



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

Początek 2019 roku przyniósł diametralną zmianę sentymentu na rynku w porównaniu do ostatniego kwartalu. Z minorowych nastrojów i spadków cen wielu aktywów wyłonił się optymizm i szerokie wzrosty na większości rynków. Amerykański indeks S&P 500, będący jednym z wiodących benchmarków nastrojów na rynku akcji, wzrósł w styczniu o 8,9% (uwzględniając dywidendy). Stawia to poprzedni miesiąc w pozycji najlepszego otwarcia roku od 32 lat.

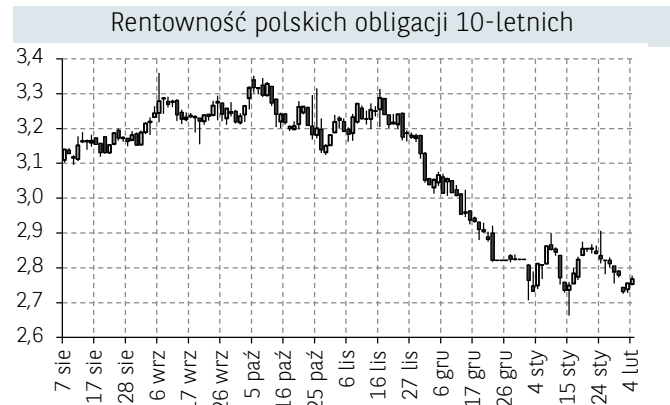
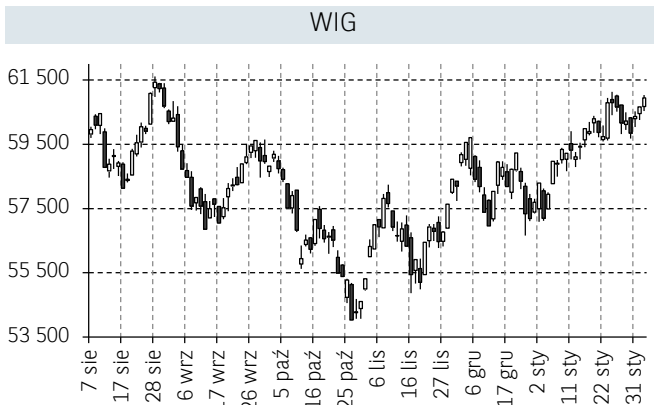
Na pierwszym spotkaniu w 2019 roku Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymała (zgodnie z oczekiwaniami) stopy procentowe bez zmian. W trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu, Prezes J. Powell dał do zrozumienia, że trwający od 2015 r. cykl podwyżek stóp procentowych zostaje de facto zwieszony.

We wtorek poznamy odczyty indeksów PMI w sektorze usługowym dla największych gospodarek świata oraz dane dotyczące dynamiki sprzedaży detalicznej w strefie euro. W czwartek zostaną opublikowane dane odnośnie dynamiki produkcji przemysłowej Niemiec.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1,30%	5,64%	USA	DJIA	1,32%	7,44%
POL	WIG20	1,54%	5,73%	USA	S&P 500	1,57%	7,97%
POL	mWIG40	0,17%	4,44%	USA	NASDAQ	1,30%	8,62%
POL	sWIG80	2,54%	6,85%	BRA	Bovespa	0,19%	11,35%
HUN	BUX	-1,15%	4,39%	MEX	IPC	0,23%	5,04%
GER	DAX	-0,48%	5,66%	CHN	SHComp	0,63%	4,99%
FRA	CAC 40	2,18%	5,59%	CHN	HSI	1,50%	8,30%
GBR	FTSE 100	4,28%	4,57%	JPN	Nikkei 225	1,14%	4,34%
EU	Stoxx Europe 50	0,79%	5,35%	KOR	KOSPI	1,18%	7,96%
POL	Rent. obl. 2 l	1,80%	13,05%	IND	SENSEX	2,60%	1,43%
POL	Rent. obl. 5 l	0,41%	-3,25%	TUR	ISE 100	1,34%	12,46%
POL	Rent. obl. 10 l	-1,57%	-2,02%	RUS	RTS	3,24%	13,88%



## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT



### Komentarz

Początek 2019 roku przyniósł diametralną zmianę sentymentu na rynku w porównaniu do ostatniego kwartału. Z minorowych nastrojów i spadków cen wielu aktywów wyłonił się optymizm i szerokie wzrosty na większości rynków. Amerykański indeks S&P 500, będący jednym z wiodących benchmarków nastrojów na rynku akcji, wzrósł w styczniu o 8,9% (uwzględniając dywidendy). Stawia to poprzedni miesiąc w pozycji najlepszego otwarcia roku od 32 lat. Pozytywny początek roku zawdzięczamy oczekiwaniom względem mniej restrykcyjnej polityki monetarnej banków centralnych. Powyższe oczekiwania zmaterializowały się poprzez decyzję i komunikat Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, która zapowiedziała bardziej „cierpliwe” podejście, oparte na danych gospodarczych, wobec przyszłej polityki monetarnej. Ponadto z opublikowanego komunikatu usunięto stwierdzenie mówiące o kolejnych stopniowych podwyżkach stóp procentowych w bieżącym roku, co rynek zinterpretował jako jasną zmianę obowiązującego kierunku obranego przez Fed. Inwestorzy dynamicznie zmienili swoje nastawienie, dyskontując obecnie 20% prawdopodobieństwa obniżki stóp procentowych w horyzoncie 2019 roku, wobec oczekiwanego 100% prawdopodobieństwa podwyżki stóp w analogicznym okresie jeszcze dwa miesiące temu. Powyższe przekłada się na wzrost apetytu na ryzyko oraz na spadek wartości amerykańskiego dolara, co ma kluczowe znaczenie dla rynków rozwijających się.

Indeks MSCI Emerging Markets w styczniu wzrósł o 9,1% wybijając się powyżej 200-okresowej średniej kroczącej po raz pierwszy od ponad 180 sesji, co stanowi sygnał mówiący o powrocie do trendu wzrostowego. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynków krajów rozwijających się, w związku z oczekiwanym dalszym osłabianiem się dolara, preferując w szczególności rynek azjatycki.

Pozytywne nastawienie wobec koszyka krajów rozwijających się powinno również wspierać polską giełdę. W styczniu szeroki indeks WIG zyskał 4,64%, przy relatywnej sile wszystkich segmentów rynku. WIG20 zyskał 4,55%, mWIG40 4,28%, a sWIG80 4,83%. Oczekujemy, iż pozytywna tendencja na warszawskim parkiecie zostanie utrzymana, lecz zwracamy uwagę iż historycznie wysokie stopy zwrotu w ubiegłym miesiącu, mogą przetożyć się na większą zmienność w najbliższych tygodniach, w z związku z możliwą realizacją zysków przez inwestorów.

Nie tylko jednak rynek akcyjny w styczniu przyniósł wysokie stopy zwrotu. Na rynku obligacji również panuje zdecydowany optymizm. Ceny polskich obligacji dziesięcioletnich zyskały 1%, a niemieckich 1,4%. Niemniej jednak to obligacje rynków wschodzących były liderem pod względem stopy zwrotu w styczniu na rynku długu z wynikiem w wysokości 5,5%. Aktualnie utrzymujemy naszą pozytywną rekomendację względem obligacji krajów rozwijających się w walutach lokalnych, które stanowią jedną z naszych preferowanych obecnie klas aktywów.

Na rynku surowcowym oczy inwestorów zwrócone były na ropę naftową. Notowania ropy WTI wzrosły aż o 18,7%, co również wspierało apetyt na ryzyko na pozostałych rynkach. Pomimo tego, rosły również ceny złota (+3,2%), które w większości przypadków zyskuje na wartości w okresach zawirowań na rynkach, a nie spadku awersji do ryzyka.

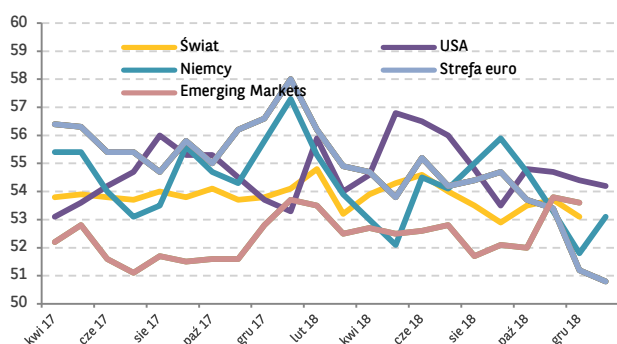
### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Wzrosty cen złota oraz ropy naftowej przetożyły się na wyniki zarządzających funduszami rynku surowców, które w ubiegłym tygodniu średnio wzrosły o 2,47% zdecydowanie wyprzedzając pozostałe rozwiązania. Na drugim miejscu znalazły się fundusze absolutnej stopy zwrotu, które na podium na przestrzeni ostatnich miesięcy praktycznie się nie pojawiały, z średnią stopą zwrotu w wysokości 0,79%. Analogiczną stopę zwrotu osiągnęły fundusze akcji zagranicznych, korzystając z dobrej koniunktury na zagranicznych rynkach akcji. Neutralny tydzień na warszawskim parkiecie nie sprzyjał jednak zarządzającym funduszami akcji polskich, które średnio straciły 0,08%.

