



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).



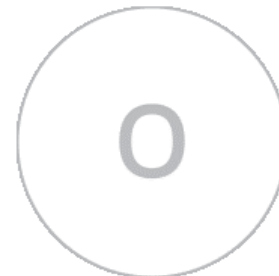
**Obligacje**



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

Poprzedni tydzień przyniósł wzrost napięcia między stronami spowodowany między innymi zapowiedzianymi działaniami odwetowymi Chin w związku z wcześniejszą podwyżką cen na import chińskich towarów do USA o wartości 200 mld USD. Mimo niepewności światowe giełdy, z wyjątkiem giełd azjatyckich zakończyły tydzień na plusie. W Europie dobre nastroje spowodowane było decyzją prezydenta Trumpa o przełożeniu wprowadzenia ceł na europejskie samochody o 6 miesięcy.

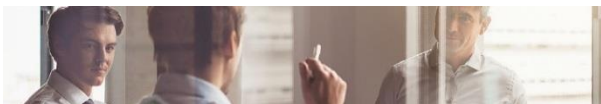
PKB Polski, niewyrównany sezonowo, był wyższy o 4,6% r/r. wobec oczekiwań rynku na poziomie 4,4% r/r. Do szybszego niż oczekiwano tempa wzrostu gospodarczego prawdopodobnie przyczyniła się dodatnia kontrybucja eksportu netto, na co wskazują dane z bilansu płatniczego za okres styczeń-marzec.

W centrum uwagi europejskich rynków w bieżącym tygodniu znajduje się dane publikowane w czwartek, dotyczące:

- indeksie koniunktury Ifo w maju obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców; oraz
- wstępne wartości wskaźników PMI w Niemczech i strefie euro w maju: zarówno w Niemczech jak i strefie euro PMI dla przemysłu od kilku miesięcy znajduje się poniżej granicy 50 pkt. sygnalizującej spowolnienie gospodarcze.

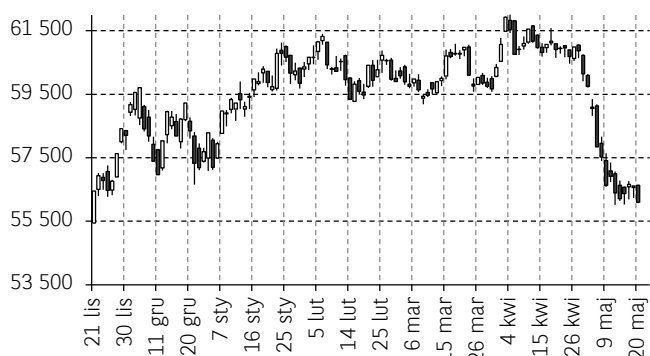
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,52%	-2,76%	USA	DJIA	-0,69%	10,44%
POL	WIG20	-0,31%	-4,85%	USA	S&P 500	-0,76%	14,07%
POL	mWIG40	-1,26%	-1,03%	USA	NASDAQ	-1,09%	18,54%
POL	sWIG80	-1,20%	9,06%	BRA	Bovespa	-4,52%	2,40%
HUN	BUX	-2,31%	1,19%	MEX	IPC	0,15%	4,34%
GER	DAX	1,38%	14,03%	CHN	SHComp	-1,14%	15,11%
FRA	CAC 40	1,60%	13,03%	CHN	HSI	-2,67%	7,51%
GBR	FTSE 100	1,58%	8,16%	JPN	Nikkei 225	0,52%	6,43%
EU	Stoxx Europe 50	1,39%	12,18%	KOR	KOSPI	-1,12%	0,72%
POL	Rent. obl. 2 l	2,14%	23,80%	IND	SENSEX	6,10%	9,11%
POL	Rent. obl. 5 l	1,66%	-0,66%	TUR	ISE 100	0,54%	-4,96%
POL	Rent. obl. 10 l	1,26%	2,09%	RUS	RTS	3,93%	17,44%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

