



## Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



### Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



### Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3 do 5 lat.



### Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).

## Najważniejsze informacje w skrócie

W Warszawie za nami kolejny tydzień bez przełomu jeśli chodzi o sytuację techniczną na indeksie WIG20. Nadal poruszamy się w przedziale 1900-2020 punktów ograniczających ruch boczny obecny na indeksie od początku lutego. Ostatni tydzień przyniósł spadek indeksu o 1,27%, co wpisuje się w nastroje na europejskich parkietach.

W Stanach Zjednoczonych zmienność pojawiła się po informacji o planowanych zmianach w systemie podatkowym przez administrację Joe Bidena. W USA stawka podatku od osób prawnych została obniżona z 35% do 21% w ramach ustawy podatkowej z 2017 roku. Doniesienia wskazują, że Biden rozważa jej podwyżkę do 28%. Rozważana jest także podwyżka PIT-u dla zamożniejszych Amerykanów. W wypadku wprowadzenia planu w przedstawionym kształcie, byłaby to największa podwyżka podatków w USA od trzydziestu lat.

Głównym wydarzeniem nowego tygodnia będzie posiedzenie amerykańskiego banku centralnego. Nie spodziewamy się jednak zmian w dotychczasowym poziomie stóp procentowych. Zapewne konferencja po posiedzeniu zostanie utrzymana w podobnym tonie jak w ubiegłych miesiącach.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,63%	4,18%
POL	WIG20	-0,40%	0,36%
POL	mWIG40	-1,29%	10,63%
POL	sWIG80	-0,37%	19,21%
HUN	BUX	1,73%	2,55%
GER	DAX	-0,65%	11,30%
FRA	CAC 40	-0,46%	12,91%
GBR	FTSE 100	-0,74%	7,54%
EU	Stoxx Europe 50	-0,18%	12,95%
POL	Rent. obl. 2 l	-3,41%	4,94%
POL	Rent. obl. 5 l	3,08%	96,24%
POL	Rent. obl. 10 l	3,44%	26,54%

### Indeksy - Świat

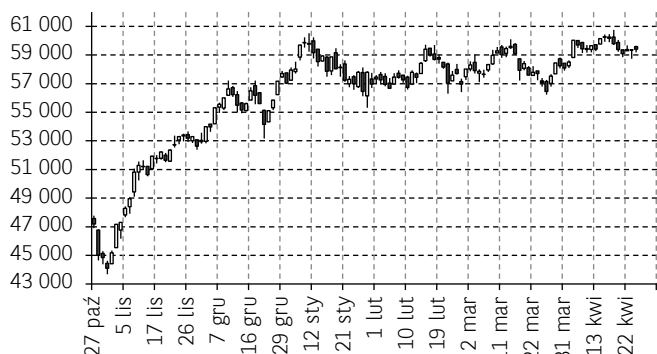
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-0,46%	11,23%
USA	S&P 500	-0,13%	11,29%
USA	NASDAQ	-0,72%	8,17%
BRA	Bovespa	-0,14%	1,27%
MEX	IPC	0,75%	11,40%
CHN	SHComp	-1,05%	-0,92%
CHN	HSI	-0,53%	6,32%
JPN	Nikkei 225	-1,88%	6,13%
KOR	KOSPI	0,58%	11,97%
IND	SENSEX	-0,91%	1,33%
TUR	ISE 100	-2,90%	-7,41%
RUS	RTS	2,55%	9,13%



