



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).



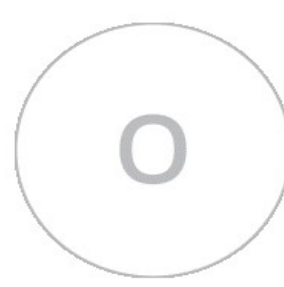
**Obligacje**



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 0 do 1,5 roku.



**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

Ubiegły tydzień był dla WIGu (-4,67%) najgorszym od roku, kiedy to także w listopadzie główny indeks tracił 7,83%. Bardzo dużym obciążeniem dla warszawskiego parkietu był sektor bankowy, który w ostatnich pięciu dniach stracił 6%, po tym jak początek miesiąca przyniósł historyczny szczyt na indeksie WIG-Banki.

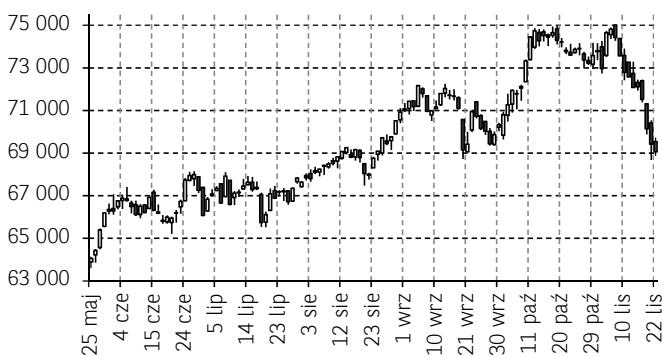
Miniony tydzień pod względem danych makroekonomicznych nie należał do obfitych. Do ważniejszych odczytów można zaliczyć amerykańską sprzedaż detaliczną za październik, która wzrosła znacznie powyżej oczekiwań. Solidny wzrost o 1.7% m/m wobec 0.8% m/m we wrześniu oraz vs 1,4% m/m prognoz może dodatkowo przyczynić się do przyspieszenia decyzji Fed o podniesieniu stóp procentowych.

Globalnie uwagę rynków mogą z kolei przyciągnąć wstępne publikacje PMI dla głównych gospodarek światowych. Dodatkowo, jutro prezydent USA będzie przemawiał na tematy związane z gospodarką i inflacją - rynek oczekuje, że Joe Biden ogłosi w tym samym momencie personalia przyszłego szefa amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed).

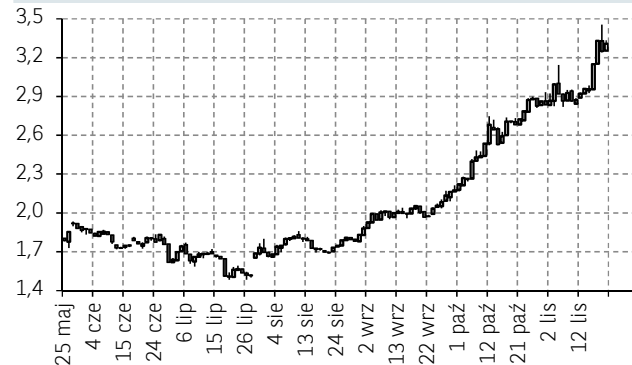
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-4,19%	21,11%	USA	DJIA	-1,38%	16,32%
POL	WIG20	-3,74%	13,29%	USA	S&P 500	0,32%	25,08%
POL	mWIG40	-5,23%	35,52%	USA	NASDAQ	2,31%	28,59%
POL	sWIG80	-3,75%	26,99%	BRA	Bovespa	-2,38%	-12,78%
HUN	BUX	-1,57%	21,24%	MEX	IPC	-1,73%	15,30%
GER	DAX	-0,27%	17,40%	CHN	SHComp	1,38%	3,14%
FRA	CAC 40	-0,53%	27,73%	CHN	HSI	-1,73%	-8,37%
GBR	FTSE 100	-1,90%	11,63%	JPN	Nikkei 225	-0,01%	8,49%
EU	Stoxx Europe 50	-1,06%	22,15%	KOR	KOSPI	0,46%	4,86%
POL	Rent. obl. 2 l	-3,20%	3561,73%	IND	SENSEX	-3,66%	22,44%
POL	Rent. obl. 5 l	7,94%	691,55%	TUR	ISE 100	2,77%	18,48%
POL	Rent. obl. 10 l	11,87%	167,72%	RUS	RTS	-7,90%	18,91%

