



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).



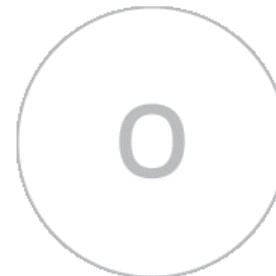
**Obligacje**



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

Pozytywnie na rynek akcji miały wpływ opublikowane „minutki” z ostatniego posiedzenia FOMC, które potwierdziły gołębie nastawienie jej członków odnośnie przyszłych podwyżek stóp procentowych w USA. Protokół pokazał, że rosną obawy o przyszłe zawirowania na rynkach finansowych i spowolnienie globalnej gospodarki. W odpowiedzi na powyższe, o prawie 1% do euro i złotych tracił amerykański dolar.

Słabnący dolar amerykański okazał się wsparciem dla rynków emerging markets, w tym dla krajowego rynku akcji – w okresie całego tygodnia WIG20 zyskał ponad 2,0%.

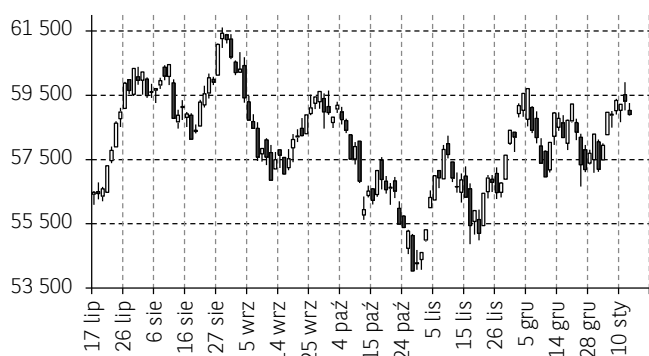
Obecna wycena rynkowa zakłada, że Rezerwie Federalnej nie uda się zrealizować zawartych w projekcji założeń i w całym roku stopy procentowe w USA pozostaną bez zmian. Co więcej, inwestorzy obecnie wyceniają wyższe prawdopodobieństwo obniżki stóp na ostatnim posiedzeniu w bieżącym roku (17,7%), niż podwyżki (10,3%).

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,11%	2,10%	USA	DJIA	2,40%	2,87%
POL	WIG20	-0,52%	1,88%	USA	S&P 500	2,54%	3,57%
POL	mWIG40	1,10%	2,85%	USA	NASDAQ	2,78%	4,29%
POL	sWIG80	0,96%	2,33%	BRA	Bovespa	1,98%	6,57%
HUN	BUX	-0,40%	3,24%	MEX	IPC	2,59%	4,60%
GER	DAX	0,52%	2,32%	CHN	SHComp	0,11%	1,68%
FRA	CAC 40	0,41%	0,16%	CHN	HSI	1,79%	1,75%
GBR	FTSE 100	0,56%	1,79%	JPN	Nikkei 225	4,08%	1,72%
EU	Stoxx Europe 50	0,27%	1,35%	KOR	KOSPI	1,35%	1,15%
POL	Rent. obl. 2 l	-7,59%	-0,67%	IND	SENSEX	0,01%	-0,60%
POL	Rent. obl. 5 l	-5,68%	-5,93%	TUR	ISE 100	1,10%	-0,37%
POL	Rent. obl. 10 l	-2,67%	-3,29%	RUS	RTS	1,42%	6,10%