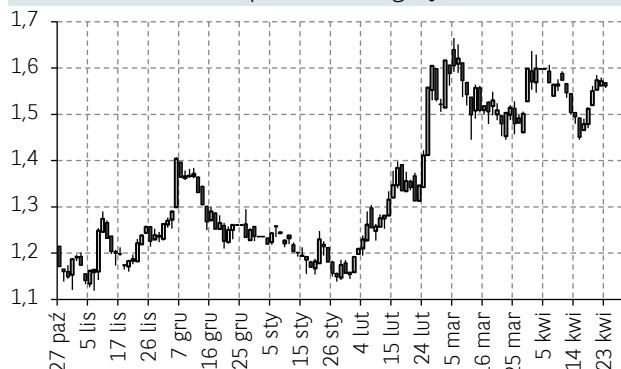


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Miniony tydzień na rynkach akcji w ostatecznym rozrachunku minął w stonowanych nastrojach. W Stanach Zjednoczonych zmienność pojawiła się po informacji o planowanych zmianach w systemie podatkowym przez administrację Joe Bidena. W USA stawka podatku od osób prawnych została obniżona z 35% do 21% w ramach ustawy podatkowej z 2017 roku. Doniesienia wskazują, że Biden rozważa jej podwyżkę do 28%. Rozważana jest także podwyżka PIT-u dla zamożniejszych Amerykanów, zwiększenie podatków od nieruchomości oraz od zysków kapitałowych w przypadku zarabiających co najmniej 1 mln dol. rocznie. W wypadku wprowadzenia planu w przedstawionym kształcie, byłaby to największa podwyżka podatków w USA od trzydziestu lat. Powyższy zestaw zmian naturalnie pozostaje negatywny z punktu widzenia prywatnego biznesu jak i inwestorów giełdowych. Niemniej jednak propozycje nie stanowią zaskoczenia, gdyż pozostają one zgodne z kierunkiem obranym przez Joe Bidena, który przedstawiany był podczas kampanii wyborczej. W związku z powyższym po początkowo negatywnej reakcji inwestorów na Wall Street, ostatecznie inwestorzy szybko przeszli do dyskontowania napływających z amerykańskich spółek wyników za pierwszy kwartał bieżącego roku. Jak do tej pory swoje wyniki podało ponad 120 spółek z 500 obecnych w indeksie S&P 500. Średnio pokazały one zysk netto o 34% wyższy od oczekiwań rynkowego konsensusu i przychody o blisko 6% wyższe. Powyższe stanowi wsparcie dla inwestorów giełdowych i wpływa na utrzymanie trendu wzrostowego na najważniejszych indeksach. Ostatecznie tydzień na rynku amerykańskim zakończył się bez większych przetasowań. Indeks S&P 500 stracił marginalne 0,13%, Nasdaq 100 0,72% a Dow Jones 0,46%. Nieznacznie stabiliej wyglądała sytuacja na europejskich rynkach. Niemiecki DAX 30 stracił 1,17%, a Euro Stoxx 50 1,04%.

W Warszawie za nami kolejny tydzień bez przetomu jeśli chodzi o sytuację techniczną na indeksie WIG20. Nadal poruszamy się w przedziale 1900-2020 punktów ograniczających ruch boczny obecny na indeksie od początku lutego. Ostatni tydzień przyniósł spadek indeksu o 1,27%, co wpisuje się w nastroje na europejskich parkietach. Ruch ten nie zmienia jednakże w jakikolwiek sposób średnioterminowego obrazu indeksu. Najwięcej emocji w ostatnich dniach wzbudzały akcje Mercator Medical spadające w środę o 17%, co było reakcją inwestorów na gorsze od oczekiwań, wstępne wyniki za 1Q'21. Co więcej, już we wtorek kurs akcji wybił się dołem z kilkumiesięcznej konsolidacji tracąc 8,7%. W czwartek ponownie akcje Mercatora straciły ponad 9%, aby w całym tygodniu spaść o ponad 25%. Pomimo, że sam wpływ na notowania indeksu WIG20 pozostaje ograniczony to powyższa sytuacja staje się pewnym symbolem sytuacji spółek po wejściu do warszawskiego indeksu blue chipów.

Wyraźniej lepiej prezentuje się sytuacja w niższych segmentach warszawskiego rynku. Chociaż mWIG40 stracił w ubiegłym tygodniu 1,66% to można powyższe traktować jako naturalną korektę po silnej fali wzrostowej. Podobnie sWIG80 tracący w tygodniu 0,77% nie zmienia aktualnie pozytywnego obrazu tego indeksu.

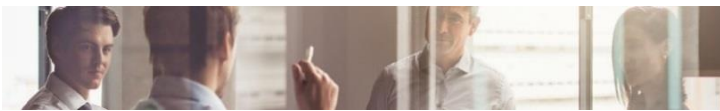
Na rynku walutowym uwagę przykuwa osłabiający się dolar, co jest wynikiem wzrostu apetytu na ryzyko w związku z relatywnie dobrą kondycją rynków akcji. Osłabiająca się amerykańska waluta jest aktualnie szansą także dla rynków krajów rozwijających się, w tym także dla polski. W kontekście notowań polskiego złotego, modele ekonometryczne ekonomistów BNP Paribas wskazują, iż zarówno kurs EUR/PLN jak i USD/PLN obecnie znajduje się na poziomie równowagi rynkowej, co pozwala oczekiwać stabilizacji w najbliższym czasie.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Mijający tydzień okazał się co do zasady negatywny dla inwestorów. Jedynie zarządzający funduszami rynku surowców oraz absolutnej stopy zwrotu osiągnęli pozytywne stopy zwrotu w wysokości kolejno 1,26% i 0,31%. Fundusze akcji zagranicznych straciły natomiast średnio 0,63%. Negatywnie w największym stopniu kontrybuowały fundusze akcji tureckich (-5,84%) oraz europejskich rynków wschodzących (-1,69%). Z drugiej strony pozytywny wynik osiągnęły fundusze akcji azjatyckich bez Japonii (1,23%). Fundusze akcji polskich straciły natomiast 1,07%. Relatywnie lepiej radziły sobie fundusze uniwersalne (-1,03%) niż fundusze akcji polskich małych i średnich spółek (-1,20%).

