



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).

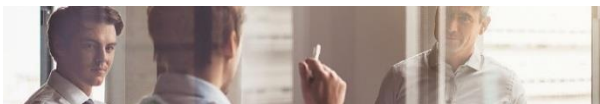
Najważniejsze informacje w skrócie

W ubiegłym tygodniu doszło do historycznego porozumienia „pierwszej fazy” w ramach trwającej wojny handlowej pomiędzy Pekinem a Waszyngtonem, co zdjęło część ryzyka i niepewności z rynków akcji, przekładając się na wzrosty wycen większości indeksów giełdowych.

Na rynku długu obserwujemy wzrost rentowności polskich obligacji dziesięcioletnich, co wynika z zaskakujących odczytów inflacji za grudzień ubiegłego roku i obaw o dalszy wzrost poziomu cen, który w ostateczności może zmusić RPP do zmiany bieżącego nastawienia i podwyżki stóp procentowych. Niemniej jednak aktualnie nie spodziewamy się materializacji takiego scenariusza.

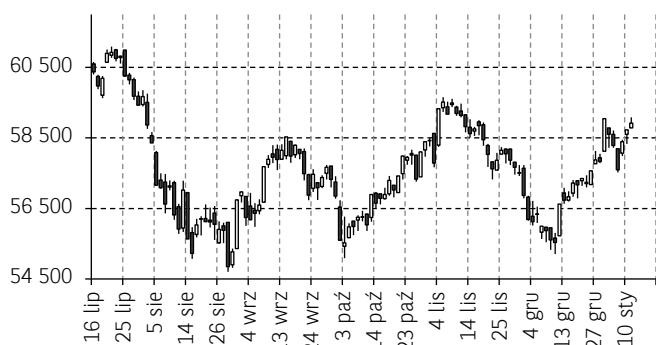
W Polsce głównym tematem ubiegłego tygodnia był wzrost inflacji. Wzrost inflacji CPI w grudniu był zgodny ze wstępnymi danymi i wyniósł 3,4% r/r. Większa część grudniowej niespodzianki wynika z dużego wzrostu cen usług (o 1,5% m/m i 6,1% r/r). Ekonomści Grupy BNP Paribas uważają, że dane te potwierdzają, że presja inflacyjna rośnie szybciej niż oczekiwali tego NBP.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,26%	2,23%	USA	DJIA	1,82%	2,84%
POL	WIG20	-0,63%	1,42%	USA	S&P 500	1,97%	3,06%
POL	mWIG40	0,58%	4,40%	USA	NASDAQ	2,31%	5,05%
POL	sWIG80	1,75%	5,01%	BRA	Bovespa	0,96%	2,42%
HUN	BUX	-2,13%	-3,48%	MEX	IPC	2,59%	5,23%
GER	DAX	0,62%	2,16%	CHN	SHComp	-0,63%	1,50%
FRA	CAC 40	0,71%	1,69%	CHN	HSI	-0,55%	2,15%
GBR	FTSE 100	0,36%	1,36%	JPN	Nikkei 225	0,98%	1,80%
EU	Stoxx Europe 50	0,53%	1,45%	KOR	KOSPI	1,50%	2,96%
POL	Rent. obl. 2 l	2,05%	6,99%	IND	SENSEX	-0,79%	0,67%
POL	Rent. obl. 5 l	-0,89%	10,93%	TUR	ISE 100	2,08%	7,28%
POL	Rent. obl. 10 l	0,21%	11,00%	RUS	RTS	1,70%	6,35%

