



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).



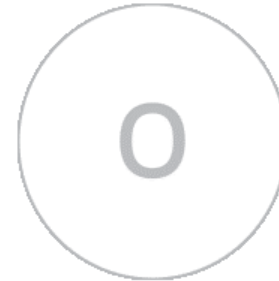
**Obligacje**



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

Mijający tydzień upłynął pod znakiem wzrostów na głównych rynkach akcji państw rozwiniętych, czego nie można powiedzieć o indeksach giełdowych należących do krajów rozwijających się. W omawianym okresie indeks MSCI Emerging Markets spadł o ponad 1 proc., co oznacza chwilowy odptyw kapitału z najbardziej ryzykownych rynków i wpisuje się w zachowanie dolara, który kontynuował aprecjację przez cały zeszły tydzień.

USA wprowadza bezwzględny zakaz importu irańskiej ropy, który ma zacząć obowiązywać od 2 maja. Oznacza to, że możliwość importu irańskiej ropy utraci osiem państw, w tym Chiny, które dotąd jeszcze kupowały surowiec z Iranu, nie narażając się na sankcje.

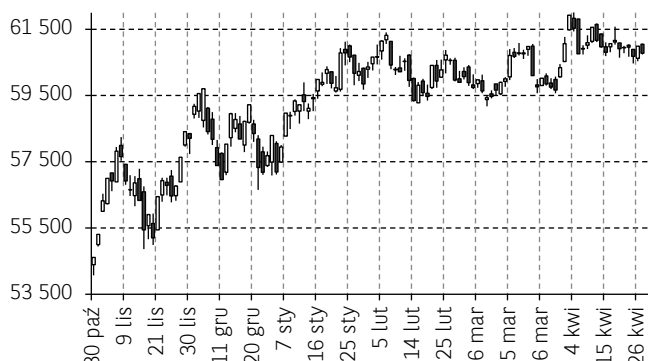
Sprzedaż detaliczna w Polsce według najnowszych danych GUS w marcu wzrosła o 3,1% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. W lutym dynamika wzrostu wynosiła aż 6,5%. Oznacza to, iż konsumpcja w dalszym ciągu wyraźnie rośnie, lecz w zdecydowanie niższym tempie niż miało to miejsce wcześniej. Ponadto konsensus rynkowy zakładał wzrost o 3,9%, a więc mamy do czynienia z negatywnym zaskoczeniem. Obecny wynik jest najgorszy od 2016 roku.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,22%	5,35%	USA	DJIA	-0,06%	13,79%
POL	WIG20	-0,14%	3,76%	USA	S&P 500	1,20%	17,27%
POL	mWIG40	-0,28%	7,24%	USA	NASDAQ	1,78%	23,64%
POL	sWIG80	-1,18%	13,17%	BRA	Bovespa	1,75%	9,50%
HUN	BUX	-0,22%	9,14%	MEX	IPC	-1,21%	8,01%
GER	DAX	0,47%	16,30%	CHN	SHComp	-4,74%	22,80%
FRA	CAC 40	-0,51%	17,36%	CHN	HSI	-0,24%	15,66%
GBR	FTSE 100	-0,59%	10,23%	JPN	Nikkei 225	0,26%	11,21%
EU	Stoxx Europe 50	-0,44%	16,07%	KOR	KOSPI	-0,01%	8,59%
POL	Rent. obl. 2 l	1,44%	20,46%	IND	SENSEX	-0,19%	8,31%
POL	Rent. obl. 5 l	1,45%	-1,32%	TUR	ISE 100	-2,18%	3,81%
POL	Rent. obl. 10 l	1,21%	3,29%	RUS	RTS	-2,08%	16,88%

