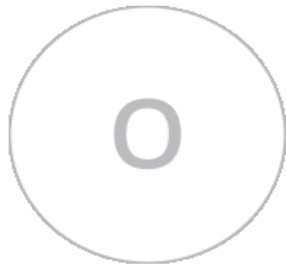




## Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



### 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).



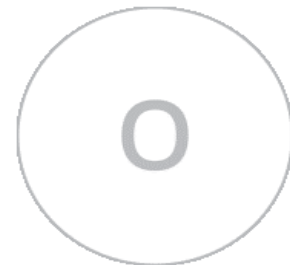
### Obligacje



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 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

## Najważniejsze informacje w skrócie

W ubiegłym tygodniu obserwowaliśmy odreagowanie wrześniowych spadków na globalnych rynkach akcji. Przypomnijmy, że spadki w poprzednim miesiącu spowodowane były obawami inwestorów odnośnie takich tematów jak zbliżająca się perspektywa taperingu Fed, obawy o wpływ rosnących cen surowców i coraz wyższej inflacji na tempo koniunktury oraz kryzys zadłużeniowy chińskiego dewelopera Evergrande.

Z kolei jako przyczyny poprawy nastrojów w poprzednim tygodniu wymienia się przejściowe spadki notowań na rynku surowców energetycznych (szczególnie gazu w Europie), które nieco odsunęły obawy o skutki wysokich cen surowców na globalną gospodarkę. Powyższe było bezpośrednim rezultatem komentarza prezydenta Rosji, który zapowiedział rekordowy eksport gazu do Europy w razie konieczności. Ponadto istotne jest zmniejszenie się ryzyka politycznego w Stanach Zjednoczonych w wyniku porozumienia dotyczącego tymczasowego podniesienia limitu zadłużenia państwa.

W kończącym się tygodniu kluczowym wydarzeniem była niespodziewana decyzja RPP o podniesieniu stopy referencyjnej NBP o 40 p.b., do 0,5%. Zaskoczył zarówno moment jak i skala podwyżki. O ile część rynku oczekiwała podwyżki, to miała ona nastąpić w listopadzie i mieć charakter podwyżki „sygnalnej” o 15 p.b. Rada zauważa, że obserwowany obecnie wzrost cen surowców energetycznych i rolnych może nadal podbijać dynamikę cen w kolejnych kwartałach, co w otoczeniu dalszego ożywienia gospodarczego i korzystnej sytuacji na rynku pracy może przełożyć się na utrwalanie presji inflacyjnej.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	3,66%	29,55%
POL	WIG20	4,03%	22,60%
POL	mWIG40	3,84%	39,97%
POL	sWIG80	1,66%	34,37%
HUN	BUX	1,48%	28,49%
GER	DAX	0,59%	10,26%
FRA	CAC 40	0,88%	17,71%
GBR	FTSE 100	1,41%	10,05%
EU	Stoxx Europe 50	1,33%	13,98%
POL	Rent. obl. 2 l	39,98%	1641,98%
POL	Rent. obl. 5 l	24,01%	394,60%
POL	Rent. obl. 10 l	10,04%	102,10%

### Indeksy - Świat

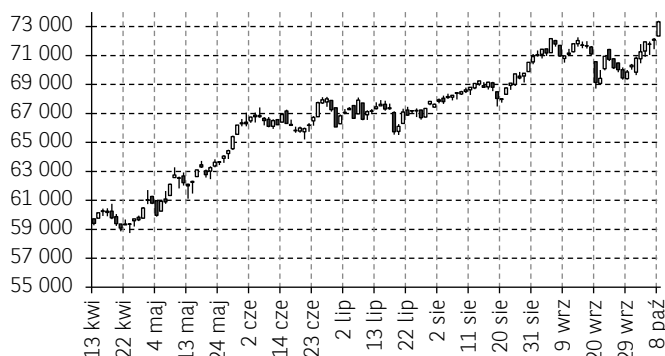
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	1,22%	13,53%
USA	S&P 500	0,79%	16,91%
USA	NASDAQ	0,20%	14,99%
BRA	Bovespa	-0,06%	-5,20%
MEX	IPC	0,15%	16,04%
CHN	SHComp	0,25%	3,42%
CHN	HSI	5,36%	-7,00%
JPN	Nikkei 225	0,19%	3,84%
KOR	KOSPI	-3,67%	2,88%
IND	SENSEX	1,41%	25,94%
TUR	ISE 100	1,23%	-4,41%
RUS	RTS	5,42%	35,68%



