



## 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).



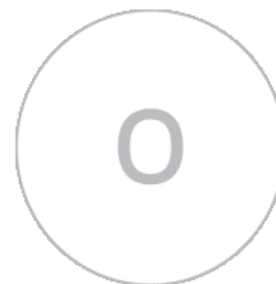
### Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 1,5 do 3,5 roku.



### 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

Handel w ubiegłym tygodniu zdominowały był przed jeden temat, którym była epidemia koronawirusa. Wizja możliwego globalnego odbicia gospodarczego w 2020 r. zostaje obecnie zastępowana spekulacjami na temat możliwego dużego negatywnego wpływu, jaki może mieć trwająca epidemia na wzrost gospodarczy w Chinach i na świecie.

Wzrost awersji do ryzyka skierował kapitał w stronę bezpiecznych aktywów takich jak obligacje. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji wyraźnie spadła do -0.44%. Natomiast rentowności amerykańskich papierów dłużnych spadły do poziomu 1.50%, najniżej od października ub. r.

Opublikowany przez GUS wzrost PKB w 2019 r. wyniósł 4.0% i okazał się niższy od prognoz (4.2%). Dane za rok ubiegły rok wskazują, że w IV kwartale nastąpiło znaczne spowolnienie do zaledwie ok. 3.0% r/r z 3.8% r/r w III kwartale.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,07%	-2,39%
POL	WIG20	-1,20%	-4,25%
POL	mWIG40	-1,04%	1,89%
POL	sWIG80	0,70%	4,80%
HUN	BUX	-1,82%	-6,41%
GER	DAX	-1,51%	-1,84%
FRA	CAC 40	-0,71%	-2,62%
GBR	FTSE 100	-1,26%	-2,97%
EU	Stoxx Europe 50	-0,76%	-2,54%
POL	Rent. obl. 2 l	-2,83%	-0,74%
POL	Rent. obl. 5 l	-3,80%	-0,72%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,01%	0,47%

### Indeksy - Świat

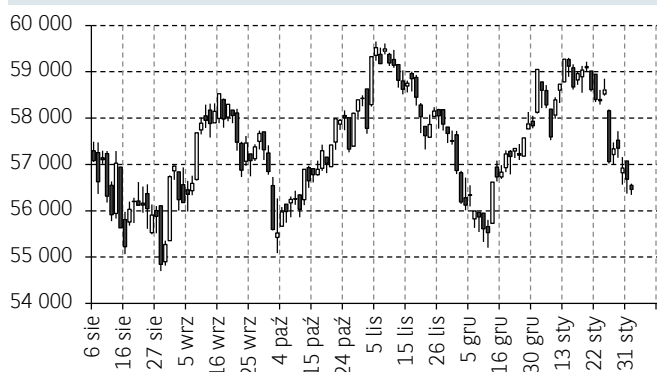
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-2,53%	-0,99%
USA	S&P 500	-2,12%	-0,16%
USA	NASDAQ	-1,64%	2,96%
BRA	Bovespa	-0,63%	-1,63%
MEX	IPC	-2,29%	1,30%
CHN	SHComp	-10,69%	-9,95%
CHN	HSI	-5,56%	-6,50%
JPN	Nikkei 225	-1,59%	-2,89%
KOR	KOSPI	-5,67%	-3,59%
IND	SENSEX	-2,67%	-3,35%
TUR	ISE 100	-0,59%	4,38%
RUS	RTS	-1,72%	-2,17%



