

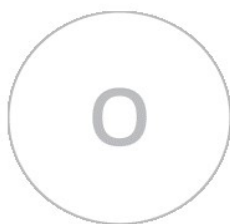
# KOMENTARZ TYGODNIOWY

07.02.2022 13:40 

## 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 do 3,5 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

Warszawski Indeks Giełdowy zakończył tydzień lekkimi wzrostami na poziomie +0,38%. Pozytywne, pierwsze dni handlu zostały zanegowane podczas piątkowej sesji na której wyprzedawane były przede wszystkim krajowe blue chipsy. WIG20 stracił w piątek 2,71%, a w całym tygodniu 0,42%, powracając poniżej poziomu 2,200 pkt., z którym zmagą się od drugiej połowy stycznia.

W strefie euro EBC zgodnie z oczekiwaniami rynku nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Konferencja Prezes Christine Lagarde została jednak odebrana jako jastrzębia. Szefowa EBC zaznaczyła, że ryzyko inflacyjne zwiększyło się i nie wykluczyła podwyżek stóp procentowych w strefie euro jeszcze w tym roku.

W Polsce w nadchodzącym tygodniu kluczowym wydarzeniem będzie wtorkowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się, że Rada podwyższy stopę referencyjną NBP o 75pb. do 3% z 2,25% obecnie. Przygotowany przez gazetę „Parkiet” konsensus analityków zakłada mniejszy ruch stóp procentowych o 50pb.

### Indeksy - Europa

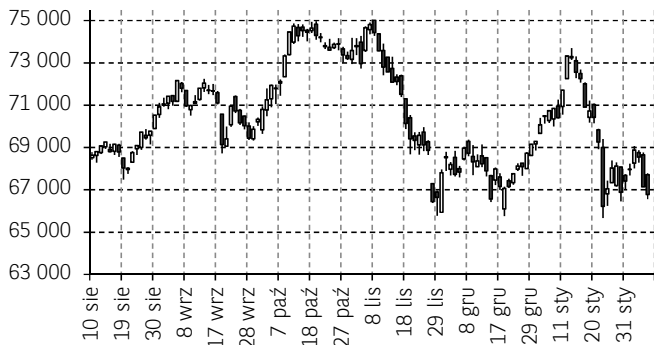
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-0,95%	-3,64%
POL	WIG20	-2,59%	-5,05%
POL	mWIG40	2,09%	-1,48%
POL	sWIG80	1,10%	-1,78%
HUN	BUX	-2,77%	2,45%
GER	DAX	-2,38%	-4,92%
FRA	CAC 40	-0,79%	-2,92%
GBR	FTSE 100	0,94%	2,04%
EU	Stoxx Europe 50	-2,16%	-4,98%
POL	Rent. obl. 2 l	-1,70%	5,69%
POL	Rent. obl. 5 l	-3,51%	-0,73%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,98%	5,96%

### Indeksy - Świat

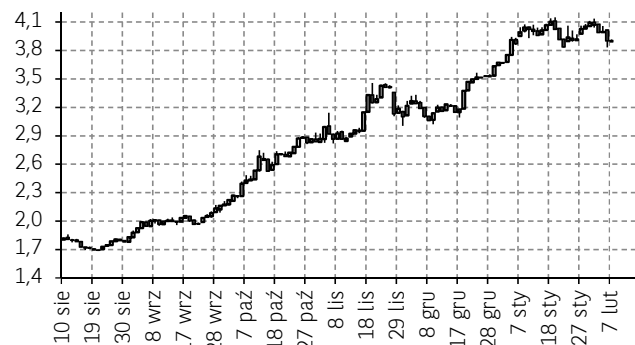
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	1,05%	-3,44%
USA	S&P 500	1,55%	-5,57%
USA	NASDAQ	1,66%	-9,96%
BRA	Bovespa	0,30%	7,08%
MEX	IPC	1,17%	-3,79%
CHN	SHComp	-2,68%	-5,77%
CHN	HSI	1,19%	5,05%
JPN	Nikkei 225	0,91%	-5,36%
KOR	KOSPI	1,32%	-7,81%
IND	SENSEX	-0,68%	-1,09%
TUR	ISE 100	-3,50%	4,06%
RUS	RTS	0,68%	-9,45%