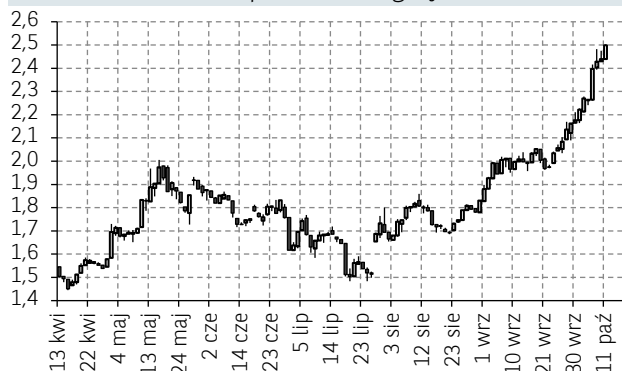


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

W ubiegłym tygodniu obserwowaliśmy odciążenie wrześniejszych spadków na globalnych rynkach akcji. Przypomnijmy, że spadki w poprzednim miesiącu spowodowane były obawami inwestorów odnośnie takich tematów jak zbliżająca się perspektywa taperingu Fed, obawy o wpływ rosnących cen surowców i coraz wyższej inflacji na tempo koniunktury oraz kryzys zadłużeniowy chińskiego dewelopera Evergrande. Z kolei jako przyczyny poprawy nastrojów w poprzednim tygodniu wymienia się przejściowe spadki notowań na rynku surowców energetycznych (szczególnie gazu w Europie), które nieco odsunęły obawy o skutki wysokich cen surowców na globalną gospodarkę. Powyższe było bezpośrednim rezultatem komentarza prezydenta Rosji, który zapowiedział rekordowy eksport gazu do Europy w razie konieczności. Ponadto istotne jest zmniejszenie się ryzyka politycznego w Stanach Zjednoczonych w wyniku porozumienia dotyczącego tymczasowego podniesienia limitu zadłużenia państwa. Z drugiej strony pod koniec tygodnia wzrosty na rynkach akcji zostały zatrzymane do czego mógł się przyczynić rozczarowujący raport z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień. Finalnie na przestrzeni tygodnia główne globalne indeksy zyskały niecały 1,0%, natomiast na tym tle pozytywnie wyróżnił się krajowy parkiet. WIG oraz WIG20 zyskały ponad 3,5% powracając tym samym do wrześniejszych maksimów. Zdecydowanie lepiej radził sobie natomiast mWIG40 wybijając się ponad analogiczny opór dzięki czemu indeks średnich spółek jest coraz bliżej rekordu wszech czasów z 2007 r. Za takie zachowanie mWIG40 odpowiadają rosnące notowania banków w odpowiedzi na nieoczekiwaną decyzję RPP odnośnie podniesienia stóp procentowych. Rada zdecydowała się na podwyższenie stopy referencyjnej o 40pb do poziomu 0,5% oraz stopy rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%. Decyzja ta bardzo zaskoczyła rynki, gdyż na rynku konsensus zakładał utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Dodatkowo podwyżka stoi nieco w sprzeczności z dotychczasowym stanowiskiem Rady i sugerowaniem wyczekiwania na listopadową projekcję. W efekcie indeks WIG-Banki zyskał w przeciągu 5 ostatnich dni ponad 9% powracając do swoich historycznych szczytów z 2007, 2017 i początku 2018 r. Podwyżka stóp procentowych miała również swoje konsekwencje na rynkach walutowych i instrumentów dłużnych. Po decyzji kurs USD/PLN osłabł się poniżej 3,95, a EUR/PLN 4,55. Jednakże w ten sposób kursy omawianych par walutowych wyznaczyły swoje lokalne minima w ubiegłym tygodniu, po czym doszło do odbicia tłumaczonego ciągłą niepewnością odnośnie dalszej polityki monetarnej RPP w obliczu całej czas przyspieszającej inflacji w naszym kraju. Jeżeli chodzi o rentowności 10-letnich obligacji skarbowych to skoczyły w okolice 2,4%, czyli poziomy notowane ostatnio w połowie 2019 roku. Na krajowy rynek walutowy i dłużny negatywnie w krótkim terminie może oddziaływać ponadto orzeczenie polskiego Trybunału Konstytucyjnego, który uznał de facto, że prym prawa europejskiego nad krajowym jest niezgodny z Konstytucją RP. Może to rodzić obawy zaostrożenia sporu na tle Warszawa-Bruksela, a tym samym opóźnić/zablokować środki w ramach Krajowego Planu Odbudowy. Wzrost rentowności po decyzji RPP wpisuje się jednak w trwający już od końca lipca trend wzrostowy rentowności zarówno na rynku krajowym jak i światowym, choć skala umocnienia na rynkach bazowych (USA i Niemcy) nie jest jeszcze tak duża, a rentowności tamtejszych obligacji nie przekroczyły jeszcze swoich tegorocznych maksimów ustanowionych w okresie kwiecień-maj. Tym niemniej rosnące ceny surowców oraz oczekiwania na ogłoszenie przez Fed zakończenia programu skupu aktywów do końca br. mogą wspierać obecny trend na rynku obligacji. Świadczą o tym m.in. ceny ropy naftowej - w przypadku gatunku Brent pod koniec września obserwowaliśmy wybiecie z kilkumiesięcznej konsolidacji, a notowania dotarły prawie do 85 USD/bbl co jest najwyższym poziomem od 3 lat. Ubiegłotygodniowe zwwyżki były m.in. następstwem braku uzgodnień odnośnie zwiększenia wydobycia przez OPEC+, a także trwającą od kilku miesięcy silną hossą na pozostałych surowcach energetycznych takich jak gaz ziemny albo węgiel energetyczny.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

