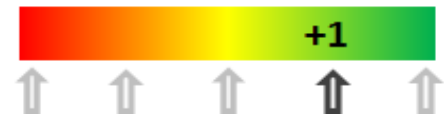




**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**

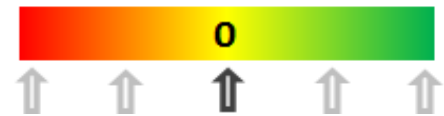
**Rynek akcji**

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 pozytywnie).



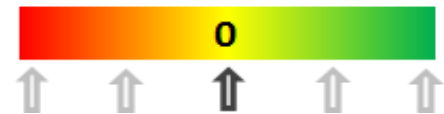
**Rynek długu**

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 3 do 5 lat.



**Polski złoty**

W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze obecne nastawienie do polskiego złotego wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



**Najważniejsze informacje w skrócie**

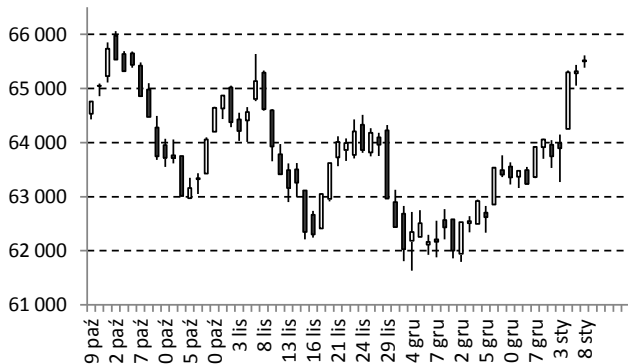
- Zarówno ostatnie dni 2017 r., jak i początek 2018 r. były udanym okresem dla światowych giełd. Inwestorzy w dalszym ciągu optymistycznie oceniają koniunkturę gospodarczą, która przekłada się na poprawę wyników spółek. Dyskontowany jest także korzystny wpływ uchwalonej reformy podatkowej na tempo wzrostu w USA.
- Według odczytu flash inflacja CPI wyniosła 2,0% r/r względem 2,1% oczekiwań rynkowych oraz 2,5% r/r w listopadzie. Spadek względem poprzedniego miesiąca w opinii ekonomistów BGŻ BNP Paribas wynika z silnych efektów bazy, na którą złożyły się w szczególności ceny paliw. Niższa, bieżąca inflacja wskazuje na utrzymanie bardzo łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej przez RPP na nadchodzącym posiedzeniu Rady.
- W dalszej części tygodnia na krajowym parkiecie do najważniejszych wydarzeń można zaliczyć posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz najprawdopodobniej zmianę na niektórych ministerialnych stanowiskach.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	65 501,18	2,26%	USA	DJIA	25 295,87	1,85%
POL	WIG20	2 536,27	2,26%	USA	S&P 500	2 743,15	2,07%
POL	mWIG40	4 948,18	2,02%	USA	NASDAQ	6 653,29	3,29%
POL	sWIG80	14 898,45	2,55%	BRA	Bovespa	78 653,09	2,95%
HUN	BUX	40 022,19	1,64%	MEX	IPC	49 887,75	2,10%
GER	DAX	13 356,90	3,40%	CHN	SHComp	3 409,48	3,09%
FRA	CAC 40	5 485,90	3,26%	CHN	HSI	30 899,53	3,28%
GBR	FTSE 100	7 712,01	0,32%	JPN	Nikkei 225	23 714,53	3,59%
EU	Stoxx Europe 50	3 613,97	3,14%	KOR	KOSPI	2 513,28	1,86%
POL	Rent. obl. 2 l	1,61	-6,68%	IND	SENSEX	34 352,79	1,60%
POL	Rent. obl. 5 l	2,52	-6,12%	TUR	ISE 100	117 076,50	1,51%
POL	Rent. obl. 10 l	3,22	-2,42%	RUS	RTS	1 219,89	6,18%

