

Wyższe rentowności obligacji, mocniejsze euro. Perspektywy polityki monetarnej ponownie w centrum uwagi rynków.

■ Miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych i dalsze osłabienie dolara wobec euro do 3-letniego minimum, przy utrzymujących się dobrych nastrojach na rozwiniętych rynkach akcji. Po silnej poprawie nastrojów na przełomie 2017 i 2018 r. na rynkach wschodzących, miniony tydzień przyniósł już niewielkie zmiany. W tych warunkach zmiany notowań polskich aktywów były także ograniczone, z wyjątkiem wzrostu rentowności złotych obligacji w ślad za rynkami bazowymi.

■ W skali minionego tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły o blisko 10 pkt. baz., zarówno na rynku USA, jak i w Niemczech. Generalnie tłem dla tych zmian był utrzymujący się optymizm rynkowy co do kontynuacji cyklicznego ożywienia gospodarczego globalnie. W tych warunkach rynek pozostawał czujny, by nie przeoczyć ewentualnych sygnałów wskazujących na większą od dyskontowanej obecnie w papierach skarbowych skalę zacieśnienia polityki monetarnej. Na tym tle w minionym tygodniu technicznym impulsem do wzrostu rentowności papierów skarbowych w USA były (ostatecznie zdementowane) informacje agencji Bloomberg, iż chiński rząd może zmniejszyć skalę zakupów amerykańskiego długu lub całkowicie ich zaprzestać, z uwagi na ich „małą atrakcyjność”. Z kolei w drugiej części tygodnia impulsem do silniejszego wzrostu rentowności niemieckich papierów skarbowych była publikacja zapisu z dyskusji podczas grudniowego posiedzenia EBC (*minutes*), który został odebrany przez rynki jako lekko „jastrzębi”. Zgodnie z protokołem w grudniu rada EBC oceniła, że wraz z poprawą sytuacji w gospodarce eurolandu komunikacja banku z rynkami (*forward guidance*) będzie musiała ewoluować. Wskazano, że zmiana *forward guidance* EBC może nastąpić na początku 2018 r.

■ Trend wzrostowy papierów skarbowych dodatkowo wspierały w minionym tygodniu: kontynuacja wzrostu notowań ropy naftowej (okresowo powyżej 70 USD za baryłkę Brent), jak i dane inflacyjne z USA. W grudniu wskaźnik bazowy CPI w USA w grudniu 2017 r. lekko zaskoczył *in plus*, wzrastając do 1,8% r/r wobec oczekiwań 1,7 r/r.

■ Pomimo lekkiego wzrostu obaw rynkowych przed mniej łagodną polityką monetarną globalnie na giełdach akcji rynków rozwiniętych

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

kontynuowany był wzrost notowań. Dominowało wspomniane przekonanie rynków o dobrym stanie i perspektywach gospodarki globalnej. W skali tygodnia syntetyczny indeks akcji dla rynku globalnego MSCI World wzrósł o 1%. Wśród rozwiniętych rynków najsilniejszy był rynek amerykański, ze wzrostem MSCI o ponad 1,5%, w rezultacie indeksy giełdowe w USA odnotowały kolejne rekordy wszechczasów. Mniej spektakularne zmiany notowane były na wschodzących rynkach akcji. Część rynków (głównie eksporterzy netto ropy naftowej) zyskiwała silniej, część z rynków wschodzących, wobec ryzyka dot. polityki monetarnej, notowała już raczej trend boczny.

- Na rynku walutowym, po początkowej próbie korekty trendu osłabienia dolara wobec euro obserwowanego na przełomie 2017 i 2018, druga połowa minionego tygodnia przyniosła dalsze wzmocnienie wspólnej waluty wobec dolara w okolice poziomu 1,22 USD/EUR, najwyższego od grudnia 2014 r. Z początkiem bieżącego tygodnia trend ten był kontynuowany powyżej 1,22. Impulsami wzmacniającymi wspólną walutę były najpierw wspomniany ostrzejszy wydźwięk komunikatu EBC, a następnie zakończone pomyślnie rozmowy sondażowe nt. koalicji rządowej w Niemczech. W ostatni piątek rano przywódcy CDU i SPD, Angelę Merkel i Martina Schulza ogłosili, iż zarekomendowali swoim partiom przystąpienie do oficjalnych negocjacji w sprawie utworzenia koalicji rządzącej (co otwiera perspektywę utworzenia rządu koalicyjnego do końca I kw.).

