



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).



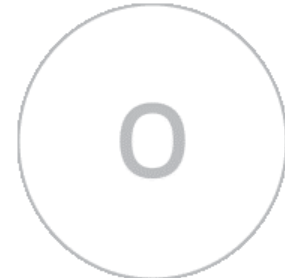
**Obligacje**



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

Miniony tydzień przyniósł mieszane nastroje na globalnych rynkach akcji. Główne parkiety na rynkach bazowych zakończyły tydzień symbolicznymi stratami, z kolei relatywnie lepiej zachowywały się parkiety na rynkach emerging markets, co można argumentować słabnącym dolarem amerykańskim.

Miniony tydzień przyniósł wysyp danych makroekonomicznych w kontekście krajowej gospodarki. Opublikowane dane okazały się słabsze w szczególności w przypadku produkcji przemysłowej.

W nadchodzącym tygodniu to czynniki globalne prawdopodobnie odzyskają kontrolę nad zachowaniem inwestorów również w Warszawie. Sezon wyników spółek w Stanach Zjednoczonych wchodzi w dynamiczną fazę. W najbliższych dniach swoje wyniki finansowe poda ok. 100 spółek z indeksu S&P 500. Poza wynikami finansowymi inwestorzy będą również bacznie obserwować odczyty indeksów PMI z europejskich gospodarek w środę, oraz oczekiwać decyzji Europejskiego Banku Centralnego w czwartek.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,89%	5,85%	USA	DJIA	-0,65%	16,40%
POL	WIG20	0,96%	3,07%	USA	S&P 500	-1,23%	18,74%
POL	mWIG40	-1,29%	3,74%	USA	NASDAQ	-1,36%	23,77%
POL	sWIG80	0,58%	13,16%	BRA	Bovespa	-0,31%	17,74%
HUN	BUX	2,11%	6,25%	MEX	IPC	-2,44%	-0,08%
GER	DAX	-0,54%	16,68%	CHN	SHComp	-1,88%	15,76%
FRA	CAC 40	-0,20%	17,68%	CHN	HSI	-0,64%	9,77%
GBR	FTSE 100	0,01%	11,96%	JPN	Nikkei 225	-1,24%	7,00%
EU	Stoxx Europe 50	-0,24%	16,41%	KOR	KOSPI	0,52%	2,56%
POL	Rent. obl. 2 l	-1,03%	13,86%	IND	SENSEX	-2,23%	5,44%
POL	Rent. obl. 5 l	-2,96%	-19,24%	TUR	ISE 100	4,07%	10,71%
POL	Rent. obl. 10 l	-5,27%	-23,65%	RUS	RTS	-2,68%	26,27%

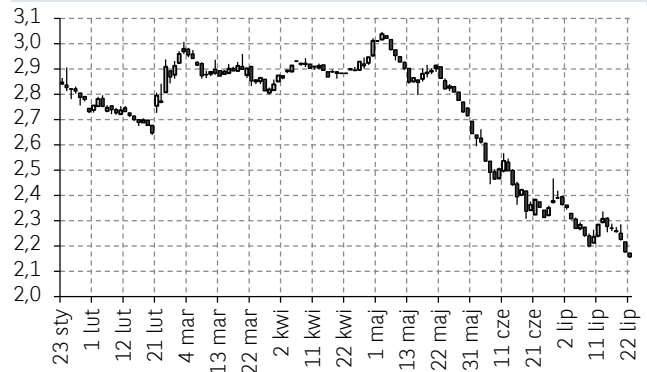


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



### Komentarz

Miniony tydzień przyniósł mieszane nastroje na globalnych rynkach akcji. Główne parkiety na rynkach bazowych zakończyły tydzień symbolicznymi stratami, z kolei relatywnie lepiej zachowywały się parkiety na rynkach emerging markets, co można argumentować stabilnym dolarem amerykańskim. Negatywny wpływ na walutę Stanów Zjednoczonych wywierały przede wszystkim kolejne wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej, w tym prezesa Fed z Nowego Jorku, którego wypowiedź wzmocniła oczekiwania inwestorów, że na posiedzeniu w ostatnim dniu lipca FOMC dokona obniżki stóp procentowych o więcej niż 25 punktów bazowych.