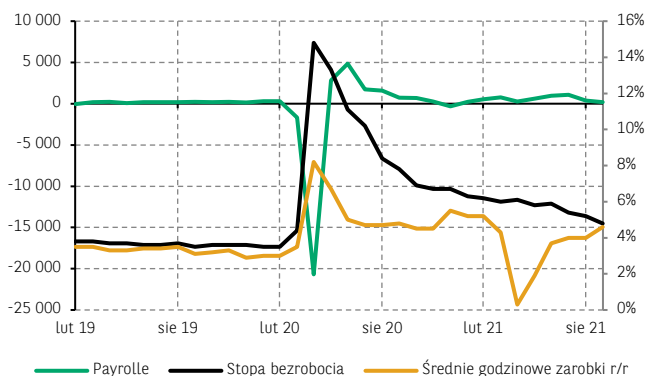
Mijający tydzień upłynął pod znakiem bardzo dobrego zachowania funduszy akcji polskich, które zyskały średnio 1,57% przy +0,30% funduszy akcji zagranicznych. Na podium wyprzedziły je jedynie fundusze surowcowe, które zyskały 2,02%. Powyższe było konsekwencją relatywnej przewagi indeksów na GPW w Warszawie względem pozostałych rynków. Najlepiej zachowywały się fundusze krajowych akcji małych i średnich spółek (+1,87%), co było konsekwencją bardzo dobrego zachowania indeksu mWIG40, którego notowania wyznaczyły nowe, historyczne szczyty. Fundusze polskich akcji uniwersalne zyskały średnio 1,70%. Wśród funduszy akcji zagranicznych najgorzej zachowywały się rozwiązania skupione na akcjach europejskich rynków rozwiniętych, które straciły 0,71%.

