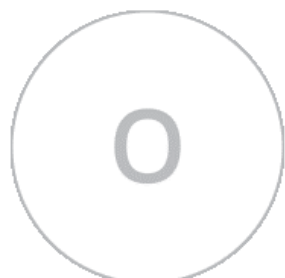




Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



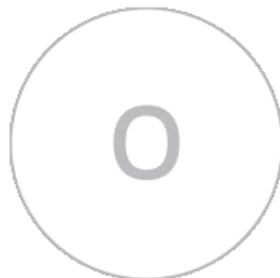
**Akcje**



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).



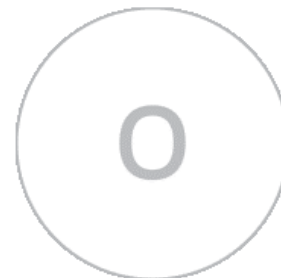
**Obligacje**



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

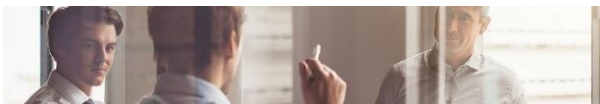
Mijający tydzień przyniósł uspokojenie sytuacji na rynku obligacji skarbowych, co było pozytywnie odczytywane przez inwestorów obecnych na rynkach akcji. O ile rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych wzrosły do 1,63%, o tyle był to najniższy wzrost od początku lutego.

Powyższe wpłynęło na wzrosty S&P500 o 2,64% i technologicznego Nasdaq Composite Index o 3,09%. Pod względem sektorowym trend z poprzednich tygodni nie uległ zmianie. Najlepiej zachowywały się walory spółek przemysłowych, banków i podmiotów z branży materiałowej, które nadal zyskiwały w otoczeniu zakładanej reflacji.

W bieżącym tygodniu na globalnych rynkach finansowych znaczna część uwagi skupi się na śródowym posiedzeniu FOMC. Konsensus nie zakłada zmian w doczasowej polityce pieniężnej. Prawdopodobnie znaczna część konferencji po posiedzeniu poświęcona będzie perspektywom zachowania się inflacji w Stanach Zjednoczonych.

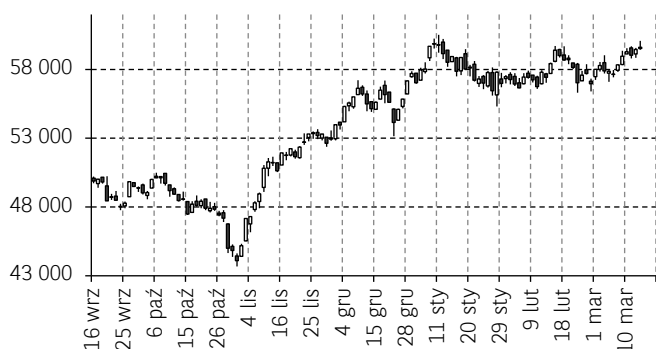
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,05%	4,39%	USA	DJIA	3,00%	7,02%
POL	WIG20	1,83%	0,87%	USA	S&P 500	2,99%	4,78%
POL	mWIG40	2,85%	12,18%	USA	NASDAQ	5,31%	0,50%
POL	sWIG80	1,93%	13,22%	BRA	Bovespa	3,47%	-3,84%
HUN	BUX	1,02%	3,96%	MEX	IPC	3,08%	8,40%
GER	DAX	0,52%	5,37%	CHN	SHComp	-0,04%	-1,53%
FRA	CAC 40	2,04%	8,50%	CHN	HSI	1,03%	5,89%
GBR	FTSE 100	0,34%	4,35%	JPN	Nikkei 225	3,56%	8,46%
EU	Stoxx Europe 50	1,67%	7,70%	KOR	KOSPI	1,66%	5,99%
POL	Rent. obl. 2 l	-56,14%	-38,27%	IND	SENSEX	-0,02%	5,54%
POL	Rent. obl. 5 l	-1,81%	103,76%	TUR	ISE 100	1,65%	5,33%
POL	Rent. obl. 10 l	-6,91%	22,09%	RUS	RTS	6,67%	11,28%