W ubiegłym tygodniu, podobnie jak we wcześniejszym, światowe rynki żyły przede wszystkim konfliktem handlowym na linii Waszyngton – Pekin. Poprzedni tydzień przyniósł wzrost napięcia między stronami spowodowany między innymi zapowiedzianymi działaniami odwetowymi Chin w związku z wcześniejszą podwyżką cen na import chińskich towarów do USA o wartości 200 mld USD. Władze w Pekinie zdecydowały się nałożyć karne cła, które mają zacząć obowiązywać od początku następnego miesiąca na import z USA, którego wartość szacuje się na 60 mld USD. Dodatkowo Chiny poinformowały, że możliwe jest także całkowite wstrzymanie zakupów niektórych amerykańskich produktów, jak na przykład samolotów Boeinga. Stany Zjednoczone zareagowały przygotowując dodatkową listę towarów, o wartości 300 mld USD i grożąc nałożeniem kolejnych opłat celnych, a także nałożyły restrykcje na chińskie spółki telekomunikacyjne wprowadzając na czarną listę podmiotów, które mają obowiązek uzyskać specjalną zgodę władz USA na zakup amerykańskiej technologii między innymi Huawei. W związku z zaostrzającym się stanowiskiem Białego Domu, Chiny tymczasowo odstąpiły od kontynuowania rozmów w sprawie negocjacji, co oznacza, że niepewność i niepokój na rynkach nie zakończy się szybko.

Mimo niepewności światowe giełdy, z wyjątkiem giełd azjatyckich zakończyły tydzień na plusie. W Europie dobre nastroje spowodowane było decyzją prezydenta Trumpa o przełożeniu wprowadzenia ceł na europejskie samochody o 6 miesięcy. Taka decyzja najbardziej pozytywnie przełożyła się giełdy niemieckie, które to państwo jest największym producentem i jednocześnie największym eksporterem aut w Unii Europejskiej. Niemiecki indeks DAX zyskał w ubiegłym tygodniu blisko 2,5% docierając w okolice 12 300 punktów. Francuski indeks zyskał CAC40 2,6%, zaś FTSE250 urosł 1,3%. Amerykański S&P500 po bardzo słabej poniedziałkowej sesji, która to sesja była najgorszą w 2019 roku (-2,4%), zachowywał się relatywnie gorzej. Spadki po raz kolejny zostały jednak powstrzymane na poziomie 2800 punktów i od tego momentu przez kolejne dni indeks odrabiał straty docierając w piątek do poziomu 2890 punktów.

W Polsce wydarzeniem minionego tygodnia był z pewnością wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej dotyczący zablokowania przez Komisję Europejską wprowadzenia podatku handlowego w Polsce. Trybunał orzekł, iż Komisja popełniła błąd uznając konstrukcję podatku za pomoc publiczną. Decyzja jest nieprawomocna, KE ma teraz 2 miesiące na ewentualne odwołanie się od wyroku. W przypadku uprawomocnienia się wyroku TSUE, Polska będzie mogła pobierać podatek handlowy od 1 stycznia przyszłego roku. Po decyzji Trybunału głęboką przecenę zanotowały giełdowe spółki działające w branży handlowej. Dino Polska straciło ponad 13% w ciągu dwóch dni, CCC zanotowało także dwucyfrowy spadek, podobnie jak Eurocash. W nieco mniejszym stopniu wyrok TSUE przełożył się na Vistulę (-8%), czy LPP (-6%).

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

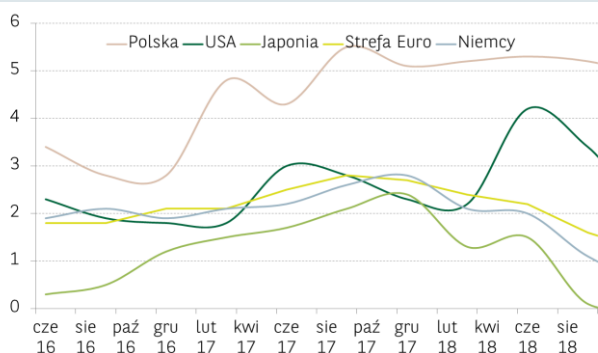
W ubiegłym tygodniu najwyższą średnią stopę zwrotu osiągnęli zarządzający funduszami dłużnymi PLN (0,07%). Na kolejnych miejscach, z niewielką różnicą, znalazły się fundusze rynku surowców (0,06%), mieszane zagraniczne (0,02%) oraz dłużne zagraniczne (0,01%). Fundusze akcji zagranicznych jak i polskich osiągnęły średnio ujemne stopy zwrotu w wysokości kolejno -0,14% oraz -0,43%. Wśród funduszy akcji zagranicznych najstabilniej radziły sobie fundusze akcji azjatyckich bez Japonii (-1,9%) oraz akcji globalnych rynków wschodzących (-1,15%).