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Za nami najlepszy tydzień na rynku akcji w Stanach Zjednoczonych w bieżącym roku. O ile dynamika wzrostów nie była dość znacząca (S&P500 zyskał 1,55%, a technologiczny Nasdaq Composite 2,38%), o tyle ruch ten stanowi pierwszą próbą odbicia notowań po mocnej, styczniowej wyprzedazy. Rynek charakteryzuje się nadal podwyższoną zmiennością na co wpływ ma min. trwający sezon wynikowy. Przykładowo, czwartkowa sesja w Stanach Zjednoczonych była zdominowana przez negatywne nastroje wynikające z publikacji wyników przez spółkę Meta Platforms (właściciel serwisu Facebook), której notowania spadły tego dnia o ponad 25%, co jest największym dziennym spadkiem notowań akcji tej spółki w historii. Zysk na akcję spółki wyniósł 3,67 USD wobec oczekiwanych przez rynek 3,84 USD. Jednocześnie, przychody wyniosły 33,67 mld USD, a rynek spodziewał się, że sięgną 33,4 mld USD. Z kolei w piątek akcje Amazon wzrosły o blisko 14% po publikacji zgodnych z oczekiwaniami rynku wyników za mijający kwartał, a akcje Snap Inc. o blisko 60% po informacji o pierwszym w historii spółki zyskowym kwartale.

Końcówka zeszłego tygodnia nie wspierała nastrojów na europejskim rynku akcji. DAX stracił w konsekwencji 1,43%, a CAC40 0,21%. Stronę podażową wspierało jastrzębie wystąpienie prezes EBC Christine Lagarde, która po posiedzeniu banku centralnego zaznaczyła, że ryzyko inflacyjne zwiększyło się i nie wykluczona jest podwyżka stóp procentowych w strefie euro jeszcze w tym roku. Powyższe stanowisko wpłynęło również na rynek długu Starego Kontynentu. Wyprzedaz obligacji skarbowych mocno dotknęła państwa peryferyjne – rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Grecji wzrosły do ponad 2% (ok. 1,3% na początku roku), a Portugalii do ok. 1% (vs. 0,5% na początku stycznia). Z kolei rentowności Niemieckich Bund-ów zakończyły tydzień w okolicach 0,2%, co najbardziej elektryzowało rynek z uwagi na to, że ta klasa aktywów przez ostatnie lata charakteryzowała się ujemnymi rentownościami. Rynek walutowy zareagował w oczywisty sposób umocnieniem pary EUR/USD, która zakończyła tydzień w okolicach styczniowych szczytów z okolic 1,15.

Warszawski Indeks Giełdowy zakończył tydzień lekkimi wzrostami na poziomie +0,38%. Pozytywne, pierwsze dni handlu zostały zanegowane podczas piątkowej sesji na której wyprzedawane były przede wszystkim krajowe blue chipy. WIG20 stracił w piątek 2,71%, a w całym tygodniu 0,42%, powracając poniżej poziomu 2,200 pkt., z którym zmagają się od drugiej połowy stycznia. Relatywną przewagę wykazały małe i średnie spółki, których indeksy (SWIG80 i mWIG40) zyskały odpowiednio 2,32% i 1,90%. Sektorowo, najlepiej zachowywały się min. spółki gamingowe – CD-Projekt zyskał 7,01%, a 11bit Studios 3,18%. W dobrych nastrojach tydzień zamknęły również banki, których indeks branżowy znalazł się po raz kolejny blisko szczytów z początku listopada. Sytuację wspierały publikacje wstępnych wyników finansowych przez ING Bank Śląski i Santander Bank Polska, które pokazały wyraźną poprawę wyniku odsetkowego.