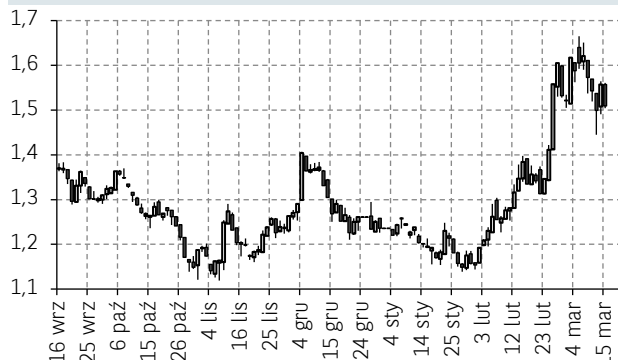


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Mijający tydzień przyniósł uspokojenie sytuacji na rynku obligacji skarbowych, co było pozytywnie odczytywane przez inwestorów obecnych na rynkach akcji. O ile rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych wzrosły do 1,63%, o tyle był to najniższy wzrost od początku lutego. Powyższe wpłynęło na wzrosty S&P500 o 2,64% i technologicznego Nasdaq Composite Index o 3,09%. Pod względem sektorowym trend z poprzednich tygodni nie uległ zmianie. Najlepiej zachowywały się walory spółek przemysłowych, banków i podmiotów z branży materiałowej, które nadal zyskiwały w otoczeniu zakładanej reflacji. Widać to również po relatywnej przewadze indeksu Dow Jones Industrial, grupującego spółki cykliczne, który zyskał w mijającym tygodniu 4,07%. Relatywną przewagę względem rynku amerykańskiego wykazywały również niektóre rynki Starego Kontynentu, gdzie wciąż prym wiodą spółki z tzw. starej gospodarki. Niemiecki DAX30 zyskał 4,18%, kończąc czwartkowy handel na historycznych szczytach, a CAC40 4,56%. W centrum uwagi europejskich inwestorów znalazło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. O ile konsensus nie zakładał zmiany w stopach procentowych, to istotne było stanowisko banku w kontekście rosnących rentowności na europejskich rynkach obligacji. Wyższe rentowności to potencjalne problemy państw w strefie euro, szczególnie tych ogromnie zadłużonych. EBC wobec tego spróbował przewyciężyć tę sytuację zapowiadając większe tempo skupów aktywów w ramach obowiązujących programów. To z kolei wpłynęło na ruch korekcyjny na rentownościach min. obligacji Włoch (10-letnie zakończyły tydzień blisko poziomem 0,6%) i Grecji.

Sytuacja na krajowym rynku akcji była tożsama z rynkami bazowymi - WIG zakończył tydzień z ponad 3% zyskiem. Motorem napędowym zmian były przede wszystkim duże spółki, których indeks - WIG20 zyskał 3,43%. Dodatknią kontrybucję do wyniku dodały min. spółki paliwowe: PKN Orlen zyskał 8,41%, a Lotos 3,04%. Kolejny tydzień z rzędu sytuacji nie wspierały walory CD-Projekt, które spadły o 2,37% osiągając najniższe poziomy cenowe od 2020 roku. Pozytywny trend charakteryzował nadal małe i średnie spółki, których indeksy wzrosły odpowiednio o 1,62% i 2,80%. WIG20 pozostaje jednak nadal uwięziony w okolicy 2000 punktów, który to poziom jest górnym ograniczeniem ruchu bocznego z którym indeks zmagają się od kilku tygodni. Dopiero jednoznaczne wybiście powyżej ww. strefy jednoznacznie wskazałoby na kierunek dalszego trendu. W perspektywie końca miesiąca, kluczowa dla zachowania indeksu będzie wycena banków. 25 marca Izba Cywilna Sądu Najwyższego ma rozstrzygnąć kwestie prawne dotyczące kredytów denominowanych i indeksowanych w walutach obcych, co może zbliżyć sektor do ostatecznego rozwiązania kwestii kredytów frankowych, znosząc panującą niepewność w tym zakresie.

