



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

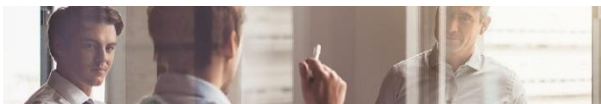
Pomimo utrzymującego się ryzyka geopolitycznego dotyczącego potencjalnej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, bazowe rynki akcji zakończyły poprzedni tydzień w pozytywnych nastrojach. S&P500 zanotował kolejne z rzędu, historyczne szczyty na poziomie 3283 punktów, a DAX znalazł się powyżej ważnej linii oporu z okolic 13500 punktów. Relatywną słabość pokazały tym razem rynki Emerging Markets, których indeks MSCI zanotował „jedynie” 0,87% wzrostu.

W takim otoczeniu, skrócony o dzień, sesyjny tydzień na krajowym rynku przyniósł kosmetyczne wzrosty WIG-u na poziomie 0,22%. Relatywną słabość wykazały po raz kolejny największe podmioty notowane w ramach indeksu WIG20, który stracił 0,28%

W Polsce wydarzeniem tygodnia było duże zaskoczenie na poziomie wzrostu inflacji CPI w grudniu, który wyniósł 3,4% r/r wobec oczekiwań na poziomie 2,9% r/r. Inflacja w grudniu napędzana była przez ceny żywności – o 7,0% r/r. Mocno wzrosła również prawdopodobnie inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła w ubiegłym miesiącu 3,1-3,2% wobec 2,6% w listopadzie.

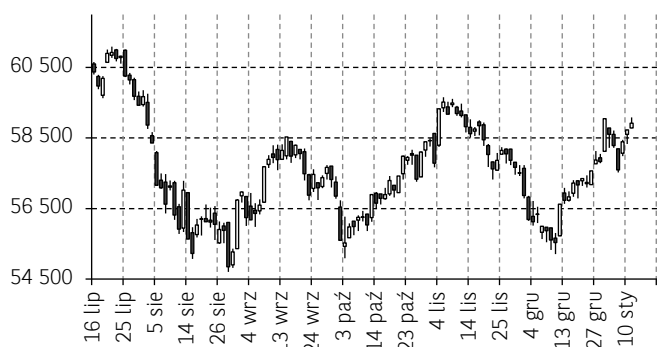
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,54%	1,88%	USA	DJIA	0,66%	1,00%
POL	WIG20	0,31%	1,42%	USA	S&P 500	0,94%	1,07%
POL	mWIG40	1,25%	3,29%	USA	NASDAQ	1,96%	2,67%
POL	sWIG80	1,50%	3,21%	BRA	Bovespa	-1,87%	-0,12%
HUN	BUX	1,57%	-1,56%	MEX	IPC	0,08%	2,57%
GER	DAX	2,44%	1,50%	CHN	SHComp	1,04%	2,15%
FRA	CAC 40	0,36%	0,96%	CHN	HSI	2,58%	2,71%
GBR	FTSE 100	0,43%	0,86%	JPN	Nikkei 225	0,82%	0,82%
EU	Stoxx Europe 50	0,73%	0,93%	KOR	KOSPI	3,44%	1,44%
POL	Rent. obl. 2 l	4,46%	3,97%	IND	SENSEX	2,91%	1,47%
POL	Rent. obl. 5 l	11,91%	9,93%	TUR	ISE 100	7,96%	5,12%
POL	Rent. obl. 10 l	11,17%	8,54%	RUS	RTS	3,02%	4,04%



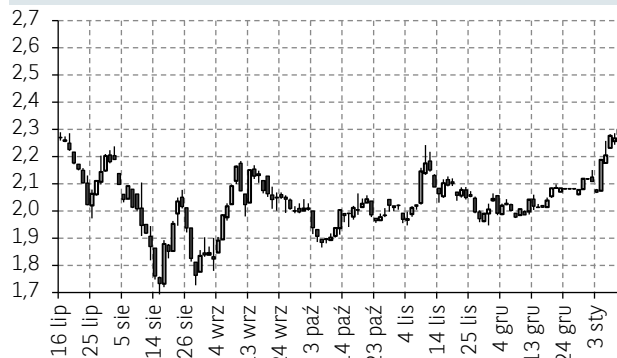


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Pomimo utrzymującego się ryzyka geopolitycznego dotyczącego potencjalnej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, bazowe rynki akcji zakończyły poprzedni tydzień w pozytywnych nastrojach. S&P500 zanotował kolejne z rzędu, historyczne szczyty na poziomie 3283 punktów, a DAX znalazł się powyżej ważnej linii oporu z okolic 13500 punktów. Relatywną słabość pokazały tym razem rynki Emerging Markets, których indeks MSCI zanotował „jedynie” 0,87% wzrostu.

