący dotychczas optymizm i wzbudziła wśród inwestorów poczucie nadchodzącej recesji, wraz z wieloma indeksami giełdowymi przekraczającymi umowną granicę bessy w postaci 20% spadku od szczytu. Dodatkowo komunikat ze strony Apple, jednej z najważniejszych spółek na świecie, w sprawie obniżenia po raz pierwszy od dekady prognozy poziomu przychodów, ze względu na niższą sprzedaż na rynku chińskim, doprowadził do wzmożonej wyprzedży na rynku akcji. Niemniej jednak pomimo, iż wraz z początkiem nowego roku wśród inwestorów panował zdecydowany pesymizm, co odzwierciedlały rosnące oczekiwania obniżek stop procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych, tak ostatni dzień tygodnia przyniósł poprawę nastrojów. Wpływ na to miały dwa czynniki. Po pierwsze doskonały raport na temat rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, a po drugie wypowiedź Prezesa Fed Jarome Powella, który określił politykę Rezerwy Federalnej jako elastyczną, co zostało przez rynek odebrane jako możliwość obrania niższej ścieżki stóp procentowych lub zmian w polityce zmniejszania sumy bilansowej Fed. W odpowiedzi na powyższe słowa indeksy giełdowe rosy, podobnie jak rentowności obligacji.

Główny amerykański indeks S&P 500 zyskał ostatecznie w ubiegłym tygodniu 1,83% i znajduje się obecnie 7,69% powyżej minimum z 24 grudnia. Na powrocie optymizmu zyskały również europejskie rynki. Niemiecki DAX30 zyskał 1,98% i znajduje się ponad 4% powyżej grudniowego minimum. Niemniej jednak oba indeksy znajdują się blisko ważnych poziomów oporu, które dla kupujących będą kluczowym testem. Brak siły do ich pokonania byłaby przez szeroki rynek odczytany jako słabość wskazująca na to, iż ostatnie wzrosty były jedynie korektą wcześniejszych spadków, co ostatecznie mogłoby przełożyć się na kontynuację trendu spadkowego. Wskazany opór dla indeksu S&P 500 to poziom 2 600 pkt., a w wypadku DAX30 jest to 11 000 pkt. Odmiennie sytuacja prezentuje się w wypadku krajowego parkietu. Ubiegły tydzień również zakończył się wzrostami (WIG +0,45%), jednak w dalszym ciągu znajdujemy się w szerokim trendzie bocznym, który trwa od kwietnia 2018 roku. Co pozostaje znamienne, wszystkie indeksy warszawskiego parkietu zanotowały podobne w skali wzrosty - WIG20 (+0,37%), mWIG40 (+0,45%) i sWIG80 (+0,51%). Drugi tydzień z rzędu wzrósł także indeks cenowy szerokiego rynku, uwzględniający równe wagi wszystkich spółek na warszawskim parkiecie, co świadczy o tym, że odbicie na głównym indeksie nie jest już zasługą jedynie blue-chipów.

Miniony tydzień był także burzliwy dla inwestorów na rynku długu. Rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich osiągnęły minimum na poziomie 2,55%, po czym ostatecznie zakończyły tydzień na 2,67%. Spadek rentowności (wzrost cen) w dużej mierze wynikał z wzrostu awersji do ryzyka. Rentowności polskich dziesięcioletek, w zgodzie z rynkami bazowymi, oraz dodatkowo wspierane niskim odczytem inflacji (1,1% r/r) w grudniu, osiągnęły w trakcie tygodnia poziom 2,76% - najniższy od września 2016 roku.

W obliczu wydarzeń na rynkach bazowych, stabilny pozostawał polski złoty, pomimo ostabienia się dolara amerykańskiego do szeregu innych walut. Warty odnotowania w ubiegłych dniach było załamanie się kursu pary USD/JPY, co miało związek z wyżej wspomnianym komunikatem spółki Apple i ucieczką inwestorów w stronę bezpiecznych aktywów, do których należy japoński jen.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