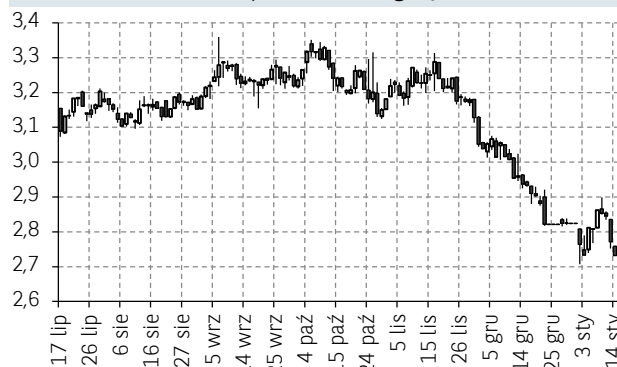


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Po korzystnym pierwszym tygodniu Nowego Roku, początek drugiego tygodnia handlu na głównych rynkach przyniósł realizację szybkich zysków, dla których wsparciem we wtorek okazały się słabsze dane makroekonomiczne z Niemiec, które potwierdzają oczekiwane spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego w strefie euro. Niemniej kolejne dni przyniosły poprawę nastrojów na rynkach finansowych - wsparciem dla inwestorów, w szczególności za oceanem, były komentarze prezydenta Donalda Trumpa, który wskazywał na znaczne postępy w negocjacjach ze stroną chińską w kwestii wymiany handlowej. Dodatkowo na rynku pojawiły się informacje o tym, że poczyniono postępy w takich obszarach jak zakupy amerykańskich produktów rolnych i surowców energetycznych, a także zwiększenia dostępu do chińskich rynków. Pozytywnie na rynek akcji miały wpływ opublikowane „minutki” z ostatniego posiedzenia FOMC, które potwierdziły gołębie nastawienie jej członków odnośnie przyszłych podwyżek stóp procentowych w USA. Protokół pokazał, że rosną obawy o przyszłe zawirowania na rynkach finansowych i spowolnienie globalnej gospodarki. W odpowiedzi na powyższe, o prawie 1% do euro i złotówki tracił amerykański dolar. Schłodzenie nastrojów przyniosła końcówka tygodnia, co było odpowiedzią na ostateczny komunikat po zakończeniu rundy negocjacji na linii Waszyngton-Pekin, który nie przyniósł żadnych konkretnych decyzji. Obawy inwestorów wzbudzał także przedłużający się okres zawieszenia rządu w Stanach Zjednoczonych, a co ważniejsze nic nie wskazuje na ustępstwa ze strony prezydenta Trumpa, czy Demokratów - nadal kluczowym pozostaje kwestia budowa muru na granicy z Meksykiem i jego finansowania. Inwestorzy zamykali również pozycje przed nadchodzącym weekendem w obawie o napływ w tym okresie nowych informacji odnośnie wtorkowego głosowania w brytyjskiej Izbie Gmin ws. umowy brexitowej. Wg ostatniego oświadczenia brytyjskiego ministra spraw zagranicznych, jeśli wynegocjowane porozumienie przez premier Theresę May z UE w sprawie Brexitu, nie uzyska jutro aprobaty Izby Gmin, do Brexitu może w ogóle nie dojść. Z drugiej strony, rzeczniczka premier May zaprzeczyła pogłoskom jakoby możliwe było przesunięcie daty wyjścia Wielkiej Brytanii ze struktur UE. Powyższe wskazuje na to, że obecnie wszystkie scenariusze są możliwe, co powinno przekładać się na podwyższoną zmienność na rynkach w najbliższych dniach.

Słabnący dolar amerykański okazał się wsparciem dla rynków emerging markets, w tym dla krajowego rynku akcji - w okresie całego tygodnia WIG20 zyskał ponad 2,0%. Tym samym, blue chipy zbliżyły się jednak do oporu na 2 350 pkt., który w grudniu powstrzymywał dalszą aprecjację indeksu. Cały czas notowania poprawia także segment MiŚ. Wśród średnich i mniejszych spółek, na uwagę zasługuje pierwsza grupa, której notowania zyskały ponad 3,0% i tym samym mocno zbliżyły się do lokalnych szczytów z grudnia ubiegłego roku - ich pokonanie będzie jednym z pierwszych symptomów odwrócenia średnioterminowego trendu spadkowego.