W takim otoczeniu, skrócony o dzień, sesyjny tydzień na krajowym rynku przyniósł kosmetyczne wzrosty WIG-u na poziomie 0,22%. Relatywną słabość wykazały po raz kolejny największe podmioty notowane w ramach indeksu WIG20, który stracił 0,28%. Czternaście z dwudziestu spółek zakończyło tydzień „pod kreską”, a najgorzej zachowywały się walory CCC (-14,87%), który poinformował w środę o słabszych od oczekiwań rynku wstępnych danych finansowych za IV kwartał 2019 roku. Najwięcej zyskały natomiast akcje Dino Polska (+6,14%), Banku Pekao (+3,09%) oraz KGHM (+3,00%). Kolejny tydzień z rzędu wzrosty odnotowywały indeksy sWIG80 (+1,36%) oraz mWIG40 (1,53%), które ostatnie spadkowe interwały tygodniowe odnotowały odpowiednio w grudniu i listopadzie 2019 roku.

Po mocnej aprecjacji cen ropy naftowej na początku roku związanej z napięciami na linii Waszyngton – Teheran, notowania powróciły do kwotowań z końca 2019 roku. Ropa gatunku Brent zanotowała 5,1% tygodniowej straty, a WTI 6,2% (największe, tygodniowe spadki od lipca 2019 roku). Z kolei Minister Energii Arabii Saudyjskiej zapowiedział, że kartel OPEC+ podejmie decyzję o ograniczeniu wydobycia na spotkaniu w marcu b.r.

Notowania cen złota charakteryzowały w zeszłym tygodniu podobne tendencje jak w przypadku ropy naftowej, co wpłynęło również na rekordowe umorzenia w największym na świecie ETF-ie na złoto fizyczne, SPDR Gold w kwocie ponad miliarda dolarów (najwięcej od 2016 roku). Obecnie ceny metalu szlachetnego testują ważne wsparcie techniczne na poziomie 1550 dolarów za uncję, którego utrzymanie powinno wspierać trend wzrostowy zapoczątkowany w zeszłym roku. Z drugiej strony, optymistyczne informacje z Bliskiego Wschodu lub w temacie porozumienia handlowego na linii Waszyngton – Pekin powinny wspierać wzrost apetytu na ryzyko i stronę podażową na rynku złota.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

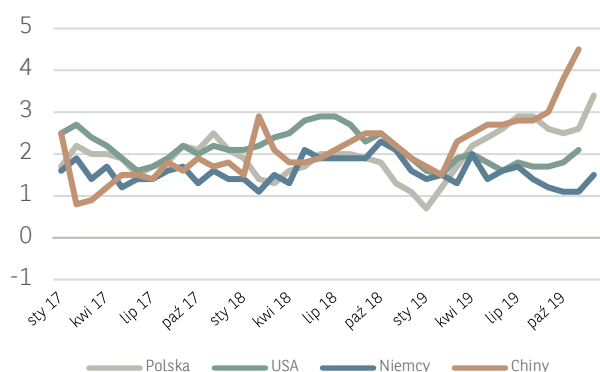
Pierwszy pełny handlowy tydzień na rynkach finansowych w 2020 roku sprzyjał zarządzającym funduszami inwestycyjnymi. Najwyższą średnią stopę zwrotu osiągnęli zarządzający funduszami akcji zagranicznych (+0,57%). W powyższym segmencie w szczególności pozytywnie wyróżniły się fundusze akcji tureckich (+3,98%), akcji rosyjskich (+3,52%) jak i europejskich rynków wschodzących (+0,76%). Z drugiej strony relatywnie słabo radziły sobie fundusze europejskich rynków rozwiniętych z stopą zwrotu na poziomie 0,21%. Na drugim miejscu pod względem stopy zwrotu znalazł się segment funduszy rynku surowców (+0,17%). Ostatnie miejsce na podium należy do funduszy mieszanych zagranicznych, akcji polskich, jak i dłużnych zagranicznych, które wszystkie średnio wzrosły o 0,07%.

Słabo radziły sobie natomiast fundusze dłużne PLN, które średnio poniosły stratę w wysokości 0,03%. Najgorzej radziła sobie grupa funduszy dłużnych polskich skarbowych długoterminowych, która średnio straciła aż 0,32%. Z drugiej strony najlepiej radziły sobie fundusze dłużne korporacyjne z wynikiem +0,09%.