- Na polskim rynku finansowym miniony tydzień przyniósł korektę notowań długoterminowych obligacji skarbowych, w ślad za zmianami na rynkach bazowych, przy ograniczonych zmianach (w skali tygodnia) notowań efektywnego kursu złotego i rynku akcji. Na rynku obligacji skarbowych wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych pociągnął za sobą zbliżony w skali (10 pkt. baz.) wzrost 10-letnich złotych papierów skarbowych. Na krótszym końcu krzywej dochodowości wzrost rentowności był wyraźnie mniejszy (kilka pkt. baz.). Rentowności 2-latek utrzymują się na niskim poziomie od publikacji wstępnego wskaźnika inflacji za grudzień (spadek do 2,0% r/r wobec 2,5% w listopadzie). W minionym tygodniu wsparła je łagodna retoryka RPP po ubiegłotygodniowym posiedzeniu Rady (oprócz tradycyjnie „gołębiego” przesłania prezesa NBP, łagodniejszy ton członków Rady wcześniej wypowiadających się „jastrzębio” – przede wszystkim E. Gatnara, w mniejszym stopniu J. Kropiwnickiego).

- Wspominany brak wyraźnego kierunku zmian na rynkach wschodzących widoczny był także na rodzimym rynku walutowym i giełdowym. W przypadku kursu złotego, przy większej zmienności w trakcie tygodnia, finalnie w skali całego tygodnia, złoty lekko osłabił się

wobec euro (4,17 PLN/EUR na koniec tygodnia) i franka (3,54 PLN/CHF), po wyraźnym umocnieniu na przełomie 2017 / 2018). Wyraźniejszą zmianę odnotowane jedynie wobec dolara, wobec którego złoty zyskał na wartości w kierunku 3,40 USD/EUR, w ślad za osłabieniem dolara globalnie. Indeks WIG w skali tygodnia wzrósł w ograniczonej skali (0,2%).

■ Po zapewne spokojnym początku bieżącego tygodnia z powodu mniejszej aktywności na rynku amerykańskim z powodu dnia Martina Lutera Kinga (15.01 - dzień wolny od pracy) w trakcie tygodnia oczekiwane są publikacje danych z USA (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości, nastroje konsumentów), ze strefy euro (ostateczne odczyty inflacji), a przede wszystkim z Chin (PKB za IV kw. oraz seria grudniowych danych ze sfery realnej). Na polskim rynku w bieżącym tygodniu oczekiwana jest comiesięczna seria publikacji danych (grudniowe wyniki płac i zatrudnienia w przedsiębiorstwach, produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej). Oczekujemy, że grudniowe dane wskażą na dużo słabsze wzrosty aktywności w porównaniu do października i listopada, co będzie jednak wyłącznie efektem niższej liczby dni roboczych oraz bardzo wysokiej bazy odniesienia. Wydaje się jednak, że w tym tygodniu publikacje danych globalnie i lokalnie pozostaną bez większego wpływu na notowania aktywów finansowych.

■ Z innych wydarzeń niż publikacje danych należy wskazać, że pod koniec bieżącego tygodnia przypada kolejny termin koniecznego podniesienia przez Kongres USA limitu zadłużenia państwa, aby uniknąć paraliżu funkcjonowania instytucji publicznych w USA. Zapewne, wobec różnic w Kongresie, nastąpi to dzięki uchwaleniu kolejnego krótkookresowego przewidywania budżetowego. W związku z tym, że przewidywania takie udawało się w ostatnich tygodniach wprowadzić już trzykrotnie (pod koniec minionego roku), rynek „przywyczał” się do tego trybu procedowania budżetu państwa i raczej trudno oczekiwać by wydarzenie to spowodowało istotne zmiany rynkowe. Gdyby jednak tym razem wydarzył się „wypadek przy pracy” skutkujący czasowym „zamknięciem administracji publicznej” reakcja rynkowa byłaby zapewne silnie negatywna.

