



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).



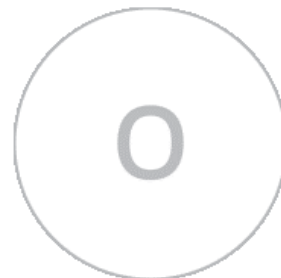
**Obligacje**



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

Poprzedniego tygodnia inwestorzy na rynku akcji nie mogą zaliczyć do udanych. Większość głównych indeksów bazowe notowały umiarkowane spadki, a nastrojom w szczególności w Europie ciążyły doniesienia o kolejnych problemach związanych z programem szczepień w Unii Europejskiej. Z drugiej strony rynkowi akcji nadal ciążyły rosnące rentowności obligacji skarbowych, co najbardziej widoczne jest w Stanach Zjednoczonych.

Poprzedni tydzień pod względem danych makroekonomicznych, to przede wszystkim polityka monetarna. Rezerwa Federalna podczas swojego marcowego posiedzenia nie zaskoczyła. Docelowy przedział stóp procentowych utrzymano na poziomie 0-0,25%, a program luzowania ilościowego pozostaje bez zmian.

Bieżący tydzień będzie stał pod znakiem wystąpień prezesów banków centralnych, publikacji najnowszych indeksów PMI, a także raportów wielu spółek na GPW. We wtorek i środę przed komisjami w Kongresie USA będą zeznawać prezes Fed Jerome Powell i sekretarz skarbu Janet Yellen. Ponadto ponad połowa członków FOMC będzie przemawiać w tym tygodniu. W kraju oczy inwestorów będą zwrócone na publikację raportów rocznych spółek. W najbliższych dniach swoje wyniki pokażą m.in. PGE, Asseco Poland, KGHM, Cyfrowy Polsat, PZU i PGNiG.

Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-2,75%	1,52%
POL	WIG20	-3,42%	-2,58%
POL	mWIG40	-3,00%	8,81%
POL	sWIG80	1,91%	15,39%
HUN	BUX	0,83%	4,82%
GER	DAX	1,22%	6,70%
FRA	CAC 40	-1,11%	7,53%
GBR	FTSE 100	-0,52%	3,94%
EU	Stoxx Europe 50	0,04%	7,85%
POL	Rent. obl. 2 l	-24,00%	-53,09%
POL	Rent. obl. 5 l	-6,22%	91,08%
POL	Rent. obl. 10 l	-1,66%	20,07%

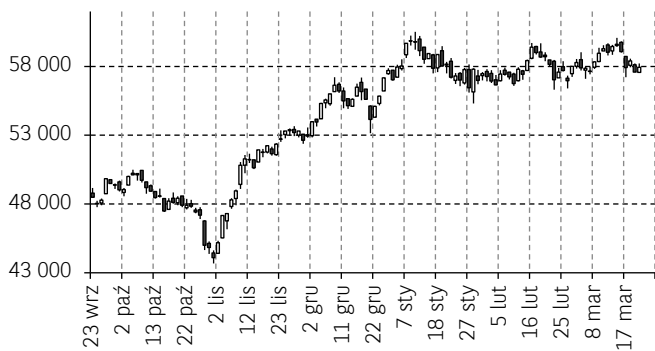
Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-0,90%	6,70%
USA	S&P 500	-1,31%	4,28%
USA	NASDAQ	-0,40%	1,10%
BRA	Bovespa	0,05%	-3,46%
MEX	IPC	-1,34%	6,95%
CHN	SHComp	0,69%	-0,85%
CHN	HSI	0,18%	6,07%
JPN	Nikkei 225	-1,99%	6,30%
KOR	KOSPI	-0,34%	5,64%
IND	SENSEX	-1,24%	4,23%
TUR	ISE 100	-11,18%	-6,44%
RUS	RTS	-4,80%	5,94%

