



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

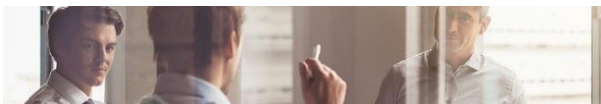
W ostatnim tygodniu popyt wspierał przede wszystkim spółki odzieżowe, co było reakcją na ogłoszone przez Rząd RP luzowanie obostrzeń sanitarnych związanych z pandemią Cov-19 polegające na otwarciu sklepów w galeriach handlowych od 4 maja. Obciążeniem dla krajowego rynku akcji są w dalszym ciągu banki, których indeks sektorowy spadł od początku roku o ponad 40%.

Wśród krajowych danych do najistotniejszych należał odczyt kwietniowej inflacji konsumenckiej. W według wstępnych danych GUS inflacja CPI w kwietniu obniżyła się do 3,4% r/r z 4,6% r/r w marcu. W największym stopniu na obniżenie inflacji wpłynęły ceny paliw, które spadły o 18,8% r/r.

W bieżącym tygodniu kalendarium makroekonomiczne, poza dzisiejszymi odczytami kwietniowych PMI przemysłu, które w przypadku Polski okazały się nieco słabsze (31,9 vs prognozy 34,6 pkt.) poznamy miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy, a także inwestorzy będą wyczekiwać czwartkowego posiedzenia Banku Anglii.

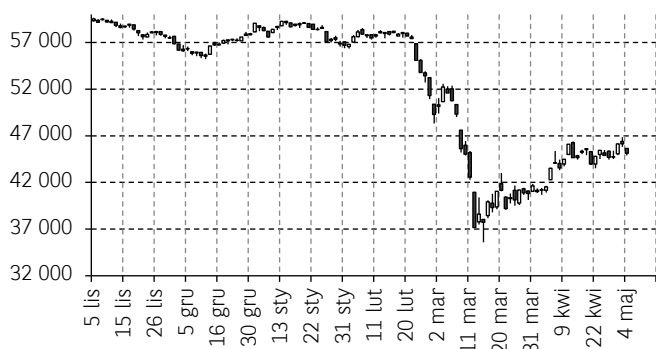
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,53%	-21,98%	USA	DJIA	-2,60%	-17,63%
POL	WIG20	0,20%	-25,34%	USA	S&P 500	-2,12%	-12,79%
POL	mWIG40	0,56%	-17,37%	USA	NASDAQ	-0,92%	0,27%
POL	sWIG80	1,26%	-3,74%	BRA	Bovespa	3,92%	-32,31%
HUN	BUX	4,78%	-25,04%	MEX	IPC	3,63%	-17,68%
GER	DAX	1,75%	-20,62%	CHN	SHComp	0,76%	-6,23%
FRA	CAC 40	0,08%	-26,45%	CHN	HSI	-1,52%	-16,23%
GBR	FTSE 100	-1,26%	-23,46%	JPN	Nikkei 225	0,98%	-17,07%
EU	Stoxx Europe 50	-1,96%	-24,55%	KOR	KOSPI	-1,01%	-13,76%
POL	Rent. obl. 2 l	-13,67%	-65,17%	IND	SENSEX	1,24%	-23,12%
POL	Rent. obl. 5 l	3,75%	-43,43%	TUR	ISE 100	0,01%	-13,69%
POL	Rent. obl. 10 l	10,67%	-28,03%	RUS	RTS	2,05%	-28,76%