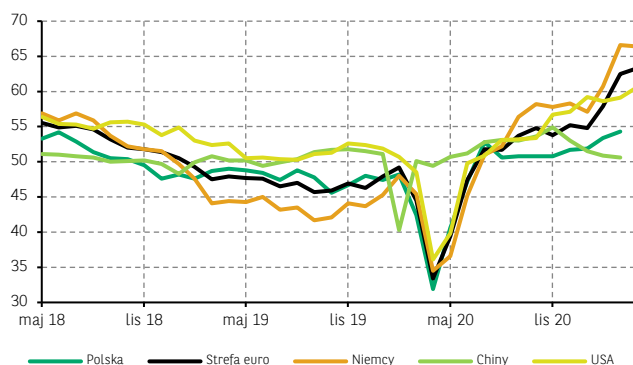
Fundusze dłużne PLN straciły 0,03%. Fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych straciły 0,15% i stanowiły najstarszą grupę funduszy dłużnych PLN. Relatywnie najlepiej poradziły sobie natomiast fundusze dłużne polskich papierów korporacyjnych osiągając wynik w wysokości 0,03%.



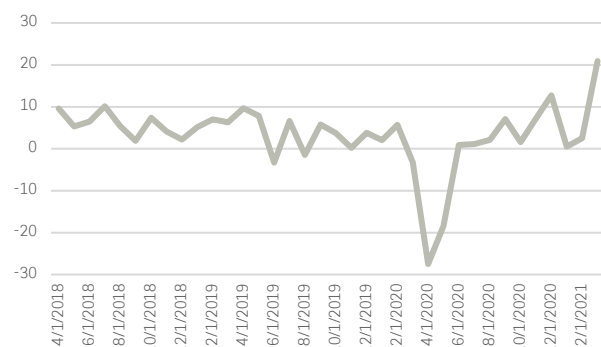


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PMI w przemyśle



Produkcja przemysłowa w Polsce r/r (%)



## Komentarz

Dynamika krajowej produkcji przemysłowej za marzec wzrosła zaskakująco do 18,9% r/r wobec oczekiwanych 13,1% r/r. Jest to m.in. wpływ niskiej bazy z 2020 roku. Niemniej jednak równie imponujący jest wzrost w ujęciu miesięcznym o 18,6%. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji przemysłowej zwiększył się o 15,7%. Dodatkowo pozytywne sygnały napłynęły z rynku pracy, gdzie dynamika wynagrodzeń wyniosła 8% r/r, przy spadku zatrudnienia o 1,3% r/r. Do tego zestawu optymistycznych danych napłynęły również odczyty krajowej sprzedaży detalicznej za marzec, która wzrosła w cenach stałych o 15,2% r/r, przebijając konsensus rynkowy na poziomie 9,5%. Wśród głównych kategorii wzrostowych wyróżniła się przede wszystkim sprzedaż odzieży, obuwia i pojazdów samochodowych. W tym zakresie istotny wpływ miał również efekt niskiej bazy poprzedniego roku, gdy pandemia wpłynęła na istotne zmiany zachowań konsumentów.

W czwartek odbyło się kwietniowe posiedzenie EBC. Zgodnie z oczekiwaniami nie przyniosło ono jednak istotnych zmian. EBC przyznało, że choć perspektywy się poprawiają, bank centralny pozostaje ostrożny. Prezes Christine Lagarde podkreśliła, że nie było dyskusji na temat stopniowego wycofywania zakupów w ramach Pandemicznego Programu Zakupów Awaryjnych (PEPP). Prezes Lagarde nie odniosła się jednak do pytań o ostatnią aprecjacje euro.

W piątek opublikowane zostały odczyty wstępnych indeksów PMI za kwiecień dla strefy euro. Wskaźnik kompozytowy wyniósł 53,7 pkt., co jest najwyższym poziomem od dziewięciu miesięcy. Sytuacja była wspierana przede wszystkim mocnym wynikiem w sektorze przemysłowym, gdzie indeks odnotował kolejny z rzędu rekord na poziomie 63,4 pkt. Sama produkcja przemysłowa wzrosła dziesiąty miesiąc z rzędu w najwyższym tempie od początku badań. Widoczne są nadal problemy z łańcuchami dostaw, co min. wpływało na wzrosty kosztów produkcji. Cieszy odczyt wskaźnika w sektorze usług, który znalazł się powyżej 50 punktów. W tym obszarze nadal widoczny jest negatywny wpływ restrykcji pandemicznych.

