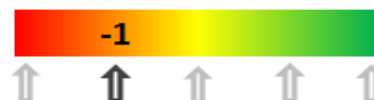


**Nasze obecne nastawienie do klas aktywów**
**Rynek akcji**

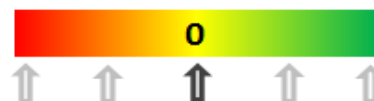
W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).


**Rynek długu**

W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany czas trwania portfela (duration). Obecnie, preferujemy instrumenty o duration od 1,5 do 3,5 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).

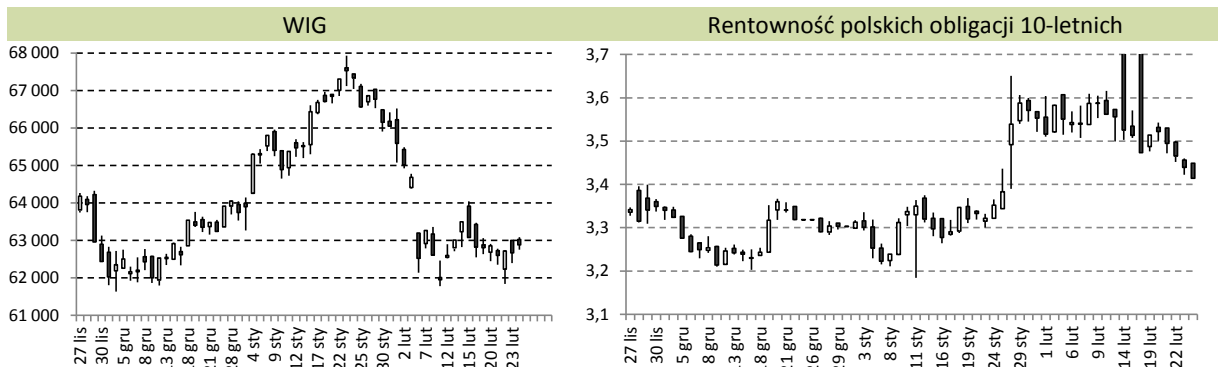

**Najważniejsze informacje w skrócie**

- Miniony tydzień przyniósł uspokojenie nastrojów na światowych rynkach finansowych. Główne indeksy akcji w Europie i Stanach Zjednoczonych nieznacznie wzrosły przy relatywnie niewielkich zmianach dziennych – S&P 500 o 0,55%, a STOXX Europe 600 o 0,14%.
- Protokół Fedu spowodował nerwowość na rynku, gdyż inwestorzy zaczęli wyceniać możliwe szybsze tempo zacieśniania polityki w Stanach Zjednoczonych. Pomimo, tego, że zapiski z posiedzenia EBC miały podobny wydźwięk odnośnie stanu europejskiej gospodarki, to już nie było w nim mowy o ewentualnych ruchach celem chłodzenia gospodarki.
- W nadchodzących dniach Jerome Powell (nowy prezes Fed) przedstawi półroczny raport o polityce pieniężnej i gospodarce w amerykańskim Kongresie, co będzie analizowane przez inwestorów ze względu na oczekiwania względem ścieżki stóp procentowych w USA.

Indeksy - Europa				Indeksy - świat			
Kraj	Indeks	Poziom	1W	Kraj	Indeks	Poziom	1W
POL	WIG	62 885,92	0,13%	USA	DJIA	25 525,21	1,21%
POL	WIG20	2 415,35	0,28%	USA	S&P 500	2 763,51	1,15%
POL	mWIG40	4 783,53	-0,66%	USA	NASDAQ	6 956,93	2,75%
POL	sWIG80	14 664,38	-0,88%	BRA	Bovespa	87 842,68	3,60%
HUN	BUX	38 636,95	-0,95%	MEX	IPC	48 668,50	-0,53%
GER	DAX	12 545,98	1,29%	CHN	SHComp	3 329,57	5,56%
FRA	CAC 40	5 350,55	1,80%	CHN	HSI	31 498,60	1,23%
GBR	FTSE 100	7 302,00	0,75%	JPN	Nikkei 225	22 153,63	0,02%
EU	Stoxx Europe 50	3 466,56	1,72%	KOR	KOSPI	2 457,65	0,61%
POL	Rent. obl. 2 l	1,66	-4,49%	IND	SENSEX	34 445,75	1,99%
POL	Rent. obl. 5 l	2,67	-3,15%	TUR	ISE 100	118 745,70	2,47%
POL	Rent. obl. 10 l	3,41	-2,85%	RUS	RTS	1 324,22	4,82%