Ubiegły tydzień był słaby dla zarządzających funduszami dłużnymi PLN, które straciły 0,45%. Najstabilniej radziły sobie fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych tracąc 1,18%, co było konsekwencją decyzji RPP w zakresie podniesienia stóp procentowych. Powyższe przełożyło się na wzrost rentowności tej klasy aktywów.

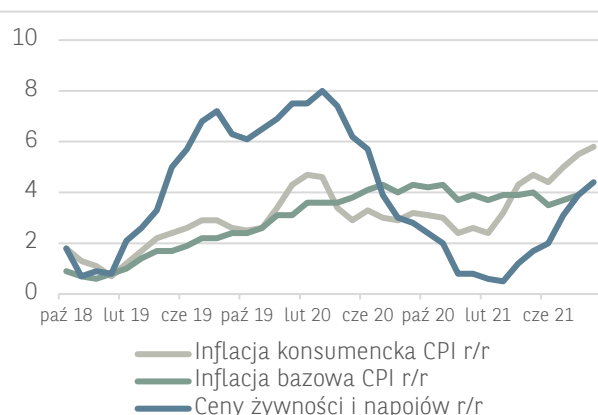


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Rynek pracy w USA



Inflacja CPI r/r w Polsce



## Komentarz

W kończącym się tygodniu kluczowym wydarzeniem była niespodziewana decyzja RPP o podniesieniu stopy referencyjnej NBP o 40 p.b., do 0,5%. Zaskoczył zarówno moment jak i skala podwyżki. O ile część rynku oczekiwała podwyżki, to miała ona nastąpić w listopadzie i mieć charakter podwyżki „sygnalnej” o 15 p.b. Jak podano w komunikacie po posiedzeniu, pomimo, iż podwyższona inflacja wynika w głównej mierze z oddziaływania czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej, (m.in. wyższych cen surowców energetycznych i żywnościowych na rynkach światowych, podwyżek cen energii elektrycznej i opłat za wywóz śmieci oraz globalnych zaburzeń w transporcie i funkcjonowaniu łańcuchów dostaw), a oddziaływanie części czynników podażowych podwyższających obecnie inflację wygaśnie w przyszłym roku, to RPP zdecydowała się na podwyżkę stopy procentowej dążąc do obniżenia inflacji do celu NBP w średnim terminie. Rada zauważa, że obserwowany obecnie wzrost cen surowców energetycznych i rolnych może nadal podbijać dynamikę cen w kolejnych kwartałach, co w otoczeniu dalszego ożywienia gospodarczego i korzystnej sytuacji na rynku pracy może przełożyć się na utrwalanie presji inflacyjnej i podwyższonej inflacji dłużej niż dotychczas oczekiwano. Jednocześnie NBP może nadal stosować interwencje na rynku walutowym oraz inne instrumenty przewidziane w Założeniach polityki pieniężnej. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, że RPP będzie kontynuować cykl podwyżek stóp procentowych w przyszłym roku – przewidywane są kolejne podwyżki o 100 pb. w 1H'22 oraz o 50 pb w 2H'22, przez co poziom stóp procentowych na koniec 2022 r. wyniesie 2,0%.

W piątek poznaliśmy dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwania co do wrześniowego odczytu były wysokie, tym bardziej, że śródowny raport ADP wypadł powyżej konsensusu. Jednak zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyraźnie rozczarowała. Wzrost we wrześniu wyniósł jedynie 194 tysiące, podczas gdy oczekiwania rynku zakładały wynik na poziomie 500 tysięcy nowych miejsc pracy. Pozytywnie zaskoczyła jednak stopa bezrobocia, która spadła do poziomu 4,8%, przy oczekiwanych 5,1%.

