



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).



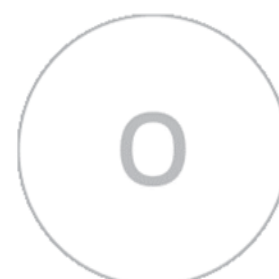
**Obligacje**



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).

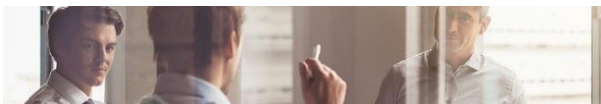
Najważniejsze informacje w skrócie

Na warszawskim parkiecie kluczowa była przede wszystkim kwestia wyroku TSUE odnośnie tzw. „kredytów frankowych”. Zachowanie rynku po czwartkowym ogłoszeniu orzeczenia było niejednoznaczne. Z początkiem dnia giełdowe indeksy oraz notowania banków mocno odbijały, by jednak za chwilę zaliczyć solidną wyprzedaż.

Pierwszy tydzień października obfitował w publikacje istotnych wskaźników makroekonomicznych, zarówno na Starym Kontynencie jak i ze Stanów Zjednoczonych. Początek minionego tygodnia stał pod znakiem odczytów PMI przemysłu za miesiąc wrzesień. O ile dane wypadły minimalnie lepiej od odczytów flash opublikowanych tydzień wcześniej, to wskazują, że nad europejską gospodarką w dalszym ciągu zbierają się ciemne chmury spowolnienia gospodarczego.

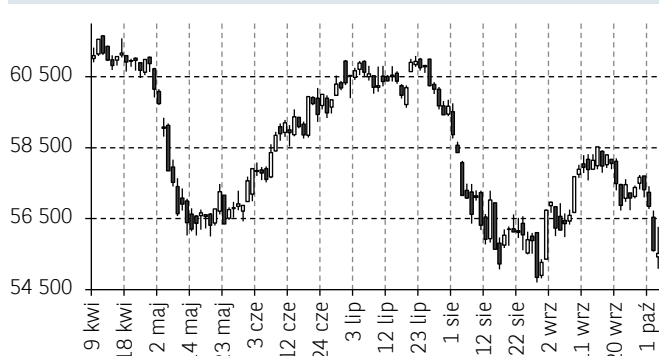
W ubiegłym tygodniu z krajowego rynku poznaliśmy wstępne dane dotyczące inflacji CPI za miesiąc wrzesień. Dynamika tempa wzrostu według danych flash spadła w ubiegłym miesiącu z 2,9% do 2,6% r/r. Tym samym przerwana została wzrostowa seria tego wskaźnika, trwająca od początku bieżącego roku. Na niższe tempo wzrostu inflacji wpłynął przede wszystkim spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych, a także ceny paliw.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-2,47%	-3,10%	USA	DJIA	-0,92%	13,92%
POL	WIG20	-2,58%	-7,01%	USA	S&P 500	-0,33%	17,76%
POL	mWIG40	-2,95%	-8,12%	USA	NASDAQ	0,94%	22,50%
POL	sWIG80	-0,71%	7,87%	BRA	Bovespa	-2,40%	16,69%
HUN	BUX	-2,24%	1,42%	MEX	IPC	1,31%	4,27%
GER	DAX	-2,71%	14,08%	CHN	SHComp	-2,41%	16,49%
FRA	CAC 40	-3,15%	16,24%	CHN	HSI	-0,85%	-0,10%
GBR	FTSE 100	-3,15%	6,64%	JPN	Nikkei 225	-1,75%	6,80%
EU	Stoxx Europe 50	-3,17%	15,15%	KOR	KOSPI	-1,38%	-0,95%
POL	Rent. obl. 2 l	-1,58%	10,53%	IND	SENSEX	-3,32%	4,06%
POL	Rent. obl. 5 l	-8,19%	-28,08%	TUR	ISE 100	-0,01%	15,07%
POL	Rent. obl. 10 l	-6,36%	-33,84%	RUS	RTS	-1,29%	23,20%