■ Patrząc w nieco dłuższej perspektywie czasowej, sądzimy, że wobec pewnego zaskoczenia wydzwiękiem ubiegłotygodniowego protokołu z posiedzenia EBC, w bieżącym tygodniu coraz silniej na sytuację rynkową wpływać będą oczekiwania na styczniowe posiedzenie rady EBC. Odbędzie się ono w kolejnym tygodniu (25.01). Oczekiwania te będą oczywiście dotyczyły warstwy komunikacji rady EBC (kontekst *forward guidance*). W tym kontekście warto wskazać na kilka elementów, które, przemawiają za ostrożnością w zbyt daleko idącej interpretacji ostatniej

retoryki EBC. Po pierwsze, już niejako tradycją stało się, że relatywnie łagodniejszemu wydzwiękowi komunikatu i konferencji rady EBC towarzyszy ostrzejszy protokół (i na odwrót), historia uczy też, że za nieco ostrzejszym protokołem nie szedł zazwyczaj ostrzejszy wydzwięk kolejnego posiedzenia rady EBC. Po drugie, rada EBC pozostaje bardzo wrażliwa na zmiany kursu wspólnej waluty, przypisując istotną wagę oddziaływaniu kursu euro na inflację. Tym samym w sytuacjach aprecjacji wspólnej waluty ton retoryki EBC łagodnieje (co w dużej mierze tłumaczy zachowanie rady EBC opisane w poprzednim punkcie). Po trzecie, wrażliwość EBC na umocnienie euro może być tym silniejsza, że przesłanki, które zostały wskazane jako warunki do zmiany *forward guidance*, to przede wszystkim silniejszy wzrost gospodarczy, a nie ryzyko wyraźniejszego wzrostu inflacji. Ponadto należy przypomnieć, że ostatnie dane nt. inflacji bazowej zaskoczyły niskim odczytem. Po czwarte, ostatnie sygnały płynące z rady EBC dot. zmiany *forward guidance*, w gruncie rzeczy nie powinny być wielką niespodzianką. Przypomnijmy, że bieżące przesłanie rady EBC wciąż jest ultra-łagodne, gdyż nadal dopuszcza zwiększenie skali programu skupu aktywów EBC. Wydaje się, że w kontekście korzystnej koniunktury gospodarczej w strefie euro, korekta bieżącego asymetrycznego charakteru *forward guidance* nie powinna zaskakiwać. Jednocześnie, wobec nadal utrzymujących się ryzyk niskiej inflacji strefy euro, jak i wobec ryzyka mocnego euro, ewentualna korekta *forward guidance* wciąż w naszej ocenie nie będzie zwiastowała wzrostu ryzyka przyspieszenia procesu odchodzenia od QE lub podwyżek stóp EBC.

■ Jednocześnie jakkolwiek ryzyka dot. sytuacji politycznej w Europie póki co schodzą na dalszy plan za sprawą pomyślnie rozwijających się negocjacji rządowych w Niemczech, nadal na uwadze należy mieć perspektywę wcześniejszych wyborów we Włoszech i ryzyko powyborczego pata. W przyszłości kwestia ta może powrócić jako czynnik ryzyka dla rynków europejskich.

Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

■ **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w grudniu (17 stycznia)**

Oczekujemy, że w grudniu 2017 r. dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na poziomie z listopada 4,5% r/r. Taka prognoza zakłada utrzymanie miesięcznego wzrostu zatrudnienia (w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych) na poziomie zbliżonym do średniej z ostatnich miesięcy w warunkach utrzymującego się wysokiego popytu na pracę.