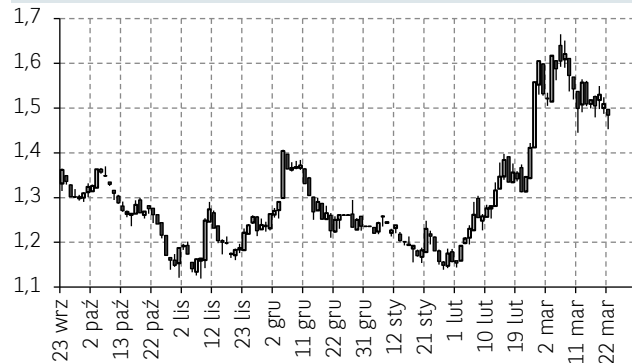


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



### Komentarz

Poprzedniego tygodnia inwestorzy na rynku akcji nie mogą zaliczyć do udanych. Większość głównych indeksów bazowe notowały umiarkowane spadki, a nastrojom w szczególności w Europie ciążyły doniesienia o kolejnych problemach związanych z programem szczepień w Unii Europejskiej. Władze między innymi Niemiec, Francji i Włoch poinformowały o zaprzestaniu szczepienia preparatem firmy AstraZeneca. Z drugiej strony rynkowi akcji nadal ciążyły rosnące rentowności obligacji skarbowych, co najbardziej widoczne jest w Stanach Zjednoczonych. Powyższe nastąpiło, mimo iż amerykańscy inwestorzy pozytywnie odebrali konferencję prezesa Powella oraz prognozy całego gremium, które wskazują na brak podwyżek stóp procentowych do 2023 roku. Fed w nowych prognozach podwyższył szacunki odnośnie inflacji, PKB oraz jednocześnie obniżył prognozy stopy bezrobocia. Jednak wg Powella, amerykańska gospodarka za 2-3 lata nadal jest sporą niewiadomą, stąd Fed nie chciałby koncentrować się obecnie na prognozowaniu dokładnego terminu podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie Fed będzie kontynuował skup aktywów do czasu aż osiągnie postępy w dochodzeniu do celów inflacyjnych oraz założeń odnośnie rynku pracy. Ostatecznie w minionym tygodniu na plus wyróżnił się niemiecki DAX, który w niekorzystnym otoczeniu zyskał blisko 0,90%. W przypadku amerykańskiego S&P500 tydzień zakończył się blisko 0,80% spadkiem mimo iż w pierwszej połowie tygodnia główny indeks Wall Street zanotował nowe historyczne maksimum.

W ubiegłym tygodniu słabo wypadły rynki rozwijające się, z krajowym WIG20 na czele. Warszawski indeks blue chipów stracił blisko 4,0%, a w wpływ na to miało kilka czynników. Największym spółkom ciążył przede wszystkim sektor bankowy, który stracił ponad 4,0% w odpowiedzi na przesunięcie daty publikacji wyroku SN ws. kredytów frankowych. Spadki cen ropy naftowej negatywnie wpłynęły z kolei na sektor paliwowy. Kolejnym negatywnym czynnikiem było zarządzanie kolejnego ogólnokrajowego lockdown-u, co odbiło się na notowaniach spółek odzieżowych. Nieco lepiej zachowywały się średnie i mniejsze spółki, z naciskiem na te drugie, których indeks zanotował 1,50% wzrost. WIG20 znajduje się obecnie w okolicy dolnego ograniczenia trendu bocznego w zakresie 1900-2000 pkt., który trwa od blisko dwóch miesięcy. Z technicznego punktu widzenia kluczowy na indeksie WIG20 pozostaje zatem poziom 1900 pkt, którego trwałe przełamanie oznaczałoby powrót indeksu blue chipów do trendu spadkowego.

