



## 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 pozytywnie).



### 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

Ubiegły tydzień na warszawskiej giełdzie rozpoczął się w stonowanych nastrojach, a większość spółek konsolidowała lub kontynuowała dotychczasowe trendy, na co wpływało globalne otoczenie. Zdecydowana zmiana sentymentu w Warszawie miała miejsce w czwartek, kiedy to na parkiecie zapanowała skumulowana podaż. WIG20 stracił 3,36%, mWIG40 4,60%, a sWIG80 aż 5,40%.

Zgodnie z oczekiwaniami Fed utrzymał w zeszłym tygodniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Odnośnie swojej polityki Fed poinformował o przedłużeniu do końca roku programów ratunkowych pożyczek, które miały wygasać już 30 września.

Krajowa inflacja w lipcu spowolniła do 3.1% r/r (wstępne dane) za sprawą spadających cen żywności i paliw. Czynnikiem napędzającym poziom cen pozostaje jednak dalej inflacja bazowa, która prawdopodobnie ponownie wzrosła i wyniosła ok. 4.2% r/r

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,96%	-11,48%
POL	WIG20	-2,28%	-16,79%
POL	mWIG40	-0,82%	-7,08%
POL	sWIG80	-1,68%	22,13%
HUN	BUX	-1,34%	-25,11%
GER	DAX	-2,09%	-5,12%
FRA	CAC 40	-2,14%	-19,14%
GBR	FTSE 100	-2,72%	-21,26%
EU	Stoxx Europe 50	-2,40%	-13,93%
POL	Rent. obl. 2 l	4,81%	-92,67%
POL	Rent. obl. 5 l	-10,83%	-63,63%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,99%	-38,89%

### Indeksy - Świat

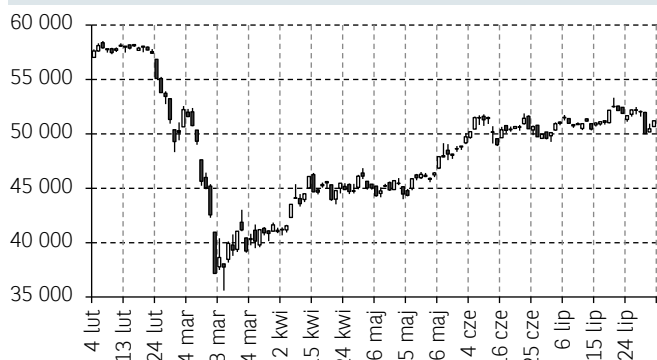
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-0,16%	-7,39%
USA	S&P 500	1,73%	1,25%
USA	NASDAQ	4,03%	24,88%
BRA	Bovespa	0,52%	-11,01%
MEX	IPC	-0,90%	-14,98%
CHN	SHComp	5,08%	10,42%
CHN	HSI	-0,59%	-13,24%
JPN	Nikkei 225	-2,29%	-6,18%
KOR	KOSPI	1,50%	2,43%
IND	SENSEX	-2,62%	-10,46%
TUR	ISE 100	-99,05%	-1,52%
RUS	RTS	-1,00%	-19,07%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Ubiegły tydzień na warszawskiej giełdzie rozpoczął się w stonowanych nastrojach, a większość spółek konsolidowała lub kontynuowała dotychczasowe trendy, na co wpływało globalne otoczenie. Inwestorzy na całym świecie oczekiwali na decyzję Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, a także na publikację danych na temat dynamiki wzrostu PKB w USA i Niemczech w drugim kwartale bieżącego roku. Powyższe wydarzenia miały miejsce kolejno w środę i w czwartek, co pozwalało inwestorom na spokojny handel w poniedziałek i wtorek. Zdecydowana zmiana sentymentu w Warszawie miała miejsce w czwartek, kiedy to na parkiecie zapanowała skumulowana podaż. WIG20 stracił 3,36%, mWIG40 4,60%, a sWIG80 aż 5,40%. Największy wpływ na ww. zachowanie miały przede wszystkim walory XTB, które zanotowały w środę przecenę o przeszło 30% i następnie w czwartek o kolejne niespełna 16%. Inwestorzy dyskutowali gorsze od oczekiwań (choć mocno pozytywne r/r) wyniki za II kwartał. Powyższe wpłynęło na znaczącą zmianę nastawienia wobec wielu liderów bieżącej hossy ponieważ było pierwszym znaczącym przykładem nie spełnienia wygórowanych oczekiwań inwestorów, co zachwiało wiarę w możliwość kontynuacji dynamicznego trendu wzrostowego na większości indeksów. Warto także zwrócić uwagę na zachowanie indeksu NewConnect, który zanotował podczas czwartkowej sesji 15% przecenę, a najwięcej straciły spółki z sektorów ściśle powiązanych z pandemią koronawirusa jak i producenci gier.