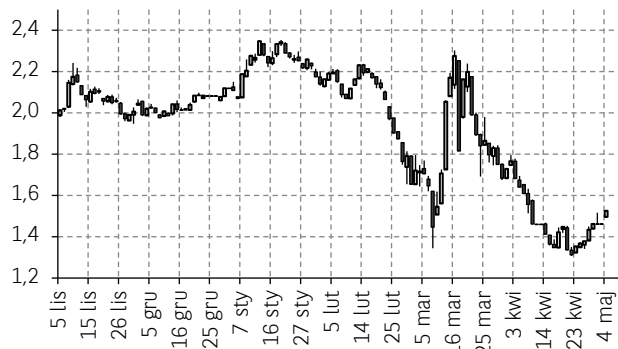


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Kwiecień był miesiącem odbicia rynków akcyjnych po mocnej, marcowej wyprzedaży. Krajowy, szeroki rynek wzrósł o prawie 11%, a motorem napędowym aprecjacji notowań były małe i średnie spółki których indeksy wzrosły o odpowiednio 14 i 15%. Wśród indeksów sektorowych mocno zyskiwały min. WIG-Games, WIG-Chemia oraz WIG-Odzież, notując ponad 30% wzrosty. W ostatnim tygodniu popyt wspierał przede wszystkim spółki odzieżowe, co było reakcją na ogłoszone przez Rząd RP luzowanie obostrzeń sanitarnych związanych z pandemią Cov-19 polegające na otwarciu sklepów w galeriach handlowych od 4 maja. Obciążeniem dla krajowego rynku akcji są w dalszym ciągu banki, których indeks sektorowy spadł od początku roku o ponad 40%. Podmiotom z tej branży nie sprzyja oczywiście obecna polityka pieniężna prowadzona przez RPP (wpływ na spadek wyniku odsetkowego) oraz spadek aktywności gospodarczej i potencjalne bankructwa będące pokłosiem pandemii (spadek wyniku z prowizji i wzrost zawiązywanych rezerw na należności kredytowe).

Kwietniowe odbicie na rynkach instrumentów udziałowych nie ominęło również Stanów Zjednoczonych. Technologiczny Nasdaq znajduje się obecnie blisko poziomów notowanych na początku roku, co pokazuje przewagę spółek z tego sektora, które są relatywnie bardziej odporne na obecne zawirowania. Ostatnia sesja poprzedniego tygodnia przyniosła jednak realizację zysków, co było pochodną czwartkowego oświadczenia Prezydenta Trumpa, odnośnie tego, że koronawirus może pochodzić z laboratorium Instytutu Wirusologii w chińskim Wuhan. W związku z powyższym, Trump nie wykluczył zastosowania karnych ceł wobec Chin, które oskarżył o zbyt późne powiadomienie świata o epidemii. Wydarzeniem piątku był również spadek notowań Amazona o 7,6%, po informacji o tym, że w I kwartale zysk na akcję Amazona wyniósł 5,01 USD wobec konsensusu zakładającego 6,25 USD. Ponad połowa spółek z indeksu S&P500 opublikowała już wyniki za I kwartał 2020 roku, wykazując wzrost przychodów r/r o prawie 1% i spadek zysków o prawie 9%. Trzeba jednak pamiętać, że wyniki za I kwartał nie uwzględniają w pełni gospodarczego lockdown-u który rozpoczął się w większości państw świata na przełomie marca i kwietnia.

Na Starym Kontynencie warto zwrócić uwagę na zachowanie banków - indeks STOXX Europe 600 Banks wzrósł w ciągu zeszłego tygodnia o ponad 10%. Na pozytywny sentyment wobec tego sektora przełożyło się przyjęcie przez Komisję Europejską pakietu bankowego, czyli propozycji przepisów, które mają ułatwić udzielanie kredytów gospodarstwom domowym i przedsiębiorstwom w UE. Zakłada on m.in. uelastyczenie regulacji dotyczących rachunkowości i nadzoru bankowego.

Na rynku ropy naftowej mieliśmy w zeszłym tygodniu do czynienia z odbiciem kwotowań surowców. Ropa Brent wzrosła o ponad 23%, a WTI o prawie 17%. Warto przypomnieć, że od 1 maja weszły w życie ostatnie ustalenia państw OPEC+ dotyczące redukcji wydobywania o 9,7 mln/baryłek dziennie. Liczba instalacji wiertniczych spadła w Stanach Zjednoczonych siódmy tydzień z rzędu do 408 (vs. 990 rok wcześniej). Ostatnie, tygodniowe dane wskazują na wzrost zapasów w Stanach Zjednoczonych o 9 mln/brk do poziomu 527,6 mln/brk, tj. 10% powyżej 5-letniej średniej.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