Deprecjacja amerykańskiej waluty wraz z powracającą eskalacją konfliktu w Zatoce Ormuz przełożyła się na dalszy wzrost metali szlachetnych. Ceny złota osiągnęły nowe ponad pięcioletnie maksima, natomiast ceny srebra znalazły się najwyżej od roku. Wpływ na powyższe miały doniesienia, wg których amerykański okręt wojenny zestrzelił irańskiego drona. Dodatkowo, w piątek irańskie i brytyjskie media podały, że w tym samym rejonie irańska Gwardia Rewolucyjna przejęła kontrolę nad brytyjskim tankowcem Stena Impero. Efektem powyższego było nałożenie kolejnych sankcji osobowych na Iran - tym razem na pięć osób oraz firmy, które mają związek z dostarczaniem materiałów do rozwoju irańskiego programu atomowego. Zaostrożenie konfliktu nie przełożyło się dotychczas na wzrost cen ropy naftowej, której notowania poruszały się w okolicach 62-63 USD za baryłkę.

Chociaż inwestorzy nadal z niecierpliwością wyczekują doniesień dotyczących sporu na linii USA-Chiny, ubiegły tydzień nie przyniósł przełomowych informacji, które mogłyby przybliżyć zakończenie konfliktu. Niemniej, strona amerykańska, zapowiedziała że jeśli zaplanowane rozmowy telefoniczne przebiegną pomyślnie, Stany Zjednoczone wyślą swoją delegację do Pekinu w celu wznowienia negocjacji handlowych. Rynkom ciążyło jednak powstanie nowego frontu, który uprawdopodobnia scenariusz globalnych wojen handlowych. Po nałożeniu restrykcji handlowych przez Japonię w handlu z Koreą Południową, Koreańczycy rozpoczęli bojkot japońskich produktów. Japonii chodzi głównie o nowoczesne technologie i półprodukty, które potem mogłyby być używane do innych celów niż pierwotne, np. do budowy broni. Japończycy mają obawy co do skuteczności prowadzonej kontroli przez koreański rząd nad importowanymi z Japonii produktami. Tym samym Japonia zastanawia się nad usunięciem Korei z listy, tzw white countries, czyli państw najwyższego zaufania, do których należy również Polska.

W tle powyższych wydarzeń rozpętał się sezon wyników kwartalnych w USA. O ile prognozy wskazują na spadek zysków amerykańskich przedsiębiorstw w 2Q19, doczasowe rezultaty na bazie blisko 80 firm wskazują wzrost zysku na akcję o ponad 2,0% r/r. Kontynuacja pozytywnych zaskoczeń wynikowych z pewnością będzie istotnym wsparciem dla indeksu S&P500 w pozostaniu na poziomie powyżej 3000 pkt. na dłużej.

W przypadku krajowego rynku, główny indeks WIG20 wpisywał się w zachowanie rynków rozwijających się. Indeks grupujący blue chips zakończył tydzień z 1,24% wzrostem i wyraźnie oddalił się od wsparcia na poziomie 2300 pkt. Zdecydowanie słabiej wypadł indeks mWIG40, któremu wyraźnie ciążyły komponenty z sektora energetycznego. Spółki energetyczne zanotowały istotną przecenę, do której przyczyniły się zarówno realizacja zysków po dynamicznych wzrostach jak i drożęjące cen uprawnień CO2.