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



### Komentarz

Ubiegły tydzień był dla WIGu (-4,67%) najgorszym od roku, kiedy to także w listopadzie główny indeks tracił 7,83%. Bardzo dużym obciążeniem dla warszawskiego parkietu był sektor bankowy, który w ostatnich pięciu dniach stracił 6%, po tym jak początek miesiąca przyniósł historyczny szczyt na indeksie WIG-Banki. Dużo od wyniku WIG na przestrzeni tygodnia odjęto ponadto górnictwo (ponad 10%), gdzie w szczególności oczy inwestorów były zwrócone na KGHM, który stracił 10,1% jak i JSW, które potaniało o 12% zaliczając piąty spadkowy tydzień z rzędu. Wyraźnie słabo radziły sobie w ubiegłym tygodniu także paliwa. Należy jednak zauważyć, że słabość była widoczna praktycznie we wszystkich segmentach rynku. Jedyne wyraźne pozytywne aspekty ostatnich dni to rosnące notowania Allegro po długim okresie wyprzedzaży i wzrost indeksu WIG.Games. Słabość warszawskiego parkietu w ostatnich dniach wyróżniała się na tle rynków bazowych, gdzie nastroje pozostawały nieznacznie pozytywne. Napływające wyniki ze spółek również nie uzasadniają takiej skali przeceny. Powyższe pozwala szukać odpowiedzi w dewaluacji złotego i ucieczce inwestorów zagranicznych w stronę dolara. Rynki rozwijające się w ostatnich dniach traciły globalnie choć słabość WIG jest bardzo widoczna, co kładzie nacisk na czynniki specyficzne takie jak niepewność względem polityki monetarnej, chaotyczną komunikację NBP z rynkiem, a także napięcia polityczne w relacjach z UE. Po takiej skali przeceny część walorów wydaje się atrakcyjna, lecz obecnie dużym ryzykiem pozostaje potencjalna korekta na rynkach bazowych po kilku dobrych tygodniach. Nawet nieduża przecena w USA lub w Europie w bieżącym tygodniu mogłaby bardzo mocno ciążyć warszawskiemu rynkowi, który będzie starał się podnieść po spadkach z minionego tygodnia. Z technicznego punktu widzenia dla indeksu WIG20 pierwszym wsparciem obecnie jest poziom 2200 pkt., po przetamaniu których sprzedający staraliby się powrócić do okolic 2100 pkt., czyli lokalnych ekstremów z stycznia bieżącego roku. Spadki poniżej tego poziomu oznaczałyby zmianę trendu na spadkowy, stąd można oczekiwać iż w wskazanym obszarze uaktywni się strona popytowa. W wypadku mWIG40 pierwsze ważne wsparcie mieści się na poziomie 5100 pkt., czyli w okolicach ekstremum z początku 2018 roku. W kontekście małych spółek sytuacja z technicznego punktu widzenia nie pozostaje tak jednoznaczna jak dla mWIG40, czy WIG20 gdyż na notowaniach indeksu sWIG80 nie można obecnie wyznaczyć jednoznacznego poziomu wsparcia.