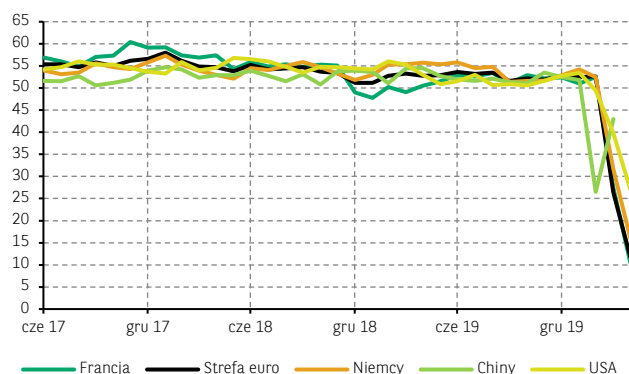
Ubiegły tydzień przyniósł bardzo wysoki wzrost wycen jednostek funduszy akcji zarówno zagranicznych jak i polskich. Liderem był segment funduszy akcji zagranicznych z wynikiem 3,81%, a w nim wyróżniały się szczególnie fundusze akcji amerykańskich (5,99%) jak i akcji europejskich rynków wschodzących (4,93%). Relatywnie najstabiliej wśród funduszy akcji zagranicznych radziły sobie fundusze akcji tureckich z wynikiem 2,12%. Zarządzający funduszami akcji polskich osiągnęli średnią stopę zwrotu na poziomie 3,04%. Przewagę względem funduszy akcji polskich uniwersalnych (3,02%) miały fundusze akcji małych i średnich spółek (3,67%).

Jedynym segmentem, który średnio poniósł stratę w ubiegłym tygodniu był segment funduszy dłużnych PLN (-0,02%). Na powyższe wpłynęły słabe wyniki zarządzających funduszami dłużnych polskich papierów skarbowych długoterminowych (-0,28%) oraz długoterminowych uniwersalnych (-0,07%). Najlepiej wśród funduszy dłużnych zachowywała się grupa funduszy papierów korporacyjnych (+0,15%).

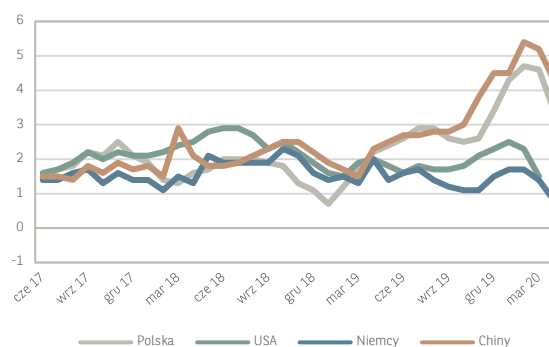


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI - Usługi



Inflacja CPI



## Komentarz

W poprzednim tygodniu uwaga rynków była skupiona wokół posiedzeń banków centralnych. Na kwietniowym posiedzeniu Fed przedstawił pesymistyczny obraz perspektyw gospodarczych. FOMC zostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz zaznaczyła, że jest gotowa rozszerzyć swój zakres instrumentów w celu zabezpieczenia płynności kredytu. Członkowie Fed ponownie podkreślili, że obecne działania będą kontynuowane do czasu, aż „gospodarka nie wróci na drogę do osiągnięcia celów FOMC w zakresie maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen”. Dzień później na posiedzeniu EBC Christine Lagarde ostrzegła przed skutkami zamrażania gospodarek oraz przedstawiła prognozy zgodnie z którymi PKB w strefie euro spadnie w tym roku między 5 a 12%.

Z kolei z twardych danych, uwaga ekonomistów skierowana była na szacunki dynamiki PKB za 1Q20 dla Stanów Zjednoczonych - dotychczas po silnym styczniu i lutym, połączenie obostrzeń związanych z Covid-19 i obaw konsumentów spowodowało załamanie się aktywności gospodarczej w marcu. W rezultacie w pierwszym kwartale, annualizowane PKB w USA zmniejszyło się o 4,8%, gdy rynek spodziewał się spadku o 4,0% r/r.