W obszarze surowców warto zwrócić uwagę na notowania złota, które w zeszłym tygodniu lekko odbijały do ważnego wsparcia z okolic 1700 USD/uncja, zyskując w ciągu tygodnia blisko 2%. W tym kontekście, kluczowe pozostaje kształtowanie się rentowności na rynkach obligacji skarbowych, gdyż rosnące rentowności nie sprzyjają notowaniom cen kruszcu.

Na rynku walutowym byliśmy świadkami lekkiej korekty mocnej deprecjacji polskiego złotego z którą zmagają się krajowa waluta od pewnego czasu. Para EUR/PLN dotarła do poziomu 4,58, wciąż jednak znajdując się blisko rocznych szczytów z okolic 4,65. Para USD/PLN straciła 0,44%, docierając do strefy 3,83.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

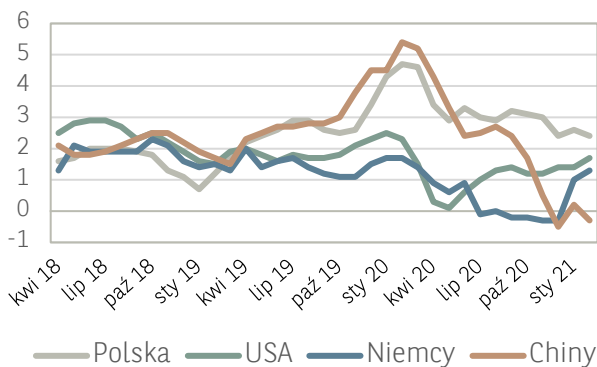
Z uwagi na optymistyczne nastroje na rynkach akcji, w zeszłym tygodniu najlepiej radziły sobie rozwiązania skupione na tej klasie aktywów. Fundusze akcji zagranicznych zarobiły średnio 2,29%, a akcji polskich 1,16%. Najlepiej w pierwszej kategorii radziły sobie fundusze akcji amerykańskich, które przyniosły stopę zwrotu na poziomie 3,32%, a globalnych rynków rozwiniętych 2,92%. Rozwiązania z kategorii akcji polskich uniwersalne przyniosły inwestorom średnio +1,68%. Dobrze radziły sobie ponadto fundusze z ekspozycją na rynki surowcowe, które zyskały 2,03%, co było pochodną min. zachowania rozwiązań z ekspozycją na metale szlachetne, które zanotowały średnio stopę zwrotu na poziomie +2,42%.

Korekta ruchu wzrostowego na rentownościach obligacji skarbowych przyniosła odreagowanie wyników funduszy dłużnych. Fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych zyskały 0,13%. Najgorzej poradziły sobie rozwiązania oparte na papierach dłużnych polskich skarbowych, które straciły 0,03%.

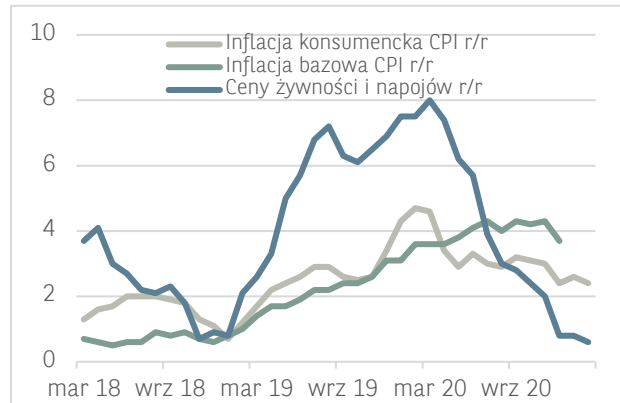


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja CPI r/r



Inflacja CPI w Polsce



## Komentarz

Z uwagi na rosnące obawy dotyczące przyspieszenia wzrostu cen, najistotniejszymi danymi z zeszłego tygodnia były odczyty inflacji w USA za luty. Dane te pokazują, że na razie obawy dotyczące nadmiernego wzrostu cen były przedwczesne. Inflacja CPI w lutym była zgodna z oczekiwaniami i wyniosła odpowiednio 1,7% r/r i 0,4% m/m, poniżej prognoz (1,4% r/r) była natomiast inflacja bazowa (+1,3% r/r). Biorąc jednak pod uwagę otwieranie gospodarki oraz wyptatę bonów dla amerykańców efekt przyspieszenia inflacji prawdopodobnie dopiero nastąpi. Wyższa inflacja to oczywiście potencjalne problemy dla rynku obligacji, choć wciąż według Fed należy rozpatrywać potencjalną inflację w najbliższym czasie za przejściową.