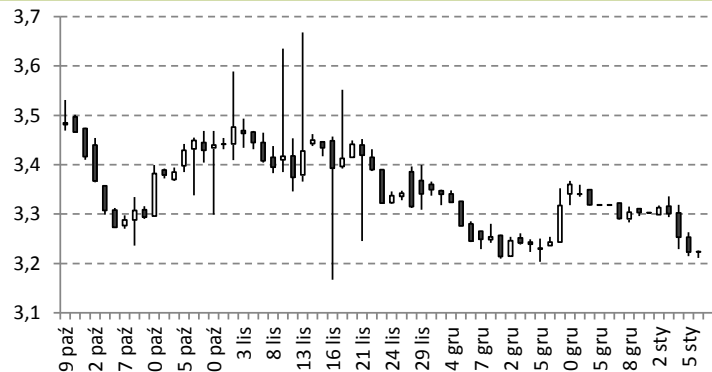


## Rynek finansowy - Polska i świat

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Zarówno ostatnie dni 2017 r., jak i początek 2018 r. były udanym okresem dla światowych giełd. Inwestorzy w dalszym ciągu optymistycznie oceniają koniunkturę gospodarczą, która przekłada się na poprawę wyników spółek. Dyskontowany jest także korzystny wpływ uchwalonej reformy podatkowej na tempo wzrostu w Stanach Zjednoczonych. Dzięki temu indeksy w USA zanotowały w ostatnim tygodniu cztery dni wzrostów pod rząd, tym samym jest to najlepszy początek roku od 2006 r. i najsilniejszy tygodniowy wzrost od 13 miesięcy. Zarówno S&P500, jak i Nasdaq wybiły się w poprzednich dniach ponad historyczne maksima, pokonując równocześnie kolejne, okrągłe poziomy notowań (odpowiednio 2 700 pkt. i 7 000 pkt.). Inwestorom nie przeszkadzało również niższe (+148 tys.) od oczekiwań (+190 tys.) odczyt danych o nowych miejscach pracy w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych, a utrzymanie 4,1% stopy bezrobocia oraz umiarkowany wzrost płac (+2,5% r/r) wystarczyły do kontynuacji zwyżek. Z analogiczną sytuacją, czyli przebiegiem ostatnich szczytów, inwestorzy mieli do czynienia również w Japonii oraz na indeksie MSCI Emerging Markets. Hossa ma miejsce również na europejskich parkietach, przy czym zarówno DAX, jak i CAC40 nie przebiły jeszcze maksimów z listopada ub. r., co wynika z relatywnej słabości tych indeksów spowodowanej umocnieniem euro (wzrost kursu EUR/USD jest niekorzystny dla europejskich eksporterów). Zwracamy jednak uwagę na bardzo dobre dane makroekonomiczne (m.in. kolejne wzrosty PMI dla strefy euro w grudniu, spadek stopy bezrobocia w Niemczech), które powinny być pozytywnym argumentem dla byków na europejskich rynkach akcji.

Krajowy rynek akcji korzystał w ubiegłych dniach z otoczenia sprzyjającego inwestycjom w ryzykowne aktywa. Pod względem tempa wzrostu wyróżniła się czwartkowa (04.01) sesja, kiedy WIG20 zyskał 2,84% przy wysokim obrocie (1,2 mld PLN na całym rynku). Pozytywnym faktem jest pokonanie przez indeks WIG20 wycenianym w dolarze, swoich ubiegłorocznych szczytów, co jest sygnałem kupna dla zagranicznych inwestorów i może stanowić o dalszym napływie kapitału na polski rynek akcji. Źródłem zwyżek były coraz wyższe wyceny banków (rosnące oczekiwania inflacyjne przekładają się na dyskontowanie podwyżek stóp procentowych) oraz odbicie sektora energetycznego w ślad za rosnącymi cenami prądu. Warto również zwrócić uwagę na spółki handlowe – LPP przebiło historyczny rekord notowań na poziomie 10 000 PLN. Po podaniu dobrych danych sprzedażowych za grudzień (+31,6%) do swoich szczytów (300 PLN) powróciły również notowania CCC. Negatywnie oceniamy natomiast informacje o osiągniętych w grudniu marżach przez spółki paliwowe – zarówno Lotos, jak i PKN Orlen zanotowały znaczne spadki m/m oraz r/r, a dla przerobu ropy niekorzystnym jest ostatni wzrost cen surowca oraz umocnienie PLN względem USD. Odreagowanie na początku roku kontynuują małe spółki. Wśród tych podmiotów wyróżniamy sektor deweloperów, którzy publikowali dane o sprzedaży i przekazanych mieszkaniach w 4Q'17. Tempo kontraktacji pozostaje bardzo wysokie (łącznie +36% dla spółek które dotychczas podały dane), co jest potwierdzeniem korzystnej sytuacji w sektorze i zapowiedzią dalszej poprawy wyników deweloperów w 2018 i 2019 r.