Wydźwięk posiedzenia FOMC wpłynął na rynek długu. Rentowność amerykańskich 10-letnie obligacji skarbowych kształtują się w okolicy 1,73%, gdzie w sierpniu ubiegłego roku było to 0,50%. Bez większych zmian pozostały poziomy rentowności w Europie. Z kolei krajowe obligacje 10-letnie w minionym tygodniu zyskiwały na wartości. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą obecnie ok. 1,50%, gdy jeszcze dwa tygodnie wcześniej było to 1,60%. Trudno wskazać jednak pojedynczy wyraźny czynnik stojący za spadkiem rentowności. Pozytywnie na rynek długu mogły wpłynąć obawy odnośnie kondycji gospodarczej w związku z kolejnym lockdown, ale również spodziewany niski poziom podaży nowych obligacji, w związku z zabezpieczeniem dużej części potrzeb pożyczkowych.

Ubiegły tydzień to również ceny ropy naftowej znajdowały pod presją. Notowania baryłki ropy Brent spadła z 70 do 65 USD za baryłkę. Jako przyczynę słabego zachowania surowca wymienia się min. problemy Starego Kontynentu w zakresie szczepień populacji, co może rzutować na spowolnienie oczekiwanego odbicia aktywności gospodarczej i popytu na produkty ropopochodne. Sytuacji nie sprzyja również zyskujący amerykański dolar.

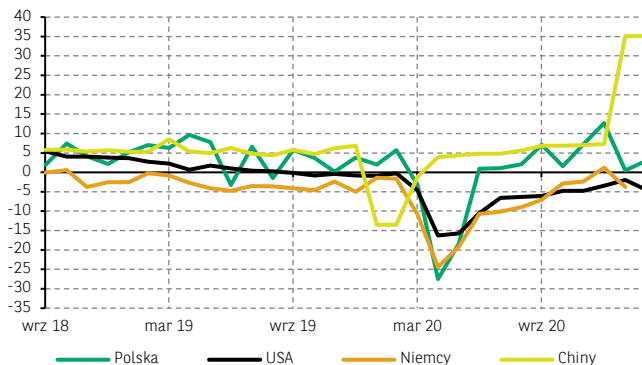
### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W ubiegłym tygodniu najlepszym segmentem funduszy był segment funduszy rynku surowców z wynikiem 0,64%. Poza powyższym, jedynie fundusze dłużne PLN średnio przyniosły pozytywną stopę zwrotu (0,02%). Najgorzej na tle całego rynku wypadli zarządzający funduszami akcji polskich (-0,95%). Relatywnie lepsi okazali się zarządzający funduszami akcji zagranicznych z wynikiem -0,34%. Pozytywnie do powyższego wyniku kontrybuowały fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (0,24%) i fundusze akcji amerykańskich (0,14%). Z drugiej strony negatywnie wyróżniły się fundusze akcji azjatyckich bez Japonii (-0,77%).

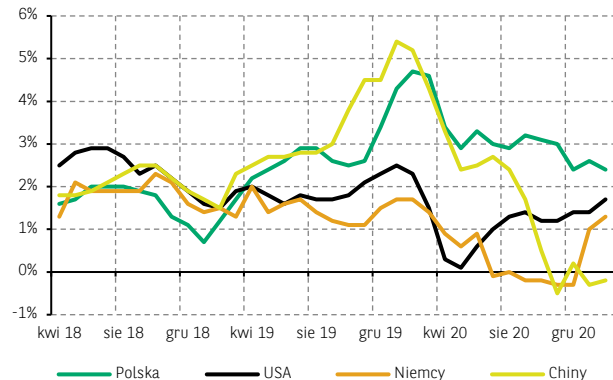
Wśród funduszy dłużnych PLN najlepiej wypadły fundusze dłużnych papierów polskich długoterminowych uniwersalne (0,1%). Dobrze radziły sobie także fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych (0,08%). Najstabiliej wypadły natomiast fundusze dłużne papierów polskich korporacyjnych (0,01%).