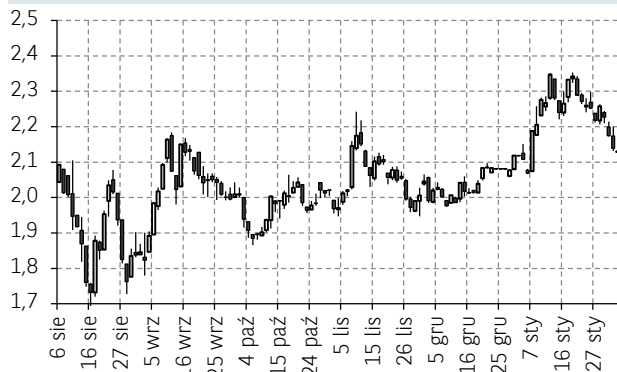


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Handel w ubiegłym tygodniu zdominowały był przed jeden temat, którym była epidemia koronawirusa. Wizja możliwego globalnego odbicia gospodarczego w 2020 r. zostaje obecnie zastępowana spekulacjami na temat możliwego dużego negatywnego wpływu, jaki może mieć trwająca epidemia na wzrost gospodarczy w Chinach i na świecie. Nie bez wpływu pozostawały także nowe statystyki odnośnie zarażonych oraz ofiar śmiertelnych wirusa. WHO w swoim ostatnim komunikacie wydała decyzję, że koronawirus jest już problemem globalnym, jednak nie zaleciła jak na razie radykalnych działań tj. na przykład ograniczenia w podróżowaniu. Niemniej jedną z reakcji chińskich władz było wydłużenie okresu świątecznego z okazji obchodów Nowego Roku. Piątek na rynkach akcji zakończył się mocnymi spadkami głównych indeksów i podtrzymaniem awersji do ryzyka. Poza rosnącymi obawami o gospodarcze skutki epidemii inwestorzy zamykali także pozycje przed weekendem w obawie o mocniejszą wyprzedzą na początku bieżącego tygodnia po otwarciu giełd w Chinach, po przedłużonej przerwie związanej z obchodami Nowego Roku. Zgodnie z oczekiwaniami podczas dzisiejszej sesji chińskie indeksy zanotowały mocne spadki, niemniej reakcje na powyższe na rynkach bazowych są umiarkowane – indeksy w Państwie Środka zwyczajnie dyskutowały negatywne informacje, tak jak to zrobiły pod ich nieobecność pozostałe globalne indeksy, które zakończyły tydzień z kilkuprocentowymi spadkami. Z drugiej strony wsparciem dla chińskiego rynku były działania zapobiegawcze jak np. zakaz krótkiej sprzedaży do odwołania czy zwiększenie płynności w systemie bankowym o ponad 170 mld USD.

Zeszyty tygodniowa przecena nie ominęła krajowego rynku akcji. WIG20 rozpoczął tydzień mocnym tąpnięciem, które sprowadziło notowania największych spółek poniżej poziomu 2100 pkt. Mimo wtorkowo-środkowego odreagowania, kolejne dni przyniosły kontynuację podaży w związku z odejściem inwestorów od ryzykownych aktywów, do których należą rynki rozwijające się. Na uwagę zasługuje jednak relatywnie dobre zachowanie indeksów średnich i mniejszych spółek. Z kolei wśród sektorów pozytywnie tydzień zakończyły tylko WIG-Motoryzacja oraz WIG-Nieruchomości.

Wzrost awersji do ryzyka skierował kapitał w stronę bezpiecznych aktywów takich jak obligacje. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji wyraźnie spadła do -0.44%. Natomiast rentowności amerykańskich papierów dłużnych spadły do poziomu 1.50%, najniżej od października ub. r. Popyt pojawił się również na amerykańskiej walucie - dolar w ostatnich dniach korzysta z powrotu awersji do ryzyka i zwiększonego popytu na bezpieczniejsze aktywa, za którą uważana jest m.in. właśnie amerykańska waluta. Zgodnie z powyższym, obserwowaliśmy w ostatnich dniach osłabienie złotego, a kurs EURPLN przekroczył w ciągu dnia poziom 4.30. Ostatnie wzrosty kursu mogą wynikać jednak nie tylko wycofywania kapitału z rynków wchodzących, ale również z pogarszających się czynników krajowych, w tym spadającego tempa wzrostu gospodarczego i rosnącej inflacji.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

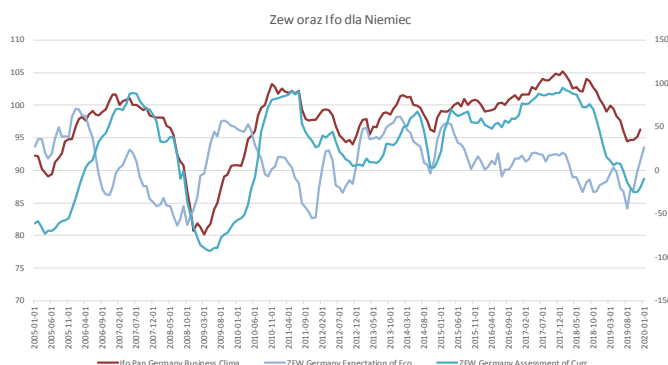
Ostatni tydzień stycznia nie był udany dla zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Jedynie fundusze dłużne zagraniczne (+0,06%) i dłużne PLN (+0,02%) osiągnęły średnio pozytywne stopy zwrotu. Wśród funduszy dłużnych PLN najlepiej wypadła grupa funduszy dłużnych polskich papierów skarbowych długoterminowych (+0,28%) za sprawą wzrostu cen obligacji dziesięcioletnich, co obserwowaliśmy również na rynkach bazowych. Najstabilniej radziły sobie fundusze dłużne uniwersalne zyskując jedynie 0,01%.