Głównym wydarzeniem nowego tygodnia będzie posiedzenie amerykańskiego banku centralnego. Nie spodziewamy się jednak zmian w dotychczasowym poziomie stóp procentowych. Zapewne konferencja po posiedzeniu zostanie utrzymana w podobnym tonie jak w ubiegłych miesiącach. Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) prawdopodobnie ponownie podkreśli przejściowy charakter wzrostu inflacji CPI, by tym samym uspokoić rynki i podtrzymać trend spadkowy rentowności obligacji skarbowych.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 26 kwietnia 2021

10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	kwiecień	97,7	96,6
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	marzec	6,40%	6,50%

## Wtorek, 27 kwietnia 2021

14:00	Węgry	Decyzja wst. stóp procentowych	kwiecień	0,60%	0,60%
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	kwiecień	111,7	109,7
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	kwiecień	20	17

## Środa, 28 kwietnia 2021

16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-1,5 mln bty	0,59 mln bty
20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	kwiecień		

## Czwartek, 29 kwietnia 2021

9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	kwiecień	6,00%	6,00%
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	marzec	10,30%	12,30%
11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	kwiecień	102,2	101
14:00	Niemcy	Inflacja CPI wst. (r/r)	kwiecień	1,90%	1,70%
14:30	USA	PKB (annualizowany) wst.	I kw.	5,70%	4,30%
14:30	USA	Konsumpcja prywatna (annualizowana) wst.	I kw.		2,30%
14:30	USA	Deflator PKB wst. (k/k)	I kw.		1,90%
14:30	USA	PCE core wst. (k/k)	I kw.		1,30%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	550 tys.	547 tys.

## Piątek, 30 kwietnia 2021

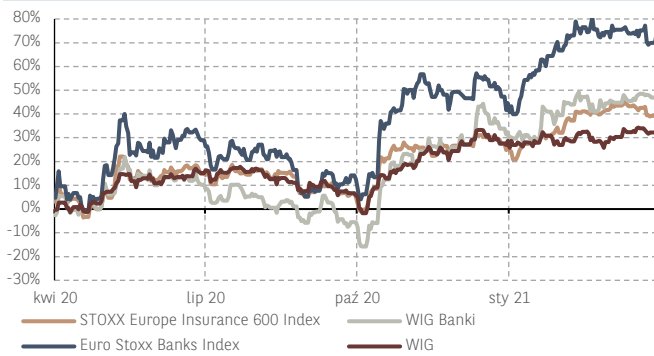
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a. wst. (m/m)	marzec		-1,30%
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP	kwiecień		51,9
3:00	Chiny	Indeks PMI dla usług wg CFLP	kwiecień		56,3
7:30	Francja	PKB s.a. wst. (k/k)	I kw.	-0,20%	-1,40%
8:00	Niemcy	PKB s.a. wst. (k/k)	I kw.	-1,50%	0,30%
8:45	Francja	Inflacja CPI wst. (r/r)	kwiecień		1,10%
10:00	Polska	Inflacja CPI wst. (r/r)	kwiecień	3,60%	3,20%
11:00	Strefa Euro	PKB s.a. wst. (r/r)	I kw.	-2,00%	-4,90%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP - dane szacunkowe (r/r)	kwiecień	1,50%	1,30%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	marzec	8,30%	8,30%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	kwiecień	63	66,3