Na rynkach bazowych sytuacja prezentowała się w ubiegłym tygodniu zdecydowanie odmiennie od tego, co obserwowali krajowi inwestorzy na rynku lokalnym. Niemiecki DAX wzrósł o 0,41% osiągając nowe historyczne maksimum w trakcie tygodnia. W Stanach Zjednoczonych S&P 500 konsolidował pod poziomem historycznego ekstremum, a bilans tygodnia wyniósł 0,32%. Bieżące otoczenie gospodarcze i makroekonomiczne ponownie nieznacznie faworyzuje spółki technologiczne, co przełożyło się na wzrost indeksu Nasdaq 100 o 2,31% i zamknięcie na nowych historycznych maksimach. Gorzej zachowywały się indeksy rynków rozwijających się. Indeks MSCI Emerging Markets stracił ponad 2%, co stanowi wciąż wynik wyraźnie relatywnie lepszy od wyniku indeksu WIG.

Ubiegły tydzień z punktu widzenia krajowego rynku to nie tylko znaczące spadki cen akcji, lecz również dynamiczna wyprzedzaży polskiego złotego i krajowych obligacji. W trakcie pięciu dni polski złoty w relacji do dolara potaniał o 10 gr. i na początku tygodnia jest już notowany w okolicach 4,18 PLN za 1 USD. Aktualnie kluczowym poziomem oporu pozostaje rejon 4,30, gdzie mieszczą się lokalne ekstrema z pandemicznej wyprzedzaży, która miała miejsce w marcu ubiegłego roku. Sentyment do polskiego złotego pozostaje aktualnie jednakże negatywny, co może skutkować przetestowaniem powyższych poziomów. Minorowe nastroje panują również na rynku długu, gdzie rentowności obligacji dziesięcioletnich w ubiegłym tygodniu zbliżyły się do poziomu 3,4%, czyli najwyższego od 2018 roku. Skala wyprzedzaży polskich papierów wartościowych w ostatnim tygodniu pozwala oczekiwać chwilowej stabilizacji w najbliższych dniach.

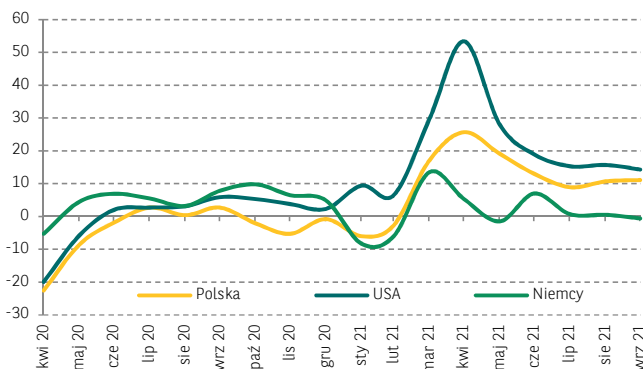
### Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Miniony tydzień był okresem bardzo słabego zachowania krajowego rynku akcji, co znalazło swoje odzwierciedlenie w stopach zwrotu funduszy tej grupy. Cały segment rozwiązań akcji polskich stracił średnio 2,10%. Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek straciły 2,20%, a akcji polskich uniwersalne 2,25%. Na drugim biegunie znalazły się rozwiązania akcyjne skupione na rynkach zagranicznych, które były liderem wzrostów, zyskując 0,53%. W szczególności, wyróżniły się fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (+1,29%) oraz akcji amerykańskich (+1,22%).

Kolejny tydzień z rzędu, negatywny trend wynikowy charakteryzował stopy zwrotu funduszy dłużnych, co należy wiązać z wzrostem rentowności obligacji skarbowych. Średnio, fundusze dłużne PLN straciły 0,55%, a najgorszą grupą w całym segmencie były fundusze dłużne polskich papierów skarbowych długoterminowe z średnią stopą zwrotu na poziomie -1,31%. Relatywnie najlepszą grupą funduszy dłużnych PLN była natomiast grupa funduszy dłużnych polskich korporacyjnych z wynikiem -0,17%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Sprzedaż detaliczna r/r (%)