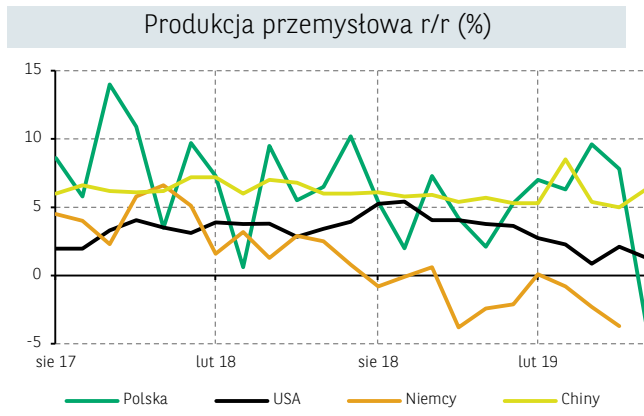
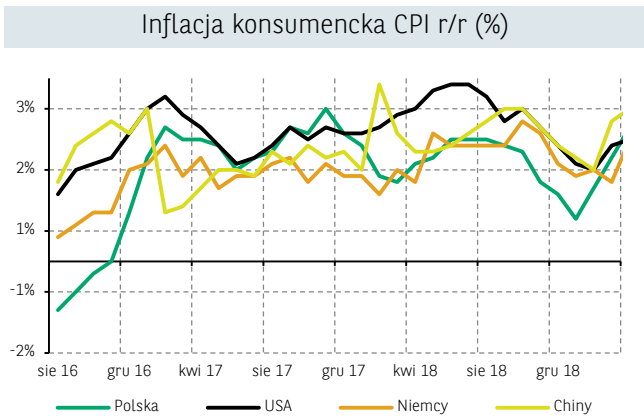
W nadchodzącym tygodniu to czynniki globalne prawdopodobnie odzyskają kontrolę nad zachowaniem inwestorów również w Warszawie. Sezon wyników spółek w Stanach Zjednoczonych wchodzi w dynamiczną fazę. W najbliższych dniach swoje wyniki finansowe poda ok. 100 spółek z indeksu S&P 500. Poza wynikami finansowymi inwestorzy będą również bacznie obserwować odczyty indeksów PMI z europejskich gospodarek w środę, oraz oczekiwać decyzji Europejskiego Banku Centralnego w czwartek.

### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Po okresie kilku ostatnich tygodni, w których to zarządzający wszystkimi głównymi segmentami rynku funduszy inwestycyjnych średnio realizowali pozytywne stopy zwrotu, ubiegły tydzień przyniósł korektę. Najlepszym segmentem średnio okazał się segment funduszy rynku surowców, który zyskał 0,83%, głównie za sprawą funduszy metali szlachetnych (+2,1%). Na drugim miejscu znalazły się fundusze dłużne zagraniczne (+0,10%), które skorzystały głównie na ponownym spadku rentowności amerykańskich papierów dłużnych. Z drugiej strony najslabiej w minionym tygodniu radziły sobie fundusze akcji polskich (-0,41%) oraz akcji zagranicznych (-0,12%), którym pomagały fundusze akcji tureckich (+2,44%) jak i europejskich rynków wschodzących (+0,34%), lecz szkodziły fundusze akcji rosyjskich (-1,28%), jak i akcji amerykańskich (-0,46%) oraz europejskich rynków rozwiniętych (-0,43%).

Najlepszą grupą w segmencie funduszy dłużnych PLN była grupa funduszy dłużnych polskich papierów skarbowych długoterminowych (0,13%). Najstabsza okazała się natomiast grupa funduszy obligacji korporacyjnych (+0,01%).

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT



### Komentarz

Miniony tydzień przyniósł wysyp danych makroekonomicznych w kontekście krajowej gospodarki. Opublikowane dane okazały się słabsze w szczególności w przypadku produkcji przemysłowej.