Fundusze akcji zagranicznych były najgorszym segmentem w ubiegłym tygodniu z wynikiem -1,78%. Wśród powyższego segmentu najstabilniej radziły sobie fundusze akcji azjatyckich bez Japonii (-3,83%) jak i ogólnie globalnych rynków wschodzących (-3,65%). Fundusze akcji polskich okazały się niewiele lepsze, ponosząc stratę w wysokości 1,40%. Relatywnie lepiej radził sobie segment funduszy małych i średnich spółek (-0,94%) aniżeli funduszy uniwersalnych (-1,73%).

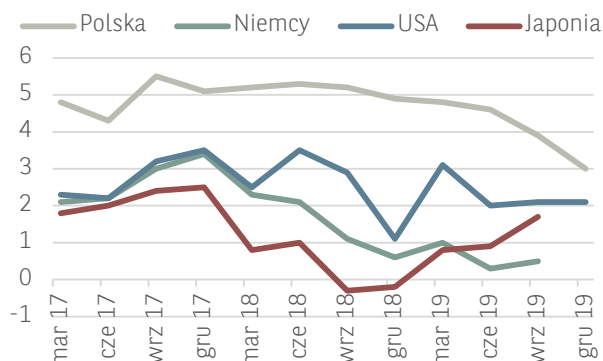


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

## Dane z niemieckiej gospodarki



## PKB r/r



## Komentarz

W piątek, 31 stycznia, Wielka Brytania formalnie przestała być członkiem Unii Europejskiej. Od lutego rozpocznie się 11-miesięczny okres przejściowy w czasie którego kraj będzie pozostawał w unii celnej. Zagwarantowany będzie również swobodny przepływ osób. Do końca 2020 r. Wielka Brytania i UE mają wypracować dwustronne porozumienia handlowe. Na rynkach pojawiają się obawy, że okres 11 miesięcy może być niewystarczający, co może przełożyć się na jakość porozumień lub brak ujęcia niektórych kwestii w umowach.

Podobnie jak formalne przeprowadzenie Brexitu, na rynki w ubiegłym tygodniu wpływu nie miało posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Chociaż w ostatnim czasie rynek ponownie zaczął wyceniać obniżki stóp procentowych przez Fed w związku z obawami o spowolnienie gospodarcze w Chinach spowodowane epidemią, to Fed pozostawił bez zmian poziom kosztu pieniądza. Brak zmian w polityce FOMC, jak i utrzymanie dotychczasowego tonu w komunikacie po posiedzeniu było szeroko oczekiwane przez analityków. Tym samym podtrzymujemy prognozę ekonomistów Grupy BNP Paribas, iż poziom stóp procentowych w USA przynajmniej do końca bieżącego roku pozostanie bez zmian, co może przełożyć się pozytywnie na wartość dolara.

Jeżeli chodzi o dane gospodarcze ze Stanów Zjednoczonych to ważniejszy był wstępny odczyt PKB, który w ujęciu annualizowanym wzrósł w IV kwartale o 2,1% (podobnie jak w III kwartale i zgodnie z oczekiwaniami), a w całym roku było to 2,3% (względem 2,9% w 2018 r.; było to najwolniejsze tempo wzrostu od 2016 r.). Pomimo dobrego wyniku konsumpcji (+1,8% r/r), tempo wzrostu było wyraźnie wolniejsze niż w III kwartale (+3,2% r/r). Mocno negatywnie prezentowały się natomiast dane o inwestycjach prywatnych (-6,1% r/r), podczas gdy wydatki rządowe były o 2,7% r/r wyższe.