Na rynku długu, ubiegły tydzień przebiegał w otoczeniu podwyższonej zmienności. Pierwsza połowa przyniosła wzrost rentowności obligacji skarbowych na fali pozytywnych informacji dotyczących negocjacji handlowych na linii USA-Chiny, natomiast w drugiej połowie tygodnia rentowności zaliczyły spadek w związku z większą awersją do ryzyka, która wynikała z czynników wspomnianych wcześniej. W przypadku rynku amerykańskiego, rentowności 10-letnich obligacji skarbowych zakończyły tydzień na poziomie 2,70%, natomiast krajowe obligacje 10-letnie kończyły piątkowych handel w okolicach poziomu 2,80%.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Ostatni tydzień był szczególnie udany dla zarządzających funduszami akcji zagranicznych, którzy osiągnęli średnią stopę zwrotu na poziomie 3,84%. W szczególności na taki wynik wpłynął wynik funduszy akcji amerykańskich, które średnio zyskały aż 5,63%. Odbicie na rynkach akcji objęło również warszawski parkiet. Fundusze akcji polskich w ubiegłym tygodniu zyskały średnio 2,59%. Co pozostaje znamienne, wszystkie segmenty funduszy zeszły tydzień zakończyły wzrostami. Najniższy wynik osiągnęły fundusze gotówkowe i pieniężne PLN (0,02%).

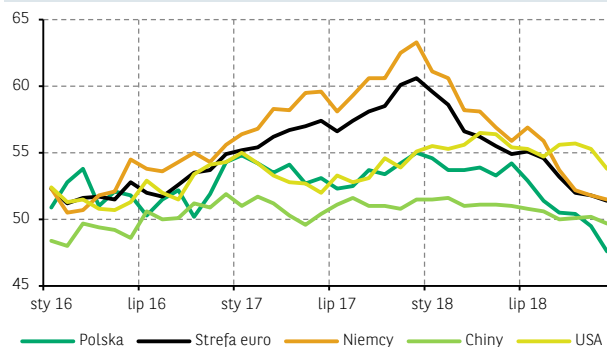
Saldo wpłat i wypłat funduszy inwestycyjnych wyniosło w grudniu -8,4 mld zł. Z funduszy detalicznych klienci wypłacili -2,1 mld zł. Grudzień był czwartym z rzędu miesiącem z przewagą umorzeń. Biorąc pod uwagę tylko fundusze detaliczne, najwięcej środków netto klienci wypłacili z funduszy dłużnych (blisko -0,9 mld zł). To głównie efekt trwającego odwrotu od funduszy obligacji korporacyjnych. W przeciwieństwie do listopada ujemne saldo odnotowały fundusze gotówkowe (łącznie -0,2 mld zł). Mimo czterech słabych miesięcy cały rok zakończył się z dodatnim bilansem sprzedaży, choć tylko w segmencie detalicznym (na symbolicznym poziomie +0,6 mld zł). Bilans sprzedaży całego rynku to już ok. -13 mld zł.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Aktywność gospodarcza (Niemcy)



Wskaźniki PMI (przemysł)



## Komentarz

Z opublikowanych w poniedziałek danych instytutu ISM wynika, że wskaźnik aktywności w amerykańskim sektorze usługowym wyniósł w grudniu 57,6 pkt wobec 60,7 pkt odnotowanych w listopadzie. Wynik jest niższy od oczekiwań rynkowych, które zakładały że indeks wyniesie w grudniu 59,0 pkt. Wskazanie ISM w sektorze usługowym potwierdziło pogorszenie ocen sytuacji w amerykańskiej gospodarce, na które w ubiegłym tygodniu wskazywały dane ISM z sektora przemysłowego (spadek w grudniu do 54,1 pkt z 59,3 pkt w listopadzie). Pomimo spadków indeksów ISM odnotowanych w grudniu, wciąż utrzymują się one na podwyższonych poziomach wskazujących na wzrost gospodarczy w USA przekraczający 2,0%.

Bardzo słabe dane napłynęły również z Niemiec, gdzie produkcja przemysłowa pomimo oczekiwanego wzrostu, w rzeczywistości w listopadzie skurczyła się o 1,9% względem października i aż o 4,7% w skali rocznej. Pozostaje to negatywnym prognozykiem dla wskaźnika produktu krajowego brutto, który jest ściśle skorelowany z wynikami produkcji przemysłowej. W trzecim kwartale ubiegłego roku niemiecka gospodarka skurczyła się o 0,2% kw/kw, głównie z powodu jednorazowego czynnika w postaci zmian w standardzie emisji spalin. Produkcja przemysłowa wskazuje jednak na to, iż prawdopodobnie w czwartym kwartale również wystąpił spadek PKB, co technicznie oznacza recesję w Niemczech (dwa kwartały spadku PKB). Spowolnienie gospodarcze w Niemczech pozostaje bardzo negatywną informacją z punktu widzenia polskiej gospodarki, dla której Niemcy pozostają głównym partnerem handlowym.

Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło praktycznie żadnych informacji, które mogłyby zmieniać oczekiwania odnośnie przyszłości polityki monetarnej w Polsce. Na konferencji prasowej po posiedzeniu ponownie padły deklaracje o zamiarze utrzymywania stóp procentowych bez zmian w tym roku. Prezes A. Głapiński stwierdził, że w jego ocenie możliwe jest utrzymanie stop bez zmian również dłużej – nawet do końca kadencji Rady. Argumentem za stabilnymi stopami pozostaje niezmiennie inflacja w Polsce, która utrzymuje się obecnie wyraźnie poniżej celu inflacyjnego. Za pozostawieniem stóp procentowych bez zmian w nadchodzących kwartałach przemawiają ostatnie, słabsze od oczekiwań dane na temat inflacji z polskiej gospodarki, które obniżają oczekiwaną ścieżkę inflacji w tym roku. Dodatkowo faktyczna ścieżka inflacji w tym roku, ze względu na rządową ustawę zamrażającą ceny prądu, będzie prawdopodobnie wyraźnie niższa niż ta zakładana w ostatniej projekcji z listopada, która mówi o przyspieszeniu wskaźnika CPI do 3,2% w tym roku.

W ubiegłym tygodniu opublikowano minutki, czyli sprawozdanie z grudniowego posiedzenia Fed. W dokumencie zasugerowano, że bank centralny USA zachowa dużą elastyczność przy podwyżkach stóp procentowych. W dokumencie stwierdzono, że w otoczeniu ograniczonej presji inflacyjnej, tempo podwyżek ulegnie spowolnieniu. Jest to zgodne z grudniową projekcją Fed, która zakłada dwukrotne podwyższenie kosztu pieniądza w 2019 r. w porównaniu do czterech podwyżek w 2018 r. Wypowiedzi większości członków Fed, w tym prezesa J. Powella, od czasu grudniowego posiedzenia miały wyraźnie gołębi ton. Obecna wycena rynkowa zakłada, że Rezerwie Federalnej nie uda się zrealizować zawartych w projekcji założeń i w całym roku stopy procentowe w USA pozostaną bez zmian. Co więcej, inwestorzy obecnie wyceniają wyższe prawdopodobieństwo obniżki stóp na ostatnim posiedzeniu w bieżącym roku (17,7%), niż podwyżki (10,3%).

W piątek opublikowano dane na temat inflacji z USA. Wskaźnik CPI spadł w grudniu do 1,9 %, co jest najniższym poziomem od sierpnia, a za spadek w głównej mierze odpowiadały ceny ropy naftowej. Bez zmian pozostał jednak wskaźnik inflacji bazowej, który utrzymał się na poziomie 2,2 %, wspierany przez wysoką w USA, przekraczającą 3% pod koniec roku, dynamikę wynagrodzeń.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 14 stycznia 2019

				Prognoza	Poprzednio
	Chiny	Eksport (r/r)	grudzień	3,00%	5,40%
	Chiny	Import (r/r)	grudzień	5,70%	3,00%
08:00	Rumunia	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		3,40%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	-1,30%	0,20%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	listopad	-2,10%	1,20%

## Wtorek, 15 stycznia 2019

08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,00%	-0,20%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,60%	1,90%
09:00	Słowacja	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	2,10%	2,10%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	3,00%	3,10%
09:00	Hiszpania	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	1,20%	1,70%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,00%	0,00%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,10%	1,30%
11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	listopad		12,5 mld
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	-0,10%	0,10%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	grudzień		2,50%
16:00	Strefa Euro	Wystąpienie publiczne szefa ECB (Mario Draghi)			
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		-6,1 mln brk

## Środa, 16 stycznia 2019

08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,10%	0,10%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,70%	2,30%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,20%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	2,20%	2,30%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	2,90%	3,10%
11:00	Włochy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,10%	1,60%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	grudzień	0,70%	0,70%
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień	0,30%	0,20%

## Czwartek, 17 stycznia 2019

11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	grudzień	1,60%	1,90%
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń	9,3	9,4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		216 tys.