Rynek pracy PL



## Komentarz

Miniony tydzień pod względem danych makroekonomicznych nie należał do obfitych. Do ważniejszych odczytów można zaliczyć amerykańską sprzedaż detaliczną za październik, która wzrosła znacznie powyżej oczekiwań. Solidny wzrost o 1.7% m/m wobec 0.8% m/m we wrześniu oraz vs 1.4% m/m prognoz może dodatkowo przyczynić się do przyspieszenia decyzji Fed o podniesieniu stóp procentowych. Wyższa od oczekiwań okazała się również produkcja przemysłowa, która wzrosła o 1,6% względem września vs 0,7% m/m prognozowane przez rynek. Neutralny okazał się cotygodniowy raport rynku pracy, który wskazał na 268 tys. nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych – o ile pozycja okazała się wyższa od oczekiwań (260 tys.) o kilkutygodniowy trend spadkowy został kontynuowany (269 tys. w poprzedzającym tygodniu).

W kontekście krajowej gospodarki ubiegły tydzień przyniósł dane z rynku pracy, które nie były przetłomowe. Dynamika wynagrodzeń w październiku wyniosła 8,4% i wpisała się w tempo przyrostu w ostatnich kilku miesiącach. Co istotne, biorąc pod uwagę utrzymującą się wysoką inflację w perspektywie przetomu 2021/22, realne płace przyrastają dość wolno co może następnie rzutować na konsumpcję w kolejnych miesiącach. Zatrudnienie w październiku wzrosło o 0,5% r/r - zgodnie z oczekiwaniami.

We wtorek opublikowane zostaną kolejne dane z polskiej gospodarki. Dynamika sprzedaży detalicznej prawdopodobnie przyspieszy do 12.4% r/r odwzorowując przyspieszenie inflacji. W cenach stałych wzrost wyniesie, naszym zdaniem, około 6.3% r/r. Razem z danymi z handlu poznamy dynamikę produkcji budowlano-montażowej, która naszym zdaniem zwolni do 3.5% r/r z 4.3% r/r we wrześniu. Uważamy, że dane te będą miały jednak niewielki wpływ na złotego. Zdecydowanie większy wpływ na krajową walutę będzie miał poziom kursu EURUSD oraz ewentualne wypowiedzi członków RPP.

Globalnie uwagę rynków mogą z kolei przyciągnąć wstępne publikacje PMI dla głównych gospodarek światowych. Spodziewamy się, że w wyniku pogarszającej się sytuacji pandemicznej w krajach Europy zachodniej jak i trwających problemów w łańcuchach dostaw listopadowe wskaźniki mogą pokazać spadek aktywności zarówno w przemyśle jak i usługach. W obliczu rosnących oczekiwań co do podwyżki stopy procentowej przez Fed w drugiej połowie roku rynki zwrócą również uwagę na protokół z posiedzenia FOMC, który zostanie opublikowany w środę. Tego samego dnia poznamy również dane o PKB za III kwartał w USA po rewizji. Wstępny szacunek wskazał na wzrost PKB o 2.0% w ujęciu analizowanym. Dodatkowo, jutro prezydent USA będzie przemawiał na tematy związane z gospodarką i inflacją – rynek oczekuje, że Joe Biden ogłosi w tym samym momencie personalia przyszłego szefa amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed).



