



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

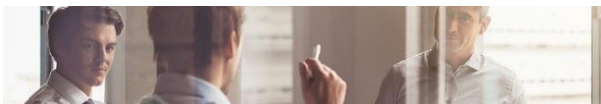
W mijającym tygodniu, polski rynek akcji charakteryzowało odbicie nastrojów, co wpłynęło na relatywnie lepsze zachowanie krajowych indeksów w porównaniu do rynków rozwiniętych. Szeroki rynek zyskał prawie 1,6%, a prym wiodły największe spółki skupione w ramach indeksu WIG20, który zanotował ponad 2% wzrost.

Ubiegły tydzień w kalendarium makroekonomicznym minął w otoczeniu publikacji wskaźników PMI oraz danych z amerykańskiego rynku pracy. W większości państw indeks PMI przemysłu okazał się niższy od prognoz. Dla całej strefy euro wyniósł 44,5 pkt. vs prognoza 44,7 pkt. vs odczyt za luty 49,2 pkt.

Z punktu widzenia krajowych inwestorów istotnym wydarzeniem tygodnia będzie jutrzejsze posiedzenie RPP dotyczące wysokości stóp procentowych w kwietniu. Po ostatniej obniżce o 50 pb. oczekujemy utrzymania stopy referencyjnej na obecnym poziomie 1.00%.

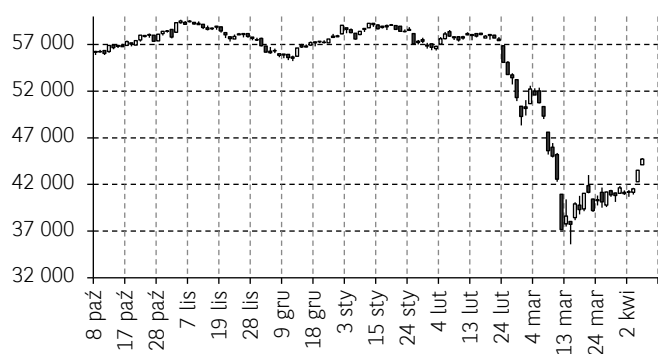
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	7,60%	-22,55%	USA	DJIA	1,58%	-20,53%
POL	WIG20	7,64%	-24,26%	USA	S&P 500	1,41%	-17,55%
POL	mWIG40	7,96%	-21,27%	USA	NASDAQ	2,44%	-7,46%
POL	sWIG80	3,35%	-11,95%	BRA	Bovespa	-0,76%	-35,95%
HUN	BUX	1,53%	-27,00%	MEX	IPC	0,53%	-21,04%
GER	DAX	4,75%	-21,44%	CHN	SHComp	2,68%	-7,52%
FRA	CAC 40	1,53%	-25,34%	CHN	HSI	2,35%	-14,30%
GBR	FTSE 100	0,85%	-24,16%	JPN	Nikkei 225	0,18%	-19,89%
EU	Stoxx Europe 50	2,89%	-23,43%	KOR	KOSPI	3,93%	-17,02%
POL	Rent. obl. 2 l	0,44%	-38,13%	IND	SENSEX	-1,69%	-28,95%
POL	Rent. obl. 5 l	-1,61%	-29,31%	TUR	ISE 100	5,02%	-17,73%
POL	Rent. obl. 10 l	-2,38%	-22,46%	RUS	RTS	9,84%	-28,06%