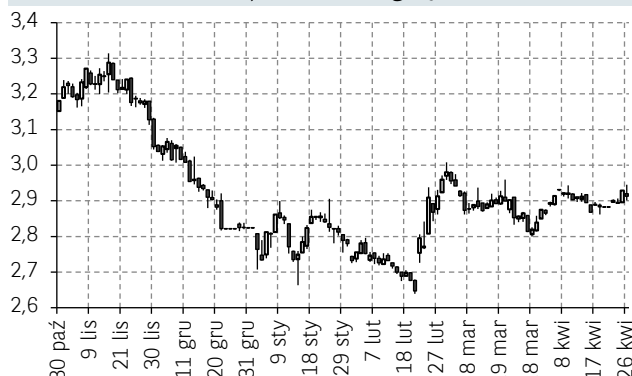


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Mijający tydzień upłynął pod znakiem wzrostów na głównych rynkach akcji państw rozwiniętych, czego nie można powiedzieć o indeksach giełdowych należących do krajów rozwijających się. W omawianym okresie indeks MSCI Emerging Markets spadł o ponad 1 proc., co oznacza chwilowy odpływ kapitału z najbardziej ryzykownych rynków i wpisuje się w zachowanie dolara, który kontynuował aprecjację przez cały zeszły tydzień. Niemiecki DAX odnotował w zeszłym tygodniu prawie 1 proc. wzrost, a francuski CAC40 jedynie kosmetyczną stratę na poziomie 0,4 proc. Na krajowym rynku akcji podtrzymywany był sentyment z którym mieliśmy do czynienia od początku kwietnia. Polski indeks blue chipów (WIG20) konsolidował się przez cały tydzień w zakresie 2350-2400 pkt. Relatywnie słabo zachowywały się średnie i małe spółki, co wpisywało się w ostatnie ruchy korekcyjne indeksów mWIG40 i sWIG80. Branżowo, najlepiej zachowywały się walory spółek telekomunikacyjnych, których indeks WIG-telekom zyskał w ciągu tygodnia ponad 2 proc. Sytuacji nie wsparły również wyniki cotygodniowego sondażu Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, czyli tzw. Indeksu Nastrojów Inwestorów. Badania pokazały, że odsetek inwestorów spodziewających się w ciągu sześciu miesięcy trendu wzrostowego na GPW spadł o 3,6 pkt. proc. do 30,1 proc., a odsetek respondentów oczekujących trendu spadkowego wzrósł o 1,6 pkt. proc. i wyniósł 56,4 proc.

Po publikacji lepszych od oczekiwań danych o wzroście PKB w Stanach Zjednoczonych w I kwartale bieżącego roku, tamtejsze indeksy akcji odnotowały w piątek nowe, historyczne rekordy. S&P 500 zamknął tydzień na poziomie bliskim 2400 punktów, a NASDAQ ponad 8146 punktów. W ciągu całego, zeszłego tygodnia, który obfitował w publikację wyników kwartalnych, relatywnie lepiej zachowywały się podmioty reprezentujące branżę technologiczną. Twitter zyskał we wtorek ponad 15 proc. po tym jak poinformował opinię publiczną o lepszych niż oczekiwano kwartalnych przychodach i liczbie aktywnych użytkowników serwisu. W środę pozytywnie zaskoczyły natomiast Facebook (+ 5,85 proc.) i Microsoft (+ 3,31 proc.), którego kapitalizacja znajduje się na poziomie bliskim 1 biliona dolarów.

Na rynku surowcowym, uwaga większości inwestorów była zwrócona w kierunku ropy naftowej. Po informacji o decyzji Prezydenta USA – Donalda Trumpa w sprawie wprowadzenia bezwzględnego zakazu importu irańskiej ropy, który ma zacząć obowiązywać od 2 maja notowania surowca mocno zyskiwały na wartości. Embargo oznacza, że możliwość importu irańskiej ropy utraci osiem państw (w tym Japonia, Chiny i Korea Południowa), które dotąd korzystały jeszcze z możliwości zakupu surowca nie narażając się na sankcje. Od początku roku notowania ropy gatunku Brent zyskały już ponad 34 proc., a WTI ponad 39 proc.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

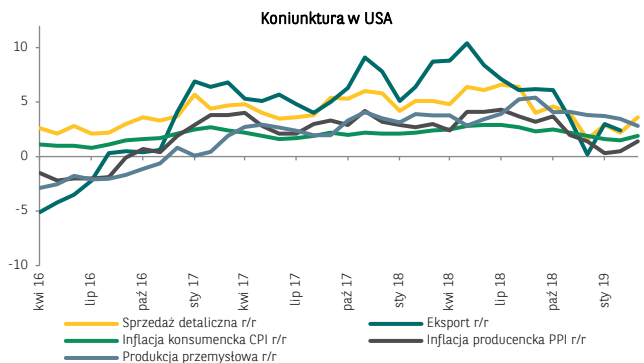
Ubiegły tydzień nie był dobry dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Średnio wszystkie główne segmenty przyniosły ujemną stopę zwrotu. Najgorzej radził sobie segment funduszy akcji polskich, który stracił 0,34%. Fundusze akcji zagranicznych zachowywały się relatywnie najlepiej i straciły średnio jedynie 0,01%. Najlepiej radziły sobie fundusze akcji amerykańskich, które zyskały 0,95%. Najgorzej natomiast fundusze akcji tureckich, które straciły średnio 2,41%. Nie był to również dobry tydzień dla funduszy rynku surowców, które przyniosły stopę zwrotu na poziomie -0,29%.