We wtorek NBP opublikował wskaźniki inflacji bazowej. W czerwcu inflacja bez uwzględnienia cen żywności i energii wzrosła do 1.9% r/r z 1.7% r/r w maju. Ekonomiści BNP Paribas spodziewają się dalszego wzrostu inflacji bazowej w bieżącym roku i w 2020 ze względu na dalszy wzrost wynagrodzeń i presji popytowej. Szczególnym czynnikiem przyspieszającym wzrost inflacji bazowej może być popyt wewnętrzny pobudzany z kolei przez nowe transfery pieniężne wypłacane przez rząd (m. in. zapowiedziane wprowadzenie świadczenia 500+ na pierwsze dziecko).

W czwartek GUS opublikował dane o produkcji przemysłowej w czerwcu, która znalazła się znacznie poniżej prognozy rynku, na poziomie 2.0% r/r. Według danych produkcja przemysłowa zmniejszyła się o 2.7% r/r w czerwcu ze wzrostu o 7.7% r/r w maju. Największy spadek odnotowano w przetwórstwie przemysłowym – o 3.4% r/r. Może być to skutkiem słabej koniunktury w gospodarce światowej i sugerować znaczące osłabienie eksportu. Natomiast czynnikiem zwiększającym produkcję było wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, która wzrosła o 5.5% r/r. Głównym czynnikiem takiego wzrostu był historycznie gorący czerwiec. Wysokie temperatury zwiększyły zapotrzebowanie na energię elektryczną (m.in. zwiększone użytkowanie klimatyzacji) oraz wodę. Co więcej, na wynik znacznie poniżej oczekiwań wpłynął tzw. „efekt kalendarza”. Czerwiec br. jest o 2 dni robocze krótszy niż czerwiec ub. r. Odsezonowana produkcja według GUS wyniosła 2.7% r/r w czerwcu, wobec 5.1% r/r w maju.

W piątek GUS opublikował dane o sprzedaży detalicznej w cenach stałych w czerwcu. Wzrost sprzedaży spowolnił do 3.7% r/r z 5.6% r/r w maju. Sprzedaż napędzana była głównie przez odzież (wzrost sprzedaży o 12,9% r/r), pozostałą sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach (9.3% r/r) oraz meble, RTV i AGD (8.9% r/r). Negatywnie na wolumen sprzedaży wpływała żywność, napoje i wyroby tytoniowe (spadek o 1.5% r/r) oraz prasa i książki (spadek o 0.7% r/r). Zdaniem ekonomistów BNP Paribas osłabienie dynamiki sprzedaży detalicznej jest krótkotrwałe i w kolejnych miesiącach spodziewamy się ponownego przyspieszenia wzrostu wydatków konsumpcyjnych. Będzie je wspierać dobra sytuacja na rynku pracy oraz zwiększone transfery socjalne m.in. w ramach programu 500+.

GUS opublikował również dane o sytuacji na polskim rynku pracy w czerwcu. Wzrost wynagrodzeń znalazł się znacznie poniżej oczekiwań rynku na poziomie 7.0% r/r, spowalniając do 5.3% r/r z 7.7% r/r w maju. Nominalne wynagrodzenie wyniosło w czerwcu 5104,5 zł. Zatrudnienie, natomiast zwiększyło się do 2.8% r/r z 2.7% r/r w maju i prognoz na poziomie 2.6%. Główną przyczyną spowolnienia we wzroście wynagrodzeń mogła być zmiana w liczbie dni pracujących, która w czerwcu br. była o 2 dni mniejsza niż w ubiegłym roku.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 22 lipca 2019**

14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	czerwiec	10,00%	9,90%
-------	--------	--------------------------	----------	--------	-------

**Wtorek, 23 lipca 2019**

10:00	Polska	Stopa bezrobocia	czerwiec	5,30%	5,40%
14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	lipiec	0,90%	0,90%
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	lipiec	5,0	3,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,5 mln brk	-1,4 mln brk

**Środa, 24 lipca 2019**

02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	49,7	49,3
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	51,6	51,9
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	52,6	52,9
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	45,2	45,0
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	55,3	55,8
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	czerwiec	4,70%	4,80%
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	53,3	53,6
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	lipiec	51,4	50,6
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	lipiec	51,6	51,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	czerwiec	659 tys.	626 tys.
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,5 mln brk	-3,1 mln brk

**Czwartek, 25 lipca 2019**

10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	lipiec	97,0	97,4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	217 tys.	216 tys.