Według najnowszych danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami w kwietniu bieżącego roku z rynku funduszy odpłynęło 245 mln zł. Największe odpływy miały miejsce w funduszach obligacji krótkoterminowych (-861 mln zł) oraz funduszach absolutnej stopy zwrotu (-176 mln zł). W dalszym ciągu odpływają środki z funduszy akcyjnych, chociaż w porównaniu do marca (-352 mln zł), skala umorzeń zdecydowanie zmalała (saldo wyniosło -27 mln zł). Jedynym segmentem, który nieprzerwanie od początku roku notuje napływy netto jest segment funduszy dłużnych (+890 mln zł w samym kwietniu).

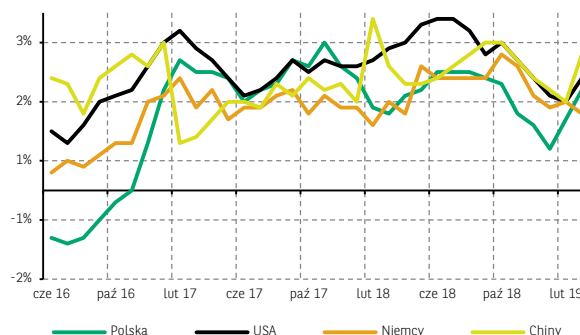


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PKB r/r



Inflacja CPI r/r



## Komentarz

Zgodnie z oczekiwaniami RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna wynosi obecnie 1.50%. Na konferencji po posiedzeniu RPP prezes Adam Glapiński powiedział, że w ocenie Rady perspektywa krajowej koniunktury pozostają korzystne, a inflacja pomimo wyższej dynamiki cen konsumpcyjnych i inflacji bazowej kształtuje się na umiarkowanym poziomie w pobliżu celu inflacyjnego. W związku z tym Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.

W tym kontekście warto odnotować, że według wstępnych danych GUS w I kw. br. PKB Polski, niewyrównany sezonowo, był wyższy o 4.6% r/r. wobec oczekiwań rynku na poziomie 4.4% r/r. Do szybszego niż oczekiwano tempa wzrostu gospodarczego prawdopodobnie przyczyniła się dodatnia kontrybucja eksportu netto, na co wskazują dane z bilansu płatniczego za okres styczeń-marzec. Ostateczne dane o PKB w I kw. br. wraz z szczegółowym rozbięciem na jego poszczególne komponenty GUS opublikuje 31 maja br. Zwracamy uwagę na dobrą koniunkturę w pozostałych państwach regionu – odczyty w Czechach, jak i na Węgrzech pozytywnie zaskoczyły rynkowy konsensus.

W czwartek NBP opublikował dane dotyczące inflacji bazowej, bez uwzględniania cen żywności, która przyspieszyła z 1.4% r/r w marcu do 1.7% r/r w kwietniu i była zgodna z prognozami. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji bazowej w bieżącym i kolejnym roku ze względu na przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń oraz utrzymującą się wysoką presją popytową. Przyspieszenie inflacji CPI obserwujemy również w innych państwach, m.in. w Niemczech (z 1,4% w marcu do 2,0% w kwietniu), Hiszpanii (z 1,3% do 1,5%), Szwecji (z 1,9% do 2,1%) albo Francji (z 1,1% do 1,3%). Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w kwietniu 1,7% r/r wobec 1,4% w marcu.

Słabsze od oczekiwań okazały się dane z chińskiej gospodarki, które opublikowane zostały w środę 15 maja. Od konsensusu słabsza była zarówno sprzedaż detaliczna (7,2% r/r wobec 8,6% prognozy), produkcja przemysłowa (5,4% r/r wobec 6,5%), jak i inwestycje w aglomeracjach miejskich (6,1% r/r wobec 6,4%).

W nadchodzącym tygodniu w Polsce GUS opublikuje dane dotyczące:

- sytuacji na rynku pracy w kwietniu: spodziewamy się wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw z 5.7% do 7.2% r/r, natomiast zatrudnienie wzrośnie w tempie 3.0% r/r;
- produkcji przemysłowej w kwietniu: spodziewamy się wolniejszego, niż konsensus rynkowy (9.0% r/r), wzrostu na poziomie 6.2% r/r wobec 5.6% r/r w marcu; oraz
- produkcji budowlano-montażowej w kwietniu: spodziewamy się wzrostu do 12.0% r/r z 10.8% r/r.