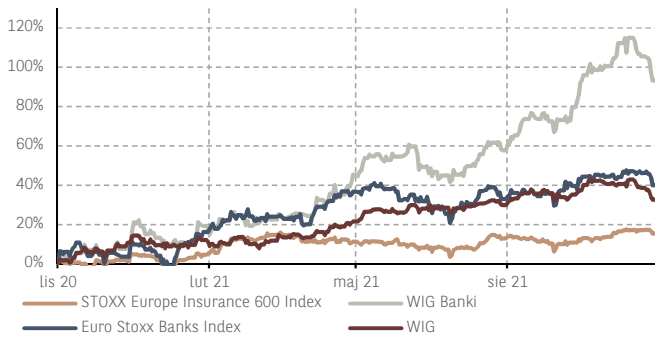
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	O okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 22 listopada 2021</b>						
	10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	październik	10,80%	10,20%
	10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	październik	5,40%	8,80%
<b>Wtorek, 23 listopada 2021</b>						
	8:00	Niemcy	PKB n.s.a. fin. (r/r)	III kw.	2,50%	10,30%
	9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu wst.	listopad	52,8	53,6
	9:15	Francja	Indeks PMI dla usług wst.	listopad	55,5	56,6
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu wst.	listopad	56,7	57,8
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług wst.	listopad	51,5	52,4
	10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	październik	3,30%	4,30%
	10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	12,40%	11,10%
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu wst.	listopad	57,2	58,3
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług wst.	listopad	53,6	54,6
	15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu wst.	listopad	59	58,4
	15:45	USA	Indeks PMI dla usług wst.	listopad	59,1	58,7
	16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	listopad	13	12
<b>Środa, 24 listopada 2021</b>						
	10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	listopad	96,5	97,7
	14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	październik	8,40%	8,60%
	14:30	USA	PKB (annualizowany) rew.	III kw.	2,00%	6,70%
	14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku wst. (m/m)	październik	0,30%	-0,30%
	16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	październik	799 tys.	800 tys.
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-1,1 mln brk	-2,1 mln brk
	20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	listopad		
<b>Czwartek, 25 listopada 2021</b>						
	8:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	grudzień	-30,00%	90,00%
	10:00	Polska	Stopa bezrobocia	październik	5,50%	5,60%
	13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	październik		
<b>Piątek, 26 listopada 2021</b>						
	10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	październik	7,40%	7,40%