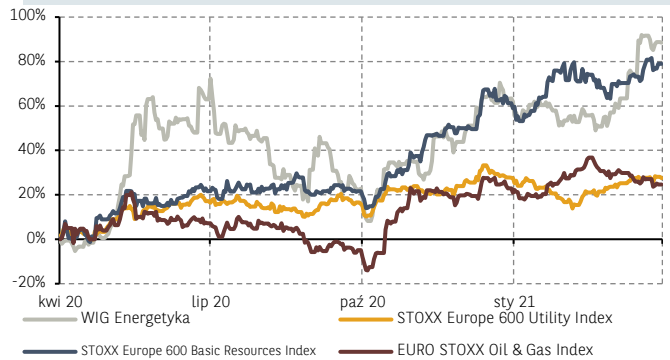


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



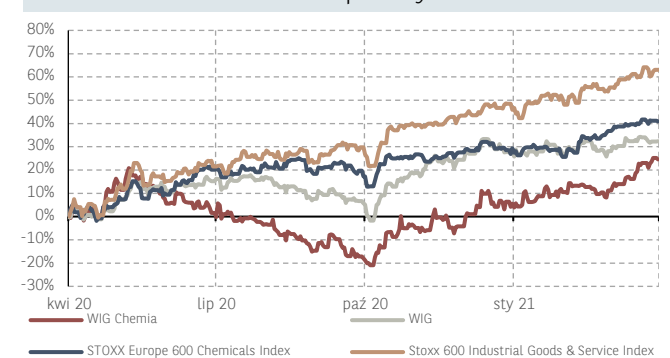
### Energetyka, Surowce i Paliwa



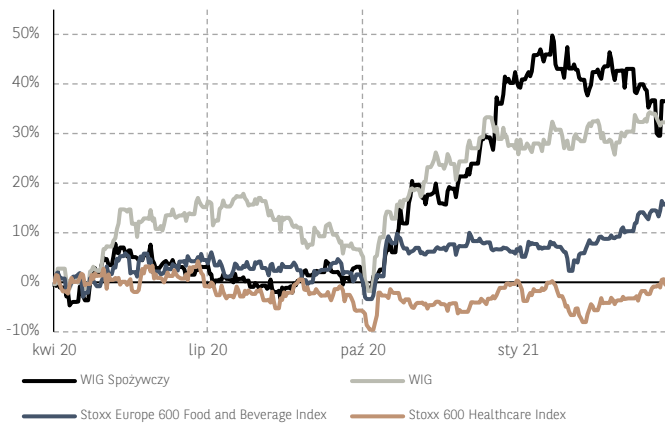
### Budownictwo i deweloperzy



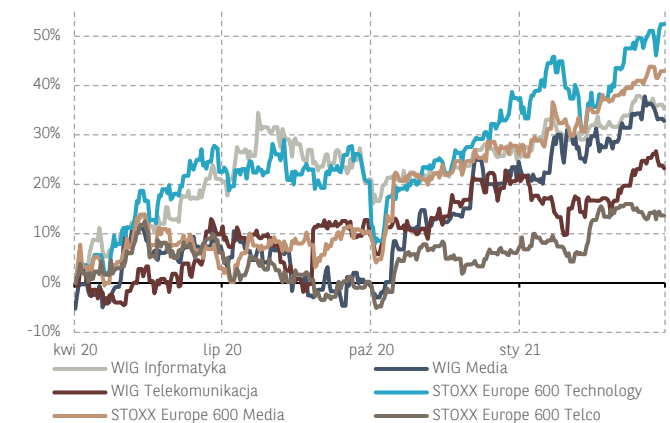
### Chemia i przemysł



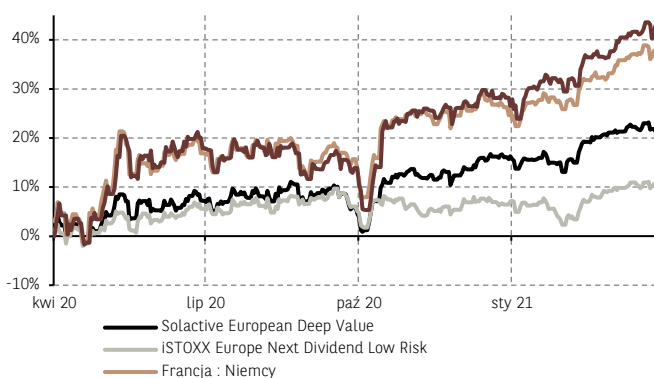
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



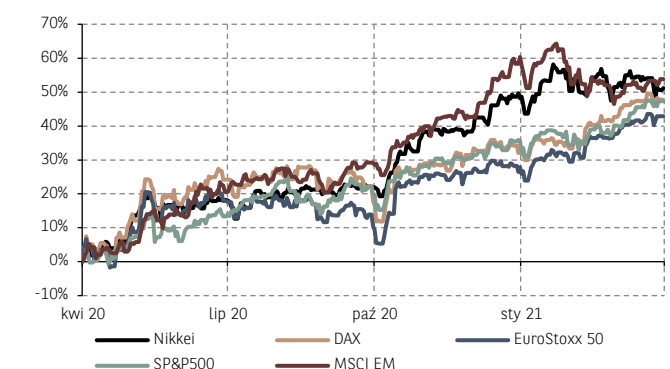
### TMT i IT



### 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 <sup>skali</sup> 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 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 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 147 518 782 zł, w całości wpłacony.