Wśród krajowych danych do najistotniejszych należał odczyt kwietniowej inflacji konsumenckiej. W według wstępnych danych GUS inflacja CPI w kwietniu obniżyła się do 3,4% r/r z 4,6% r/r w marcu. W największym stopniu na obniżenie inflacji wpłynęły ceny paliw, które spadły o 18,8% r/r. Z kolei ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 7,4% r/r. Głębokie spadki cen surowców energetycznych oraz popytu będą obniżać inflację w kolejnych miesiącach, choć ze względu na suszę wysokie ceny żywności mogą przeciwdziałać szybszemu obniżeniu inflacji CPI w najbliższym czasie. W kolejnych miesiącach inflacja będzie nadal szybko spadać, odzwierciedlając spadek presji popytowej i podażowej na ceny. Ponadto do spowolnienia inflacji będzie przyczyniał się spadek cen ropy naftowej, których poziom jest obecnie najniższy od prawie 20 lat. Tańsze paliwa w połączeniu ze spadkiem popytu będą obniżać ceny transportu w dającej się przewidzieć perspektywie. Ekonomiści BNP Paribas spodziewają się, że w kolejnych miesiącach inflacja CPI spadnie do około 1,5-2,0% r/r w grudniu. Oczekiwania gospodarstw domowych, które przynajmniej od 2004 roku trafnie przewidywały inflację, wskazują na rosnące prawdopodobieństwo deflacji w drugiej połowie br.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 4 maja 2020

09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	34,6	42,4
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	30,0	40,3
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	31,5	43,2
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	34,4	45,4
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	kwiecień	33,6	44,5
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	maj	-3350,00%	-4290,00%

## Wtorek, 5 maja 2020

11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	marzec	-1,30%	-0,60%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	marzec	-2,70%	-1,30%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	marzec	-44,2 mld	-39,9 mld
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	kwiecień	27,0	39,8
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	37,5	52,5
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	5,5 mln brk	9,98 mln brk

## Środa, 6 maja 2020

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	marzec	-10,00%	-1,40%
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	kwiecień	9,0	17,4
09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	kwiecień	10,4	27,4
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	kwiecień	15,9	31,7
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	kwiecień	11,7	26,4
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	marzec	-10,50%	0,90%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	5,1 mln brk	9,0 mln brk

## Czwartek, 7 maja 2020

	Chiny	Eksport (r/r)	kwiecień	-12,10%	-6,60%
	Chiny	Import (r/r)	kwiecień	-12,40%	-1,00%
03:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	kwiecień	50,5	43,0
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	marzec	-7,00%	0,30%
08:00	Wlk. Brytania	Stopa procentowa	maj	0,10%	0,10%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	marzec	-11,00%	0,90%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	3000 tys.	3839 tys.

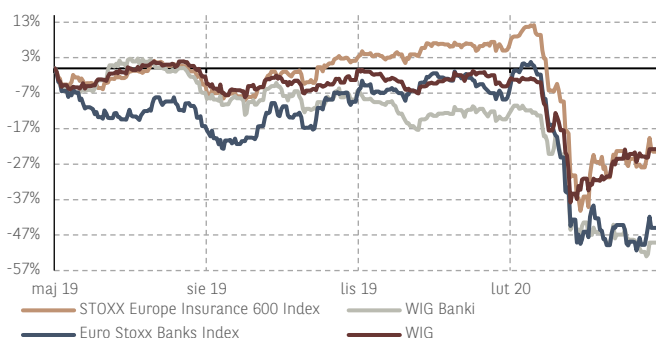
## Piątek, 8 maja 2020

08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	marzec	-5,00%	1,30%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	marzec	-4,00%	-1,60%
09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień		3,90%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	kwiecień	16,00%	4,40%
14:30	USA	Zmiana zapasów ropy w sektorze naftowym	kwiecień	-21000 tys.	-701 tys.
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	kwiecień	3,30%	3,10%
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	kwiecień	36,7	49,1