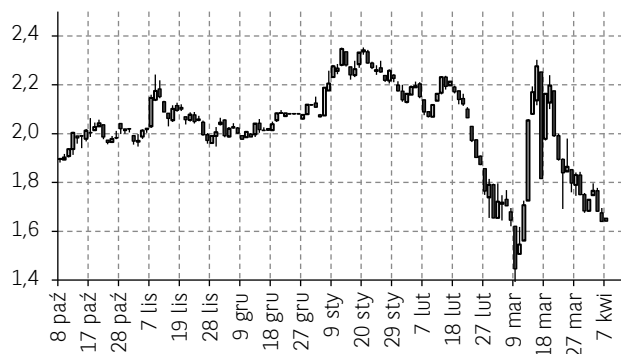


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

W mijającym tygodniu, polski rynek akcji charakteryzowało odbicie nastrojów, co wpłynęło na relatywnie lepsze zachowanie krajowych indeksów w porównaniu do rynków rozwiniętych. Szeroki rynek zyskał prawie 1,6%, a prym wiodły największe spółki skupione w ramach indeksu WIG20, który zanotował ponad 2% wzrost. Powyższe było min. pokłosiem aprecjacji kursów akcji spółek paliwowych: PKN Orlen (+17%) i Lotos (+12%), który zyskiwały w sprzyjającym otoczeniu rosnących marż paliwowych. Najwięcej traciły indeksy branżowe spółek odzieżowych oraz banków, co jest konsekwencją odpowiednio min. negatywnego wpływu zamknięć placówek zlokalizowanych w galeriach handlowych oraz obniżki stóp procentowych wraz z potencjalnie wyższymi odpisami portfeli kredytowych w przyszłości. Pewnym wsparciem dla zachowania się krajowego rynku akcji w najbliższym czasie mogą być min. doniesienia biur maklerskich, które informowały niedawno o wzmożonym zainteresowaniu inwestorów indywidualnych inwestycjami w tę klasę aktywów.

Słabo zachowywały się indeksy akcji w Europie Zachodniej (DAX -1%, CAC40 -5%) oraz w Stanach Zjednoczonych (S&P500 - 2%). Warto zwrócić uwagę na fakt, iż pomimo powtarzających się w przeszłości opinii w kwestii przewartościowania tamtejszych spółek technologicznych, NASDAQ zachowuje się relatywnie lepiej od początku roku w stosunku do S&P500, tracąc „jedynie” 18%.

W zeszłym tygodniu, za sprawą nowego instrumentu wprowadzonego przez Fed zwiększył się popyt na amerykańskie obligacje skarbowe, co w efekcie przyczyniło się do silnych spadków rentowności. Ogłoszony przez Fed nowy instrument repo, o nazwie FIMA, dedykowany jest zagranicznemu bankom centralnym. Polega na uzyskaniu płynności w dolarze w zamian za amerykańskie obligacje skarbowe. Również polskie papiery skarbowe zyskiwały na wartości. Rentowności krajowy 10-latek znajdują się obecnie ponad wsparcie z okolic 1,7%, a przebiecie tego poziomu może otworzyć drogę do dalszych spadków w kierunku 1,4%.

W czwartek, ropa naftowa gatunku Brent zanotowała rekordowe odbicie na poziomie ponad 20%, za sprawą informacji o tym, że Donald Trump rozmawiał z Władcą Arabii Saudyjskiej o potencjalnym cięciu wydobycia o ponad 10 mln baryłek dziennie. Porozumienie miało być ustalone na linii Rijad - Moskwa, jednak obie strony planują wspólne spotkanie w tym temacie, w środku obecnego tygodnia. Ponadto, ograniczenie wydobycia na taką skalę wiązałoby się z porozumieniem pomiędzy wieloma innymi państwami kartelu, a nie tylko wyżej wymienionymi (Arabia Saudyjska zwiększyła ostatnio wydobycie do ponad 12 mln baryłek dziennie). Rynek ropy naftowej zmaga się obecnie z mocnymi spadkami popytu, co jest oczywiście pokłosiem pandemii koronawirusa. W kwotowania surowca uderza również „Wojna Cenowa” na linii Rosja - Arabia Saudyjska. Patrząc na kwotowania kontraktów terminowych na rynku występuje jednak contango, co jest wykorzystywane przez arbitrażystów, którzy zmagają się jednak z wysokim zapętnieniem magazynów.

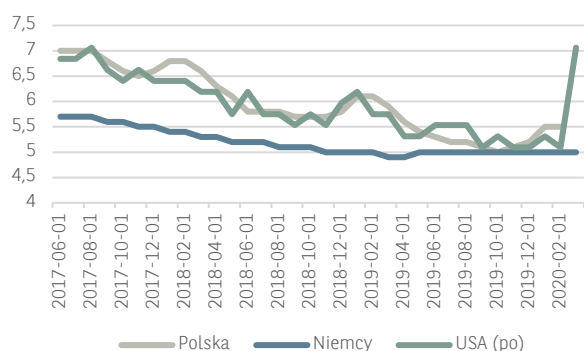
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Chociaż na początku pierwszego tygodnia kwietnia znamy jedynie szacunkowe dane na temat skali odpływów środków z funduszy inwestycyjnych w marcu, tak już teraz możemy zakładać iż były one rekordowe, co przełożyło się także na wyniki zarządzania. Ostateczne dane powinniśmy poznać do końca aktualnego tygodnia i omówimy je przy okazji przyszłego komentarza.