## Rynek finansowy - Polska i świat



Miniony tydzień przyniósł uspokojenie nastrojów na światowych rynkach finansowych. Potwierdzeniem takiego zachowania rynków był indeks zmienności VIX, który kontynuował spadki, aczkolwiek ich tempo było dużo niższe niż tydzień wcześniej (spadek poniżej poziomu 20 punktów może pomóc w odrabianiu strat z początku miesiąca, gdyż są to poziomy, w których z wyjątkiem 2017 r. indeks przebywał przez większość czasu). Główne indeksy akcji w Europie i Stanach Zjednoczonych nieznacznie wzrosły przy relatywnie niewielkich zmianach dziennych – S&P 500 o 0,55%, a STOXX Europe 600 o 0,14%. Nieco większą zmiennością cechowały się indeksy w Japonii i na rynkach wschodzących. Ostatecznie stopa zwrotu japońskiego indeksu akcji TOPIX wyniosła 1,33%. Podobnie, bo o 1,39% wzrósł najpopularniejszy indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets. W Warszawie niewielkiej zmienności towarzyszyły bardzo niskie obroty (w środę było to 654 mln PLN, we wtorek 375 mln PLN, a w poniedziałek 392 mln PLN, co wskazuje na brak napływającego kapitału, w szczególności inwestorów zagranicznych). Relatywnie, polskie akcje należą ostatnio do najsłabszych, gdyż nie uczestniczą w odbiciu na rynkach światowych z minimów odnotowanych 7 i 8 lutego. W trakcie ostatnich sesji w centrum uwagi inwestorów pozostawały tzw. „Minutki” ze styczniowych posiedzeń Fed oraz Europejskiego Banku Centralnego. W przypadku pierwszego z nich członkowie FOMC podkreślali dobrą sytuację gospodarczą, rosnące tempo wzrostu gospodarczego, jak i inflacji, zwracając przy tym uwagę, że uzasadnia to dalsze, stopniowe podwyżki kosztu pieniądza (prawdopodobieństwo podwyżki w marcu 2018 wzrosło do poziomu powyżej 90%). Protokół Fedu spowodował nerwowość na rynku, gdyż inwestorzy zaczęli wyceniać możliwe szybsze tempo zacieśniania polityki w Stanach Zjednoczonych. Pomimo, tego, że zapiski z posiedzenia EBC miały podobny wydźwięk odnośnie stanu europejskiej gospodarki, to już nie było w nim mowy o ewentualnych ruchach celem chłodzenia gospodarki. Odmiennie ścieżki polityk USA oraz Europy nie wpłynęły na notowania eurodolara, który oscylował wokół 1,23. W tym czasie złoty nieznacznie osłabił się zarówno do euro (4,17), jak i dolara (3,39).

Początek ubiegłego tygodnia przyniósł nowe maksima rentowności amerykańskich obligacji (spadały ceny), zbliżając się w przypadku papierów 10-letnich do psychologicznego poziomu 3%. Koniec tygodnia przyniósł korektę trwającego od początku roku trendu wzrostowego – rentowności 10-letnie spadły nawet poniżej poziomów z poniedziałku. W przeciwieństwie do rynku akcji indeks zmienności obligacji amerykańskich znowu wzrósł po osiągnięciu lokalnego minimum 16 lutego. Polskie obligacje skarbowe kontynuowały korektę wzrostową (spadały rentowności) rozpoczętą po lokalnym szczyście 8 lutego. W dłuższej perspektywie nasz rynek długu pozostaje w trendzie horyzontalnym z rentownościami 10-letnimi pozostającymi od czerwca ubiegłego roku w relatywnie wąskim kanale od 3,1% do 3,5%.