### Informacja o funduszach

2017 rok na rynku funduszy inwestycyjnych należał do jednych z najlepszych w historii. Każdy rodzaj aktywów uchronił inwestorów przed utratą wartości posiadanego kapitału, co wcześniej miało miejsce w 2010 roku przy okazji kontynuacji wzrostów po kryzysie 2008 roku. Najbardziej zadowoleni mają prawo być posiadacze oszczędności w funduszach akcyjnych – zarówno polskich jak i zagranicznych, które przyniosły roczną stopę zwrotu w wysokości odpowiednio 11,3% i 14,4%. To oczywiście miało również przełożenie na ponadprzeciętnie dobre wyniki funduszy mieszanych (polskie – 7,4% i zagraniczne 9,9%). W segmencie dłużnym po relatywnie słabym 2016 roku (silne zwyżki rentowności w drugiej połowie roku) nastąpiła poprawa, która przyniosła dodatnie wyniki (fundusze polskie - +3,4% i zagraniczne +2,5%). Segment gotówkowy osiągnął stopę zwrotu w wysokości 1,7%.

Wśród funduszy akcji polskich uniwersalnych najlepszą stopę zwrotu zanotował fundusz Novo Akcji – 39,6%. Na wyróżnienie zasługują również fundusze Skarbiec Akcja (+25,4%) oraz Noble Fund Akcji (+21,3%). W segmencie małych i średnich spółek najlepiej poradzili sobie zarządzający Skarbiec TFI – Skarbiec Małych i Średnich Spółek z wynikiem 21,2%.

Wśród funduszy dłużnych uniwersalnych najlepszy wynik osiągnął fundusz UniObligacje Aktywne (+5,4%), w segmencie obligacji skarbowych prym wiódł Skarbiec Obligacja Instrumentów Dłużnych (+5,7%), a wśród funduszy obligacji korporacyjnych Aviva Investors Papierów Nieskarbowych (+4,6%).

W segmencie mieszanym wyniki były pochodną głównie części akcyjnej, w związku z tym najlepsze rezultaty osiągnęły Opera TFI (Equilibrium.pl, Novo Aktywnej Alokacji i Zrównoważonego Wzrostu), Skarbiec TFI (Waga Zrównoważony i III Filar) oraz Investors TFI (Zrównoważony i Zabezpieczenia Emerytalnego).

Najlepszym wśród funduszy gotówkowych okazał się fundusz BPS Płynnościowy (+4,7%). Warto również wyróżnić fundusze UniKorona Pieniężny i UniAktywne Pieniężny (+4,3% oraz +4,1%) oraz KBC Gamma (+4,2%).