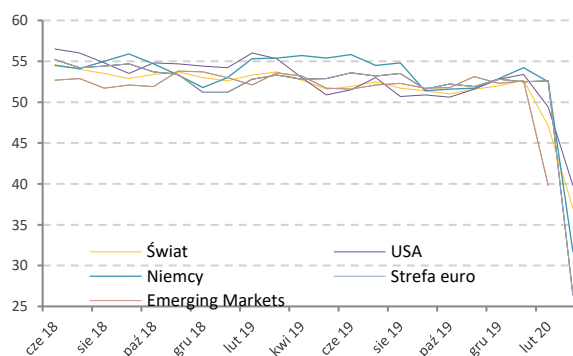
W wynikach zarządzających za ubiegły tydzień pozytywnie wyróżniali się zarządzający funduszami rynku surowców (+0,59%) jak i funduszami akcji polskich (+0,53%). Na krajowym rynku to fundusze akcji małych i średnich spółek (+1,14%) były relatywnie lepsze niż szerokie uniwersalne fundusze akcji (+0,59%). Na rynku długu najlepiej wypadła grupa funduszy dłużnych polskich papierów skarbowych długoterminowych z wynikiem 0,15%. Poza grupą funduszy papierów dłużnych pozostałe, która średnio przyniosła stopę zwrotu w wysokości 0%, reszta segmentu funduszy dłużnych PLN poniosła w ubiegłym tygodniu stratę. Fundusze akcji zagranicznych okazały się jednym z najgorszych segmentów z średnią stratą w wysokości 1,35%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Stopa bezrobocia (w %)



PMI - usługi



## Komentarz

Ubiegły tydzień w kalendarium makroekonomicznym minął w otoczeniu publikacji wskaźników PMI oraz danych z amerykańskiego rynku pracy.

W większości państw indeks PMI przemysłu okazał się niższy od prognoz. Dla całej strefy euro wyniósł 44,5 pkt. vs prognoza 44,7 pkt. vs odczyt za luty 49,2 pkt. W Polsce wskaźnik spadł do poziomu 42,4, a więc nieznacznie poniżej prognoz Ekonomistów BNP Paribas na poziomie 43,8. Najprawdopodobniej raport wskazuje jednak na sztuczne zawyżenie indeksu w związku z wydłużeniem czasu dostaw, który w normalnych warunkach sugerowałby zwiększony popyt. Obecnie wydłużony czas dostaw wynika z zakłóceń w łańcuchach dostaw w niektórych branżach. Skala spadków komponentu przemysłowego wskaźnika PMI jest jednym z pierwszych wskaźników, które będą odświeżać skalę spowolnienia w gospodarce, wywołanego spadkiem aktywności w wielu branżach, w związku z epidemią.

Z kolei sporządzany przez władze chińskie indeks okazał się znacznie wyższy od prognoz. Komponent przemysłowy wzrósł do 52 pkt z 35,7 pkt w lutym. Nieznacznie wyżej uplasował się PMI dla usług, który w marcu wzrósł do 52,3 wobec 29,6 pkt w poprzednim miesiącu. Lepsze nastroje wśród chińskich przedsiębiorców potwierdził również opublikowany przez Markit Economics. Komponent przemysłowy wzrósł do 50,1 pkt wobec oczekiwanych 45,8 pkt. Pozytywne dane napływające z Chin mogą wskazywać na poprawę nastrojów wśród chińskich przedsiębiorców. Jednak wzrost ten w dużej mierze wynika z metodologii badania, która polega na określeniu czy obecna sytuacja jest gorsza/ lepsza od poprzedniego miesiąca. Punktem odniesienia dla przedsiębiorców był luty, w którym produkcja w większości przedsiębiorstw była wstrzymana. Aby w pełni ocenić sytuację w Chinach rynki będą czekać na „twarde dane”.

Publikowane w dalszej części tygodnia finalne dane dla wskaźników PMI usług między innymi dla europejskich gospodarek. W większości przypadków okazały się one również słabsze do oczekiwań – dla całej strefy euro wskaźnik PMI usług za marzec wyniósł 26,4 pkt vs prognoza 28,2 pkt., gdy jeszcze w lutym notowany był poziom 52,6 pkt.