Na rynkach bazowych w minionym tygodniu obserwowaliśmy natomiast rozwarstwienie. Niemiecki DAX30 zamknął tydzień z wynikiem -4,09%. Powyższe szczególnie wybrzmiewa w porównaniu z parkietami w Stanach Zjednoczonych, gdzie S&P 500 jak i Nasdaq Composite zaliczyło wzrostowy tydzień, realizując stopy zwrotu w wysokości kolejno 1,73% i 3,69%. W dużej mierze wzrosty w Stanach Zjednoczonych są jednakże wynikiem bardzo dobrych wyników i kontynuacji w konsekwencji wzrostów na największych technologicznych spółkach takich jak Apple, czy Amazon. Rozpatrując rynek szerszej i biorąc pod uwagę fakt, iż 85% spółek, które opublikowało do tej pory wyniki kwartalne pobiło oczekiwania rynkowego konsensusu, należy uznać że amerykańskie indeksy giełdowe powinny radzić sobie znacząco lepiej.

Rynek surowców wciąż był miejscem, które przyciągało w ostatnich dniach uwagę inwestorów. Złoto zaliczyło kolejny bardzo dobry tydzień rosnąc o niespełna 4%, chociaż należy zaznaczyć, iż większość ruchu miała miejsce w poniedziałek i wtorek. Obecnie notowania konsolidują poniżej psychologicznej bariery 2000 USD za uncję. Najwięcej uwagi obecnie przyciągają jednakże notowania srebra, które zyskało niespełna 7% po tym jak w poprzednim tygodniu wzrosło prawie o 17%. Konsolidację w formie nieznacznej korekty obserwujemy natomiast na notowaniach ropy naftowej, czy miedzi, których ceny są w większym stopniu pochodną oczekiwań gospodarczych a nie odzwierciedleniem polityki monetarnej i w pewnym stopniu sentymentu na światowych rynkach.

Najważniejszą i kluczową kwestią z punktu widzenia wszystkich walorów pozostają obecnie obawy o drugą falę pandemii koronawirusa, która może właśnie się rozpoczynać w wielu krajach. Zwracamy także uwagę na relatywną słabość rynków europejskich względem rynku amerykańskiego, co w wypadku rozwoju pandemii może się naszym zdaniem utrzymywać.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W ubiegłym tygodniu prym wiodły fundusze rynków surowcowych, które przyniosły średnio dodatnią stopę zwrotu na poziomie 1,48%. Wśród tych rozwiązań najlepiej radziły sobie fundusze metali szlachetnych w walucie (+4,2%) oraz w PLN (1,99%), co było pochodną min. dalszej aprecjacji cen złota. Na drugim miejscu znalazł się segment funduszy absolutnej stopy zwrotu z wynikiem +0,18%. Fundusze akcji zagranicznych, jak i krajowych zajęły ostatnie miejsce ze stratą na poziomie odpowiednio 1,28% oraz 2,55%. W tej pierwszej kategorii najgorszy wynik zanotowały rozwiązania skupione na akcjach tureckich (-8,71%).