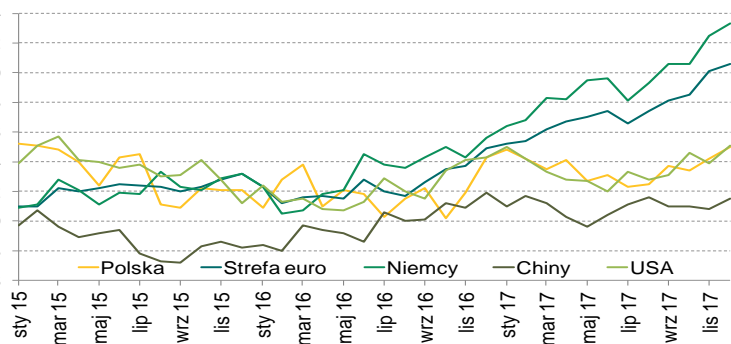


## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

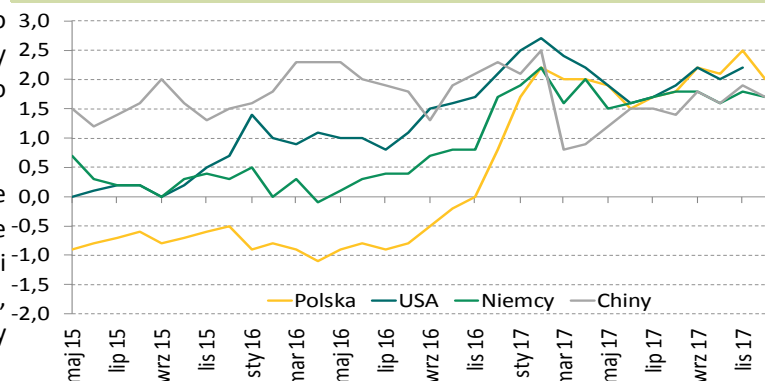
Początek 2018 roku w kalendarium makroekonomicznym przebiegał w otoczeniu finalnych publikacji indeksów PMI przemysłu za grudzień. W przypadku Polski, odczyt na poziomie 55,0 pkt. (vs 54,7 pkt. w listopadzie) okazał się najwyższy od ponad trzech lat. Jednocześnie wskaźnik bieżącej produkcji zwiększył się do 56,9 z 55,2, a wskaźnik zatrudnienia do 52,0 z 50,4. Dane te sugerują przyspieszenie wzrostu wydajności w sektorze przetwórstwa przemysłowego, co w poprzednich latach było spójne z umocnieniem kursu złotego wobec euro. Względem poprzedniego miesiąca wskaźnik uległ poprawie również w Chinach, Czechach, USA oraz całej strefie euro. Z kolei opublikowana dzień później grudniowa wartość wskaźnika ISM, określającego stan nastrojów gospodarczych w USA, a także będący pierwowzorem globalnego PMI wyniósł 59,7 pkt. co oznacza wzrost o 1,5 p.p w porównaniu do listopada.

W dalszej części tygodnia na rynek napłynęły grudniowe wskazania PMI dla usług, które okazały się bliskie wstępnym odczytom oraz w przeważającej większości zdecydowanie lepsze od wskaźników listopadowych (USA, Wielka Brytania, strefa euro, Niemcy, Włochy, Chiny czy Indie).

### Rynek nieruchomości w USA



### Inflacja konsumencka (CPI) (% r/r)



Mimo powyższych istotnych danych wskazujących na kontynuowanie dobrej koniunktury gospodarczej, która jest zsynchronizowana w ramach wielu regionów, inwestorzy wyczekiwali najbardziej piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Dane okazały się małym rozczarowaniem - zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło tylko o 148 tys. miejsc czy konsensusie na poziomie 190 tys. oraz jednoczesnej rewizji w dół danych za listopad. Niemniej, mimo mniejszej kreacji etatów stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,1% (zgodnie z oczekiwaniami). Prognozy rynkowe okazały się trafne również w kontekście zmian wynagrodzenia, które względem poprzedniego miesiąca wzrosło o 0,3%, natomiast r/r zmiana wyniosła 2,5%. Przedstawione dane wprowadzają niepewność w kontekście kolejnych podwyżek stóp procentowych. Z punktu widzenia Rezerwy Federalnej, obecnie kluczowym czynnikiem pozostaje wzrost miesięcznego wynagrodzenia – wzrost powyżej konsensusu rynkowego (+0,3% m/m) wpływałby na wzrost oczekiwań względem zacieśniania polityki monetarnej w USA, co mogłoby się negatywnie odbić na amerykańskim parkiecie – jednak dane okazały się zgodne z prognozami.

Poza wskazaniem PMI, w ubiegłym tygodniu z krajowej gospodarki napłynęły także wstępne dane o inflacji konsumenckiej za grudzień. Według odczytu flash inflacja CPI wyniosła 2,0% r/r względem 2,1% oczekiwań rynkowych oraz 2,5% r/r w listopadzie. Spadek względem poprzedniego miesiąca w opinii ekonomistów BGZ BNP Paribas wynika z silnych efektów bazy, na którą złożyły się w szczególności ceny paliw. Niższa, bieżąca inflacja wskazuje na utrzymanie bardzo łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej przez RPP na nadchodzącym posiedzeniu Rady. Pomimo spadku bieżącej inflacji CPI w ostatnim miesiącu (wynikającego głównie z korzystnych efektów bazy na cenach paliw), uważamy, że presja popytowa i płacowa będą się nasilać, a inflacja CPI przekroczy cel NBP (2.5%) w połowie roku. Naszym zdaniem skłoni to RPP do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w trzecim kwartale, zwłaszcza w obliczu bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej w głównych gospodarkach światowych, w tym w strefie euro, gdzie EBC będzie wygaszał swój program skupu aktywów pod koniec br.