Czwartkowe dane o liczbie nowych zasiłków dla bezrobotnych w USA znacznie przekroczyły oczekiwania rynkowe na poziomie 3,5 mln. W tygodniu zakończonym 27 marca liczba ta zwiększyła się o rekordowe 6,6 mln wniosków. W górę zrewidowano również wskazanie z poprzedniego tygodnia do 3,3 mln. Łącznie daje to prawie 10 mln nowych wniosków w przeciągu ostatnich dwóch tygodni, co z kolei odpowiada ok. 6% siły roboczej w USA. Kolejne publikacje w najbliższych tygodniach prawdopodobnie będą niosły ze sobą równie fatalne dane. Skalę „zniszczeń” w amerykańskiej gospodarce potwierdził również comiesięczny raport dotyczący tamtejszego rynku pracy, według którego w marcu zniknęło ponad 701 tys. miejsc pracy wobec oczekiwanego spadku o 100 tys. Znacznie powyżej prognoz, lecz zgodnie z ogromną liczbą wniosków o zasiłki wzrosła stopa bezrobocia, która wyniosła 4,4% wobec oczekiwanego wzrostu do 3,8%. Mimo wzrostu, stopa bezrobocia w dalszym ciągu znajduje się też na względnie niskim poziomie. Liczba wniosków o zasiłki mogła z kolei zostać po części zawyżona poprzez wprowadzony przez rząd USA pakiet pomocowy przyznający świadczenia osobom, którym wcześniej on nie przysługiwał.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 6 kwietnia 2020

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	luty	-2,40%	4,80%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	kwiecień	-3030,00%	-1710,00%

## Wtorek, 7 kwietnia 2020

	Strefa Euro	Spotkanie ministrów finansów strefy euro (Eurogrupa)			
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	luty	-0,90%	3,20%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	10,1 mln brk	10,5 mln brk

## Środa, 8 kwietnia 2020

	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	kwiecień		
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	marzec	3,60%	4,40%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	10,1 mln brk	13,8 mln brk
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	marzec		

## Czwartek, 9 kwietnia 2020

08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	luty	-0,90%	0,00%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	luty	-0,70%	0,50%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	luty	-1,60%	3,70%
10:30	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	luty	-2,80%	-2,90%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	marzec		
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	marzec	-0,30%	-0,60%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	marzec	0,50%	1,30%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	5000 tys.	6648 tys.
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan, wst.	kwiecień	75,0	89,1

## Piątek, 10 kwietnia 2020

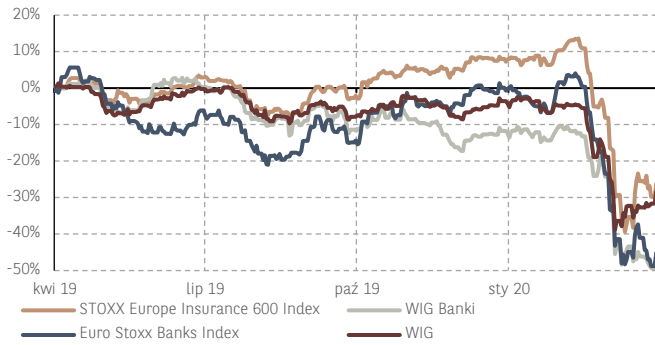
	Polska	Decyzja S&P ws. ratingu			
03:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	marzec	4,90%	5,20%
03:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	marzec	-1,10%	-0,40%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	luty	0,20%	1,20%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	marzec	0,10%	0,20%
14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	marzec	-0,30%	0,10%
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	marzec	2,30%	2,40%
14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	marzec	1,60%	2,30%



