



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 -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).



**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 -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

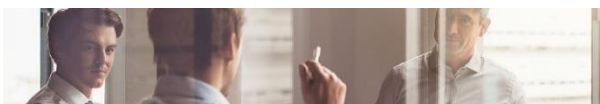
Pomimo mocnego odbicia w pierwszej części tygodnia, rynki akcji zakończyły ubiegły tydzień dużymi spadkami, a na rynkach przeważały obawy odnośnie rozprzestrzeniania się epidemii koronawirusa, nie bacząc na działania banków centralnych oraz zapowiedzi stymulacji fiskalnej przez wybrane państwa.

We wtorek na nadzwyczajnym posiedzeniu stopy procentowe o 50 pb. ściął Fed. Obniżka stopy procentowej była sygnałem, że Fed poważnie traktuje kwestie koronawirusa jak również nie wyklucza dalszego luzowania.

Brak porozumienia w gronie krajów OPEC+ a następnie zapowiedź Arabii Saudyjskiej o zwiększeniu wydobycia surowca doprowadziły do silnego spadku notowań surowców zarówno w trakcie piątkowej (-10%), jak i poniedziałkowej sesji (-20%).

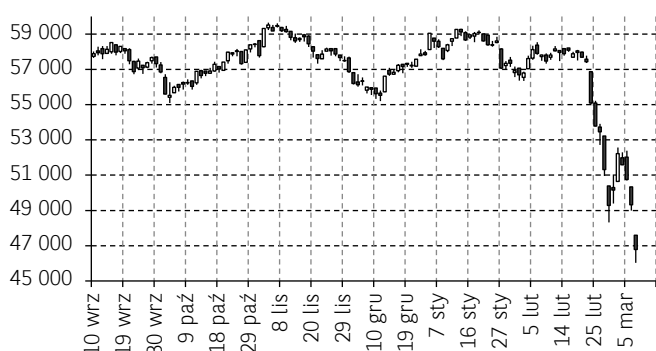
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-6,72%	-19,11%	USA	DJIA	1,79%	-9,37%
POL	WIG20	-8,28%	-22,89%	USA	S&P 500	0,61%	-8,00%
POL	mWIG40	-4,44%	-11,54%	USA	NASDAQ	0,81%	-2,32%
POL	sWIG80	-4,36%	-7,10%	BRA	Bovespa	-5,93%	-15,26%
HUN	BUX	-6,73%	-15,93%	MEX	IPC	0,16%	-4,94%
GER	DAX	-8,16%	-17,80%	CHN	SHComp	-0,93%	-3,50%
FRA	CAC 40	-9,66%	-19,40%	CHN	HSI	-4,76%	-11,17%
GBR	FTSE 100	-9,02%	-19,72%	JPN	Nikkei 225	-7,71%	-16,73%
EU	Stoxx Europe 50	-9,11%	-18,98%	KOR	KOSPI	-2,38%	-11,05%
POL	Rent. obl. 2 l	-6,30%	-20,04%	IND	SENSEX	-6,70%	-13,73%
POL	Rent. obl. 5 l	-8,35%	-28,53%	TUR	ISE 100	-1,39%	-7,52%
POL	Rent. obl. 10 l	-6,89%	-27,28%	RUS	RTS	-3,21%	-18,78%