W ubiegłym tygodniu nowe projekcje makroekonomiczne przedstawił Narodowy Bank Polski. Wzrost PKB w latach 2021-2023 spodziewany jest w tempie odpowiednio 4,1%; 5,4%; 5,4% (wobec 3,1% oraz 5,7% w 2021 i 2022 r. w poprzedniej projekcji), natomiast inflacja w tych latach oczekiwana jest na poziomie 3,1%, 2,8% oraz 3,2% (wobec 2,6% i 2,7% w 2021 i 2022 r. przewidywanych w projekcji listopadowej). Pozytywna rewizja prognoz NBP odnośnie tempa wzrostu gospodarczego wynika zarówno z lepszych wyników notowanych w IV kwartale, jak i oczekiwań odnośnie silnej odbicia konsumpcji z uwagi na realizację odłożonego popytu i wydawania oszczędności po zniesieniu ograniczeń epidemicznych. Z uwagi na niepewność odnośnie bieżącej sytuacji gospodarczej oraz uruchamianie środków z nowego unijnego budżetu, odbicie inwestycji spodziewane jest dopiero w trakcie 2022 i 2023 r. Z kolei wyższe prognozy inflacji wynikają z rewizji w górę cen energii elektrycznej. W ujęciu r/r wyższy poziom inflacji w 2021 r. wynikać będzie ponadto ze znacznych wzrostów cen paliw (efekt niskiej bazy szczególnie w potowie roku), z drugiej strony NBP prognozuje stabilizację inflacji bazowej.

Nowy tydzień rozpoczniemy od serii danych z Polski. W poniedziałek GUS opublikuje finalną dynamikę inflacji CPI w lutym, która według naszych prognoz wyniesie około 2.5% r/r. Następnego dnia NBP opublikuje inflację bazową za dwa pierwsze miesiące 2021 roku. W tym przypadku spodziewamy się przyspieszenia do 3.7% r/r w styczniu a następnie spowolnienia do 3.4% r/r w lutym. W środę opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Podobnie jak rynek spodziewamy się utrzymania dynamiki wynagrodzeń na zbliżonym poziomie do stycznia, tj. 4.8% r/r. Zatrudnienie spadnie natomiast o 2.0% w stosunku do ubiegłego roku. Tydzień zakończymy danymi o aktywności gospodarczej. W czwartek opublikowana zostanie produkcja przemysłowa, dla której szacujemy wzrost o 4.5% r/r. Sprzedaż detaliczna i produkcja budowlano-montażowa zostaną opublikowane w piątek. W przypadku sprzedaży detalicznej spodziewamy się spadku o 2.0% r/r (w cenach stałych). Znacznie głębszy spadek może odnotować dynamika produkcji budowlano-montażowej m.in. ze względu na znacznie niższe temperatury, które powodowały postoje w pracach. W związku z tym spodziewamy się, że produkcja ta zmniejszy się o ponad 11% r/r.

Na globalnych rynkach finansowych znaczna część uwagi skupi się na śródowym posiedzeniu FOMC. Konsensus nie zakłada zmian w doczasowej polityce pieniężnej. Prawdopodobnie znaczna część konferencji po posiedzeniu poświęcona będzie perspektywom zachowania się inflacji w Stanach Zjednoczonych. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane nt. okazały się być jednak zgodne z oczekiwaniami, co powinno ostudzić obawy dotyczące nadmiernego wzrostu cen. Prezes Jerome Powell zapewne również będzie starał się „uspokajać” rynki, mówiąc że polityka pieniężna banku nie ulegnie zmianie przynajmniej do osiągnięcia pełnego zatrudnienia. Niewykluczone, że zostaną również powtórzone słowa o dużej niepewności w kontekście ożywienia gospodarczego w Stanach.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 15 marca 2021**