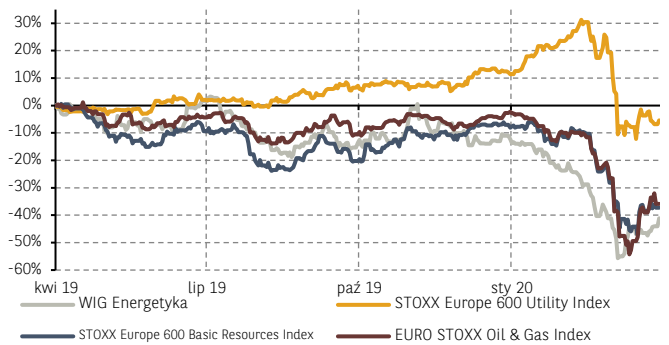


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

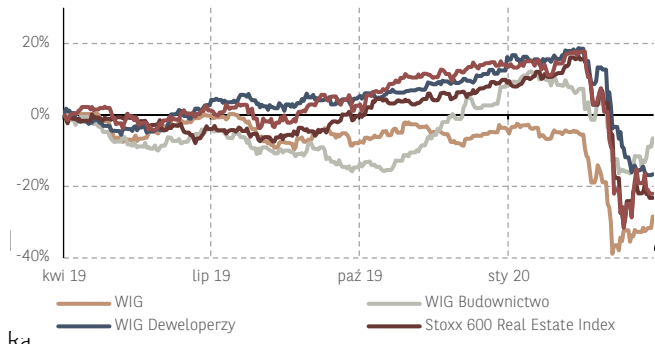
### Banki



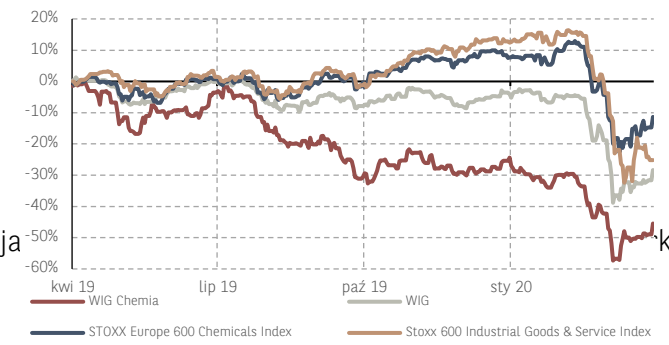
### Energetyka, Surowce i Paliwa



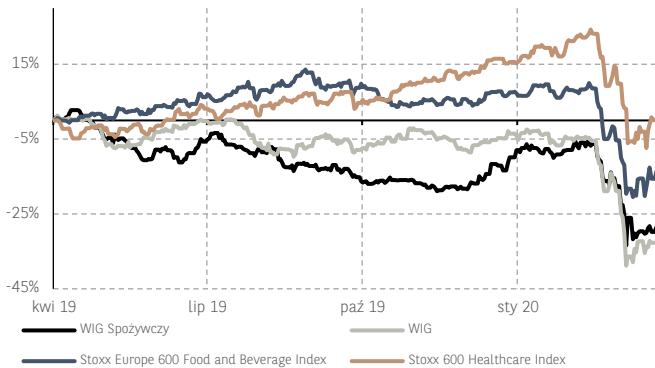
### Budownictwo i deweloperzy



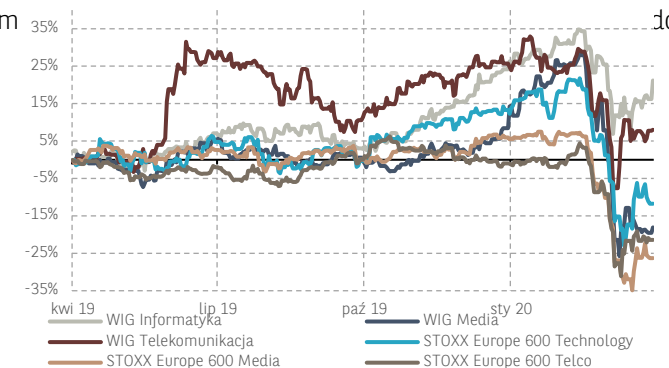
### Chemia i przemysł



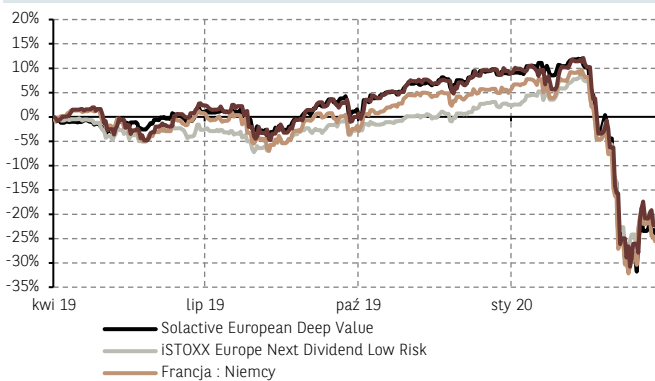
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



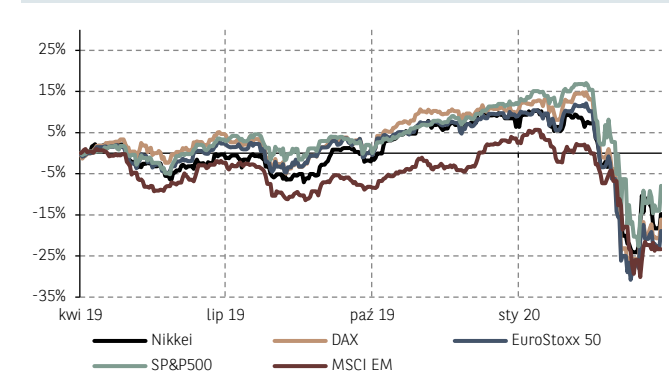
### TMT i IT



### 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 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

**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; różnicuje się politykę fiskalną 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.