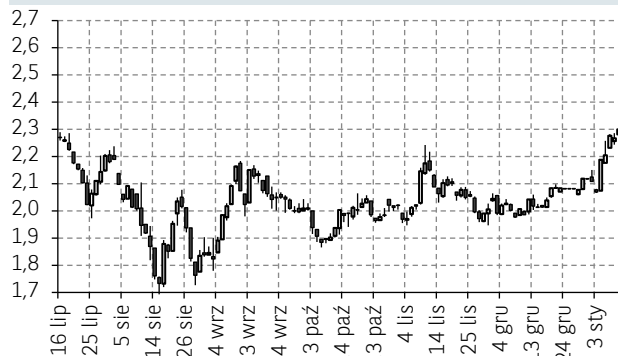


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

W ubiegłym tygodniu doszło do historycznego porozumienia „pierwszej fazy” w ramach trwającej wojny handlowej pomiędzy Pekinem a Waszyngtonem, co zdjęło część ryzyka i niepewności z rynków akcji, przekładając się na wzrosty wycen większości indeksów giełdowych. Niemniej jednak obecnie najważniejszy dla inwestorów pozostaje start sezonu wyników spółek w Stanach Zjednoczonych. Do końca ubiegłego tygodnia swoje wyniki zaraportowało 45 spółek, z czego 62% pozytywnie zaskoczyło na poziomie przychodów, a 72% na poziomie zysku netto. Średnie zaskoczenie na przychodach wyniosło +1,65%, natomiast na poziomie zysku netto +3,18%. W związku z powyższym nie dziwi fakt, iż to amerykański S&P 500 w ubiegłym tygodniu przyniósł najwyższą stopę zwrotu w wysokości 1,97%. Silnie zachowywała się większość rynków rozwiniętych (MSCI World +1,59%), choć relatywną słabość prezentował niemiecki DAX30 (+0,32%).

Rynki rozwijające się radziły sobie nieznacznie gorzej – indeks MSCI Emerging Markets zyskał 1,16%. Niemniej jednak polski WIG z wynikiem +0,52% na tym tle wyglądał stabilnie. Zdecydowanie negatywnie w wypadku warszawskiego parkietu kontrybuował segment dużych spółek – WIG20 stracił 0,09%. Najmocniej na indeksie blue chipów ciążyły notowania CD Projekt (-6,49%), PGNiG (-2,75%) oraz Tauron (-2,27%). Z drugiej strony pozytywnie wyróżniały się Orange (+9,46%), Play (+3,86%) oraz Dino (+3,39%). Wydarzeniem tygodnia jednoznacznie było ogłoszenie przez CD Projekt opóźnienia o pół roku daty premiery gry Cyberpunk 2077, na co inwestorzy zareagowali wyprzedając akcje producenta, która w ciągu dnia sięgała aż 14%. Dużo lepiej radziły sobie natomiast indeksy małych i średnich spółek – mWIG40 wzrósł o 0,71% a sWIG80 aż o 2%. Prawdziwa hossa ma miejsce jednak na najmniejszych podmiotach – indeks NewConnect zyskał tylko w ubiegłym tygodniu 9,46%.

Na rynku długu obserwujemy wzrost rentowności polskich obligacji dziesięcioletnich, co wynika z zaskakujących odczytów inflacji za grudzień ubiegłego roku i obaw o dalszy wzrost poziomu cen, który w ostateczności może zmusić RPP do zmiany bieżącego nastawienia i podwyżki stóp procentowych. Niemniej jednak aktualnie nie spodziewamy się materializacji takiego scenariusza.

Rynek surowców przyniósł w ostatnim tygodniu konsolidację. Po znaczących spadkach cen ropy z tygodnia poprzedniego, w ostatnich dniach cena ropy WTI potaniała już tylko o 0,85%. W obliczu poprawiającego się sentymentu na światowych giełdach, w związku z porozumieniem pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, spadł również apetyt na bezpieczne aktywa, w tym i na złoto. Ubiegły tydzień przyniósł spadek ceny tego kruszcu o 0,21%.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