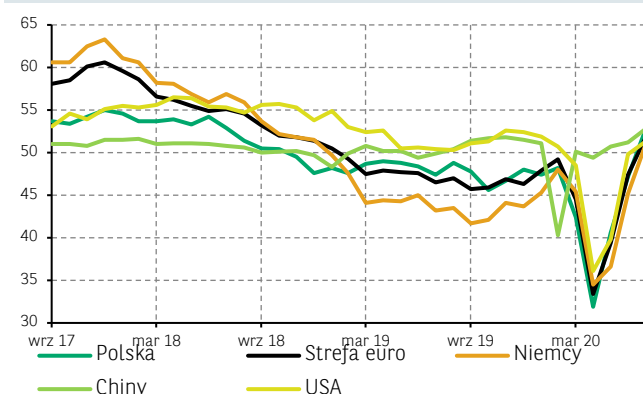
Ostatni tydzień przyniósł pozytywne stopy zwrotu dla inwestorów funduszy dłużnych PLN w ramach których wszystkie grupy zanotowały dodatnie wyniki. Najlepszymi rozwiązaniami okazały się fundusze polskich papierów skarbowych długoterminowych (0,21%). Dobrze radziły sobie również fundusze długoterminowe uniwersalne (0,08%). Najstabiliej wypadła natomiast grupa funduszy polskich korporacyjnych (0,02%).



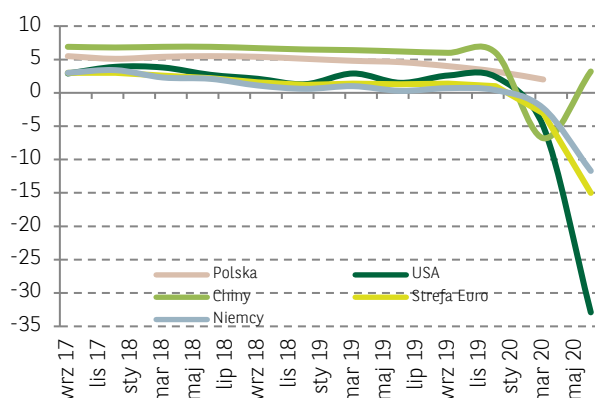


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI dla przemysłu



PKB r/r



## Komentarz

W poniedziałek opublikowany został indeks Ifo. Obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców i jest uznawany za najbardziej wiarygodne źródło informacji o kondycji niemieckiego gospodarstwa. Po dwóch miesiącach spadków indeks w lipcu wzrósł do 90.5 pkt. z 86.3 pkt. Rynek spodziewał się natomiast mniejszego wzrostu do 89.5. Odbicie indeksu sugeruje dalsze dynamiczne odbicie aktywności gospodarczej w Niemczech po dołku z początku II kwartału.

Zgodnie z oczekiwaniami Fed utrzymał w zeszłym tygodniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Komunikat FOMC nie różnił się znacząco od tych z czerwca i kwietnia. W ocenie Fedu, ścieżka rozwoju gospodarczego USA "będzie w znacznym stopniu zależała od przebiegu pandemii koronawirusa". "Rezerwa Federalna może wykorzystać pełen zakres narzędzi do wspierania gospodarki USA w tym trudnym czasie, promując w ten sposób maksymalne cele w zakresie zatrudnienia i stabilności cen. Rynek spodziewa się utrzymania stóp procentowych przez Fed na obecnym poziomie przynajmniej do marca 2021. Odnośnie swojej polityki Fed poinformował o przedłużeniu do końca roku programów ratunkowych pożyczek, które miały wygasnąć już 30 września.

