



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).

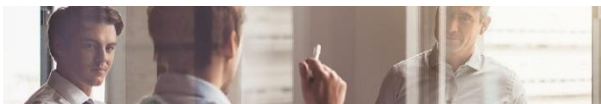
Najważniejsze informacje w skrócie

Na krajowym rynku akcyjnym mieliśmy do czynienia przede wszystkim z niskim poziomem aktywności inwestorów. WIG20, po czwartkowej (drugiej z rzędu) nieudanej próbie wybicia z ruchu bocznego trwającego od połowy czerwca b.r. zakończył tydzień na poziomie 1857 punktów.

Podczas gdy na rynku akcyjnym panował niemal wakacyjny nastrój, uwaga inwestorów skupiała się na sektorze surowcowym. Notowania złota zakończyły tydzień z ponad 3% korektą, tj. poniżej poziomu 2000 USD/uncję. Realizacja zysków objęła również srebro, którego notowania spadły w ciągu tygodnia o ponad 5%.

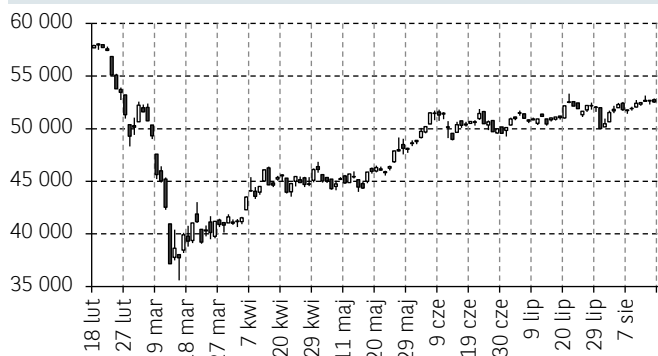
W nadchodzącym tygodniu GUS opublikuje szereg danych o polskiej gospodarce. Z punktu widzenia inwestorów najistotniejsze wydają się dane o aktywności gospodarczej w lipcu, które zostaną przedstawione 20ego (produkcja przemysłowa) i 21ego sierpnia (produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna).

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1,17%	-9,15%	USA	DJIA	1,81%	-2,13%
POL	WIG20	1,29%	-14,11%	USA	S&P 500	0,64%	4,40%
POL	mWIG40	1,81%	-5,43%	USA	NASDAQ	0,22%	27,84%
POL	sWIG80	-1,54%	22,32%	BRA	Bovespa	-1,38%	-12,36%
HUN	BUX	0,24%	-21,04%	MEX	IPC	2,49%	-10,54%
GER	DAX	1,90%	-2,42%	CHN	SHComp	1,76%	12,74%
FRA	CAC 40	1,14%	-16,94%	CHN	HSI	3,98%	-10,08%
GBR	FTSE 100	1,21%	-18,81%	JPN	Nikkei 225	3,43%	-2,37%
EU	Stoxx Europe 50	1,39%	-11,75%	KOR	KOSPI	2,37%	9,55%
POL	Rent. obl. 2 l	40,91%	-89,58%	IND	SENSEX	-0,34%	-7,76%
POL	Rent. obl. 5 l	12,56%	-59,93%	TUR	ISE 100	1,07%	-5,00%
POL	Rent. obl. 10 l	5,35%	-36,81%	RUS	RTS	3,35%	-15,40%