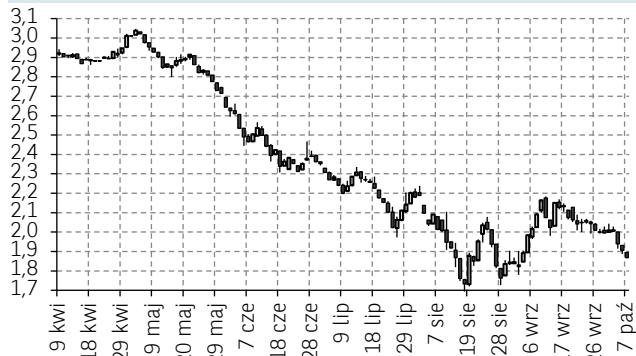


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Mijający tydzień nie był owocny dla inwestorów na rynkach akcji i to zarówno krajowych, jak i globalnych. Awersja do ryzyka powróciła po serii publikacji słabych danych PMI i ISM, które spowodowały powrót obaw o spowolnienie gospodarcze. W Europie dodatkowo w centrum uwagi pozostaje kwestia brexitu. Premier Boris Johnson zaprezentował w czwartek swój plan w którym usuwa zapis o bezterminowym irlandzkim backstopie, oddając decyzję w tej kwestii Zgromadzeniu Irlandii Północnej, które będzie co cztery lata decydować o jego przedłużeniu. Jednocześnie Irlandia Północna będzie mieć specjalny status z UE, pozostając w obszarze wspólnego rynku. Plan Johnsona był również przedmiotem obrad parlamentu. UE odniosła się natomiast sceptycznie do rozwiązania zaproponowanego przez premiera. W centrum uwagi pozostają również relacje chińsko-amerykańskie oraz rozmowy handlowe pomiędzy dwoma mocarstwami. W ostatni piątek września na rynek napłynęła informacja o tym, że Donald Trump zastanawia się nad usunięciem z amerykańskich giełd notowanych tam chińskich firm. Później te doniesienia zostały jednak zdementowane. Usunięcie chińskich firm z giełd w USA utrudniłoby im dostęp do kapitału i byłoby poważnym ciosem w chińska gospodarkę.

Na warszawskim parkiecie kluczowa była przede wszystkim kwestia wyroku TSUE odnośnie tzw. „kredytów frankowych”. Zachowanie rynku po czwartkowym ogłoszeniu orzeczenia było niejednoznaczne. Z początkiem dnia giełdowe indeksy oraz notowania banków mocno odbijały, by jednak za chwilę zaliczyć solidną wyprzedaż. Ostatecznie, największą dzienną stratę odnotowały banki z największą ekspozycją na kredyty denominowane w szwajcarskiej walucie takie jak np. Bank Millennium (-7,83%). W piątek mieliśmy do czynienia z odbiciem notowań szerokiego rynku jednakże cały tydzień indeks WIG zakończył ze stratą na poziomie 2,92%. Relatywnie najlepiej zachowywał się indeks najmniejszych podmiotów – SWIG80, który stracił jedynie 1,4% i od początku roku zyskuje nadal prawie 8%.

Złoty tuż po ogłoszeniu wyroku mocno zyskał na wartości. Taki stan rzeczy może wynikać również z pozbycia się czynnika ryzyka, a także zamykania pozycji krótkich na złotym, które otwierane były głównie pod czwartkową decyzję.

Wzrost awersji do ryzyka przełożył się na aprecjację cen obligacji skarbowych. Rentowności amerykańskich 10-latek powróciły w okolice 1,5%, tj. poziomów notowanych ostatnio na przełomie sierpnia i września. Również na krajowym rynku długu mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności – polskie 10-letnie obligacje skarbowe były kwotowane przez drugą część tygodnia poniżej 2%.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

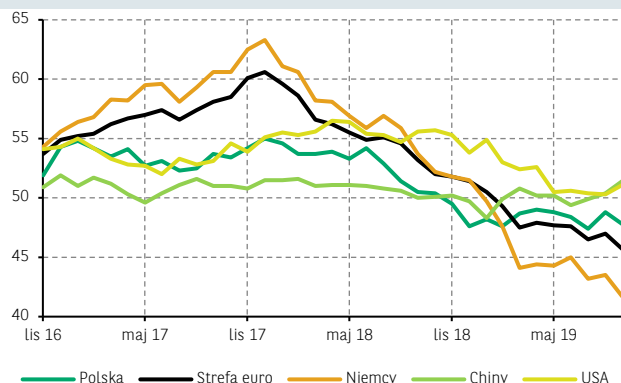
Kończący się tydzień nie był dobry dla rynków akcji, co przełożyło się na słabe zachowanie funduszy należących do tego segmentu. Najwięcej straty średnio fundusze akcji polskich (-2,37%) oraz zagranicznych (-2%). Negatywnie zaskakiwały w szczególności fundusze akcji rosyjskich (-5,17%) oraz amerykańskich (-3%). Relatywnie najlepiej zachowywały się fundusze akcji pozostałe (min. z ekspozycją na krótkie pozycje na rynku akcji), które dały zarobić +0,39%.