Opublikowany przez GUS wzrost PKB w 2019 r. wyniósł 4.0% i okazał się niższy od prognoz (4.2%). Dane za rok ubiegły rok wskazują, że w IV kwartale nastąpiło znaczne spowolnienie do zaledwie ok. 3.0% r/r z 3.8% r/r w III kwartale, które prawdopodobnie wynikało z osłabienia konsumpcji. Udział eksportu netto we wzroście PKB Polski był również najprawdopodobniej ujemny w IV kwartale. Są to, naszym zdaniem, dwa główne czynniki powodujące negatywne zaskoczenie.

Umiarkowanie negatywnie (po wcześniejszych danych PMI) zaskoczyło styczniowe wskazanie indeksu Ifo. Indeks wyniósł w styczniu 95.9 pkt wobec prognoz na poziomie 97 pkt. O ile obecną sytuację przedsiębiorcy oceniają lepiej niż w poprzednim miesiącu (99.1 wobec 98.9 pkt.) to pogorszeniu uległy oczekiwania co do przyszłości (o 1 pkt do 92.9 pkt.).

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 3 lutego 2020

01:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	49,3	48,4
02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	51,5	51,5
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń	48,3	48,0
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	styczeń	47,7	46,2
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	51,0	50,4
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	45,2	43,7
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	47,8	46,3
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	styczeń	51,7	52,4
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	styczeń	47,8	47,2

## Wtorek, 4 lutego 2020

11:00	Włochy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	styczeń		0,50%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	0,00%	0,20%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	-0,70%	-1,40%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		-4,3 mln brk

## Środa, 5 lutego 2020

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	luty		
02:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	styczeń		52,5
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	styczeń	50,4	51,1
09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	51,7	52,4
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	54,2	52,9
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	52,2	52,8
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	grudzień	-0,40%	1,00%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	grudzień	-44,7 mld	-43,1 mld
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	styczeń	53,2	52,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	styczeń	55,1	55,0
16:00	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	luty		
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		3,55 mln brk

## Czwartek, 6 lutego 2020

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	grudzień	0,60%	-1,30%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		216 tys.

## Piątek, 7 lutego 2020

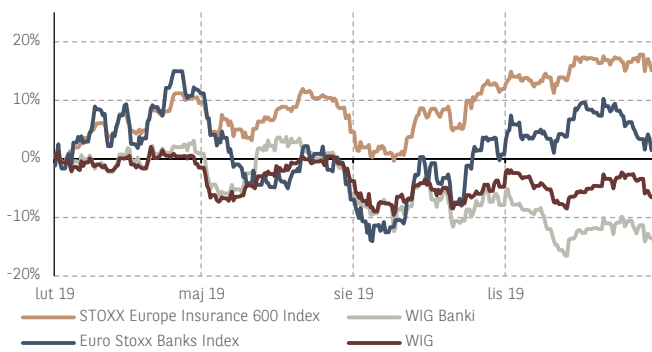
	Chiny	Eksport (r/r)	styczeń		7,90%
	Chiny	Import (r/r)	styczeń		16,50%
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	grudzień	-0,20%	1,10%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	grudzień		-2,30%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	grudzień		-0,50%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień	-0,30%	-0,10%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	styczeń	3,50%	3,50%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	styczeń	155 tys.	145 tys.
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	styczeń	3,00%	2,90%



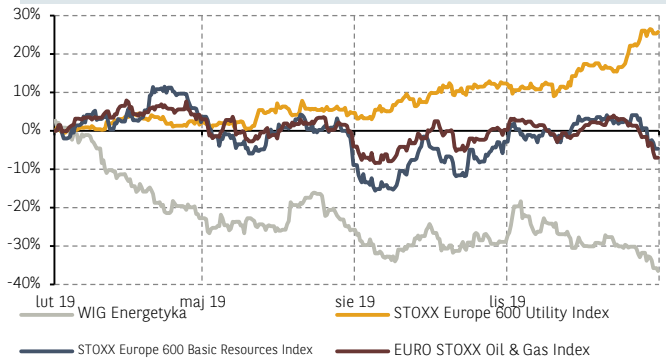


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

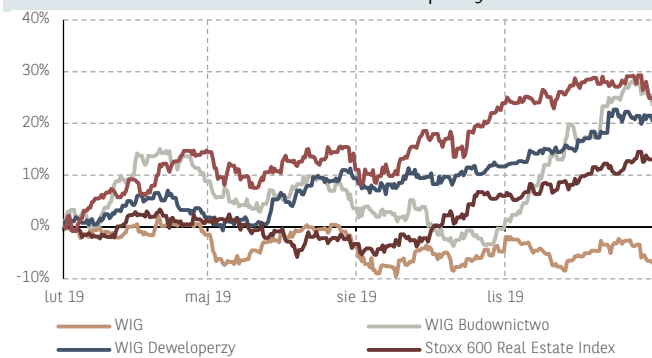
### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