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Produkcja przemysłowa r/r



Inflacja CPI r/r



## Komentarz

Poprzedni tydzień pod względem danych makroekonomicznych, to przede wszystkim polityka monetarna. Rezerwa Federalna podczas swojego marcowego posiedzenia nie zaskoczyła. Docelowy przedział stóp procentowych utrzymano na poziomie 0-0.25%, a program luzowania ilościowego pozostaje bez zmian. Amerykański bank centralny nadal sygnalizuje, że pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi dopiero w 2024 roku. Prognozy wskazują jednak na bardziej pozytywne perspektywy. W opublikowanych prognozach Fed podniósł oczekiwany wzrost w 2021 roku z 4.2% do 6.5% oraz obniżył prognozę bezrobocia na koniec 2021 roku do 4.5% z 5.0%. Co ważne, podwyższono również prognozy inflacji - deflator PCE powinien zakończyć rok na poziomie 2.2% zamiast 1.8%, a w 2022 r. wynieść 2%, a w 2023 r. 2.1%.

Miniony tydzień przyniósł również kolejne decyzje w zakresie polityki pieniężnej prowadzonej przez banki centralne innych państw. Prezes Europejskiego Banku Centralnego Christine Lagarde zapowiedziała w czwartek, że bank nie zareaguje na „tymczasowe wzrosty” inflacji. Bank Anglii utrzymał z kolei główną stopę procentową na poziomie 0,1%. Decyzja została podjęta jednogłośnie, utrzymując cel skupu aktywów na poziomie 895 mld funtów. Natomiast z uwagi na utrzymującą się presję inflacyjną w Turcji, tamtejszy bank centralny podniósł stopę referencyjną o 200 pb do 19%, przy oczekiwaniach analityków na poziomie 18%.

W kontekście krajowej gospodarki pojawiło się kilka istotnych danych za luty. Główny Urząd Statystyczny podał ostateczne dane w zakresie inflacji za luty 2021 r. W konwencji r/r ceny wzrosły o 2,4%, a m/m o 0,5%. W porównaniu z styczniem największy wpływ na wskaźnik miały wyższe ceny w zakresie transportu (o 1,7%) oraz żywności (o 0,4%), które podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 0,16 p. proc. i 0,11 p. proc. GUS dokonał również aktualizacji systemu wag stosowanego w obliczeniach wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. Zastosowanie znalazł więc system wag oparty na wydatkach z 2020 r., tj. uwzględniającego zmiany w strukturze konsumpcji wywołane pandemią COVID-19. Wzrósł m. in. udział wydatków w zakresie żywności i napojów bezalkoholowych, użytkowania mieszkania lub domu i nośników energii. Obniżył się natomiast m. in. udział wydatków w zakresie restauracji i hoteli, transportu, rekreacji i kultury.

W drugiej części tygodnia poznaliśmy natomiast odczyty produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej. Wszystkie wymienione pozycje okazały się słabsze od oczekiwań. O ile w przypadku produkcji budowlano-montażowej, która spadła r/r o 16.9% przy prognozach na poziomie -9.5% r/r, negatywny wpływ miała pogoda, a dokładnie intensywniejsza zima, o tyle pozostałe pozycje okazały się negatywnym zaskoczeniem. Sprzedaż detaliczna spadła o 3.1% r/r wobec oczekiwań -2.6% r/r, natomiast produkcja przemysłowa wzrosła o 2.7% przy prognozach na poziomie blisko 4.0%.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