Prognozujemy, że w grudniu 2017 r. dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw lekko wzrosła do 6,8% r/r wobec 6,5% r/r w listopadzie. Biorąc pod uwagę bardzo słabe listopadowe dane dot. wynagrodzeń w górnictwie oraz niską bazę odniesienia oczekujemy solidnego odbicia dynamiki płac w tym sektorze. Jednocześnie w warunkach wyraźnie niższej liczby dni roboczych w grudniu oczekujemy wyraźnie niższej dynamiki wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym oraz budownictwie, co łącznie przekłada się na nieznaczne zmiany dynamiki wynagrodzeń ogółem w porównaniu do danych z listopada.

■ **Produkcja sprzedana przemysłu i produkcja budowlano-montażowa w grudniu (19 stycznia)**

Prognozujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w grudniu 2017 r. obniżyła się silnie do ok. 1,0% r/r, wobec 9,1% r/r w listopadzie. Spadek dynamiki produkcji wynikał w decydującym stopniu z efektów kalendarzowych tj. niższej (aż o dwa dni) liczby dni roboczych wobec grudnia 2016 r., podczas gdy w październiku i listopadzie efekty kalendarzowe silnie podbijały dynamikę produkcji. Ponadto, choć oczekujemy lekkiego wzrostu produkcji w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z wahań sezonowych, to bardzo silny wzrost produkcji w grudniu przed rokiem będzie zawyżał bazę odniesienia dla rocznego wzrostu produkcji.

Oczekujemy, że dynamika wzrostu produkcji budowlano-montażowej obniżyła się w grudniu 2017 r. do 7,0% r/r z 19,8% r/r w listopadzie. Tak, jak w przypadku produkcji przemysłowej w grudniu negatywnie na aktywność w budownictwie mogła wpływać niższa liczba dni roboczych oraz wysoka baza odniesienia (pod koniec 2016 r. początek solidnego odbicia aktywności w budownictwie).

■ **Wskaźnik PPI w grudniu (19 stycznia)**

Prognozujemy, że w grudniu 2017 r. wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) istotnie obniżył się do 0,5% r/r,

wobec 1,8% r/r w listopadzie. Prognozujemy, że w skali miesiąca ceny produkcji obniżyły się o 0,1%, przy spadku cen w górnictwie (oraz w przetwórstwie przemysłowym (jeszcze lekki spadek cen paliw oraz aprecjacja notowań złotego).

■ **Sprzedaż detaliczna w grudniu (19 stycznia)**

Oczekujemy, że w grudniu 2016 r. dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 5,8% r/r w ujęciu realnym oraz 6,9% r/r w ujęciu nominalnym, wobec odpowiednio 8,8% r/r oraz 10,2% r/r w listopadzie. Głównym czynnikiem nieco wolniejszego wzrostu sprzedaży detalicznej w grudniu była w naszej ocenie niższa liczba dni handlowych oraz nasilający się wzrost bazy odniesienia dla danych dot. sprzedaży detalicznej na przełomie 2016 i 2017 r.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w nadchodzącym tygodniu