03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	luty	30,00%	7,30%
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	luty	32,00%	4,60%
10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	luty	2,50%	2,70%

**Wtorek, 16 marca 2021**

13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	luty	-0,30%	5,30%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	styczeń		3,70%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	luty		
14:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	luty	0,80%	0,90%

**Środa, 17 marca 2021**

10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	luty	4,70%	4,80%
10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	luty	-1,90%	-2,00%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	luty	0,90%	0,90%
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		13,79 mln brk
19:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	marzec		

**Czwartek, 18 marca 2021**

10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	luty	1,40%	0,70%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	luty	4,50%	0,90%
11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	styczeń		27,5 mld
13:00	Wlk. Brytania	Stopa procentowa	marzec	0,10%	0,10%
13:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	marzec	22,0	23,1
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		712 tys.
15:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	luty	0,40%	0,50%

**Piątek, 19 marca 2021**

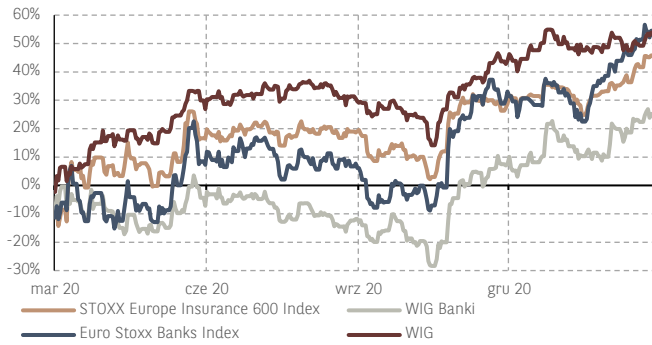
00:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	luty		-0,60%
00:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	luty	-0,40%	-0,60%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	luty		0,90%
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	luty	-9,50%	-10,00%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	luty		-6,00%