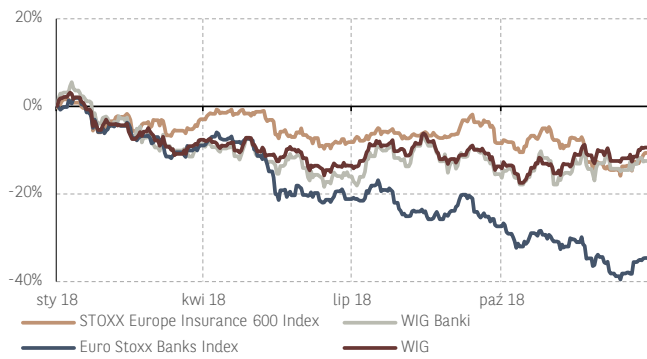
## Piątek, 18 stycznia 2019

00:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		0,80%
00:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	0,80%	0,90%
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	listopad	-1,10%	2,90%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień		-3,60%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień		4,70%
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie brutto (PLN)	grudzień		4966,6
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	grudzień		6232,4 tys.

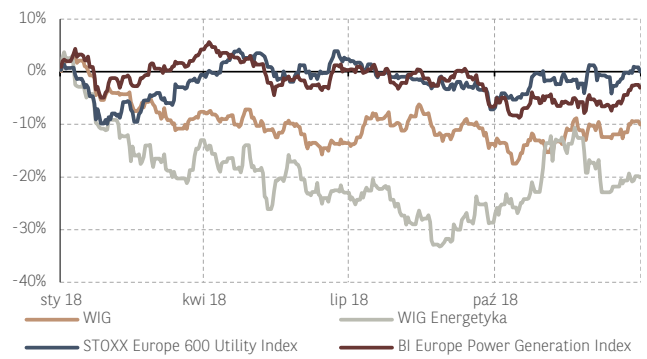


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

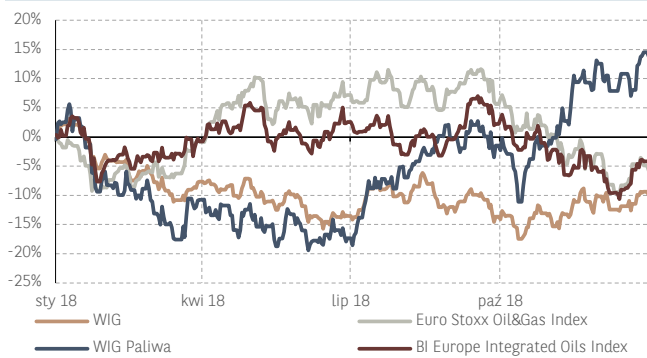
### Banki



### Energetyka



### Paliwa



### Chemia



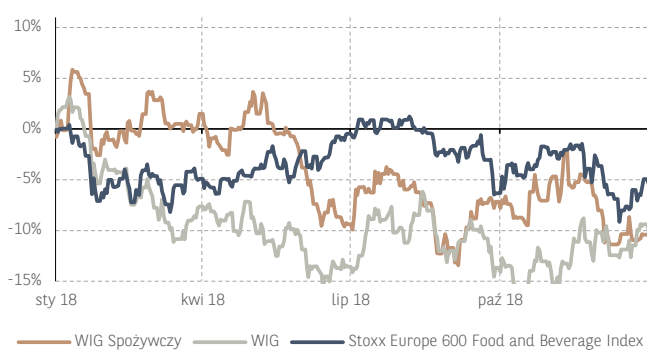
### Surowce



### 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 przelazły 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 zwróceniem 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 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 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. składy, 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.