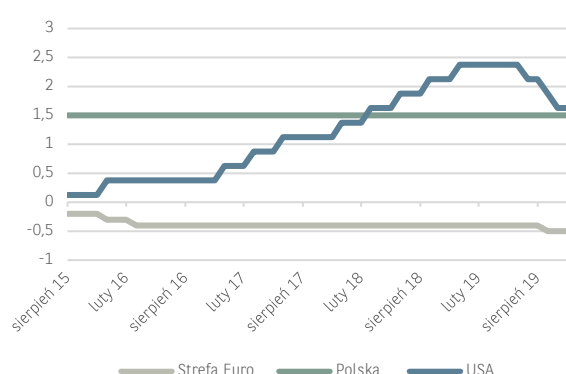


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja konsumencka CPI r/r (%)



PMI w usługach



## Komentarz

Ubiegły tydzień rozpoczął się od publikacji ostatecznych wyników indeksów PMI dla europejskiego sektora usługowego, które okazały się pozytywnym zaskoczeniem. Wskaźnik dla całej strefy euro wzrósł do poziomu 52,8 pkt wobec oczekiwanych 52,4 pkt zgodnych z wstępnym odczytem. Niemniej jednak w dalszym ciągu to sektor przemysłowy pozostaje głównym problemem ciążącym na wynikach poszczególnych gospodarek. Indeks PMI łączący oba powyższe sektory strefy euro w grudniu ubiegłego roku wyniósł zaledwie 50,9 pkt, czyli znajduje się jedynie nieznacznie powyżej granicy 50 punktów, która dzieli rozwój od recesji. Tym samym ostatni kwartał 2019 roku był najgorszym w strefie euro od 2013 roku. Dane PMI sugerują, że strefa euro prawdopodobnie w powyższym okresie nie wzrosła więcej niż o 0,1%.

W Stanach Zjednoczonych opublikowany we wtorek raport ISM z sektora usług potwierdził poniedziałkowe wskazanie PMI o odbiciu usług w amerykańskiej gospodarce. Indeks ISM dla usług wzrósł o 55 pkt wobec prognozowanych 54,5 pkt, co po raz kolejny potwierdza przewagę gospodarki USA nad gospodarką strefy euro.

Na pozytywne dane z Stanów Zjednoczonych będzie wpływać także odpowiedź USA w postaci sankcji na Iran i ostatecznie „dążenie do pokoju” zamiast interwencji zbrojnej. Coraz bliżej jest również do podpisania porozumienia pomiędzy USA a Chinami (15 stycznia) co zwiększa nadzieje na przyspieszenie globalnej gospodarki. Oba czynniki sprzyjają ponownemu wzrostowi apetytu na ryzyko na rynkach.

W piątek opublikowany został raport z amerykańskiego rynku pracy, który uchodzi za jedną z najważniejszych publikacji w kalendarzu makroekonomicznym. W grudniu utworzonych zostało 145 tysięcy nowych miejsc pracy wobec oczekiwań na poziomie 162 tysięcy. Minimalnie zrewidowano również w dół dane z poprzedniego miesiąca. Zmniejszyła się również dynamika płacy godzinowej z 3,1% r/r do 2,9% r/r. Amerykański rynek akcji zareagował na powyższe dane kończąc piątkową sesję na nieznacznych minusach, które jednak w poniedziałek przed rozpoczęciem sesji w USA na rynku kasowym, zostały całkowicie zniesione przez wzrosty kontraktów terminowych.

W Polsce wydarzeniem tygodnia było duże zaskoczenie na poziomie wzrostu inflacji CPI w grudniu, który wyniósł 3,4% r/r wobec oczekiwań na poziomie 2,9% r/r. Inflacja w grudniu napędzana była przez ceny żywności – o 7,0% r/r. Mocno wzrosła również prawdopodobnie inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła w ubiegłym miesiącu 3,1-3,2% wobec 2,6% w listopadzie. Dynamiczny wzrost CPI zbliżył wskaźnik do górnej granicy celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5%. Zapowiedziane na styczeń podwyżki cen prądu mogą w dalszym ciągu przyczynić się do wzrostu inflacji a w konsekwencji przekroczenia celu inflacyjnego. Pomimo powyższego, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na pozostawienie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie, utrzymując swoje bieżące instrukcje, ucinając tym samym spekulacje o możliwych podwyżkach.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 13 stycznia 2020

09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	3,10%	3,10%
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	listopad	-1,40%	-1,30%