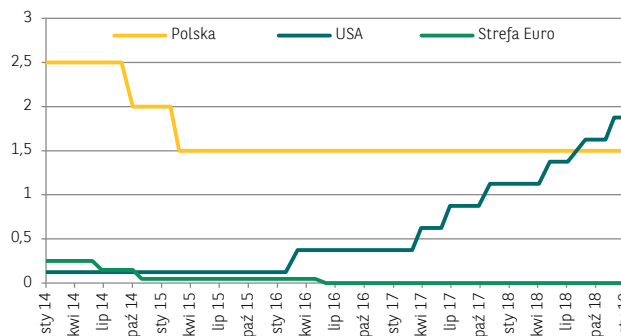
Segment dłużnych papierów skarbowych, który zastąpił segment funduszy dłużnych i gotówkowych, zyskał w ubiegłym tygodniu średnio 0,08%. Fundusze obligacji korporacyjnych zyskały natomiast 0,11%. Zagraniczny rynek długu przyniósł natomiast znacząco wyższą stopę zwrotu w wysokości 0,48%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI (usługi)



Stopy procentowe



## Komentarz

W zeszły wtorek poznaliśmy dane odnośnie nastrojów wśród konsumentów w USA. Odczyt indeksu przygotowywanego przez Conference Board wyniósł w styczniu 120,2 pkt wobec 126,6 pkt w grudniu, przy oczekiwaniach rynku na poziomie 126,6 pkt. O ile ocena konsumentów w zakresie obecnych warunków ekonomicznych pozostała bez zmian, o tyle zmniejszeniu uległ optymizm w pespektywie najbliższych sześciu miesięcy. Mniej korzystnie, wg amerykańskich konsumentów, prezentują się również perspektywy dla rynku pracy. Odsetek oczekujących większej ilości miejsc pracy w nadchodzących miesiącach zmniejszył się z 16,6% do 14,7%, podczas gdy grupa osób przewidująca mniejszą liczbę miejsc pracy zwiększyła się z 14,6% do 16,5%.

W piątek poznaliśmy dane z amerykańskiego rynku pracy. W sektorach pozarolniczych zatrudnienie zwiększyło się w styczniu o 304 tys., przy rynkowym konsensusie na poziomie 165 tys. etatów (najwyższy wzrost od 10 miesięcy). Jednocześnie zrewidowano dane za grudzień: z 312 tys. na 222 tys. etatów. Negatywnie zaskoczył również wzrost stopy bezrobocia z 3,9% do 4%.

Stycyniowy wskaźnik PMI w przetwórstwie przemysłowym w Polsce wzrósł do 48,2 pkt z 47,6 w grudniu (nasza prognoza wynosiła 48,5 pkt). Był to pierwszy od sześciu miesięcy wzrost indeksu, pomimo tego pozostał on poniżej progu 50 pkt., oznaczającego spadek aktywności gospodarczej. Utrzymująca się słabość polskiego PMI wpisuje się w obraz widoczny w Europie zachodniej. Indeks PMI w niemieckim przemyśle spadł w styczniu do 49,7 pkt, schodząc po raz pierwszy od 4 lat poniżej poziomu 50 pkt. Słabości polskiego PMI można zatem upatrywać w czynnikach zewnętrznych, w tym słabnącym popycie eksportowym. Słabość PMI przekłada się jednak na umiarkowane spowolnienie dynamiki produkcji przemysłowej. Ta w IV kwartale wyniosła średnio blisko 5% r/r.

Wg wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, polski produkt krajowy brutto w 2018 r wzrósł realnie o 5,1%, wobec 4,8% w 2017 r. Odczyt jest zbieżny z naszymi prognozami. W 2018 r. popyt krajowy wzrósł realnie o 5,3% przy wzroście o 4,9% w 2017 r.

Na pierwszym spotkaniu w 2019 roku Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych utrzymała (zgodnie z oczekiwaniami) stopy procentowe bez zmian. Ciekawsze od samej decyzji były jednak zmiany dokonane w zakresie języka komunikatu mówiącego o perspektywach polityki monetarnej w USA. Fed zrezygnował ze stwierdzenia o tym, że będzie dalej podnosił stopniowo stopy procentowe. Ponadto, w trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Fed J. Powell dał do zrozumienia, że trwający od 2015 r. cykl podwyżek zostaje de facto zwieszony. Fed zasignalizował również, że zachowa dużą elastyczność w procesie zmniejszania sumy bilansowej, której zakończenie jest możliwe w tym roku. To, czy tak się stanie zależeć będzie jednak w dużym stopniu od napływających z USA danych makro. Podsumowując, wydzwięk posiedzenia należy odczytać, jako gołębi. Fed utwierdził rynek w przekonaniu, że podwyżki stop procentowych w tym roku są mało prawdopodobne. W naszej ocenie nie można jednak wykluczyć, że bank centralny USA ostatecznie zdecyduje się na jedнокrotne podwyższenie kosztu kredytu w 2019 r. To czy tak się stanie w dużym stopniu zależy jednak od wyniku negocjacji handlowych pomiędzy USA i Chinami.