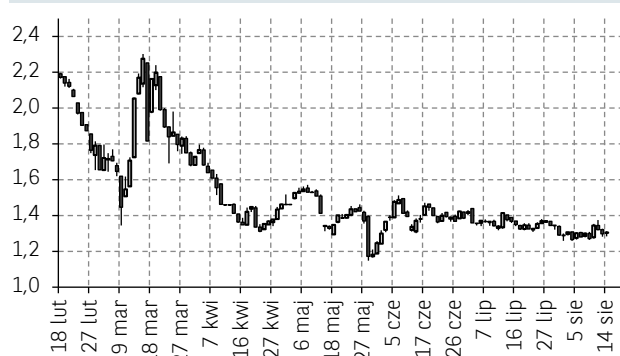


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Początek, jak i koniec zeszłego tygodnia charakteryzował się neutralnym nastawieniem uczestników rynku akcji. Inwestorom ciążyła przede wszystkim niepewność w związku z pandemią koronawirusa, którą dodatkowo nasilają kolejne ekonomiczno-polityczne starcia na linii Waszyngton-Pekin. W handlu nie pomagały nawet doniesienia z USA, gdzie Prezydent Trump sygnował w poprzedni weekend rozporządzenie wykonawcze, niewymagające zgody Kongresu, w którym między innymi przedłużono program wsparcia dla Amerykanów w formie cotygodniowej wypłaty zasiłków. Sytuacja uległa chwilowo zmianie w połowie tygodnia, gdzie większość europejskich rynków akcji (w tym Polski) notowało wzrosty. W środę wyraźne zwroty zaliczyły również indeksy za oceanem, a indeks S&P500 zbliżył się do osiągnięcia historycznych maksimów. Wsparciem dla inwestorów okazały się doniesienia, jakoby Donald Trump zaproponował obniżenie podatków dochodowych dla firm.

Na krajowym rynku kasowym mieliśmy do czynienia przede wszystkim z niskim poziomem aktywności inwestorów. WIG20, po czwartkowej (drugiej z rzędu) nieudanej próbie wybiecia z ruchu bocznego trwającego od połowy czerwca b.r. zakończył tydzień na poziomie 1857 punktów. Kapitał kierował się głównie w stronę największych spółek, co widać chociażby po zachowaniu indeksu sWIG80, które stracił prawie 0,3%. Sektorowo, największe wzrosty odnotował indeks WIG-Banki (+6,52%), który od początku roku charakteryzuje się jednak ujemną stopą zwrotu na poziomie bliskim -40%. Branże nie sprzyja oczywiście obecna polityka pieniężna RPP, uderzająca w wynik odsetkowy, jak i spadek aktywności gospodarczej związany z pandemią COVID-19, który implikuje niski poziom akcji kredytowej oraz potencjalne odpisy na niespłacone kredyty.

Podczas gdy na rynku akcyjnym panował niemal wakacyjny nastrój, uwaga inwestorów skupiała się na sektorze surowcowym. Notowania złota zakończyły tydzień z ponad 3% korektą, tj. poniżej poziomu 2000 USD/uncję. Zwracamy jednak uwagę, że technicznie, kwotowania nadal utrzymują się powyżej głównych, średnich kroczących. Realizacja zysków objęta również srebro, którego notowania spadły w ciągu tygodnia o ponad 5%. Nadchodzący tydzień może być okresem podwyższonej zmienności na rynku ropy naftowej z uwagi na zaplanowane na ten tydzień posiedzenie przedstawicieli państw kartelu OPEC+, które ocenią sytuację podażową na rynkach paliw.

Na rynku długu cały tydzień utrzymywała się przewaga strony podażowej. W piątek rentowność niemieckich 10-latek wzrosła do -0,42%. Wzrost kontynuowała również rentowność amerykańskiego długu, która pod koniec tygodnia dynamicznie odbiła do poziomu 0,72%. Na rynku walutowym mieliśmy do czynienia z aprecjacją złotówki w stosunku do walut bazowych. Kurs USD/PLN konsoliduje się w okolicy rocznych minimów na poziomie 3,7, a EUR/PLN na poziomie istotnego wsparcia z strefy 4,4. Wybiecie dołem z ww. poziomów może implikować dalsze spadki notowań ww. par walutowych.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

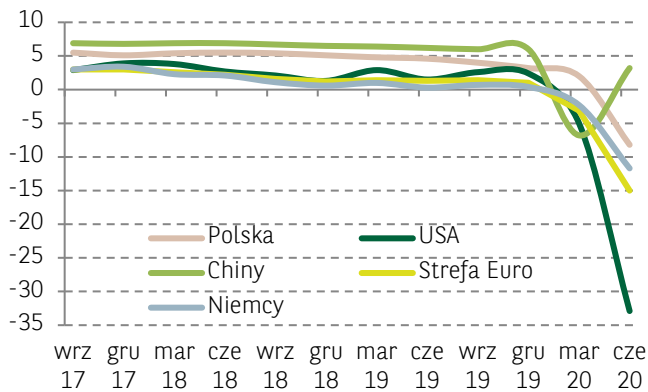
W minionym tygodniu najlepiej zachowywały się fundusze akcji zagranicznych i polskich, które odnotowały średnio dodatnią stopę zwrotu na poziomie 0,82% i 0,81%. Wśród pierwszej kategorii, prym wiodły rozwiązania skupione na akcjach tureckich (+3,43%) oraz europejskich rynków rozwiniętych (2,36%). Fundusze akcji polskich uniwersalne odnotowały średnio zyski na poziomie 1,06%, a małych i średnich spółek 0,69%. Najgorzej radziły sobie tym razem fundusze surowcowe (-3,66%), co było pochodną słabego zachowania metali szlachetnych. Fundusze tej kategorii straciły w ciągu tygodnia średnio 4,28%.