Wśród polskich funduszy dłużnych najwięcej zarobił segment (pozostałe), który przyniósł dodatnią stopę zwrotu na poziomie 0,71%, oraz skarbowych długoterminowych (+0,35%), co należy wiązać ze spadkami rentowności na krajowym rynku długu. Relatywnie najgorzej zachowywały się fundusze papierów korporacyjnych, które przyniosły jedynie symboliczną stopę zwrotu na poziomie 0,04%.

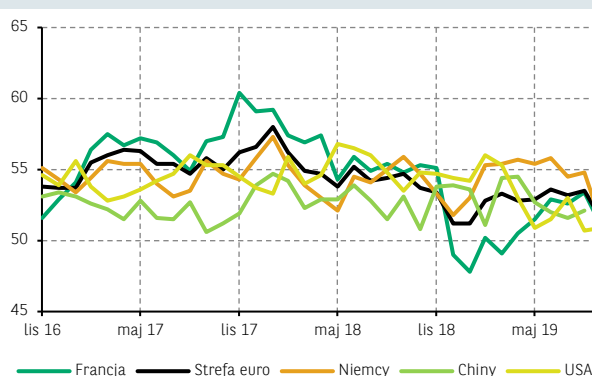


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI przemysłu



PMI usług



## Komentarz

Pierwszy tydzień października obfitował w publikacje istotnych wskaźników makroekonomicznych, zarówno na Starym Kontynencie jak i ze Stanów Zjednoczonych. Początek minionego tygodnia stał pod znakiem odczytów PMI przemysłu za miesiąc wrzesień. O ile dane wypadły minimalnie lepiej od odczytów flash opublikowanych tydzień wcześniej, to wskazują, że nad europejską gospodarką w dalszym ciągu zbierają się ciemne chmury spowolnienia gospodarczego. Niemiecki indeks PMI przemysłu spadł do 41,7 punktów z poziomu 43,5 w sierpniu, a dla całej strefy euro wrześniowy odczyt wyniósł 45,7 punktów. Na tym tle francuski przemysł wypada korzystniej mimo gorszego od oczekiwań odczytu nadal utrzymując się powyżej poziomu 50 punktów (50,1 punktów przy oczekiwaniach 0,2 punktów wyższych). W Polsce PMI dla przemysłu znalazł się nieznacznie poniżej prognoz. We wrześniu PMI osłabiło się z 48,8 pkt. do 47,8 pkt. Do spadku indeksu przyczynił się w głównej mierze spadek nowych zamówień w wyniku słabnącego popytu zewnętrznego i krajowego.

Mieszane dane dotyczące sektora przemysłowego napłynęły w ubiegłym tygodniu ze Stanów Zjednoczonych. O ile wskaźnik wyprzedzający PMI okazał się wyższy od oczekiwań (51,1 punktów przy odczycie miesiąc wcześniej 50,3 punktów), to fatalnie wypadł odczyt indeksu ISM przemysłu wskazujący, że również amerykańska gospodarka zaczyna odczuwać symptomy globalnego spowolnienia. Spadek indeksu ISM do poziomu 47,8 punktów oznacza najniższy odczyt od ponad 10 lat. Szczególnie słabo wypadł subindeks nowych zamówień eksportowych, który wyniósł zaledwie 41 punktów, co oznacza iż amerykańskim producentom coraz bardziej cięży załamanie światowej wymiany towarowej związane prawdopodobnie z konsekwencjami sporu handlowego z Chinami. Na pogarszającą się koniunkturę za Oceanem wskazuje również słabszy od oczekiwań odczyt indeksu ISM usług, który we wrześniu wyniósł 52,6 punktów wobec poprzedniego odczytu na poziomie 56,4 punktów. Spowolnienie dotyka również amerykańskiego rynku pracy. Zgodnie z danymi ADP za wrzesień w USA przybyło 135 tys. etatów względem oczekiwań wyższych o 5 tysięcy, dodatkowo mocno zrewidowane zostały w dół dane za sierpień. Podobnie lekko poniżej oczekiwań wypadły non-farm payrolls, czyli zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym. Pozytywnie zaskoczyła za to stopa bezrobocia w USA, która spadła we wrześniu do 3,5% z 3,7%. Seria złych danych z amerykańskiej gospodarki sprawiła, iż wzrosły oczekiwania dotyczące głębszego cięcia stóp przez bank centralny już na październikowym posiedzeniu.