W centrum uwagi europejskich rynków znajdują się natomiast dane o:

- indeksie koniunktury Ifo w maju obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców; oraz
- wstępne wartości wskaźników PMI w Niemczech i strefie euro w maju: zarówno w Niemczech jak i strefie euro PMI dla przemysłu od kilku miesięcy znajduje się poniżej granicy 50 pkt. sygnalizującej spowolnienie gospodarcze.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

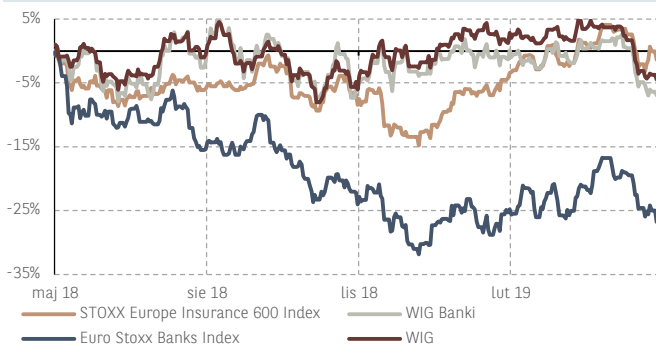
				Prognoza	Poprz
<b>Poniedziałek, 20 maja 2019</b>					
01:50	Japonia	PKB s.a., wst. (k/k)	I kw.	0,00%	0,40%
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	marzec	-0,90%	0,70%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (m/m)	kwiecień	0,30%	-0,10%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień	2,30%	2,40%
<b>Wtorek, 21 maja 2019</b>					
10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	kwiecień	6,60%	5,70%
10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	kwiecień	3,00%	3,00%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1 mln brk	8,6 mln brk
<b>Środa, 22 maja 2019</b>					
09:30	Strefa Euro	Wystąpienie publiczne szefa ECB (Mario Draghi)			
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (m/m)	kwiecień		9,80%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	kwiecień	9,10%	5,60%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	kwiecień	0,70%	0,20%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	2,20%	1,90%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień	2,30%	2,40%
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	maj		
<b>Czwartek, 23 maja 2019</b>					
02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	maj	50,5	50,2
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	maj	50,0	50,0
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	maj	50,8	50,5
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	maj	44,8	44,4
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	maj	55,4	55,7
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	kwiecień	8,60%	3,10%
10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	maj	99,0	99,2
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	maj	48,1	47,9
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	maj	53,0	52,8
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	kwiecień	-0,40%	1,10%
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	kwiecień	4,50%	6,70%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	kwiecień		
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	maj	52,7	52,6
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	maj	53,2	53,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	kwiecień	670 tys.	692 tys.
<b>Piątek, 24 maja 2019</b>					
01:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień		0,50%
01:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	kwiecień	0,90%	0,80%
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	kwiecień	10,10%	9,90%