Ostatni tydzień przyniósł pozytywne stopy zwrotu dla inwestorów funduszy dłużnych PLN. Najlepszymi rozwiązaniami okazały się fundusze polskich papierów korporacyjnych (0,11%). Dobrze radziły sobie również fundusze uniwersalne (0,07%). Najsłabiej wypadła natomiast grupa funduszy polskich skarbowych i długoterminowych skarbowych, które straciły odpowiednio 0,01% i 0,08%.

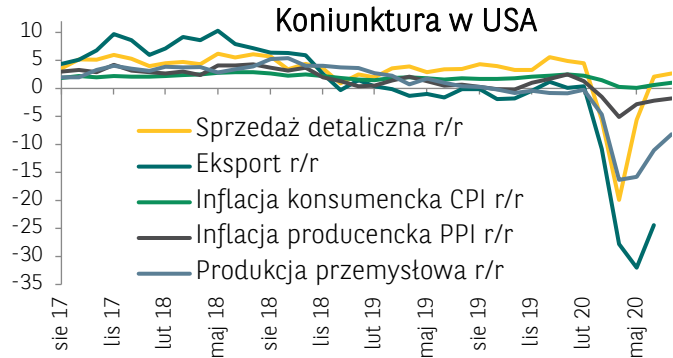


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PKB r/r



Koniunktura w USA



## Komentarz

W piątek GUS opublikował wstępne dane o wzroście gospodarczym w Polsce w drugim kwartale. W okresie kwiecień-czerwiec PKB w Polsce spadł o 8.2% r/r wobec wzrostu o 2.0% r/r w pierwszym kwartale. Dane okazały się w dużej mierze zgodne z naszą prognozą spadku o 7-8% i lepsze niż konsensus zakładający spadek o 9% r/r, a także silniejsze niż najnowsza projekcja NBP, zakładająca spadek o 10.6% r/r w drugim kwartale. Szczegółowe dane, zawierające rozbięcie na poszczególne komponenty Rachunków Narodowych GUS opublikuje 31 sierpnia. Na podstawie dostępnych informacji możemy jednak przypuszczać, że czynnikiem, który wspierał PKB w drugim kwartale był eksport netto. Wskazują na to ostatnie dobre dane o bilansie handlowym. Naszym zdaniem, poprawa bilansu handlowego prawdopodobnie dodała około 2pp do tempa wzrostu PKB w okresie kwiecień-czerwiec br. Również spożycie publiczne prawdopodobnie miało pozytywny wpływ na realny PKB, podczas gdy wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych i inwestycje ogółem odnotowały znaczny spadek. Podczas gdy inwestycje publiczne i gospodarstw domowe radziły sobie całkiem nieźle (produkcja budowlana była zasadniczo bez zmian w stosunku do ubiegłego roku), nakłady kapitałowe przedsiębiorstw spadły najprawdopodobniej o 20-30% r/r.

Biorąc pod uwagę bieżące prognozy na podstawie danych o aktywności gospodarczej, oraz badania koniunktury a także nastrojów konsumentów, od następnego kwartału PKB w ujęciu kw/kw będzie dynamicznie rość. Przełoży się to na znacznie mniejszą skalę jego spadku w ujęciu rocznym w drugiej połowie roku. Dlatego podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą średnioroczny spadek PKB o około 3% w bieżącym roku.

Jeżeli chodzi o dane publikowane za granicą to także mieliśmy w ubiegłym tygodniu do czynienia z pozytywnymi zaskoczeniami. W pierwszej połowie tygodnia poznaliśmy indeks instytutu ZEW, który obrazuje nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. W sierpniu indeks ten znacznie wzrósł do 71.5 pkt. wobec 59.3 w poprzednim miesiącu i oczekiwanego przez rynek spadku do 58 pkt. Dobre dane napłynęły także ze Stanów Zjednoczonych, gdzie produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w lipcu kontynuowały wzrosty. Produkcja była wyższa o 3% m/m (zgodnie z oczekiwaniami), a sprzedaż detaliczna o 1,2% m/m (oczekiwania +1,8% m/m ale z wyłączeniem sprzedaży samochodów było już lepiej od oczekiwań: +1,9% m/m wobec +1,6% m/m konsensus). O ile w przypadku produkcji przemysłowej jej wyniki nie odrobiły jeszcze spadków związanych z pandemią COVID-19, to sprzedaż detaliczna powróciła już do trendu z poprzednich miesięcy.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 17 sierpnia 2020