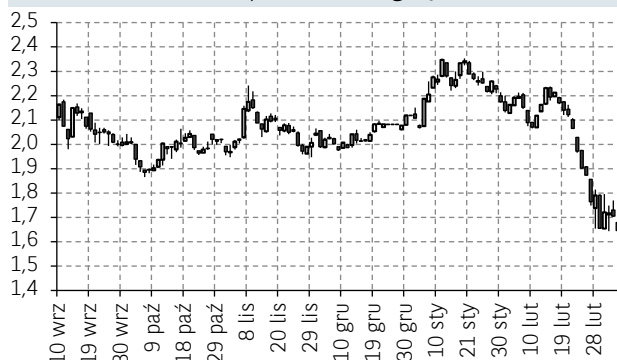


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Początek marca na rynku akcji przebiegał pod znakiem wysokiej zmienności. W poprzedni poniedziałek obserwowaliśmy dynamiczne odbicie po wcześniejszych spadkach, a wzrosty sięgnęły na głównych indeksach ponad 4,0%. Po bardzo złych odczytach indeksów PMI dla Chin (dla przemysłu spadł w lutym do 40,3 pkt. wobec 45,7 oczekiwanych i 51,1 w styczniu.) rynek coraz bardziej oczekuje, że banki centralne rozpoczną stymulację monetarną. Inwestorzy nie pomylili się w ocenie sytuacji – we wtorek na nadzwyczajnym posiedzeniu stopy procentowe o 50 pb. ściał Fed. Obniżka stopy procentowej była sygnałem, że Fed poważnie traktuje kwestie koronawirusa jak również nie wyklucza dalszego luzowania. Początkowo inwestorzy przestraszyli się tak stanowczym ruchem Fed – panująca niepewność na rynkach zwiększa skalę zwątpienia, a mocna obniżka przyjęta została jako przewidywanie Fedu, iż sytuacja w gospodarce jest gorsza niż się wydaje. Choć z jednej strony obniżka stóp procentowych podreźnikowo pozostaje czynnikiem pozytywnym z punktu widzenia rynku akcji to z drugiej strony, niespodziewane obniżki stóp procentowych przez Fed w 2007 i 2001 roku były preludium do znaczącej przeceny, co tłumaczy bieżącą powściągliwość inwestorów. W środę mieliśmy jednak do czynienia ponownie z mocnym odbiciem na rynkach. Oprócz banków centralnych gotowość do stymulowania negatywnych skutków epidemii wyrażają rządy odpowiedzialne za politykę fiskalną. Pierwszy krok poczynił w środę wieczorem kongres USA. Izba Reprezentantów opowiedziała się 4 marca za wydzieleniem 8.3 mld USD na walkę z epidemią. Ze środków finansowana będzie m.in. prewencja i pomoc medyczna dla zakażonych. Pakiet obejmuje również fundusze, które mają pomóc w przyspieszeniu prac nad szczepionką. Pomimo tego w drugiej połowie ubiegłego tygodnia obserwowaliśmy ponowny wzrost awersji do ryzyka w wyniku postępującej epidemii koronawirusa na świecie. W związku z ekspansją choroby na Starym Kontynencie, w czwartek i piątek po ok. 3-4% traciły główne indeksy europejskie. Na tym tle relatywnie spokojniej reagowali inwestorzy na Wall Street, gdzie skala przeceny była nieco mniejsza. Szeroką przecenę odnotował również krajowy rynek akcji. WIG20 pod koniec tygodnia znalazł się na poziomie lokalnego dna z końca lutego, czyli jest na najniższym poziomie od listopada 2016 r.

Bardzo mocną wyprzedzą, w granicach 10%, w trakcie piątkowej sesji odnotowała ropa naftowa. Poza negatywnym wpływem koronawirusa na popyt, inwestorzy reagowali w ten sposób na brak porozumienia w grupie OPEC+ w sprawie przedłużenia ograniczeń w wydobywaniu surowca, obowiązujących do końca marca. Choć Arabia Saudyjska naciskała na dodatkowe cięcia dziennego wydobycia ropy naftowej o 1-1,5 mln baryłek to na ten ruch nie zgodziła się Rosja. Z jednej strony wzrost cen czarnego surowca sprzyjałby rosyjskiemu budżetowi, z drugiej strony jednak Kreml potrzebuje możliwości rozwoju nowych projektów wydobywczych, które już powinny zastępować złoża mocno wyeksploatowane. W związku z tym w weekend Arabia Saudyjska ogłosiła, iż przez brak porozumienia w gronie OPEC+, zamierza zwiększyć wydobycie ropy naftowej o ok. 2 mln baryłek dziennie oraz obniżyła ceny dla odbiorców w Azji. Perspektywa wojny o udziały rynkowe w otoczeniu epidemii koronawirusa doprowadziła do spadku notowań surowców na początku dzisiejszej sesji o 30%, do najniższego od lutego 2016 r. poziomu.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

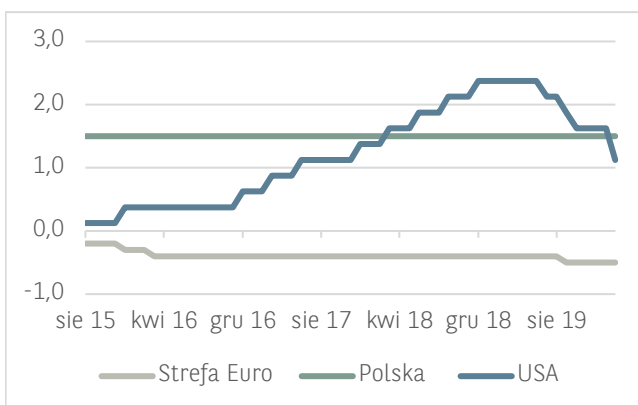
W ubiegłym tygodniu, w związku z odwrotem inwestorów od ryzykownych aktywów, najlepiej radzili sobie zarządzający funduszami dłużnymi. Fundusze dłużne zagraniczne zyskały 0,17%, a fundusze dłużne PLN 0,15%. Wśród polskich funduszy dłużnych najlepiej radziły sobie grupy funduszy papierów skarbowych długoterminowych (+0,30%) oraz papierów długoterminowych uniwersalnych (+0,14%). Najstabiliej wypadła natomiast grupa funduszy korporacyjnych (+0,03%).