Z funduszy rynku dłużnego PLN najlepiej zachowywała się grupa funduszy dłużnych polskich korporacyjnych, która zyskała średnio 0,08%. Na drugim miejscu znalazły się fundusze dłużne uniwersalne (0,03%). Najgorzej wśród polskich funduszy dłużnych radziły sobie fundusze papierów skarbowych długoterminowych, które przyniosły stratę na poziomie 0,10%.

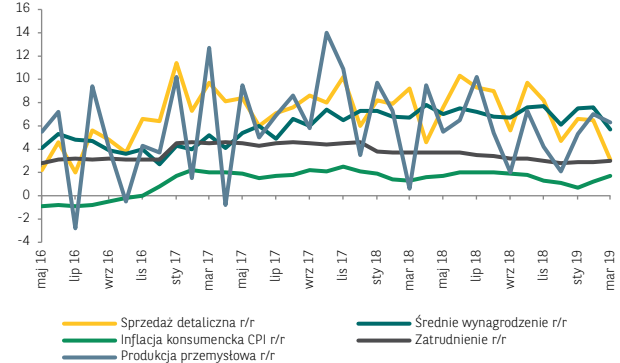


# SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

## Amerykańska gospodarka



## Polska gospodarka



### Komentarz

Na początku ubiegłego tygodnia na rynek napłynęły informacje o decyzji USA ws. wprowadzenia bezwzględnego zakazu importu irańskiej ropy, który ma zacząć obowiązywać od 2 maja. Oznacza to, że możliwość importu irańskiej ropy utraci osiem państw, w tym Chiny, które dotąd jeszcze kupowały surowiec z Iranu, nie narażając się na sankcje.

Niemiecki indeks klimatu biznesowego Ifo spadł z 99,7 pkt w marcu do 99,2 pkt w kwietniu. Wskaźnik Ifo odzwierciedlający obecną sytuację w niemieckim biznesie spadł ze 103,9 pkt w marcu do 103,3 pkt w kwietniu. Indeks oczekiwań co do koniunktury w średnim terminie spadł wówczas z 95,6 pkt do 95,2 pkt. O ile wskaźniki klimatu w sektorze usług oraz w branży budowlanej wzrosły, to indeks dla przemysłu spadł z 6,7 pkt do 4 pkt, najniższego poziomu od 2012 r. Wskaźnik dla handlu zmniejszył się z 8,2 pkt do 7,1 pkt.

W centrum uwagi w ubiegłym tygodniu były jednak przede wszystkim dane nt. PKB USA w I kw. Ze wstępnych wyliczeń wynika, że PKB wzrósł w I kw. o 3,2% w ujęciu zannualizowanym. Konsensus zakładał wzrost o 2,3%. Struktura danych robi już jednak mniejsze wrażenie - tak dobry wynik był w dużym stopniu zastugą wzrostu zapasów i eksportu. Niższe od oczekiwań było wskazanie bazowego deflatora PCE, który wyniósł w I kw. w ujęciu zannualizowanym 1,3%, wobec prognoz 1,4%. Deflator PCE to preferowana przez amerykańską Rezerwę Federalną miara inflacji.

Również z polskiej gospodarki w minionym tygodniu poznaliśmy serię kluczowych danych makroekonomicznych. Sprzedaż detaliczna według najnowszych danych GUS w marcu wzrosła o 3,1% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. W lutym dynamika wzrostu wynosiła aż 6,5%. Oznacza to, iż konsumpcja w dalszym ciągu wyraźnie rośnie, lecz w zdecydowanie niższym tempie niż miało to miejsce wcześniej. Ponadto konsensus rynkowy zakładał wzrost o 3,9%, a więc mamy do czynienia z negatywnym zaskoczeniem. Obecny wynik jest najgorszy od 2016 roku. Produkcja budowlano-montażowa w marcu wzrosła natomiast o 10,8% r/r, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 27,2%. Analitycy ankietowani przez PAP Biznes spodziewali się wzrostu produkcji budowlano-montażowej w marcu o 11,7% r/r., oraz wzrostu o 27% m/m.