01:50	Japonia	PKB s.a., wst. (k/k)	II kw.	-7,60%	-0,60%
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	czerwiec	2,70%	-8,90%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	lipiec	4,20%	4,10%

## Wtorek, 18 sierpnia 2020

22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1,1 mln brk	-4,4 mln brk
-------	-----	----------------------------	---------	-------------	--------------

## Środa, 19 sierpnia 2020

08:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	lipiec	-0,10%	0,10%
08:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	lipiec	0,70%	0,60%
08:00	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	lipiec	-0,90%	-0,80%
10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	lipiec	2,90%	3,60%
10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	lipiec	-3,10%	-3,30%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	lipiec	0,40%	0,30%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1,0 mln brk	-4,5 mln brk
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	lipiec		

## Czwartek, 20 sierpnia 2020

08:00	Niemcy	Inflacja PPI (m/m)	lipiec		0,00%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	lipiec		-1,80%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	lipiec	-1,20%	0,50%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	lipiec		
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	sierpień	21,0	24,1
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	1000 tys.	963 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających -	lipiec	1,00%	2,00%

## Piątek, 21 sierpnia 2020

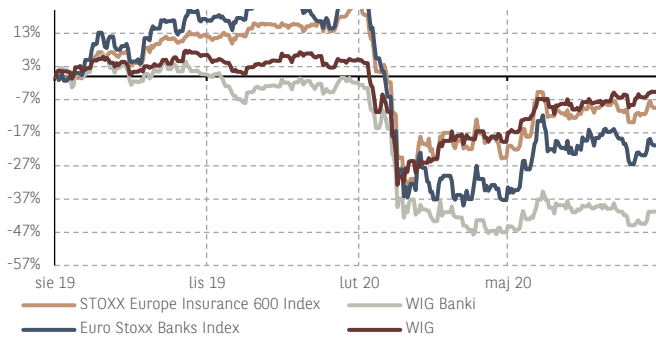
01:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	lipiec		0,10%
01:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	lipiec	0,10%	0,00%
02:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	sierpień		45,2
08:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	lipiec	2,00%	13,90%
08:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	lipiec	0,00%	-1,60%
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	sierpień		52,4
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	sierpień		57,3
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	sierpień	52,5	51,0
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	sierpień	55,6	55,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	lipiec	-0,40%	-1,90%
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	sierpień	53,0	51,8
10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	sierpień	54,0	54,7
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	sierpień	51,5	50,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	sierpień	51,3	50,0