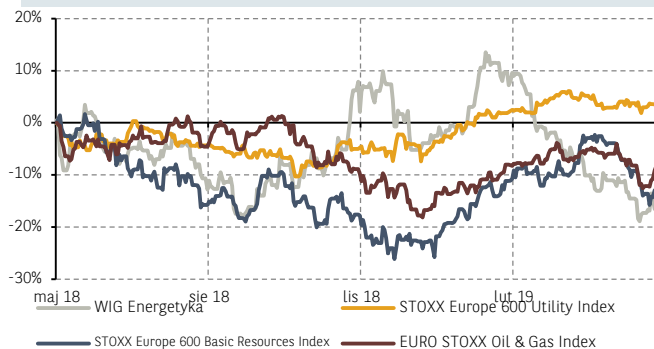


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

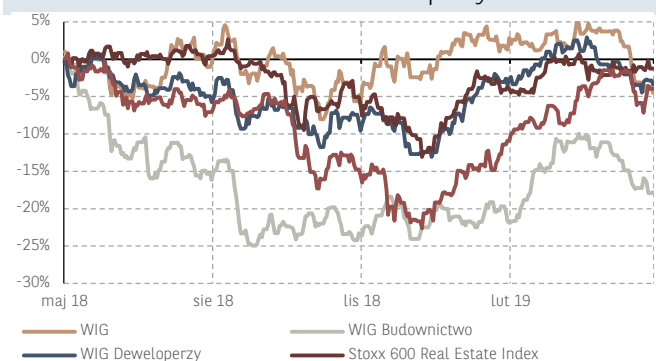
### Banki



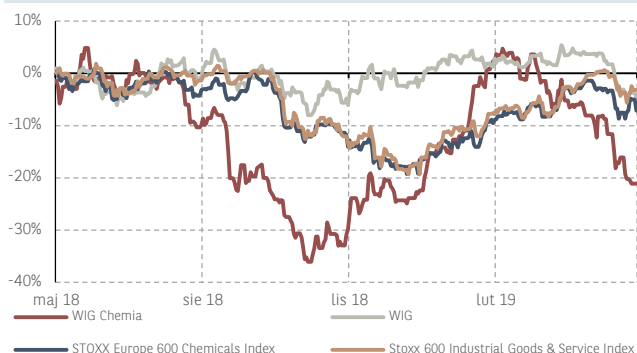
### Energetyka, Surowce i Paliwa



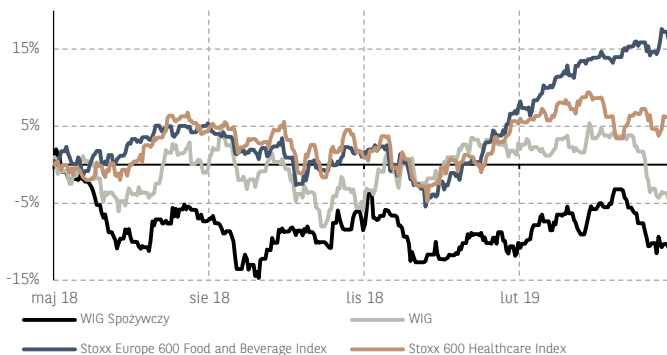
### Budownictwo i deweloperzy



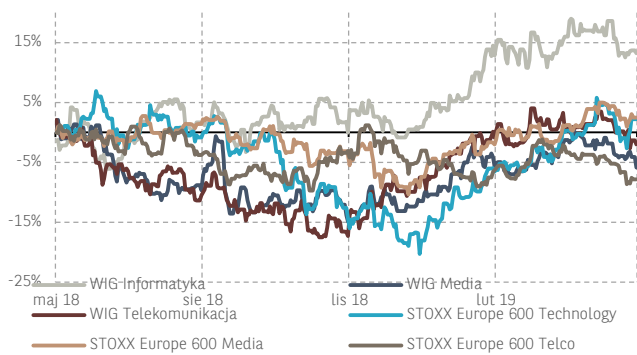
### Chemia i przemysł



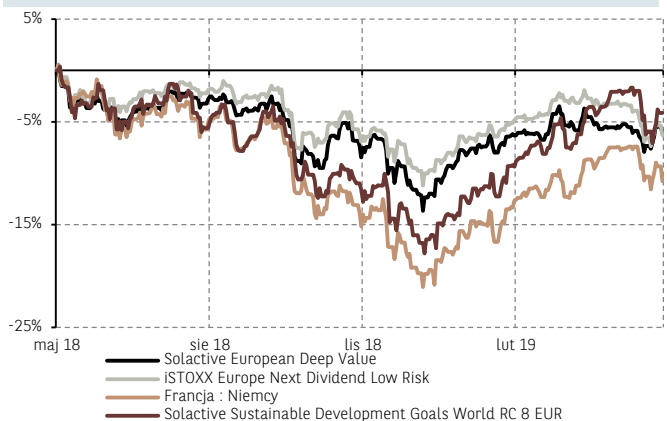
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



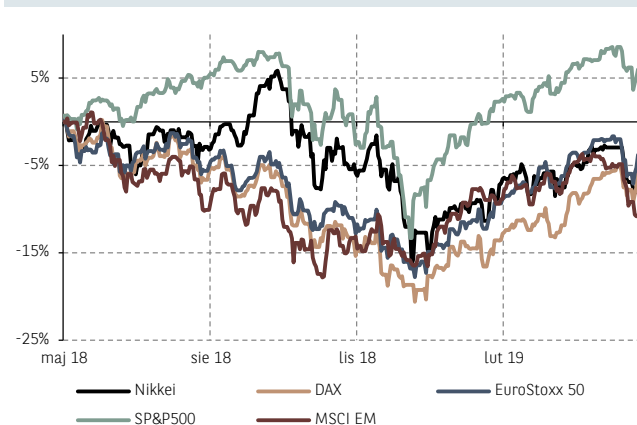
### TMT i IT



### 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 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 produkcyjna) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; rozróżnia się politykę fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligację przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB - Szwajcarski Bank Narodowy** (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim 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.