W nadchodzącym tygodniu jednym z najważniejszych wydarzeń będzie posiedzenie Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych. Niemniej jednak nie przyniesie ono prawdopodobnie żadnych nowych zmian w polityce monetarnej. W związku z ostatnimi pozytywnymi danymi z amerykańskiej gospodarki, spadają oczekiwania względem obniżki stóp procentowych w USA w roku bieżącym. Dobre dane prawdopodobnie zostaną również dostrzeżone przez Fed i będą wspierać obecne stanowisko, zakładające wstrzymanie programu zacieśniania polityki monetarnej oraz braku zmian w poziomie stóp procentowych.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

## Poniedziałek, 29 kwietnia 2019

10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	marzec	4,20%	4,30%
11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	kwiecień	105,0	105,6
14:30	USA	Dochody Amerykanów (m/m)	marzec	0,40%	0,20%
14:30	USA	Wydatki Amerykanów (m/m)	marzec	0,60%	

## Wtorek, 30 kwietnia 2019

03:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP	kwiecień	50,5	50,5
03:00	Chiny	Indeks PMI dla usług wg CFLP	kwiecień		54,8
08:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	maj	10,3	10,4
10:00	Polska	Inflacja CPI, wst. (r/r)	kwiecień		1,70%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	marzec	7,80%	7,80%
11:00	Włochy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	kwiecień	1,30%	1,00%
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	kwiecień	0,90%	0,90%
14:00	Niemcy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	kwiecień	1,50%	1,30%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	kwiecień	59,3	58,7
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		6,9 mln brk
10:30	Wlk. Brytania	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	53,0	55,1
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych	maj	2,25-2,50%	2,25-2,50%
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	maj		

## Czwartek, 2 maja 2019

03:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	51,0	50,8
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	marzec	0,10%	0,90%
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	48,8	48,7
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	47,8	47,4
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	49,6	49,7
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	44,5	44,1
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	47,8	47,5
13:00	Wlk. Brytania	Stopa procentowa	maj	0,75%	0,75%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		230 tys.

## Piątek, 3 maja 2019

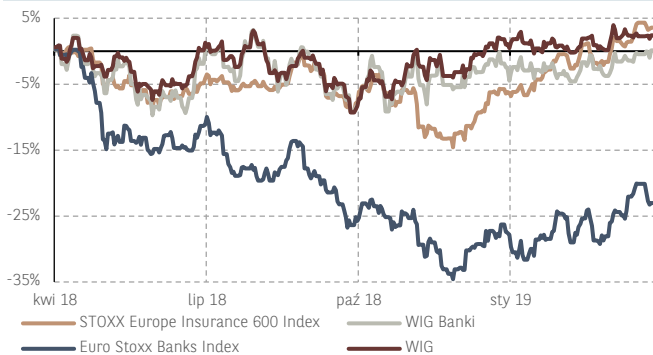
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	marzec	3,00%	3,00%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	kwiecień	3,80%	3,80%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	kwiecień	180 tys.	196 tys.
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	kwiecień	52,9	55,3
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	57,2	56,1
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		805,0