**Miniony tydzień przyniósł wysp danych makroekonomicznych w kontekście krajowej gospodarki. Opublikowane da**

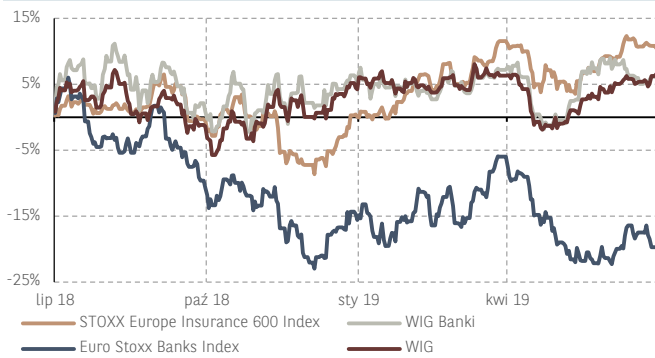
08:45	Francja	Inflacja PPI (m/m)	czerwiec		-0,40%
08:45	Francja	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec		0,80%
14:30	USA	PKB (annualizowany), wst.	II kw.	1,80%	3,10%
19:00	USA	Ilość wież wiertniczych dla rynku ropy	tydzień		779,0



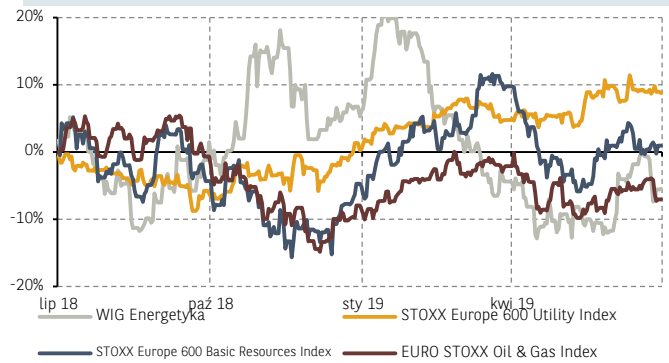


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

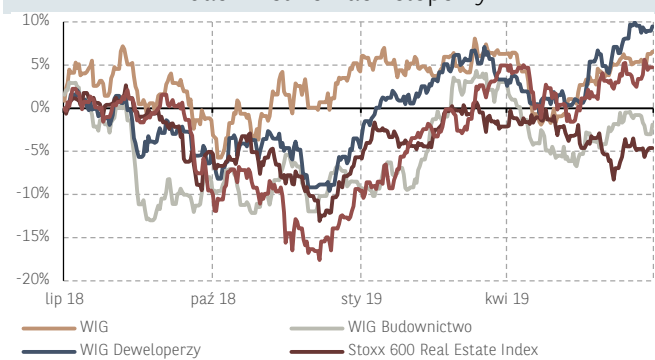
### Banki



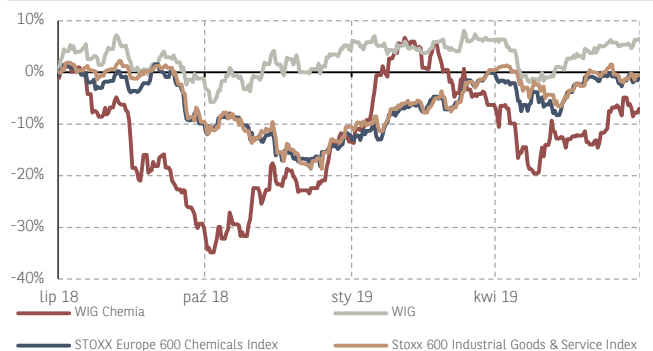
### Energetyka, Surowce i Paliwa



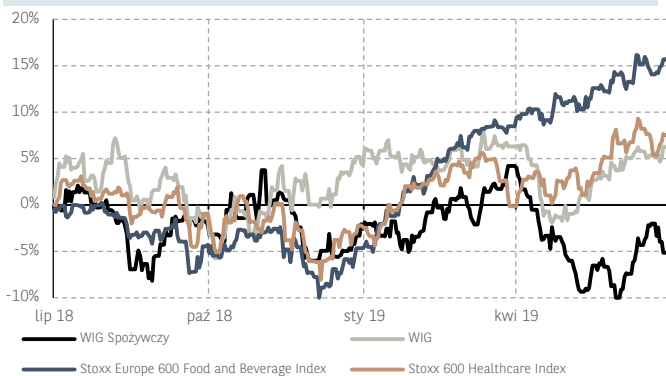
### Budownictwo i deweloperzy



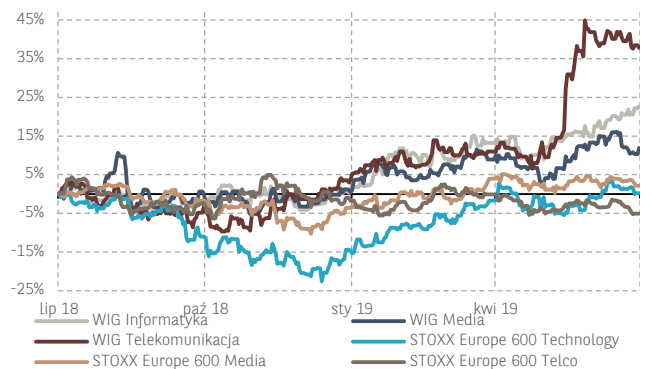
### Chemia i przemysł



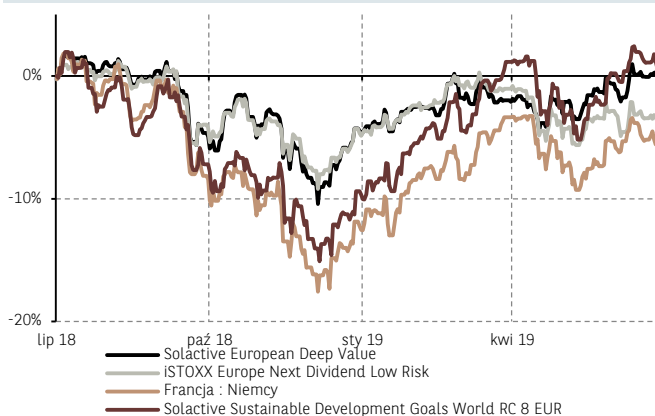
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



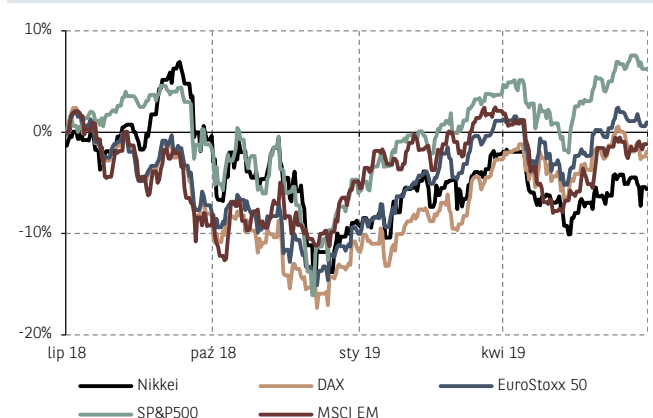
### TMT i IT



### 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 skali 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 (narastająca za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

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

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się od polityki budżetowej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrukturyzacyjnej (polegającej 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 restrukturyzacyjną (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 BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

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

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.