Najgorszym segmentem okazał się segment funduszy akcji zagranicznych (-0,58%), a najgorzej w powyższym wypadła grupa funduszy akcji rosyjskich (-7,28%), akcji europejskich rynków rozwiniętych (-2,24%) i europejskich rynków wschodzących (-1,61%). W powyższym otoczeniu relatywnie dobrze zachowywały się fundusze akcji polskich (-0,14%), gdzie na szczególne wyróżnienie zasługują zarządzający funduszami akcji małych i średnich spółek (+0,55%).

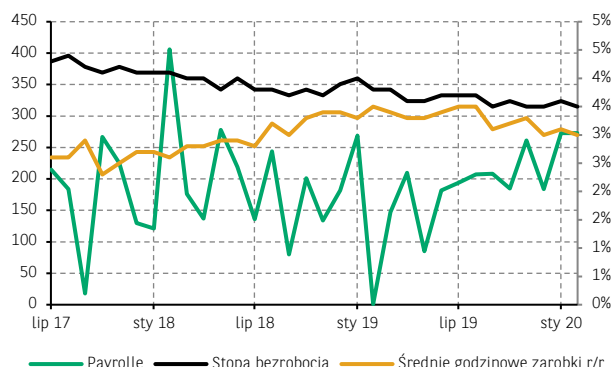


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Stopy procentowe



Rynek pracy w USA



## Komentarz

Według opublikowanego komunikatu po nadzwyczajnym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) gremium postanowiło obniżyć zakres stopy funduszy federalnych o 50 pkt. Bazowych, tym samym główna stopa procentowa wynosi obecnie 1,00-1,25%. W komunikacie można wyczytać, że zdaniem Fed „fundamenty amerykańskiej gospodarki pozostają silne, jednakże koronawirus stanowi zagrożenie dla aktywności gospodarczej” i dodatkowo „Komitet będzie przyglądał się rozwojowi wypadków i ich wpływowi na perspektywy ekonomiczne oraz użyje wszystkich dostępnych narzędzi do wspierania gospodarki”. Obniżka stopy procentowej była sygnałem, że Fed poważnie traktuje kwestie koronawirusa jak również nie wyklucza dalszego luzowania. Ekonomści BNP oczekują dalszych działań ze strony globalnych banków centralnych, w tym obniżki stopy depozytowej o 10 pb. przez EBC na marcowym posiedzeniu, a także spodziewają się również kolejnej obniżki stóp procentowych przez Fed, na zaplanowanym na 18 marca regularnym posiedzeniu. Ponadto państwa G7 oraz przedstawiciele pozostałych głównych banków centralnych zapowiedzieli w ostatnich dniach gotowość do podjęcia niezbędnych działań stymulacyjnych wzrost gospodarczy w otoczeniu niepewności związanej z rozprzestrzenianiem się epidemii koronawirusa.

Jeżeli chodzi o krajową politykę monetarną, to decyzja RPP o utrzymaniu stopy referencyjnej na niezmiennym poziomie nie była zaskoczeniem. Zdaniem A. Glapińskiego stabilna ścieżka stóp procentowych jest nadal najkorzystniejsza w kontekście dalszej perspektywy wzrostu gospodarczego Polski. W swojej wypowiedzi prezes NBP odniósł się również do potencjalnych skutków koronawirusa na aktywność gospodarczą. Jego zadaniem ewentualne większe spowolnienie może wynikać z pogorszenia się koniunktury w sąsiednich krajach, w tym w Niemczech. Na posiedzeniu rada przyjęła również nową projekcję inflacji i PKB. Według marcowej projekcji inflacja CPI w 2020 r. znajdzie się w przedziale 3.1-4.2% (wobec 2.1%-3.6% z projekcji z listopada), z kolei PKB wyniesie ok. 2.5-3.9% (wobec 2.7-4.4% z poprzedniej projekcji).

W tle tematu koronawirusa w piątek po południu opublikowane zostały dane dotyczące amerykańskiego rynku pracy, które pozytywnie zaskoczyły. Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym zwiększyła się wyniosła 273 tys. wobec spodziewanych 175 tys. W górę zrewidowano również styczniowe wskazanie do 273 tys. z 225 tys. Potwierdza to poprzednie zdanie Fedu, że gospodarka amerykańska do czasu wybuchu epidemii była w dobrej kondycji.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 9 marca 2020

00:50	Japonia	PKB (annualizowany), fin.	IV kw.	-6,60%	0,50%
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	styczeń	1,50%	-3,50%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	styczeń		0,10%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	styczeń		-0,70%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	marzec	-11,1	5,2