## Informacja o funduszach

Miniony tydzień nie był szczególnie ciekawy pod względem zmienności i stóp zwrotu, co przełożyło się na neutralne wyniki praktycznie wszystkich grup funduszy. Na uwagę zasługuje dysonans pomiędzy grupą funduszy akcji zagranicznych (+0,45%) – najlepszej szerokiej kategorii w minionym tygodniu i funduszy akcji polskich (-0,52%) – najsłabszej kategorii w ciągu ostatnich 5 dni. Tak dobry wynik pierwszej z wymienionych to przede wszystkim zasługa funduszy akcji rosyjskich i tureckich – odpowiednio +3,54% i +1,80% oraz równych średnich wyników szerokich kategorii takich jak: akcji globalnych rynków wschodzących, akcji europejskich rynków wschodzących czy akcji azjatyckich bez Japonii. Powyższe identyfikuje znaczący wpływ krajów rozwijających się na tak dobry na tle rynku wynik funduszy akcji zagranicznych.

Nieco w tyle za globalnymi rynkami pozostawał segment akcyjny w Polsce. Przedstawiony wcześniej wynik jest efektem dwóch czynników – relatywnej słabości polskich funduszy względem rynków rozwiniętych (fundusze akcji uniwersalnych -0,50%, a akcji MiŚ -0,56%) oraz negatywnego wyniku walutowego, który wpływa na wynik całej szerokiej kategorii.

Wśród najlepszych instrumentów trzeba wyróżnić propozycje Investors TFI i Quercus TFI inwestujące w Rosji – Investor Rosja (+3,79%) i Quercus Rosja (+3,29%) – składające się na kategorię funduszy akcji rosyjskich oraz tożsame propozycje tych TFI z rynku tureckiego (z zastrzeżeniem dot. funduszu Quercus’a, w którym zmieniana jest obecnie strategia).

W segmencie akcji polskich należy wyróżnić fundusz Investor Top 25 Małych Spółek (+0,63%) oraz Investor Akcji (+0,33%), których dodatnie wyniki były wyjątkowe na tle innych propozycji tego segmentu. Po drugiej stronie rynku znalazły się Quercus Agresywny (-1,07%) i Aviva Investors Nowych Spółek (-0,84%).

W segmencie dłużnym polskim przeciętny wynik wyniósł 0,09%, a w gotówkowym +0,05%. Do najlepszych propozycji należy zaliczyć UniObligacje Aktywne (+0,57%), UniKorona Obligacja (+0,34%) oraz NN Obligacji (+0,31%).