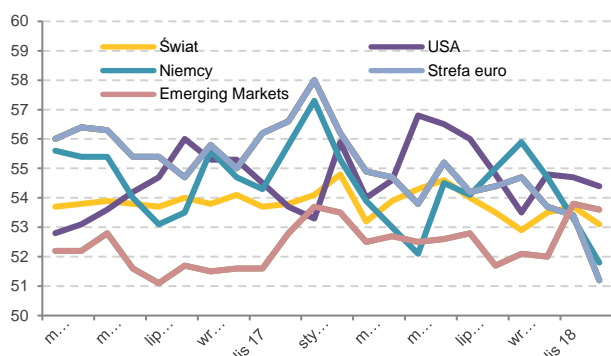
Wzrost cen złota jak i ropy naftowej przełożyły się na bardzo dobry wynik funduszy rynku surowców, które ubiegły tydzień zakończyły z najwyższą średnią stopą zwrotu na poziomie 1,41%. Spadki rentowności obligacji w Stanach Zjednoczonych przełożyły się natomiast na bardzo dobry wynik funduszy dłużnych zagranicznych (+0,30%). Pierwszy tydzień 2019 roku do pozytywnych mogą również zaliczyć zarządzający funduszami akcji. Fundusze akcji zagranicznych zarobiły średnio 0,19% a akcji polskich 0,03%. Najgorszy wynik przyniosły fundusze gotówkowe i pieniężne PLN, które średnio straciły 0,05%. Niemniej jednak ubiegły tydzień, co pokazują powyższe wyniki, zarządzający funduszami mogą zaliczyć do udanych.

Inaczej wygląda obraz 2018 roku, który przyniósł spadek wycen większości funduszy inwestycyjnych. Jedynie krajowe fundusze dłużne oraz gotówkowe i pieniężne zakończyły ubiegły rok realizując zysk. Niezależnie od alokacji geograficznej, zarządzający funduszami akcji ponieśli średnio stratę, co ciążyło również na portfelach funduszy mieszanych.

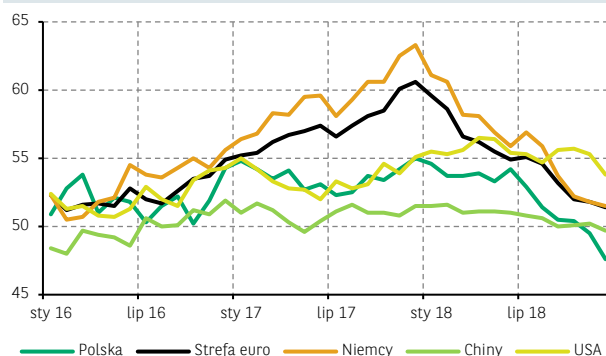


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Wskaźniki PMI (usługi)



Wskaźniki PMI (przemysł)



## Komentarz

W mijającym tygodniu poznaliśmy szereg odczytów wskaźników PMI dla przemysłu za grudzień. Negatywnie zaskoczył odczyt w Polsce, gdzie odnotowano poziom 47,60 punktów (najniższy od kwietnia 2013 r.), sugerujący możliwe pogorszenie koniunktury w branży. Kolejny miesiąc z rzędu spadała liczba nowych zamówień, w tym eksportowych, czego powodem był zgłaszany przez firmy mniejszy popyt na rynkach europejskich (głównie niemieckim). W ślad za spadkiem liczby zamówień, w najszybszym tempie od czerwca 2009 r. spadł również poziom produkcji. Odczyty wskaźnika poniżej 50 pkt. zanotowano również we Francji (49,70) i Włoszech (49,20). Dla całej strefy euro wartość PMI była zgodna z prognozami i wyniosła 51,4 pkt. Negatywnie zaskoczyło również wskazanie indeksu ISM z sektora przemysłowego Stanów Zjednoczonych, który zanotował największy od października 2008 r. spadek do 54,1 pkt.