## Wtorek, 10 marca 2020

02:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	luty	5,20%	5,40%
02:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	luty	-0,30%	0,10%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	styczeń	1,80%	-2,80%
09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	luty		3,60%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	luty		4,70%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	styczeń	2,00%	-2,70%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a., fin. (r/r)	IV kw.	1,00%	1,20%
21:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,3 mln brk	1,7 mln brk

## Środa, 11 marca 2020

10:00	Włochy	Inflacja PPI (r/r)	styczeń		-2,10%
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	styczeń	-2,60%	-1,80%
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	luty	0,20%	0,20%
13:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	luty	0,00%	0,10%
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	luty	2,30%	2,30%
13:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	luty	2,30%	2,50%
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1,1 mln brk	0,8 mln brk

## Czwartek, 12 marca 2020

11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	styczeń	1,20%	-2,10%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	styczeń	-3,40%	-4,10%
13:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	luty	-0,10%	0,50%
13:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	luty	1,90%	2,10%
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	217 tys.	216 tys.
13:45	Strefa Euro	Stopa depozytowa	marzec	-0,50%	-0,50%
14:30	Strefa Euro	Konferencja prasowa po posiedzeniu ECB	marzec		

## Piątek, 13 marca 2020

	Polska	Decyzja Moody's ws. ratingu			
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	luty	0,40%	-0,60%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	luty	1,70%	1,70%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (m/m)	luty	0,00%	-0,40%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	luty	1,40%	1,50%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	luty		4,40%
15:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	marzec	97,0	101,0



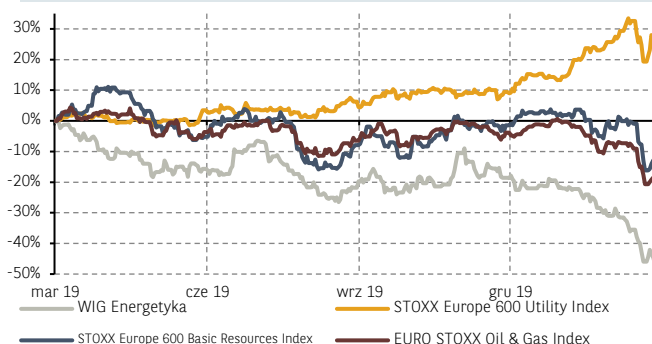


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



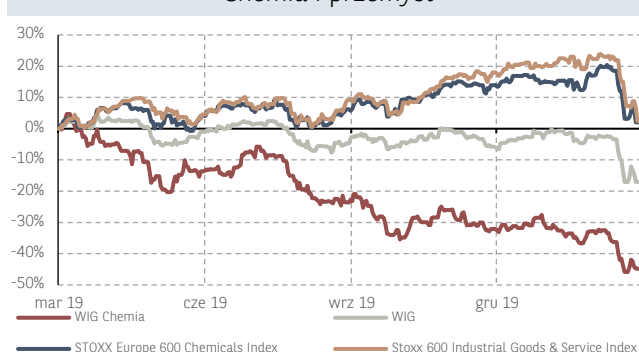
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



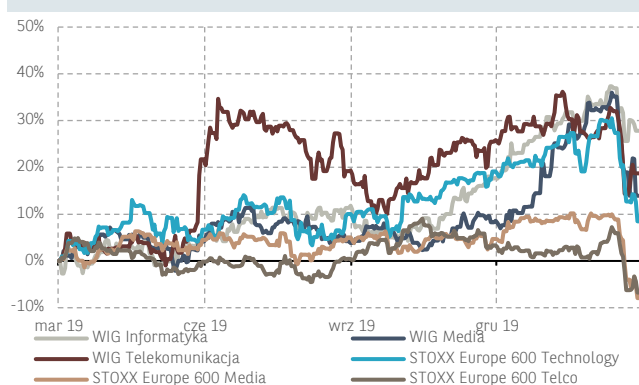
### Chemia i przemysł



### Spożywczy, Ochrona zdrowia



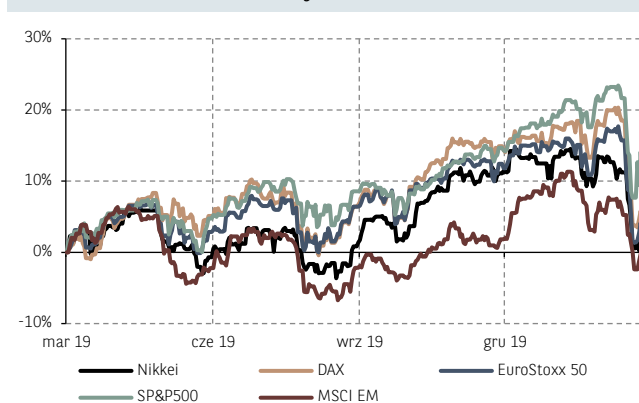
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i występalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa wartość 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

**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 producencka) 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.