W nowym tygodniu kalendarz danym makroekonomicznym nie zawiera wielu istotnych z punktu widzenia rynków publikacji. Część gospodarek opublikuje finalne wskazania inflacji CPI we wrześniu. Obecnie z problemem dynamicznie rosnących cen boryka się wiele państw. W Niemczech, według wstępnego szacunku, inflacja CPI przyspieszyła do 4,1% r/r. Ostateczna wartość zostanie opublikowana w środę. Tego samego dnia poznamy również dynamikę inflacji w Stanach Zjednoczonych, gdzie od maja inflacja CPI utrzymuje się powyżej 5,0% r/r. Globalnie rynki mogą jeszcze skupić się na wynikach sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych. Rynek spodziewa się wyhamowania dynamiki z 0,7% m/m do -0,2% m/m. Finalne dane o inflacji CPI w Polsce we wrześniu zostaną opublikowane przez GUS w piątek. Wstępny szacunek (5,8% r/r) był wyraźnie wyższy od konsensusu rynkowego, który zakładał utrzymanie się inflacji CPI na poziomie 5,5% r/r. Poza tym w czwartek w Polsce opublikowane zostaną dane dotyczące bilansu płatniczego. Prognozy rynkowe zakładają deficyt salda rachunku bieżącego na poziomie 1200 mln PLN. Ostatnie słabe dane wyraźnie osłabiły złotego. W tym miesiącu, niewykluczone że złoty ponownie negatywnie zareaguje na publikację danych.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 11 października 2021</b>						
	10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	sierpień	-0,40%	0,80%
<b>Wtorek, 12 października 2021</b>						
	10:30	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	sierpień	4,50%	4,60%
<b>Środa, 13 października 2021</b>						
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	wrzesień	4,10%	3,90%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	wrzesień	4,10%	3,40%
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	sierpień		3,80%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	sierpień	-1,50%	1,50%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	sierpień	4,80%	7,70%
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	wrzesień	0,30%	0,30%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	wrzesień	0,30%	0,10%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień	5,30%	5,30%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	wrzesień	4,00%	4,00%
	20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	wrzesień		
<b>Czwartek, 14 października 2021</b>						
	3:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień	10,50%	9,50%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	330 tys.	326 tys.
	17:00	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1,5 mln brk	2,35 mln brk
<b>Piątek, 15 października 2021</b>						
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	wrzesień	5,80%	5,50%
	11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	sierpień	15,3 mld	13,4 mld
	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	wrzesień	-0,20%	0,70%