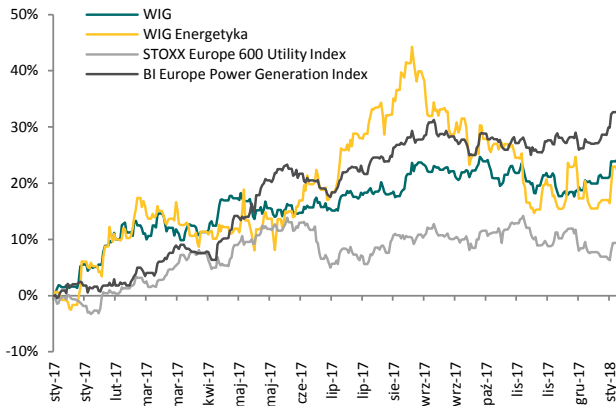
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
08-sty	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Listopad	--	0,50%	-0,40%
08-sty	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Listopad	--	6,90%	8,70%
08-sty	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	--	-1,10%	1,50%
08-sty	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Listopad	--	0,40%	2,80%
09-sty	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	--	-1,40%	--
09-sty	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	--	2,70%	--
09-sty	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Listopad	--	18.1b	--
09-sty	Eurostrefa	Bezrobocie	Listopad	--	8,80%	--
10-sty	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Styczeń	1,50%	1,50%	--
05-sty	USA	ISM usługi pkt.	Grudzień	57,50	57,40	--
05-sty	USA	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Listopad	1,10%	-0,10%	--
08-sty	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Listopad	--	0,50%	--
08-sty	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Listopad	--	6,90%	--
08-sty	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	--	-1,10%	--
08-sty	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Listopad	--	0,40%	--
09-sty	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	--	-1,40%	--
09-sty	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	--	2,70%	--
09-sty	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Listopad	--	18.1b	--
09-sty	Eurostrefa	Bezrobocie	Listopad	--	8,80%	--
10-sty	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Styczeń	1,50%	1,50%	--

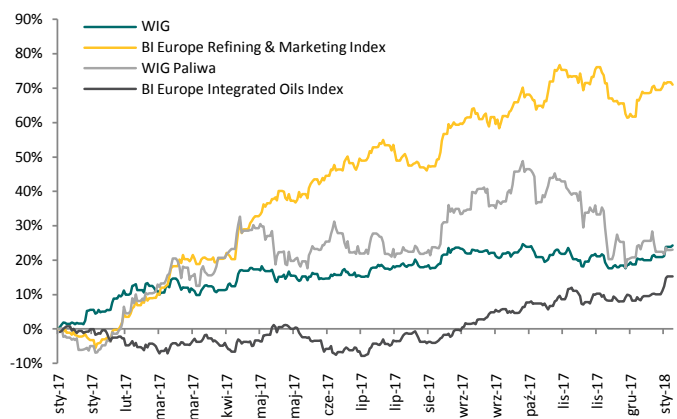


Wykresy branżowe (znormalizowane)