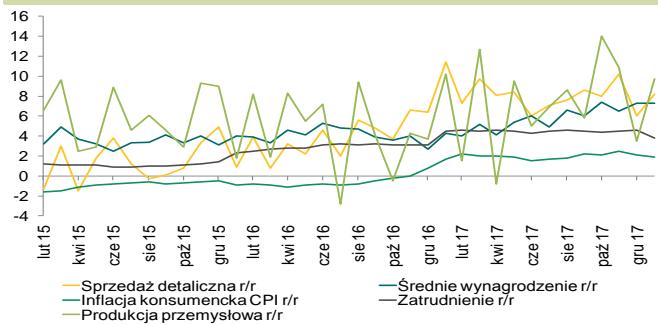


## Sytuacja makroekonomiczna - Polska i świat

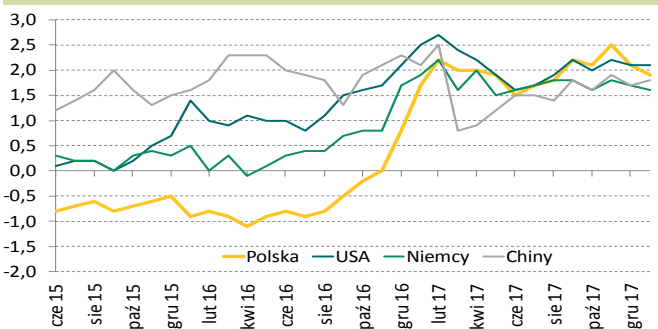
W ubiegłym tygodniu został opublikowany szereg danych z polskiej gospodarki, które pozytywnie zaskoczyły, potwierdzając dynamiczny wzrost dynamiki PKB. Produkcja przemysłowa w styczniu wzrosła o 8,6% względem analogicznego okresu rok wcześniej oraz 4,1% m/m. Co więcej, według danych Głównego Urzędu Statystycznego aż w 30 z 34 działów przemysłu odnotowano wzrost produkcji sprzedanej. Największym zaskoczeniem był odczyt produkcji budowlano-montażowej, która w styczniu wzrosła o 34,7% r/r, co jest wynikiem niespełna dwukrotnie lepszym od mediany prognoz ekonomistów. Nie zawiódła również sprzedaż detaliczna, której wzrost wyniósł 8,2% r/r wobec prognoz na poziomie 7,3%. Wyżej od oczekiwań wzrosły również ceny produkcji sprzedanej, co wskazuje na fakt, że przedsiębiorcom udaje się przenieść wzrost kosztów na odbiorców, co powinno być czynnikiem wspierającym wzrost inflacji w średnim terminie. Ekonomiści BGŻ BNP Paribas spodziewają się wzrostu inflacji konsumenckiej powyżej poziomu 2,5% w drugiej połowie bieżącego roku.

Wśród danych z europejskich gospodarek w ubiegłym tygodniu należy wyróżnić publikację indeksów PMI, które przyniosły negatywne zaskoczenie. Wstępne dane o indeksach dla Francji, Niemiec jak i łączne dla całej strefy euro wskazały na spadek wartości względem stycznia zarówno dla sektora usługowego -1,5 jak i przemysłowego. Niemniej jednak należy zaznaczyć, że publikacja wskazuje jedynie na zwolnienie tempa rozwoju, które

Polska - rynek wewnętrzny (%)



Inflacja konsumencka (% r/r)



w dalszym ciągu pozostaje imponujące. Pod względem aktywności gospodarczej pierwszy kwartał bieżącego roku może być najlepszym kwartałem od niespełna 12 lat. Sektor usługowy rozwija się w najszybszym tempie od 7 lat, natomiast sektor przemysłowy przeżywa obecnie jeden z najlepszych okresów w ciągu 20-letniego okresu badania i publikacji indeksów PMI.

w dalszym ciągu pozostaje imponujące. W kontekście Stanów Zjednoczonych kluczowym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była publikacja sprawozdania (minutka) z ostatniego posiedzenia Fed, które równocześnie było ostatnim posiedzeniem pod przewodnictwem Janet Yellen. Publikacja wskazuje na to, że większość członków uważa napływające dane za potwierdzenie silniejszego wzrostu gospodarczego niż zakładano to jeszcze w grudniu, co zwiększa szanse na 4 podwyżki stóp procentowych w bieżącym roku (zbieżne z oczekiwaniami BGŻ BNP Paribas). Rynkowe oczekiwania pozostają niższe i obecnie wyceniane są trzy podwyżki w ciągu kolejnych 12 miesięcy. Najbliższe posiedzenie Fed będzie miało miejsce 21 marca i według ekonomistów BGŻ BNP Paribas dojdzie na nim do podwyżki stóp. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza rynek wycenia na 85% (na podstawie kontraktów na stopę procentową).

W nadchodzących dniach Jerome Powell (nowy prezes Fed) przedstawi półroczny raport o polityce pieniężnej i gospodarce w amerykańskim Kongresie, co będzie analizowane przez inwestorów ze względu na oczekiwania względem ścieżki stóp procentowych w USA. Ponadto wśród najważniejszych danych bieżącego tygodnia należy zwrócić uwagę na publikację wstępnego odczytu inflacji w strefie euro za luty oraz wskaźnika inflacji PCE za styczeń w Stanach Zjednoczonych.