Na rynku ropy naftowej nadal trwa trend wzrostowy notowań głównych gatunków surowca. Kwotowania odmiany Brent przekroczyły w zeszłym tygodniu poziom 90 USD/brk, kierując się w stronę psychologicznego poziomu 100 USD/brk widzianego ostatnio w 2014 roku. Taki stan rzeczy może zwiększać presję inflacyjną i wpływać na kolejne rewizje „w górę” prognoz wskaźnika cen w najbliższej przyszłości.

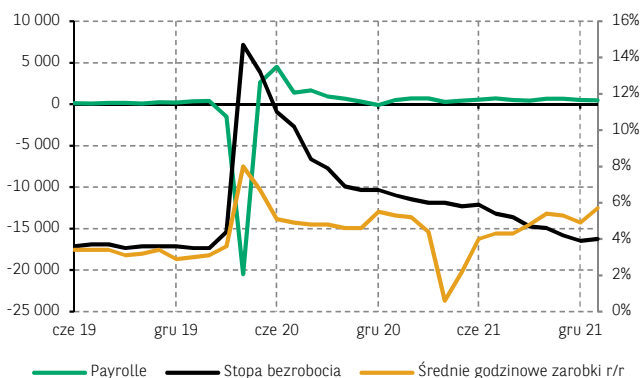
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Przełom miesiąca przyniósł zdecydowaną poprawę wyników wszystkich kategorii jednostek funduszy inwestycyjnych. Na plusie były zarówno fundusze rynków akcji, obligacji, jak i mieszanych. Zyskiwały też zarówno fundusze inwestujące na rynku polskim, jak i na rynkach zagranicznych. Biorąc pod uwagę wyniki do czwartku (3 lutego) najlepszymi grupami były fundusze akcji polskich małych i średnich przedsiębiorstw (średni zysk +2,29%), aktywnej alokacji (+2,89%) oraz akcji polskich uniwersalnych (+2,11%), choć zwracamy uwagę, iż piątkowa przecena WIG20 może obniżyć wynik tej ostatniej grupy. W granicach 1-2% zarobiły także fundusze akcji zagranicznych, a najmocniej odbijały podmioty inwestujące w USA.

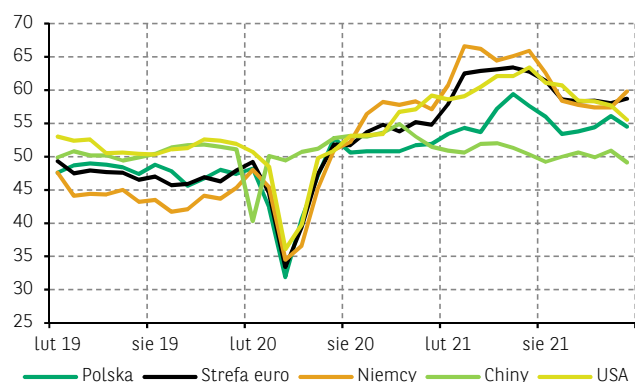
W przypadku jednostek funduszy dłużnych mieliśmy niewielkie różnice pomiędzy poszczególnymi kategoriami – większość segmentów funduszy dłużnych uniwersalnych i skarbowych zyskała w poprzednim tygodniu po ok 0,1%, a jedynie in minus (średnia stopa zwrotu -0,02%) wyróżniły się fundusze polskich obligacji korporacyjnych.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Rynek pracy USA



PMI - sektor przemysłowy



## Komentarz

Najważniejszymi wydarzeniami minionego tygodnia okazały się posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, Banku Anglii oraz Narodowego Banku Czech. W strefie euro EBC zgodnie z oczekiwaniami rynku nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Konferencja Prezes Christine Lagarde została jednak odebrana jako jastrzębia. Szefowa EBC zaznaczyła, że ryzyko inflacyjne zwiększyło się i nie wykluczyła podwyżek stóp procentowych w strefie euro jeszcze w tym roku. W efekcie rynek zaczął mocniej wyceniać prawdopodobieństwo takiego ruchu w kolejnych miesiącach. Obecnie podwyżka stopy depozytowej o 10pb oczekiwana jest już w połowie bieżącego roku.