## Wtorek, 14 stycznia 2020

	Chiny	Eksport (r/r)	grudzień	2,50%	-1,30%
	Chiny	Import (r/r)	grudzień	9,30%	0,50%
08:00	Rumunia	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	3,90%	3,80%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	3,80%	3,40%
09:00	Słowacja	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	3,00%	3,00%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,30%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	2,30%	2,30%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	2,30%	2,10%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		-5,95 mln brk

## Środa, 15 stycznia 2020

08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,40%	0,10%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,40%	1,00%
09:00	Hiszpania	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	0,80%	0,40%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,80%	0,10%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	3,40%	2,60%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,20%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	1,50%	1,50%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	0,90%	0,50%
11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	listopad	22,3 mld	24,5 mld
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	0,30%	-0,50%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	listopad	-1,20%	-2,20%
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,00%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	1,30%	1,10%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,5 mln brk	1,16 mln brk

## Czwartek, 16 stycznia 2020

08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	grudzień	0,50%	-0,80%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	grudzień	1,50%	1,10%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	grudzień		
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	grudzień	3,20%	2,60%
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń	3,9	30,00%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		214 tys.
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień	0,40%	0,20%

## Piątek, 17 stycznia 2020

03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień	5,80%	6,20%
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	grudzień	7,80%	8,00%
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień	0,70%	-0,60%
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	grudzień	2,70%	1,00%



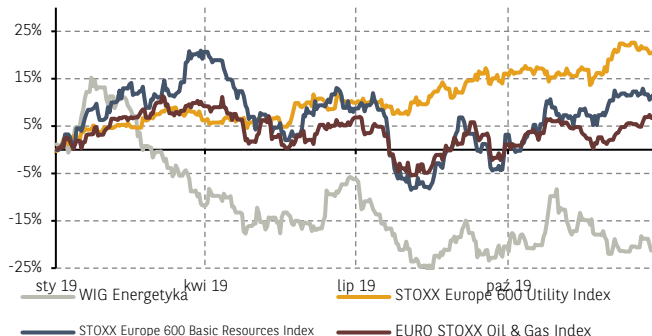


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



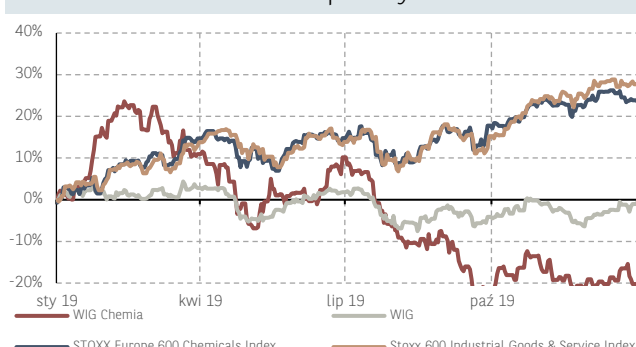
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



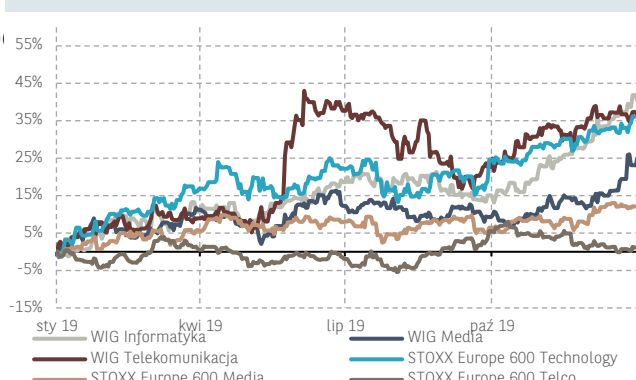
### Chemia i przemysł



### Spożywczy, Ochrona zdrowia



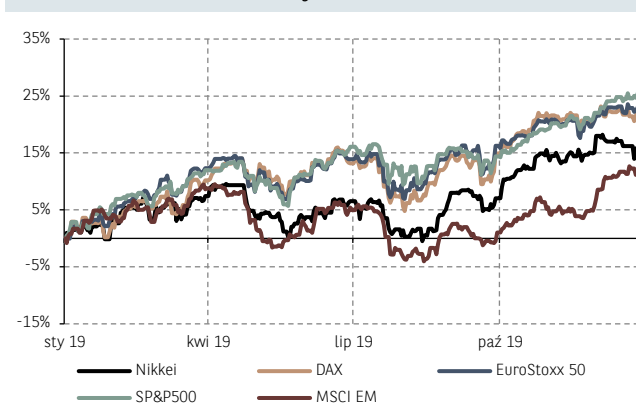
### TMT i IT



### 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 ona gotówkę, 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 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 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; różni się od polityki monetarnej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (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 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 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, opierając 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.