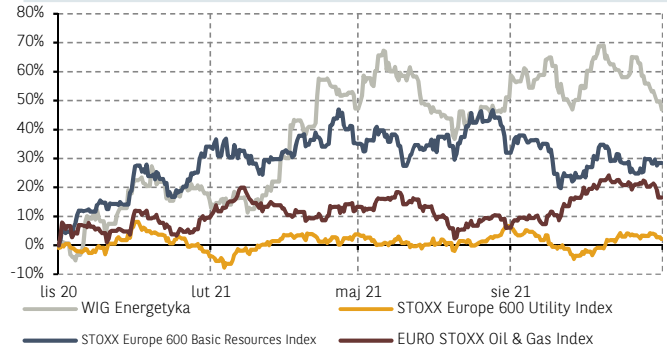


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

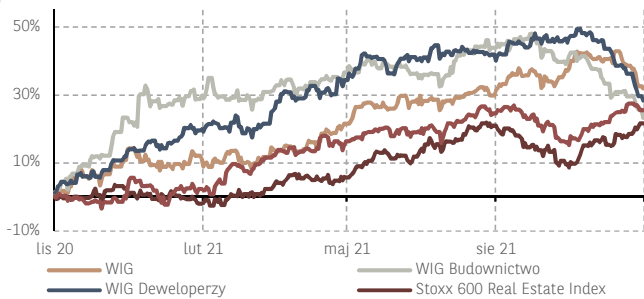
### Banki



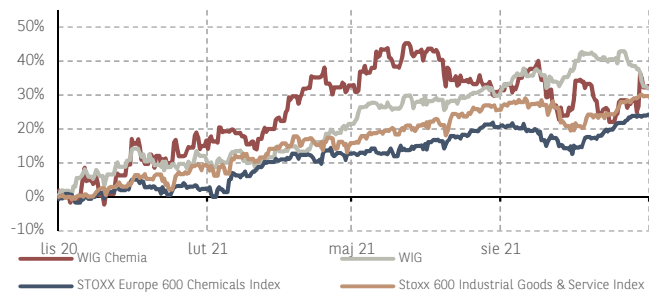
### Energetyka, Surowce i Paliwa



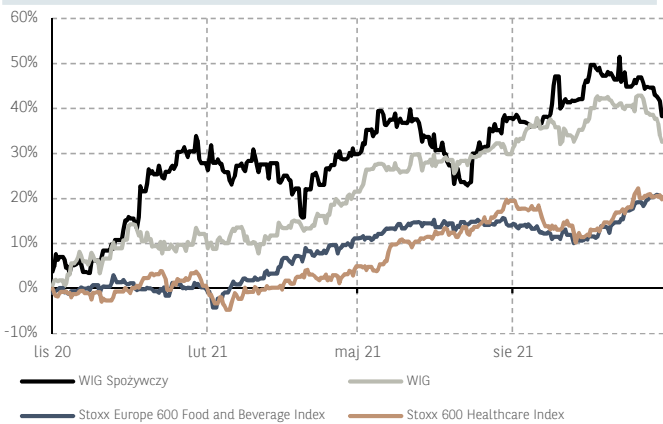
### Budownictwo i deweloperzy



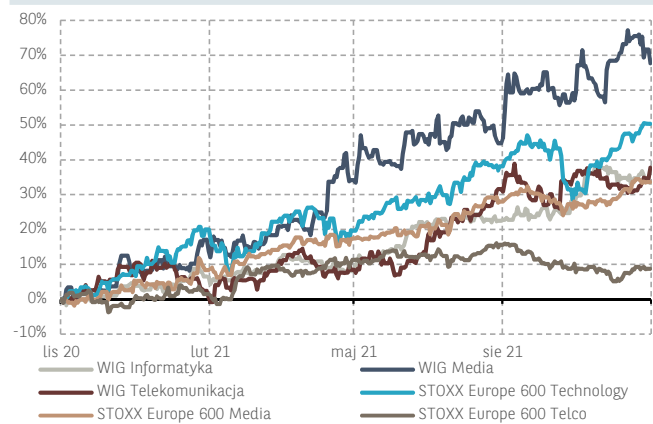
### Chemia i przemysł



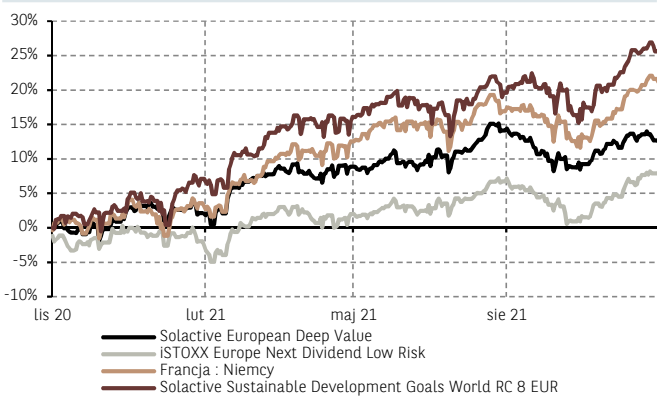
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



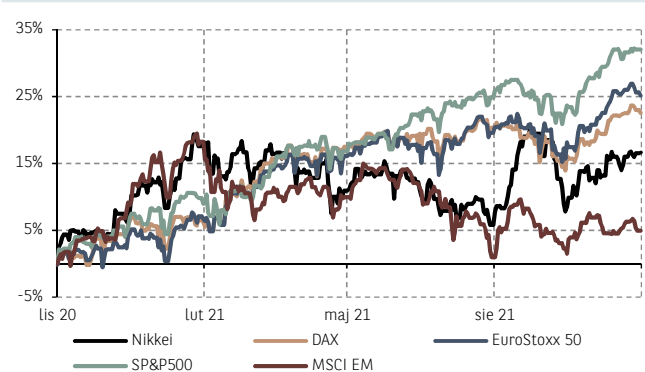
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i 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 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; rozróżnia się politykę fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym w określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)

## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierając 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.