W Wielkiej Brytanii, Bank Anglii podniósł główną stopę procentową o 25pb do 0.5% z 0.25%. Zaskoczeniem było jednak to, że 4 z 9 członków tamtejszej Rady Polityki Pieniężnej poparło wniosek o większą podwyżkę o 50pb. Rynek wycenia, że do maja główna stopa Banku Anglii wzrośnie do 1%. Tymczasem Narodowy Bank Czech podwyższył główną stopę procentową o 75pb do 4.5% z 3.75%. W Czechach bank centralny zdaje się powoli zbliżać do końca cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Model prognostyczny wykorzystywany przez analityków Banku wskazuje nawet na obniżki stóp procentowych w drugiej połowie bieżącego roku.

Opublikowane w piątek dane dotyczące zatrudnienia utwierdziły rynki w przekonaniu co do marcowej podwyżki stóp procentowych przez Fed. Według danych Departamentu Pracy w styczniu przybyło 467 tys. nowych miejsc pracy, podczas gdy rynek spodziewał się 150 tys. Kluczowymi przy obecnej inflacji danymi dla Fed są także dane o płacach, które wzrosły o 5.7% r/r przy oczekiwaniu 5.2% r/r oraz przy poprzednim poziomie 4.7% r/r.

W przypadku finalnych indeksów PMI za styczeń skorygowany w dół został m.in. wskaźnik dla Niemiec, który ostatecznie wyniósł 59.8pkt. Niemniej są to lepsze wyniki od tych z grudnia a, co potwierdza perspektywy ożywienia na kolejne miesiące. Jednocześnie opublikowany został PMI dla przemysłu w Polsce, który również znalazł się poniżej oczekiwań. W styczniu wskaźnik obniżył się do 54.5 pkt. wobec 56.1 pkt w grudniu.

W Polsce w nadchodzącym tygodniu kluczowym wydarzeniem będzie wtorkowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się, że Rada podwyższy stopę referencyjną NBP o 75pb. do 3% z 2.25% obecnie. Przygotowany przez gazetę „Parkiet” konsensus analityków zakłada mniejszy ruch stóp procentowych o 50pb. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego, uważamy że Rada będzie kontynuować zacieśnianie polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach a stopa referencyjna osiągnie latem poziom 4.5%. Podwyżka stóp procentowych oraz podtrzymanie jastrzębiego stanowiska przez prezesa Glapińskiego na konferencji po posiedzeniu, powinno wspierać notowania złotego.

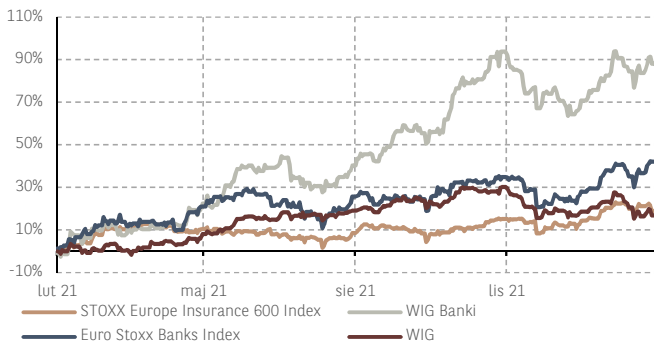
Globalnie, uwagę rynków w następnym tygodniu przyciągnąć mogą dane dotyczące inflacji w Niemczech i w Stanach Zjednoczonych. Według wstępnych danych inflacja HICP w Niemczech zwolniła w styczniu do 5.1% z 5.7% r/r w grudniu. Z kolei w USA konsensus rynkowy spodziewa się przyspieszenia inflacji CPI do 7.3% r/r z 7.0% w grudniu. Według prognoz szybsza dynamika wzrostu cen konsumpcyjnych w zeszłym miesiącu wynikała w dużej mierze ze wzrostu inflacji bazowej, która według oczekiwań wyniosła 5.9% r/r w styczniu wobec 5.5% r/r w grudniu.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