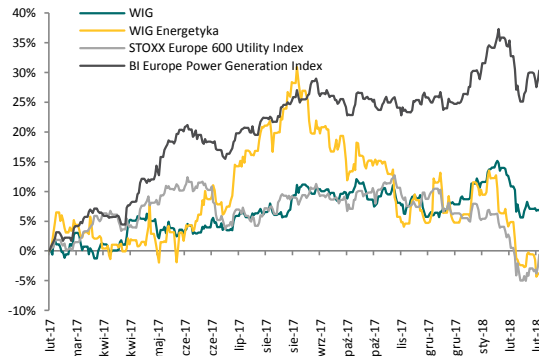
**Wydarzenia, na które warto zwrócić uwagę w nadchodzącym tygodniu**

Data	Region	Dane	Okres	Oczekiwania	Poprzedni odczyt	Odczyt
27-lut	Niemcy	CPI m/m	Luty	0,50%	-0,70%	--
27-lut	Niemcy	CPI r/r	Luty	1,50%	1,60%	--
28-lut	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Luty	-15k	-25k	--
28-lut	Polska	PKB r/r	IV kw.	5,10%	5,10%	--
28-lut	Polska	PKB k/k	IV kw.	--	1,00%	--
28-lut	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Luty	1,00%	1,00%	--
28-lut	USA	PKB	IV kw.	2,40%	2,40%	--
28-lut	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	IV kw.	1,90%	1,90%	--
28-lut	USA	Chicago PMI pkt.	Luty	64,10	65,70	--
01-mar	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Luty	60,30	60,30	--
01-mar	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Luty	58,50	58,50	--
01-mar	Eurostrefa	Bezrobocie	Styczeń	8,60%	--	--
01-mar	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Styczeń	0,30%	0,20%	--
01-mar	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Styczeń	1,50%	1,50%	--
01-mar	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Luty	225k	222k	--
01-mar	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Luty	58,70	59,10	--
01-mar	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Luty	70,50	72,70	--
02-mar	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Styczeń	0,70%	-1,90%	--
02-mar	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Styczeń	3,00%	-1,90%	--
02-mar	Eurostrefa	PPI m/m	Styczeń	0,40%	0,20%	--
02-mar	Eurostrefa	PPI r/r	Styczeń	1,60%	2,20%	--
05-mar	Niemcy	PMI usługi pkt.	Luty	--	55,30	--
05-mar	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Luty	--	56,70	--