W czwartek poznaliśmy dane dotyczące PKB w II kwartale w USA i Niemczech, które pokazały w jakim stopniu koronawirus realnie wpłynął na światową gospodarkę. Pandemia uderzyła w kraje zachodnie dopiero pod koniec marca, co oznaczało, że najgorsza sytuacja miała miejsce w kwietniu. W Niemczech PKB w II kwartale spadł o 11.7% r/r wobec oczekiwanego spadku o 10.9%. Znacznie gorzej wypadają na tym tle Stany Zjednoczone. Tam spadek w drugim kwartale sięgnął 32.9%. Należy jednak zauważyć, że są to dane annualizowane. Oznacza to, że dane w USA podawane są za kwartał tak, jakby cały rok miał wyglądać identycznie. Wobec tego spadek w samym II kwartale był mniejszy. Po czwartkowych publikacjach PKB w USA i Niemczech w piątek opublikowane zostały dane dotyczące PKB w strefie euro. Drugi kwartał podobnie jak w przypadku poszczególnych krajów był dla strefy euro ciężki ze względu na kulminację obostrzeń i restrykcji. W ubiegłym kwartale PKB w strefie euro zmniejszyło się o 15% r/r i było w dużym stopniu zgodne z prognozami na poziomie -14.5% r/r. Nieco łagodniejszy, jednak dalej dwucyfrowy, spadek gospodarka zanotowała w ujęciu kwartalnym zmniejszając się o 12.1% kw/kw.

Krajowa inflacja w lipcu spowolniła do 3.1% r/r (wstępne dane) za sprawą spadających cen żywności i paliw. Czynnikiem napędzającym poziom cen pozostaje jednak dalej inflacja bazowa, która prawdopodobnie ponownie wzrosła i wyniosła ok. 4.2% r/r



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 3 sierpnia 2020

02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	42,6	40,1
03:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	51,3	51,2
09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec	50,0	47,2
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	lipiec	51,0	47,5
09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	52,6	52,3
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	50,0	45,2
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	51,1	47,4
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, fin.	lipiec	51,3	49,8
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	lipiec	53,4	52,6

## Wtorek, 4 sierpnia 2020

11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (m/m)	czerwiec		-0,60%
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec		-5,00%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1,8 mln brk	-6,83 mln brk

## Środa, 5 sierpnia 2020

03:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	lipiec		58,4
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	lipiec	51,0	46,4
09:50	Francja	Indeks PMI dla usług, fin.	lipiec	57,8	50,7
09:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług, fin.	lipiec	56,7	47,3
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, fin.	lipiec	55,1	48,3
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	czerwiec	5,60%	17,80%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego (USD)	czerwiec	-53,7 mld	-54,6 mld
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	lipiec	49,6	47,9
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	lipiec	55,0	57,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	2,1 mln brk	-10,6 mln brk

## Czwartek, 6 sierpnia 2020

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	czerwiec	12,00%	10,40%
08:00	Wlk. Brytania	Stopa procentowa	sierpień	0,10%	0,10%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	czerwiec		42,10%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	1500 tys.	1434 tys.

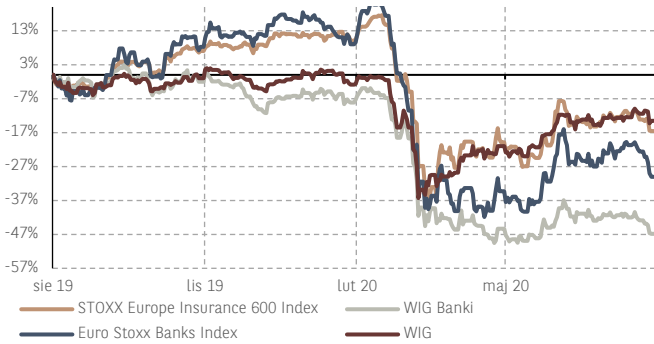
## Piątek, 7 sierpnia 2020

	Chiny	Eksport (r/r)	lipiec	-0,60%	0,50%
	Chiny	Import (r/r)	lipiec	1,00%	2,70%
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	czerwiec	8,00%	7,80%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	czerwiec		9,00%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	czerwiec		3,50%
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	czerwiec	11,60%	19,60%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	lipiec	10,30%	11,10%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze przemysłowym	lipiec	2260 tys.	4800 tys.
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	lipiec		5,00%