W piątek poznaliśmy dane z amerykańskiego rynku pracy za grudzień. Były one dużo lepsze od oczekiwań na poziomie zatrudnienia, które wzrosło w ubiegłym miesiącu o 312 tys. nowych miejsc pracy. Powyżej oczekiwań był również wynik w kategorii wynagrodzeń, które poszły w górę grudniu o 0,4% m/m oraz 3,2% r/r. Dane wskazały również na wzrost stopy bezrobocia do 3,9% z 3,7% w listopadzie. Tutaj za wzrost głównie odpowiedzialny był wzrost stopy partycypacji, która poszła w górę do 63,1%. Dane z rynku pracy USA potwierdzają, że jest on nadal w dobrej kondycji i powinny zmniejszyć obawy o to, że gospodarce USA może grozić w tym roku silne spowolnienie. Wzrost zatrudnienia powyżej 200 tys. towarzyszy zazwyczaj fazie ekspansji gospodarczej. Amerykańska gospodarka nigdy nie weszła również w recesję przy takich wynikach rynku pracy. Wzrost wynagrodzeń sygnalizuje z kolei presję inflacyjną, która skutecznie powinna ograniczać spekulacje o możliwości obniżki stóp procentowych w USA w nadchodzących kwartalach i stanowić argument za powstrzymaniem dalszych zniżek rentowności amerykańskich obligacji, które silnie spadały na przełomie roku.

W nowym tygodniu poznamy szereg danych odnośnie produkcji przemysłowej z najważniejszych gospodarek państw strefy euro. W środę Rada Polityki Pieniężnej zadecyduje o poziomach stóp procentowych. W tym samym dniu poznamy również treść protokołu z grudniowego posiedzenia FOMC, który może rzucić nowe światło na to jak członkowie Komitetu widzą kwestię grudniowych zawirowań na rynkach finansowych. W piątek zostaną opublikowane dane o grudniowej inflacji w Stanach Zjednoczonych.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 7 stycznia 2019

				Prognoza	Poprzednio
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	listopad	-0,40%	0,20%
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad	0,30%	0,10%
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad	0,10%	0,30%
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	grudzień	59,0	60,7

## Wtorek, 8 stycznia 2019

08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	0,30%	-0,50%
11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	grudzień	108,4	109,5
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	listopad	-53,8 mld	-55,5 mld
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1 mln brk	-4,5 mln brk

## Środa, 9 stycznia 2019

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	styczeń		
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	listopad	-0,50%	0,70%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	listopad	0,00%	1,30%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	listopad	8,10%	8,10%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1 mln brk	0,0 mln brk
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	grudzień		
02:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	2,10%	2,20%
02:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	1,60%	2,70%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	listopad	0,00%	1,20%

## Piątek, 11 stycznia 2019

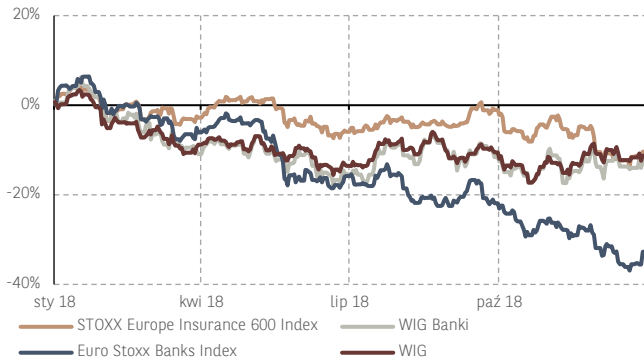
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	listopad	-0,30%	0,10%
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	listopad	-0,70%	-0,80%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	grudzień	-0,10%	0,00%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	2,20%	2,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	1,90%	2,20%



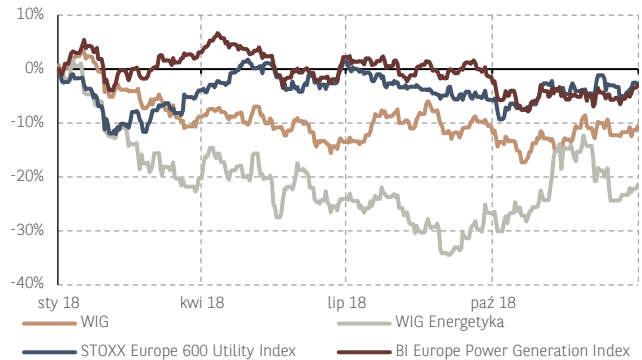


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



### Paliwa



### Chemia



### Surowce



### Budownictwo i deweloperzy



### Spożywczy



### TMT i IT





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji 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 produkcyjna) 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 restrukturyzacyjnej (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 restrukturyzacyjną (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.