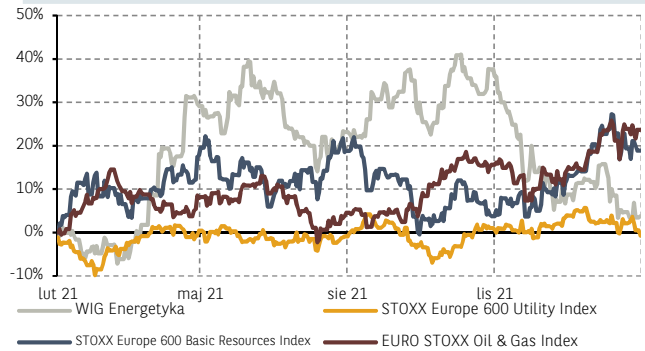
Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	O kres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 7 lutego 2022</b>						
	2:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	styczeń	50,5	53,1
	8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	grudzień	0,40%	0,30%
<b>Wtorek, 8 lutego 2022</b>						
	?	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	luty		
	?	Polska	Stopa referencyjna	luty	2,75%	2,25%
	?	Polska	Stopa lombardowa	luty	3,25%	2,75%
	?	Polska	Stopa depozytowa	luty	2,25%	1,75%
	?	Polska	Stopa redyskontowa	luty	2,80%	2,30%
	?	Polska	Komunikat po posiedzeniu RPP	luty		
<b>Środa, 9 lutego 2022</b>						
	8:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	grudzień		1,70%
	8:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	grudzień		3,30%
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-1,05 mln brk
<b>Czwartek, 10 lutego 2022</b>						
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	styczeń	0,40%	0,50%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	styczeń	0,50%	0,60%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	7,20%	7,00%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	styczeń	5,90%	5,50%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	230 tys.	238 tys.
<b>Piątek, 11 lutego 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień		0,10%
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	styczeń	4,90%	5,30%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	styczeń	5,10%	5,70%
	9:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	7,40%	7,40%
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	luty	67,5	67,2

NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

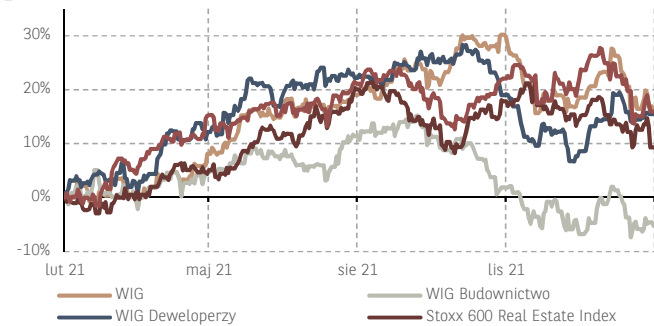
Banki



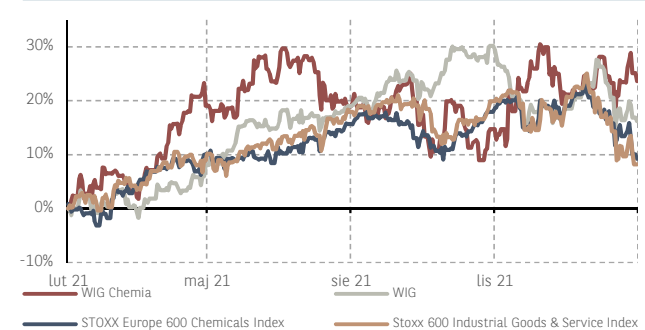
Energetyka, Surowce i Paliwa



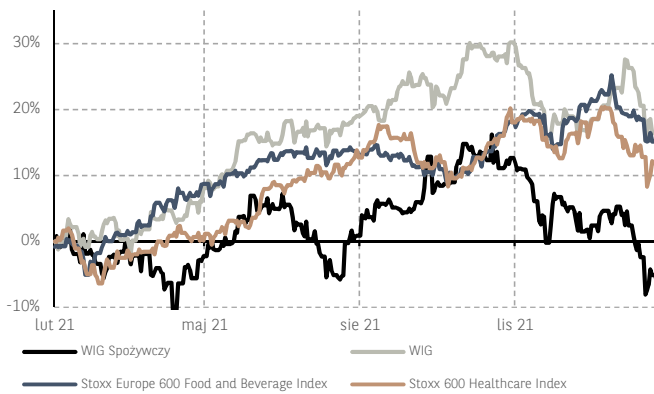
Budownictwo i deweloperzy



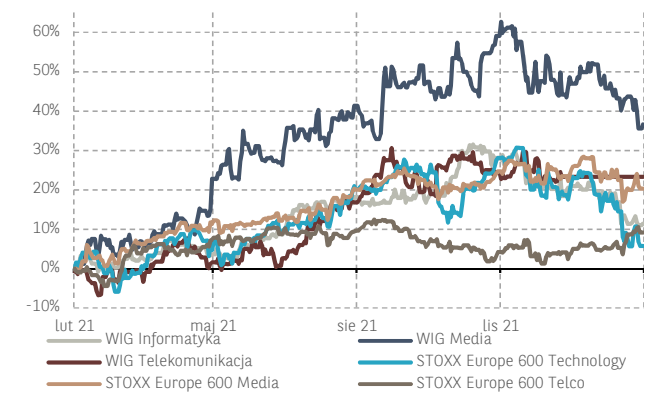
Chemia i przemysł



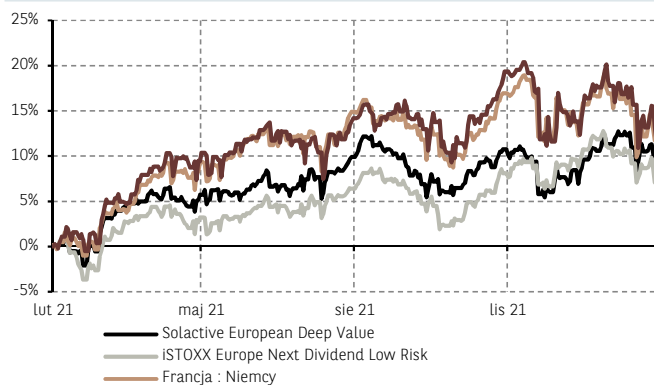
Spożywczy, Ochrona zdrowia



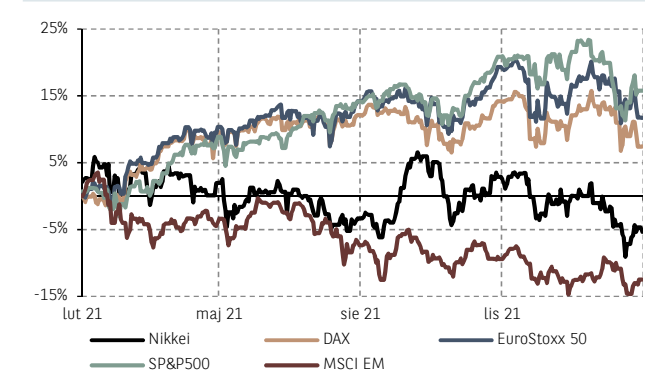
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POIĘĆ

**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

**ECB** - 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 konsumentcka 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 utwierdzając 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 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; "gotebie" 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 obligacje 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 147 518 782 zł, w całości wpłacony.