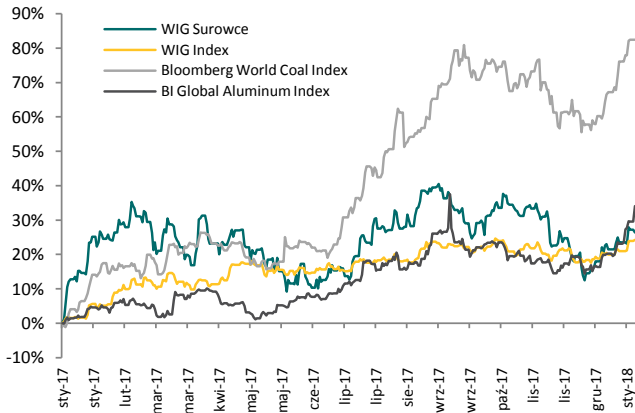
**Energetyka**



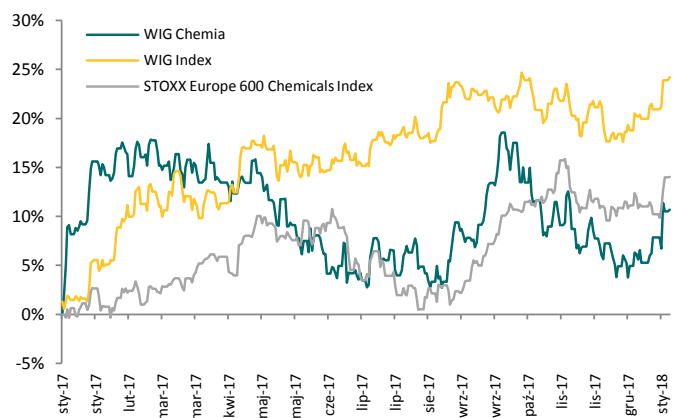
**Paliwa**



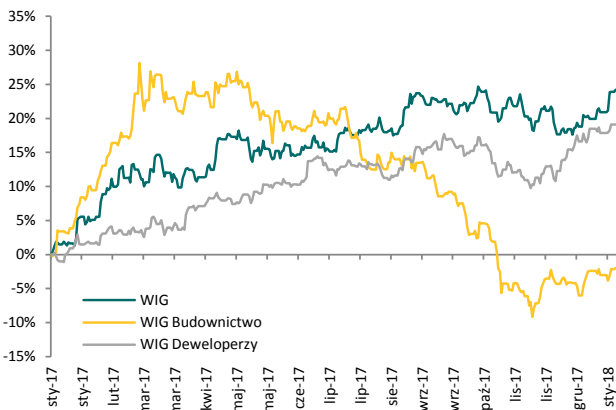
**Surowce**



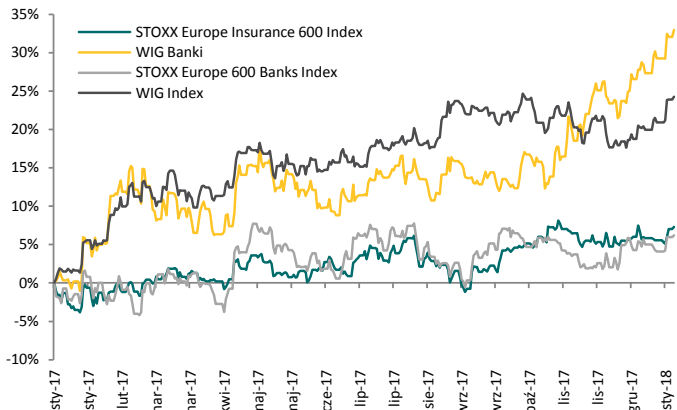
**Chemia**



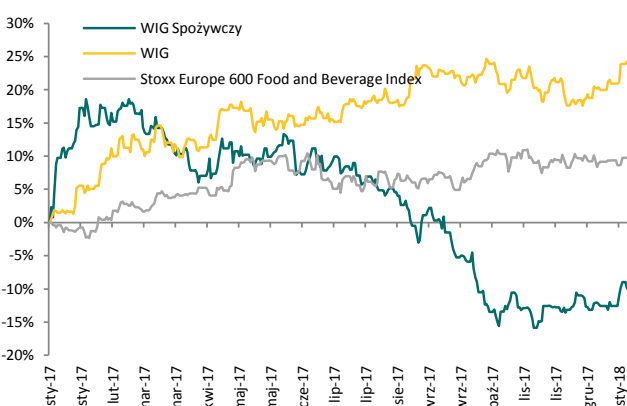
**Budownictwo i Deweloperzy**



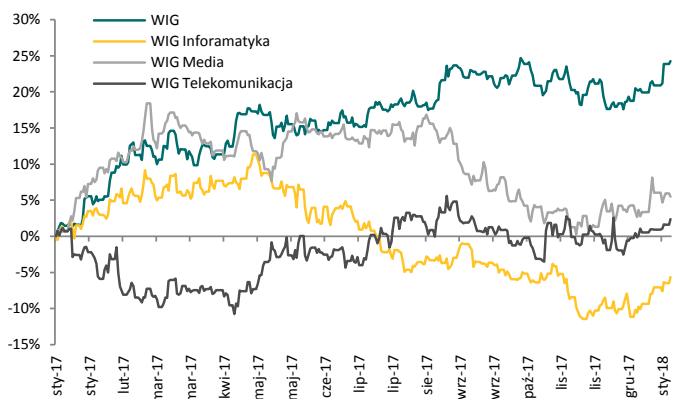
**Finanse**



**Spożywczy**



**Inne**





## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**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

**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 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 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

**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)

**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 polityką 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



## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje 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 Polski oraz Niemiec

**Sprzedż 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 BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A.”

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak, Michał Krajczewski, Adam Anioł  
**nr ewidencyjny:** KT/2018/01/08/1