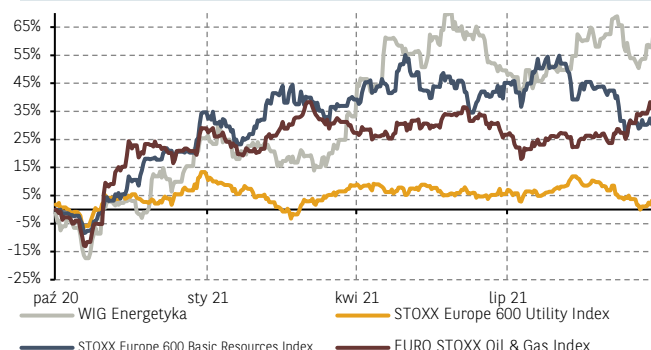


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

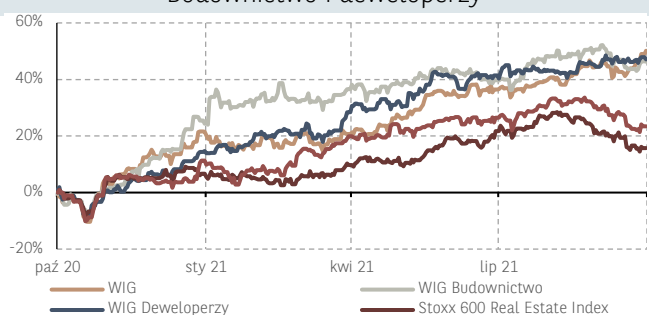
### Banki



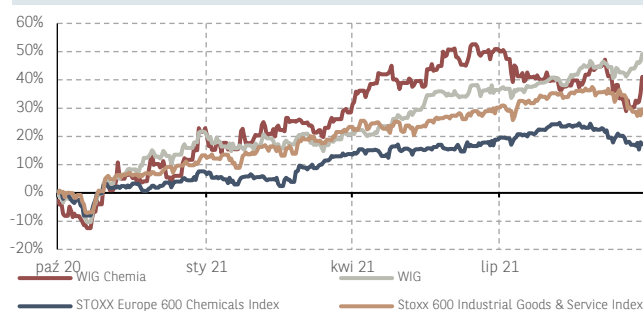
### Energetyka, Surowce i Paliwa



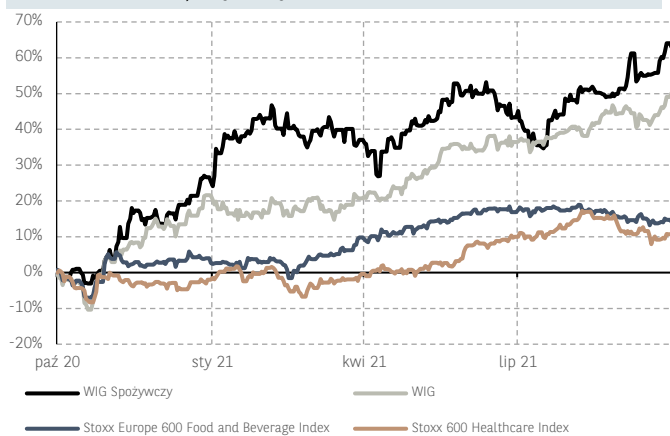
### Budownictwo i deweloperzy



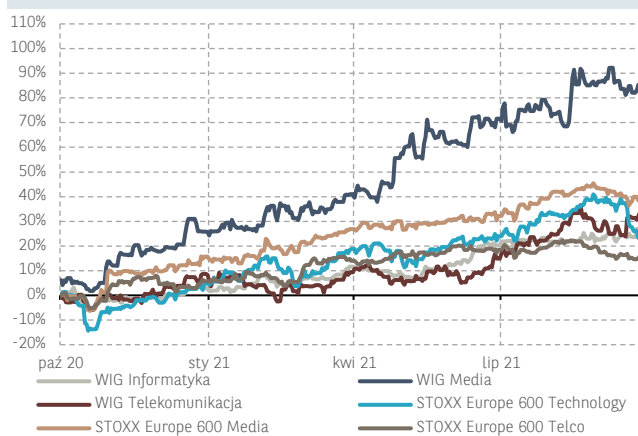
### Chemia i przemysł



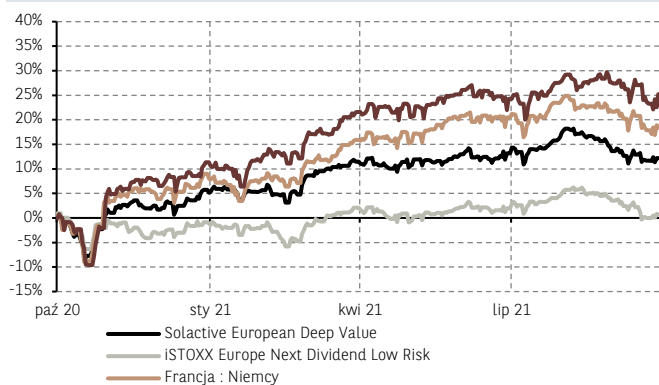
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



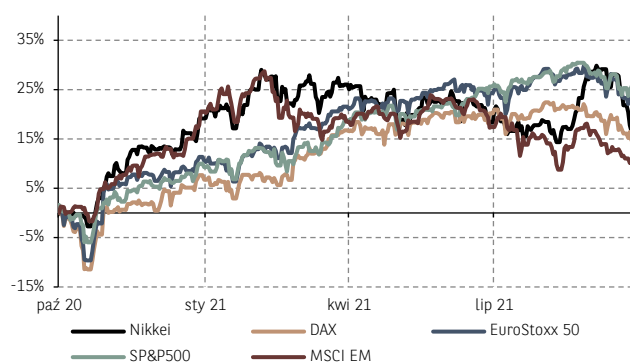
### TMT i IT



### 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)

**Bol** - 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

**EW/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligację przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB - Szwajcarski Bank Narodowy** (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedż 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.