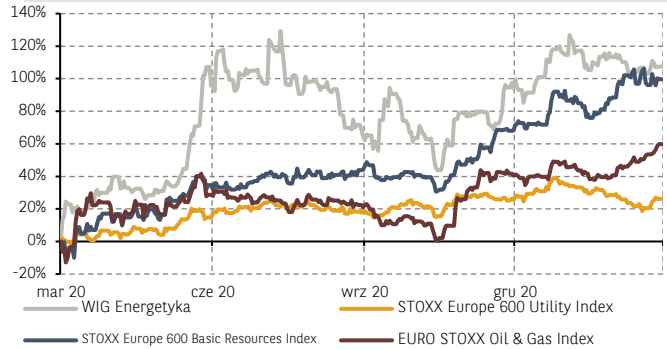


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

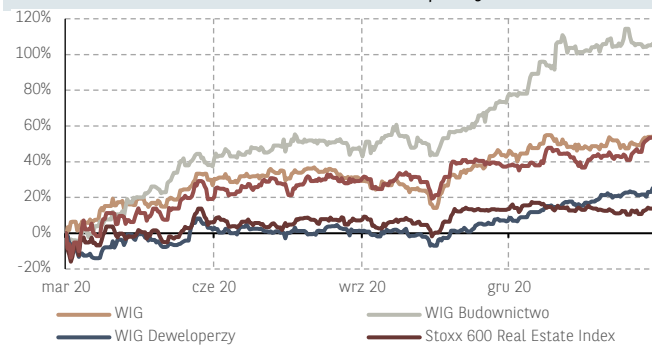
### Banki



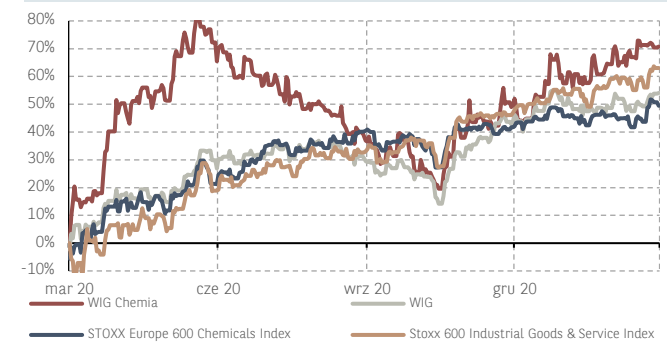
### Energetyka, Surowce i Paliwa



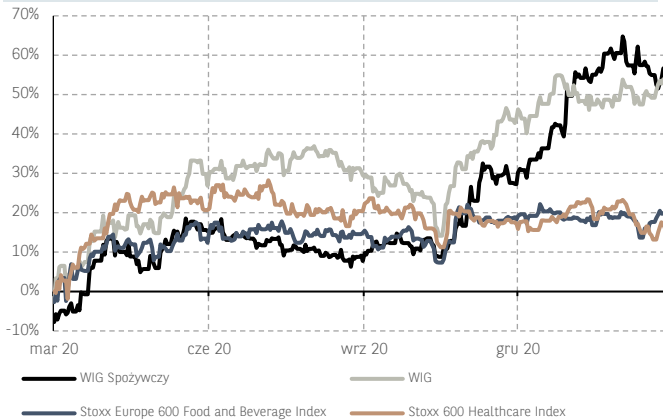
### Budownictwo i deweloperzy



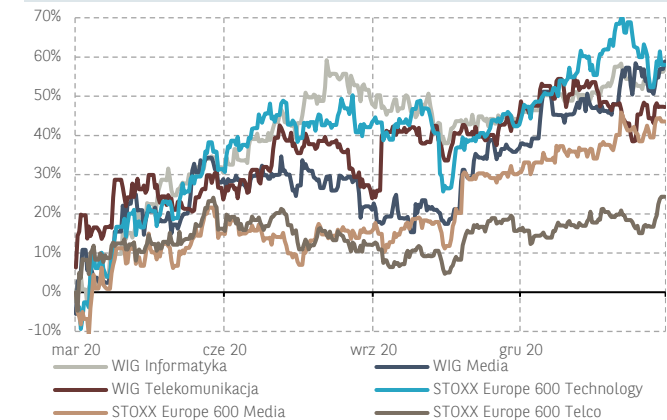
### Chemia i przemysł



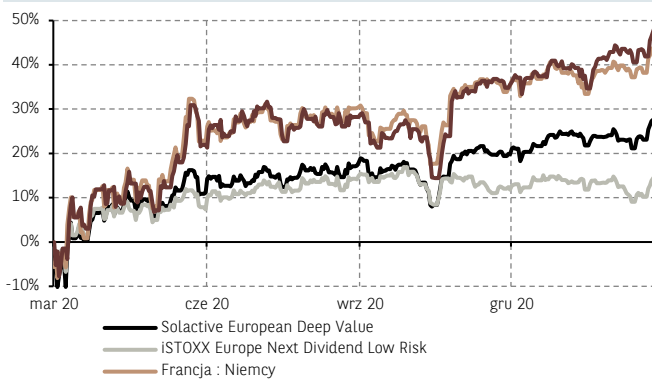
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



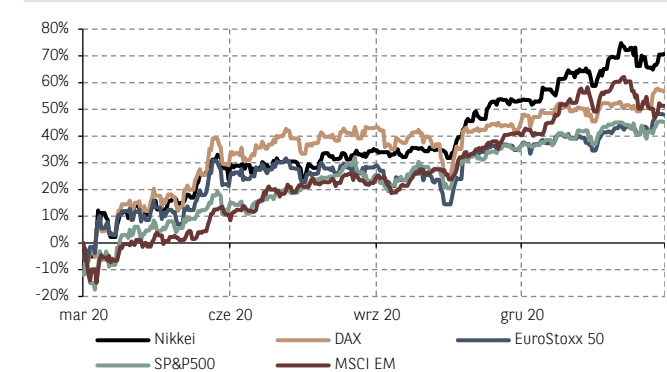
### TMT i IT



### 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 wypływ 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 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-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 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 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII 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.