W środę Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję ws. poziomu stóp procentowych w Polsce. Jak wynika z opublikowanych w zeszłym tygodniu „minutek”, większość członków Rady Polityki Pieniężnej podtrzymuje stanowisko, iż najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach, natomiast inflacja w 2019 roku będzie istotnie niższa niż wcześniej oczekiwała RPP.

We wtorek poznamy odczyty indeksów PMI w sektorze usługowym dla największych gospodarek świata oraz dane dotyczące dynamiki sprzedaży detalicznej w strefie euro. W czwartek zostaną opublikowane dane odnośnie dynamiki produkcji przemysłowej Niemiec.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 4 lutego 2019

Prognoza Poprzednio

10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	luty	-0,60	-1,50
11:00	Włochy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	styczeń	0,80%	1,10%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	-0,60%	-0,30%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	3,20%	4,00%

## Wtorek, 5 lutego 2019

09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	47,5	49,0
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	53,1	51,8
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	50,8	51,2
10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla usług	styczeń	50,9	51,2
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	grudzień	-1,60%	0,60%
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	54,2	54,4
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	styczeń	57,0	58,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1 mln brk	2,1 mln brk

## Środa, 6 lutego 2019

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	luty		
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	grudzień	0,30%	-1,00%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	listopad	-54 mld	-55,5 mld
16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	luty		
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1 mln brk	0,9 mln brk

## Czwartek, 7 lutego 2019

08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	grudzień	0,80%	-1,90%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	220 tys.	253 tys.

## Piątek, 8 lutego 2019

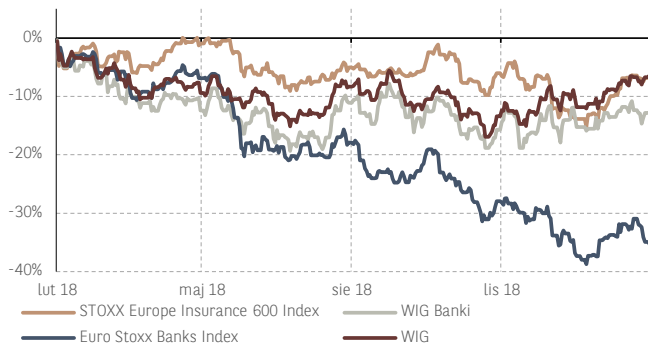
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	grudzień	-0,10%	-1,60%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień	0,40%	-1,60%



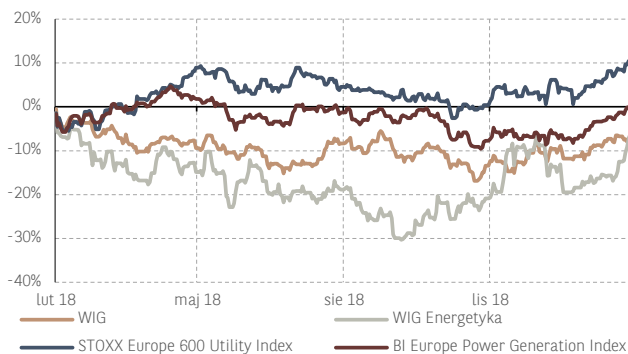


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka



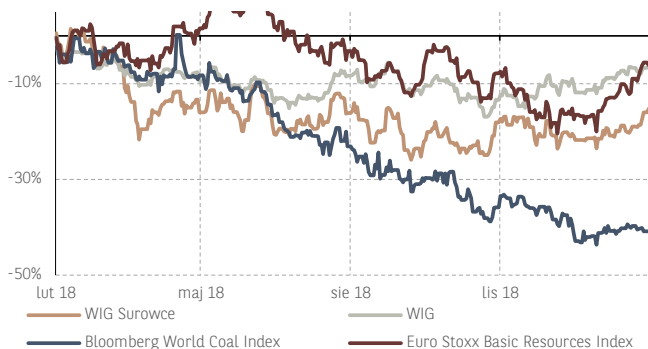
### Paliwa



### 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 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 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 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; rozróżnia się politykę 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 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.