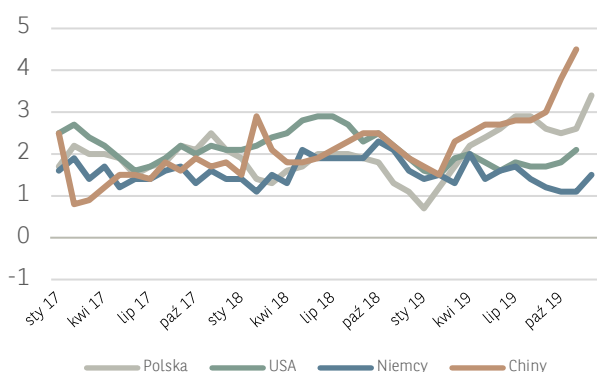
Mijający tydzień był szczególnie dobry dla inwestorów obecnych na rynkach akcji. Najwyższą średnią stopę zwrotu osiągnęli zarządzający funduszami akcji polskich (+0,40%). W powyższym segmencie w szczególności pozytywnie wyróżniały się fundusze akcji małych i średnich spółek (+0,55%) oraz uniwersalne (+0,40%). Trzeba jednak pamiętać, że ostatnie, dostępne wyceny jednostek funduszy nie obejmują piątkowej sesji na której mieliśmy do czynienia z mocną przeceną walorów CD-Projekt, które są obecne w wielu portfelach zarządzających tej grupy. Dobrze radziły sobie również fundusze akcji zagranicznych, wśród których najwięcej zyskiwały min. fundusze akcji amerykańskich (+0,61%) oraz zagraniczne sektorowe (+0,58%). Ostatnie miejsce na podium należy do funduszy mieszanych polskich, które zanotowały średnio dodatnie stopy zwrotu na poziomie 0,15%.

Ujemną stopę zwrotu uzyskały za to fundusze dłużne PLN, które średnio poniosły stratę w wysokości 0,06%. Najgorzej radziła sobie grupa funduszy dłużnych polskich skarbowych długoterminowych, która średnio straciła 0,12%. Najlepiej radziły sobie fundusze dłużne polskie skarbowe z wynikiem +0,01%.

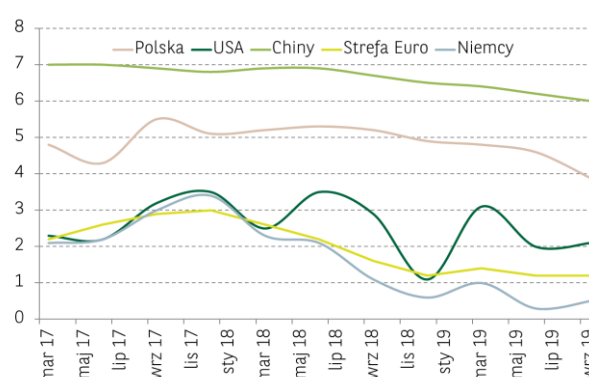


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja konsumencka CPI r/r (%)



PKB k/k (%)



## Komentarz

W minionym tygodniu uwagę rynków przyciągały w większej mierze czynniki geopolityczne związane z podpisaniem wstępnej fazy porozumienia handlowego, niż publikowane dane makroekonomiczne. Dodatkowo, ubiegły tydzień nie obfitował w wiele odczytów, które mogły by istotnie wpłynąć na zachowanie globalnych rynków finansowych.

W poniedziałek poznaliśmy dane dotyczące PKB z Wielkiej Brytanii. Spadek rocznej dynamiki wzrostu gospodarczego do 0,6% przyczynił się do wyprzedzaży funta szterlinga. Wyprzedaż brytyjskiej waluty spotęgowana została dodatkowo kiepskim odczytem produkcji przemysłowej, która w skali roku spadła o 1,6%. Stabe dane z brytyjskiej gospodarki przyczyniły się do coraz głośniejszych opinii, odnośnie możliwej w bliskiej perspektywie obniżki poziomu stóp procentowych przez Bank Anglii. Spekulacje te wzrosły dodatkowo po publikacji danych dotyczących inflacji w grudniu, która w ujęciu rocznym spadła do poziomu 1,3%.