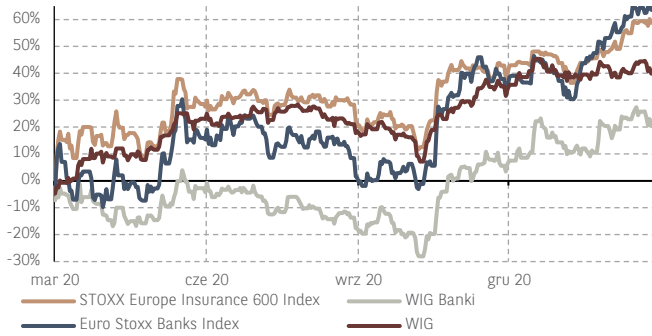
Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
					Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 22 marca 2021</b>						
	14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	luty	16,60%	16,80%
<b>Wtorek, 23 marca 2021</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	styczeń	5,20%	5,10%
	13:30	USA	Saldo rachunku bieżącego (USD)	IV kw.		-178,5 mld
	15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	luty	880 tys.	923 tys.
	15:00	USA	Indeks Fed z Richmond	marzec	15	14
<b>Środa, 24 marca 2021</b>						
	0:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	styczeń		
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	luty	0,80%	0,70%
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	luty		-0,20%
	9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu wst.	marzec	56,1	56,1
	9:15	Francja	Indeks PMI dla usług wst.	marzec	45,5	45,6
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu wst.	marzec	60,9	60,7
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług wst.	marzec	46,3	45,7
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu wst.	marzec	57,9	57,9
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług wst.	marzec	46	45,7
	13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. (m/m)	luty	1,30%	3,40%
	14:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu wst.	marzec	58,5	58,6
	14:45	USA	Indeks PMI dla usług wst.	marzec	59,5	59,8
	15:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		2,4 mln brk
<b>Czwartek, 25 marca 2021</b>						
	8:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	kwiecień	-1150,00%	-1290,00%
	10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	luty	12,50%	12,50%
	13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		770 tys.
<b>Piątek, 26 marca 2021</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	luty	2,20%	-8,20%
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	luty	-3,60%	-5,90%
	10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	marzec	92,9	92,4