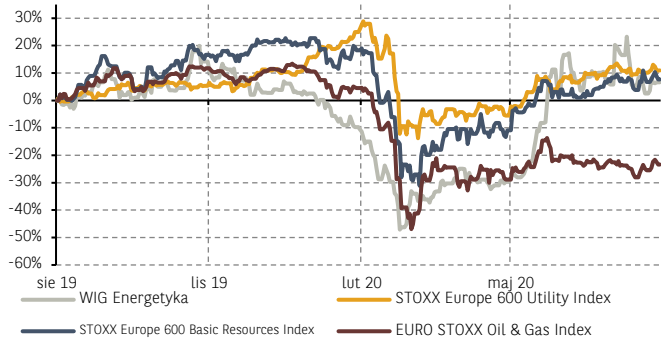


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

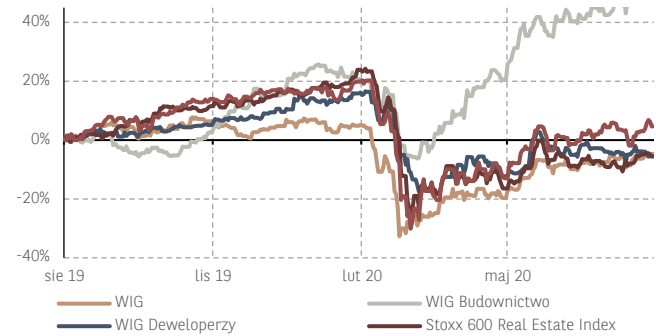
### Banki



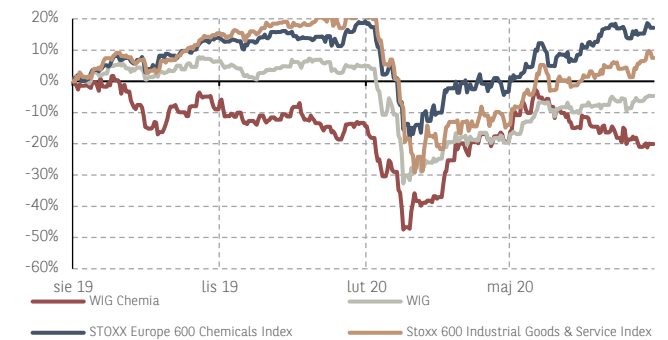
### Energetyka, Surowce i Paliwa



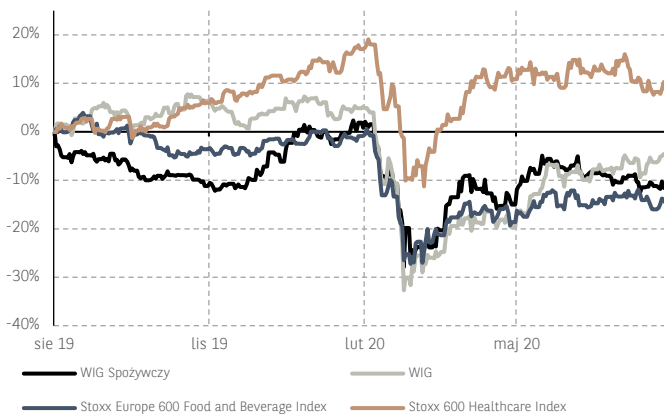
### Budownictwo i deweloperzy



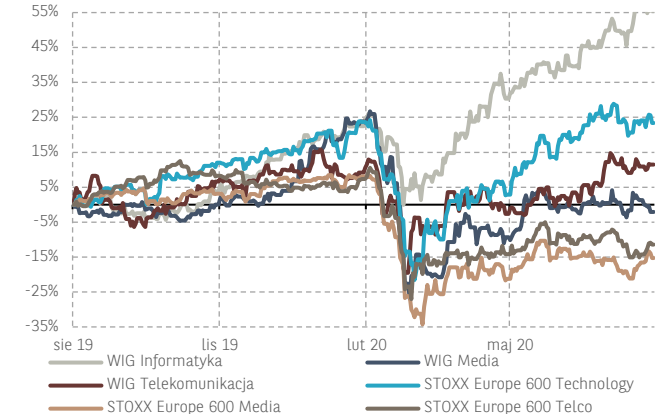
### Chemia i przemysł



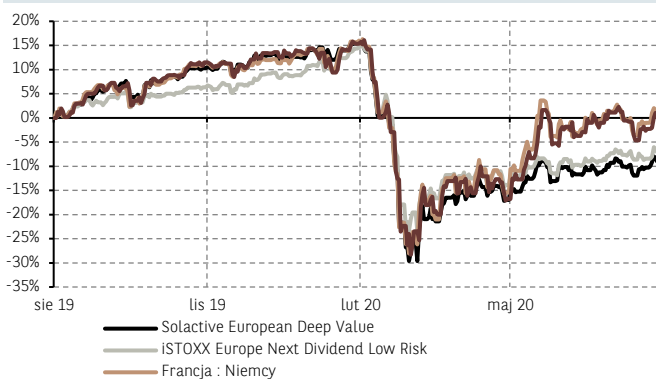
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



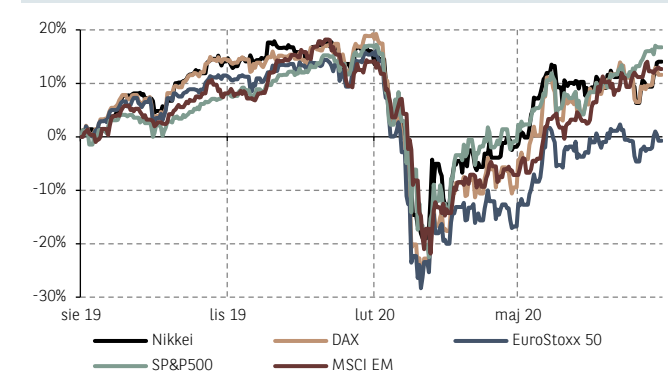
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i 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 wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwanych w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe utożsamiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastający 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; rozróżnia 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-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

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

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

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym w 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.