Ciekawsze i jednocześnie ważniejsze publikacje odnośnie stanu światowych gospodarek napłynęły w drugiej części tygodnia. Solidnie wypadł odczyt sprzedaży detalicznej za grudzień w Stanach Zjednoczonych, który odbił do poziomu 0,7% w ujęciu miesięcznym, po bardzo słabych danych za listopad, co może świadczyć o wciąż silnym rynku konsumenta za Oceanem.

Optymizm na giełdach w końcówce tygodnia wzmocniły dobre dane z chińskiej gospodarki, potwierdzające wzrost gospodarczy w IV kwartale o 6% r/r, pomimo faktu, że był to najstarszy kwartalny odczyt od blisko 30 lat. Wyżej od prognoz wzrosły również grudniowe dane dotyczące produkcji przemysłowej (6,9% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (8% r/r). Zwiększa to optymizm, że chińskiej gospodarce uda się uniknąć dalszego spowolnienia w skutek efektów wojen handlowych.

W Polsce głównym tematem ubiegłego tygodnia był wzrost inflacji. Wzrost inflacji CPI w grudniu był zgodny ze wstępnymi danymi i wyniósł 3,4% r/r. Większa część grudniowej niespodzianki wynika z dużego wzrostu cen usług (o 1,5% m/m i 6,1% r/r). Niewielki wpływ na grudniową inflację miały z kolei ceny wywozu śmieci, a istniały przypuszczenia, że ta kategoria mogła istotnie wpłynąć na grudniowe dane o inflacji bazowej. Gwałtowny wzrost inflacji usług w Polsce jest w znacznym stopniu spowodowany podwyżką cen ubezpieczeń (7,8% r/r). Wynika to najprawdopodobniej z zaostrzenia przepisów dotyczących wymogów w zakresie ubezpieczeń OC, które zostały wprowadzone w bieżącym roku co mogło zwiększyć popyt na usługi ubezpieczeniowe już w końcówce ubiegłego roku. Ekonomiści Grupy BNP Paribas uważają, że dane te potwierdzają, że presja inflacyjna rośnie szybciej niż oczekiwali tego NBP. Spodziewają się także, że inflacja CPI w Polsce będzie kontynuować wzrost w bieżącym roku, ze względu na podwyżki cen prądu oraz wzrost akcyzy na alkohole i wyroby tytoniowe. Ekonomiści Grupy BNP szacują również, że 12% wzrost rachunków za energię elektryczną zatwierdzony przez regulatora w tym roku doda około 0,4 pp. do inflacji CPI w pierwszym kwartale 2020 roku. W sumie oczekują oni, że w styczniu inflacja CPI wyniesie ok. 4,0% r/r, a w lutym i marcu może wynieść 4,3-4,4% r/r.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 20 stycznia 2020

	Strefa Euro	Spotkanie ministrów finansów strefy euro			
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	listopad	-0,90%	-4,50%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	0,20%	0,00%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	-0,20%	-0,70%

## Wtorek, 21 stycznia 2020

	Strefa Euro	Spotkanie ministrów finansów UE (ECOFIN)			
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie brutto (PLN)	grudzień		5229,4
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	grudzień		6394,8 tys.
10:30	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	listopad	3,80%	3,80%
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	styczeń	15,0	10,7

## Środa, 22 stycznia 2020

10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień		-5,80%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień	6,10%	1,40%
14:30	Kanada	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	2,20%	2,20%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,4 mln brk	1,1 mln brk

## Czwartek, 23 stycznia 2020

10:00	Polska	Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej	styczeń		4,3
10:00	Polska	Wyprzedzający wskaźnik ufności	styczeń		-80,00%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień		-2,30%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	grudzień	7,30%	5,90%
14:00	Polska	Protokół z posiedzenia RPP	styczeń		
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	215 tys.	204 tys.
16:00	USA	Conference Board	grudzień	-0,20%	0,00%
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-2,55 mln brk