W ubiegłym tygodniu z krajowego rynku poznaliśmy wstępne dane dotyczące inflacji CPI za miesiąc wrzesień. Dynamika tempa wzrostu według danych flash spadła w ubiegłym miesiącu z 2,9% do 2,6% r/r. Tym samym przerwana została wzrostowa seria tego wskaźnika, trwająca od początku bieżącego roku. Na niższe tempo wzrostu inflacji wpłynął przede wszystkim spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych, a także ceny paliw.

Zgodnie z oczekiwaniami na śródownym posiedzeniu (4 października) RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Po raz kolejny prezes Głapiński podtrzymał stanowisko, iż poziom stóp procentowych pozostanie bez zmian przynajmniej do końca kadencji Rady. Według członków RPP obecny poziom stóp jest korzystny dla gospodarki mimo wzrostu niepewności dotyczącej skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

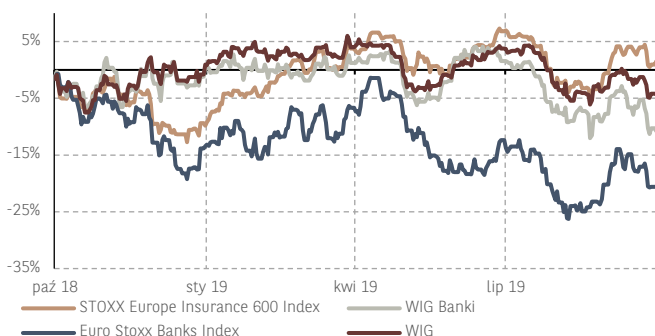
Poniedziałek, 7 października 2019			Prognoza	Poprzednio	
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	sierpień	-0,30%	-2,10%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	październik	-13,10	-11,10
Wtorek, 8 października 2019					
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	sierpień	0,00%	-0,60%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień		3,10%
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	wrzesień	0,10%	0,10%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień		1,80%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		-5,9 mln brk
Środa, 9 października 2019					
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		3,1 mln brk
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	wrzesień		
Czwartek, 10 października 2019					
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	sierpień	-1,20%	0,70%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	sierpień	-0,50%	-1,50%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	sierpień	0,40%	0,30%
09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień		2,90%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	sierpień	0,10%	-0,70%
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	sierpień	-0,90%	-0,90%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	wrzesień		
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	wrzesień	0,10%	0,10%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	wrzesień	2,40%	2,40%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień	1,70%	1,70%
Piątek, 11 października 2019					
	Polska	Decyzja S&P ws. ratingu			
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	wrzesień	1,20%	1,40%
09:00	Hiszpania	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień	0,10%	0,30%
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	październik	90,6	93,2
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		710,0