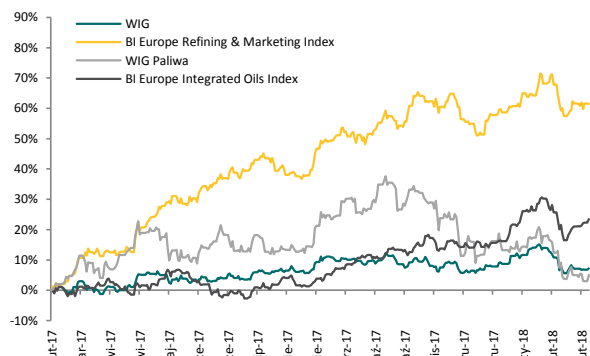


**Wykresy branżowe (znormalizowane)**

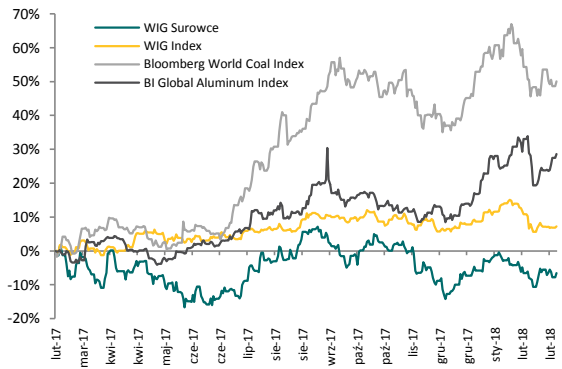
**Energetyka**



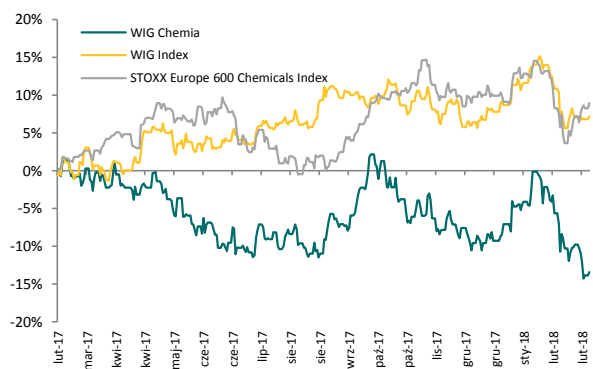
**Paliwa**



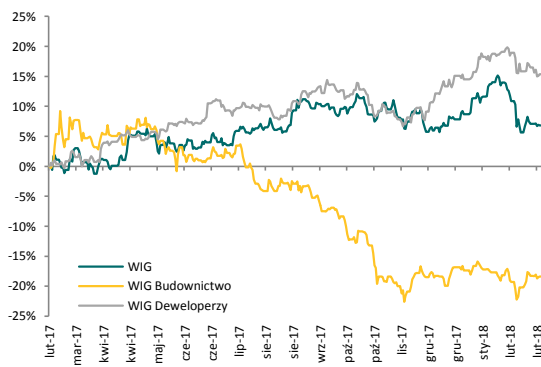
**Surowce**



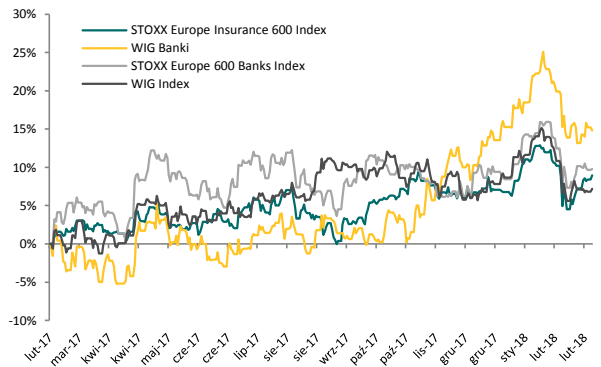
**Chemia**



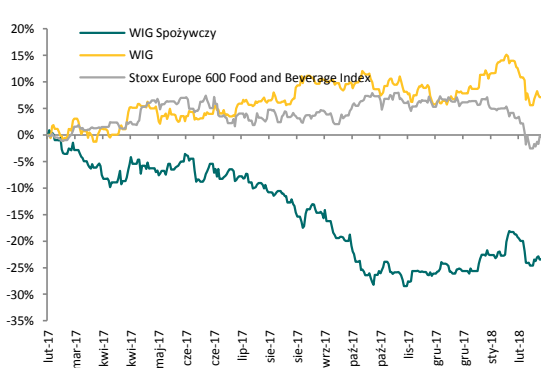
**Budownictwo i Deweloperzy**



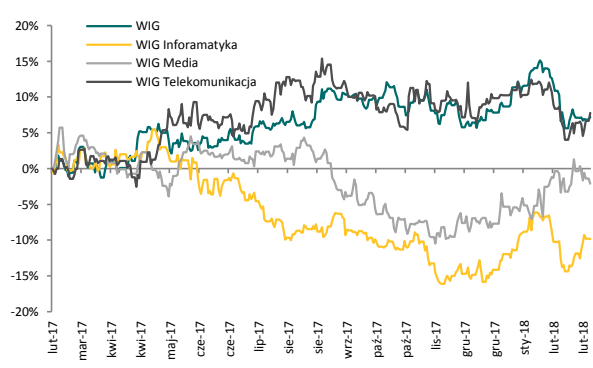
**Finanse**



**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** - średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej
- DY** - wskaźnik stopy dywidendy (ang. dividend yield) opisujący stosunek wypłacanej przez spółkę dywidendy na akcję do ceny jednej akcji, im wyższy poziom wskaźnika tym bardziej atrakcyjna dla inwestora jest dywidenda wypłacana przez spółkę
- 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 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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) 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



## Słownik najważniejszych pojęć oraz skrótów:

**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

**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

**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 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 zacierpnięte 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, Łukasz Wójcik, Szymon Nowak  
**nr ewidencyjny:** KT/2018/02/26/8