## Piątek, 24 stycznia 2020

00:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		0,50%
00:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	0,70%	0,50%
00:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	grudzień		
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	styczeń	50,6	50,4
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	styczeń	52,3	52,4
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	styczeń	44,5	43,7
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	styczeń	53,2	52,9
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	styczeń	46,8	46,3
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	styczeń	52,8	52,8
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	styczeń	52,7	52,8

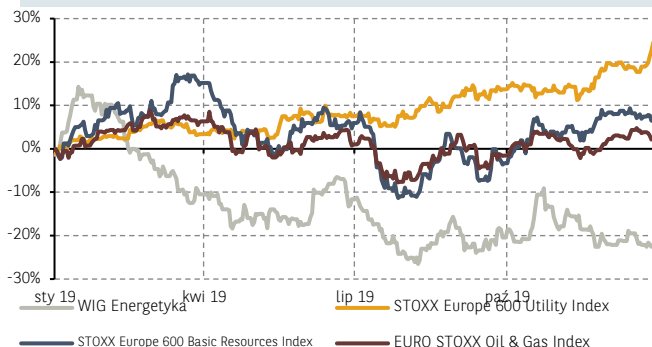


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



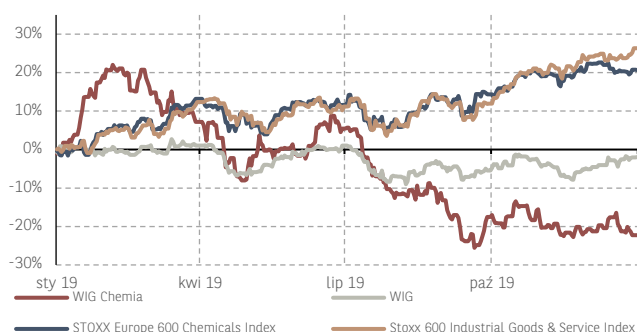
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



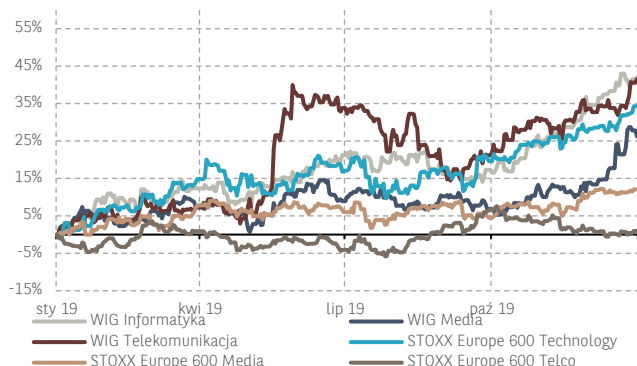
### Chemia i przemysł



### Spożywczy, Ochrona zdrowia



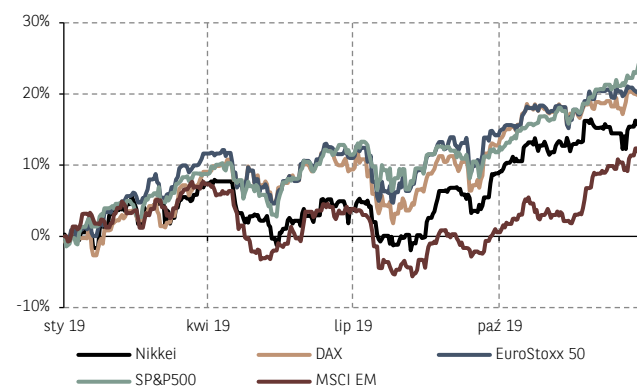
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe







## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wystawalność 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 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; różni się od polityki pieniężnej 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-Niemiec (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.