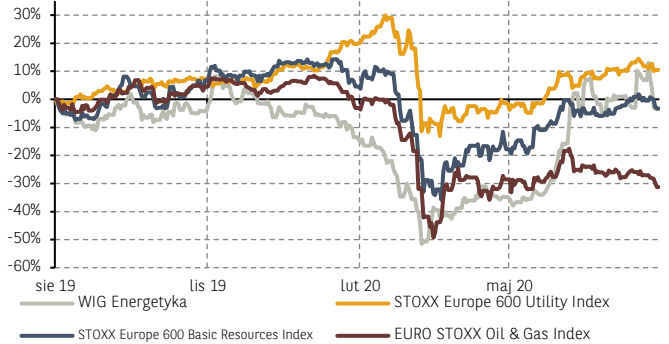


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



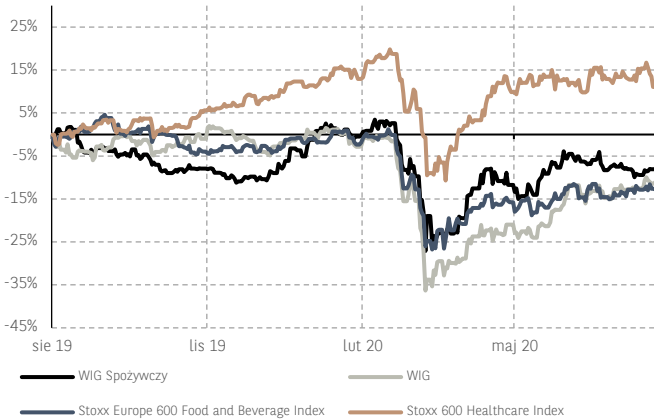
### Budownictwo i deweloperzy



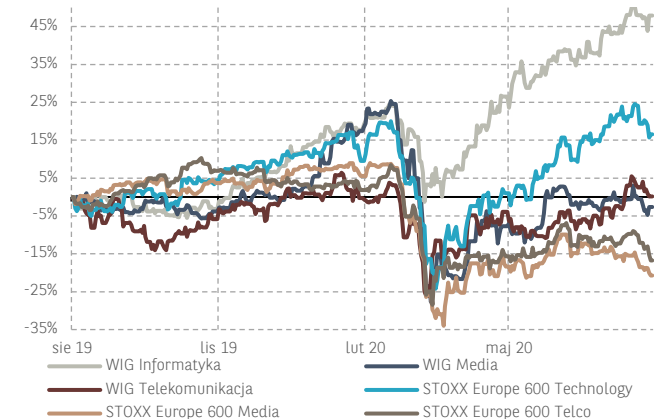
### Chemia i przemysł



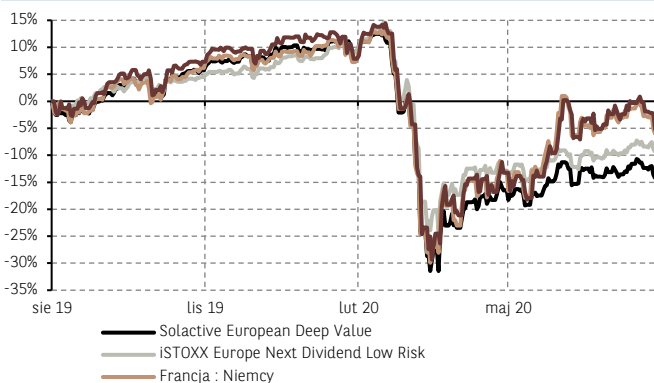
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



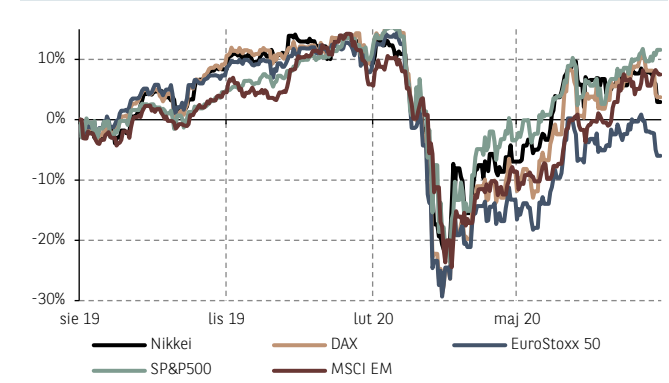
### TMT i IT



### 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

**EW/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 oczekiwań 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 polityką 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.