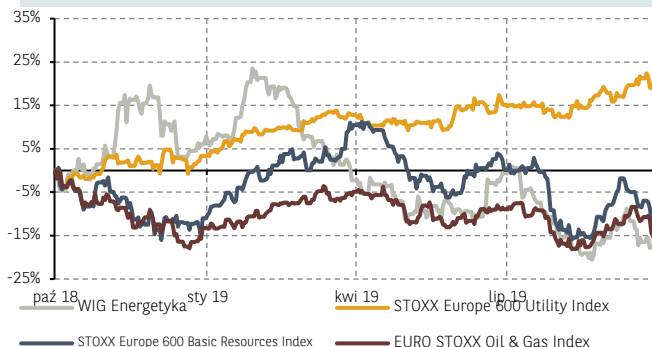


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



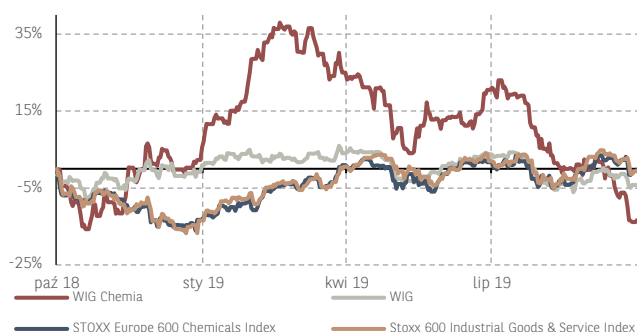
### Energetyka, Surowce i Paliwa



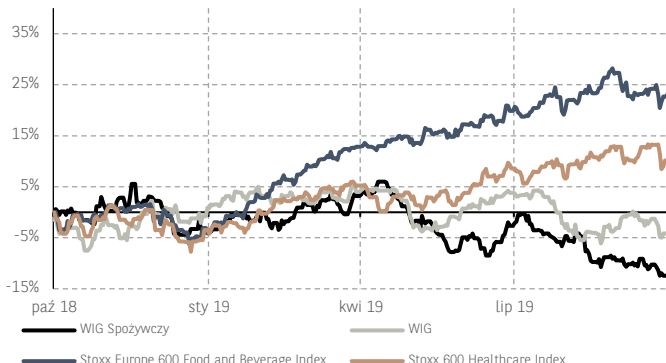
### Budownictwo i deweloperzy



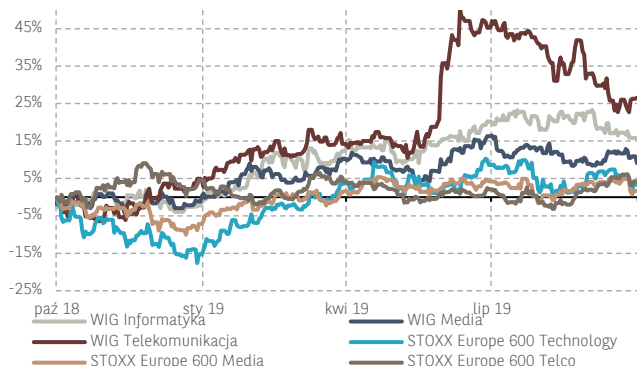
### Chemia i przemysł



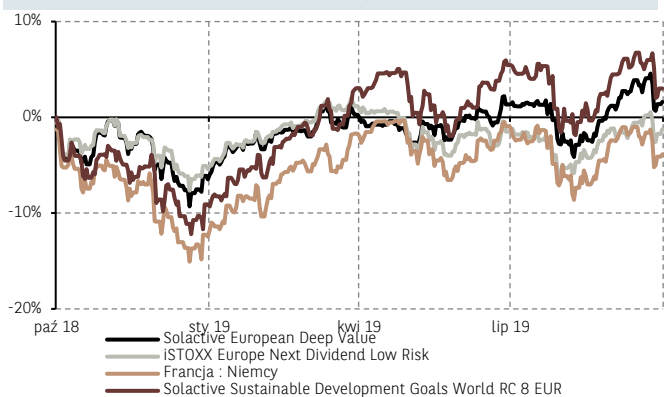
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



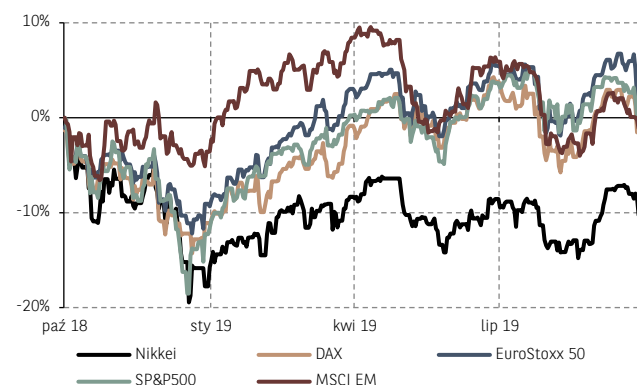
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wystawalność 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 wartość firmy, którą 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; 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-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 BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:  
<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. 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.