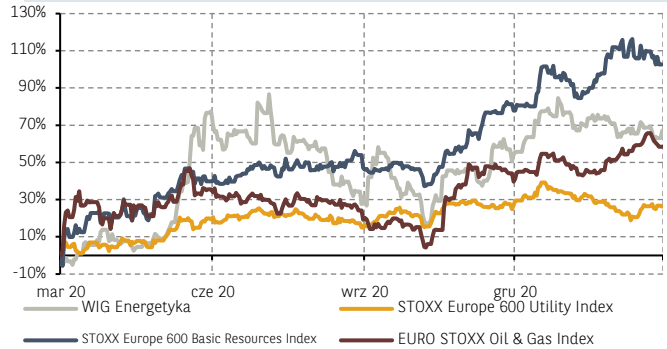


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

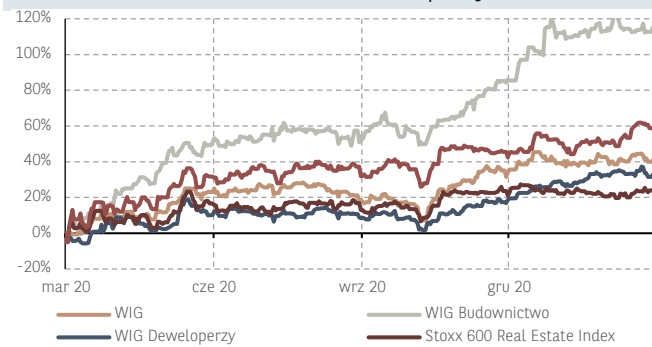
### Banki



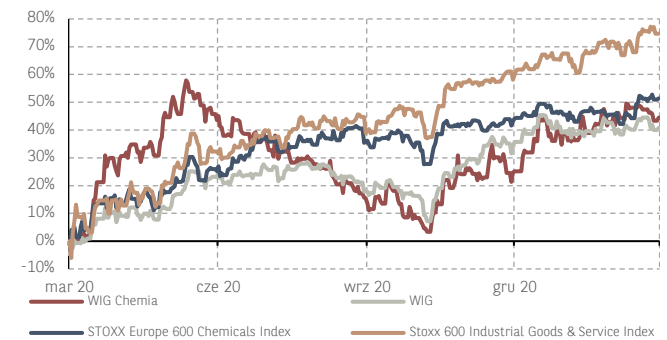
### Energetyka, Surowce i Paliwa



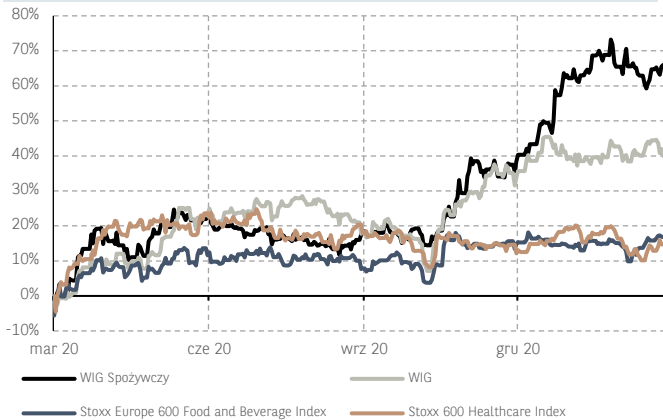
### Budownictwo i deweloperzy



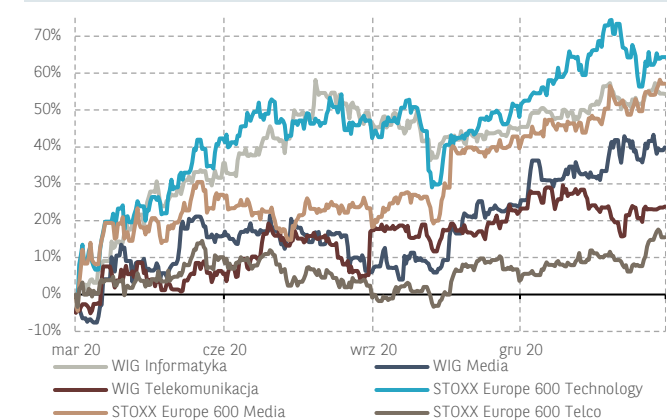
### Chemia i przemysł



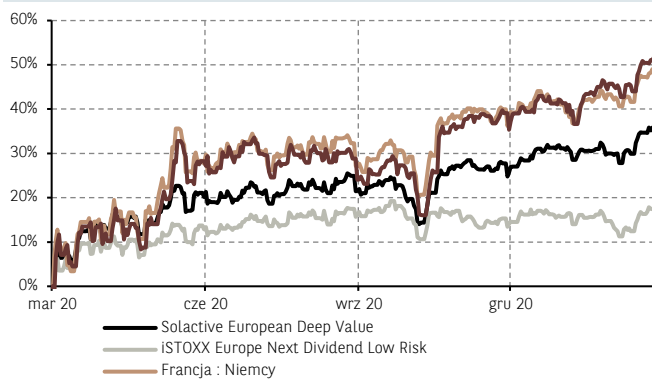
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



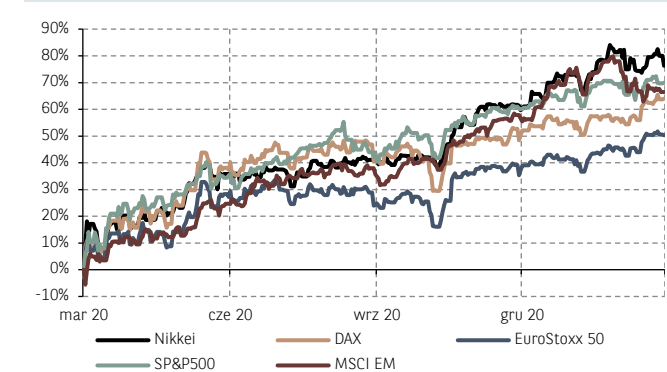
### TMT i IT



### 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 producenta) 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.