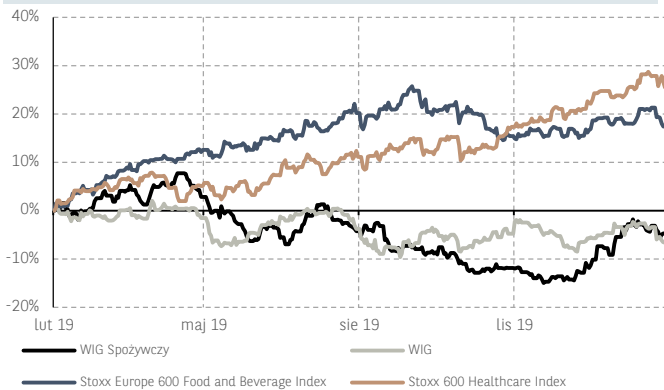
### Budownictwo i deweloperzy



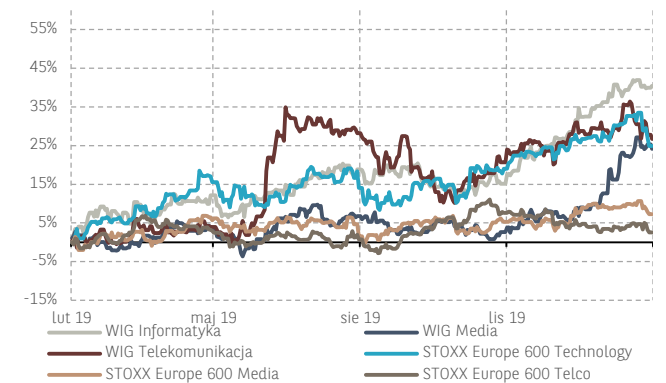
### Chemia i przemysł



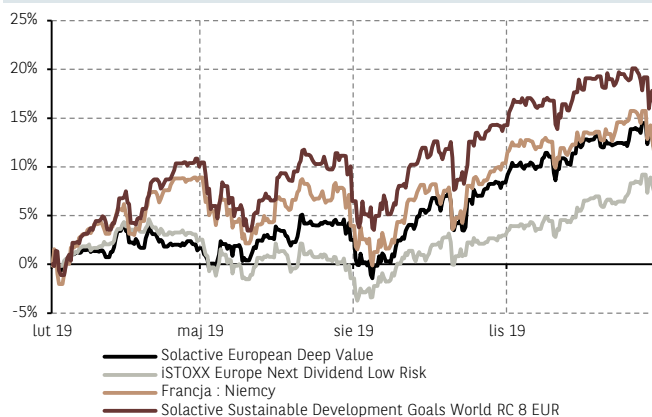
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



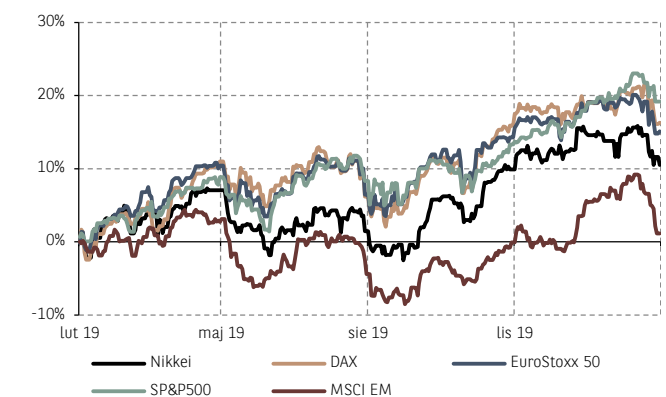
### TMT i IT



### 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 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

**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 producentów) 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 osiągane przez spółkę

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta 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.