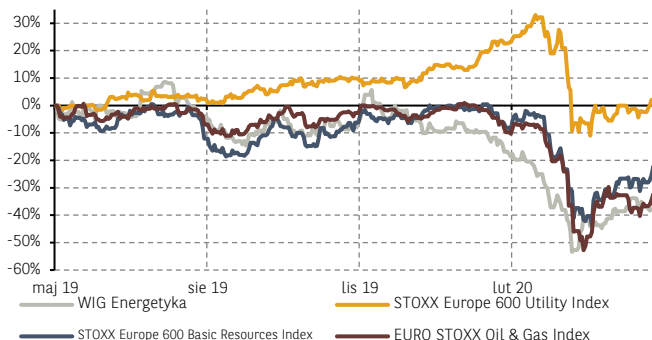


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

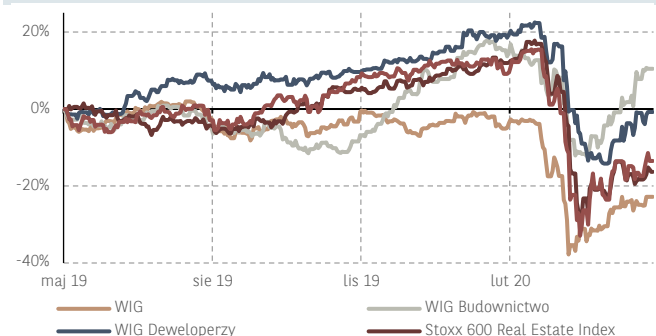
### Banki



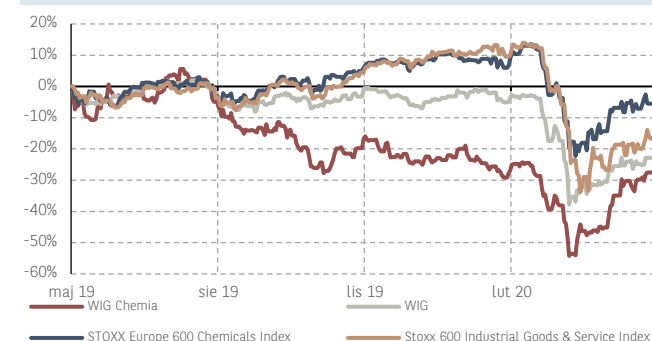
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



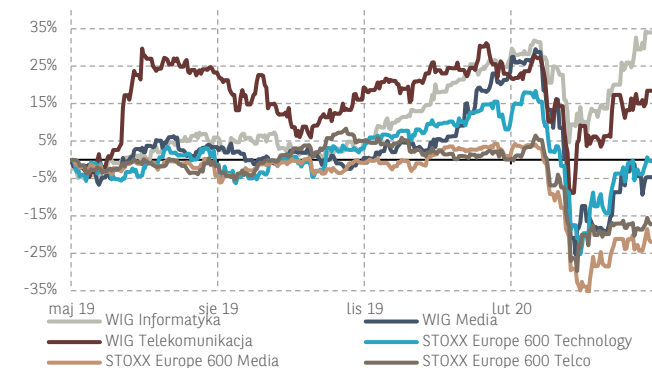
### Chemia i przemysł



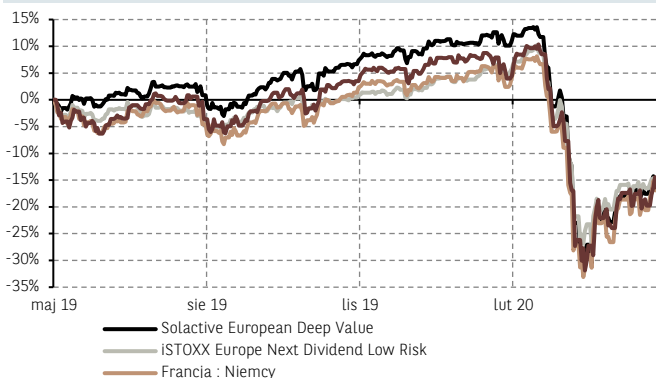
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



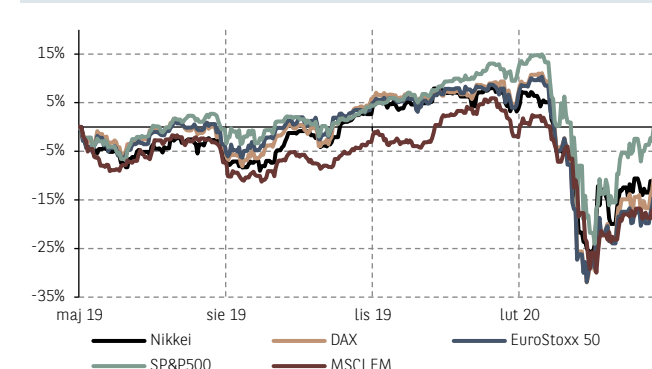
### TMT i IT



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Spread Polska-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.