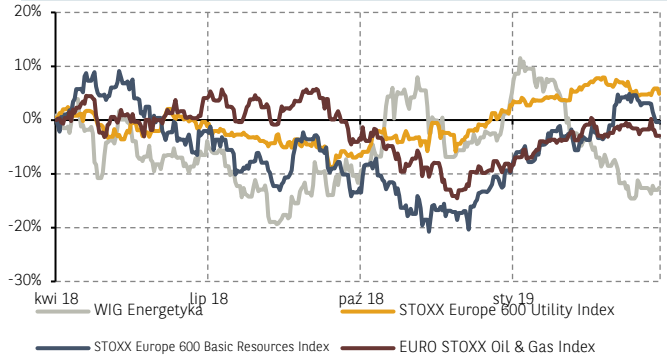


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

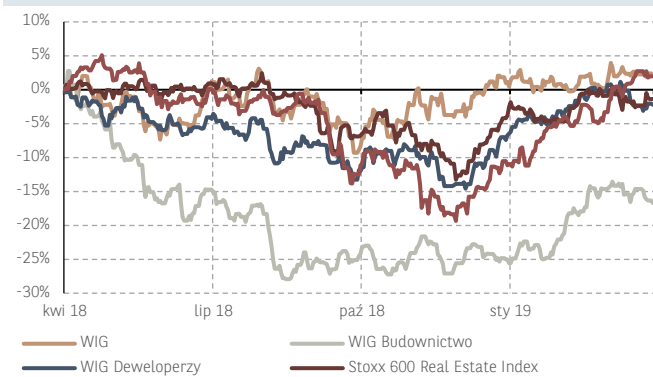
### Banki



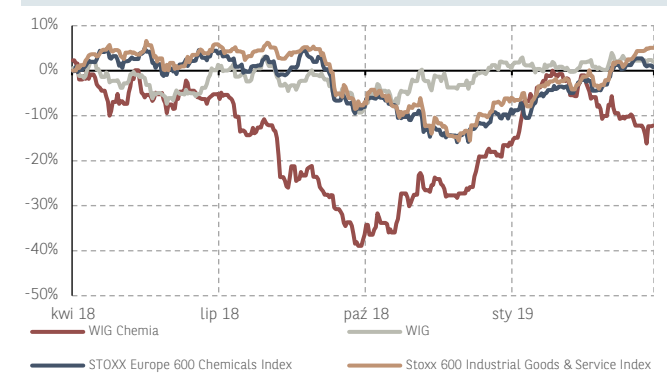
### Energetyka, Surowce i Paliwa



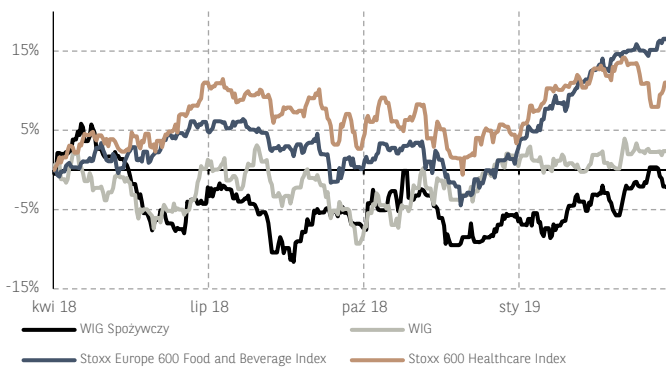
### Budownictwo i deweloperzy



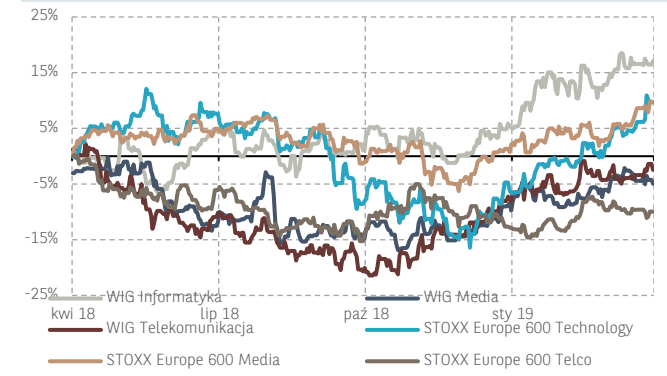
### Chemia i przemysł



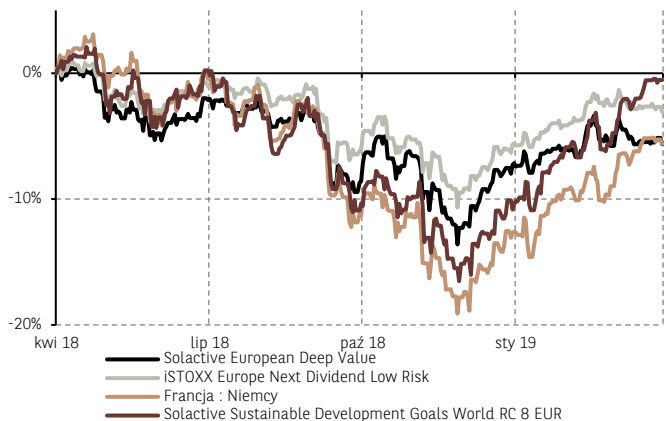
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



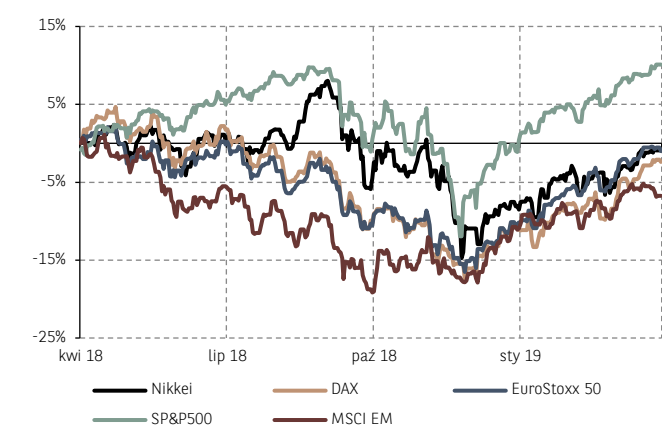
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe







## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i 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 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 oczekiwanych w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe utożsamiając 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 (narastającego 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 osiągnane 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 budżetowej 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 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 Banku 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.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.

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:  
[https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

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.