wtorek 16. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	GER	Inflacja CPI, grudzień (ost.)	0,0% m/m; 1,7 r/r (wst.)	0,6% m/m; 1,7 r/r	-
11:00	GER	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, grudzień (ost.)	0,8% m/m; 1,6% r/r	0,8% m/m; 1,6% r/r	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, grudzień	0,9% r/r	0,9% r/r	0,9% r/r
środa 17. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Inflacja HICP, grudzień (ost.)	0,4% m/m; 1,4% r/r	0,4% m/m; 1,4% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, grudzień (ost.)	0,4% m/m; 0,9% r/r	0,4% m/m; 0,9% r/r	-
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, grudzień	4,5% r/r	4,5% r/r	4,5% r/r
14:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, grudzień	6,5% r/r	7,1% r/r	6,8% r/r
15:15	USA	Produkcja przemysłowa, grudzień	0,2% m/m	0,4% m/m	-
20:00	USA	Beżowa księga Fed	-	-	-
czwartek 18. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	CHN	Wzrost PKB, IV kw.	6,8% r/r	6,7% r/r	-
-	CHN	Produkcja przemysłowa, grudzień	6,1% r/r	6,1% r/r	-
-	CHN	Sprzedaż detaliczna, grudzień	10,2% r/r	10,2% r/r	-
-	CHN	Nakłady inwestycyjne, grudzień	7,2% r/r	7,1% r/r	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.01	261 tys.	-	-
14:30	USA	Liczba nowych inwestycji na rynku mieszkaniowym, grudzień	1,297 mln	1,270 mln	-
piątek 19. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Produkcja sprzedana przemysłu, grudzień	9,1% r/r	3,1% r/r	1,0% r/r
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, grudzień	19,8% r/r	12,9% r/r	7,0% r/r
14:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, grudzień	1,8% r/r	0,8% r/r	0,5% r/r
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), grudzień	8,8% r/r	7,6% r/r	5,8% r/r
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, styczeń (wst.)	95,9 pkt.	97,0 pkt.	-
poniedziałek 22. stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
-	EMU	Spotkanie Eurogrupy	-	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – styczeń

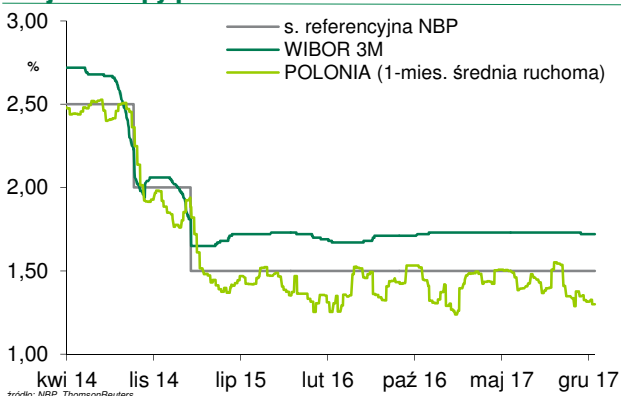
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	grudzień	2.01	54,2 pkt.	55,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	grudzień	3.01	2,5% r/r	2,5% r/r	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	styczeń	9-10.01	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	grudzień	15.01	2,0% r/r (wst.)	2,1% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	listopad	15.01	297 mln EUR	233 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	grudzień	16.01	0,9% r/r		0,9% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	17.01	4,5% r/r		4,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	17.01	6,5% r/r		6,8% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	grudzień	19.01	9,1%		1,0%
Produkcja budowlano-montażowa	PL	grudzień	19.01	19,8% r/r		7,0% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	grudzień	19.01	1,8% r/r		0,5% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	grudzień	19.01	8,8% r/r		5,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	24.01	6,5%		6,6%

Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – styczeń

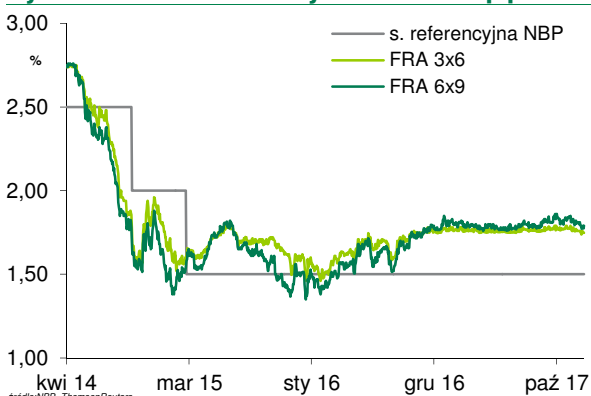
Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	grudzień	3.01	58,2 pkt.	59,7 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	grudzień	5.01	0,9% r/r	0,9% r/r	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	grudzień	5.01	252 tys.	148 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	grudzień	5.01	4,1%	4,1%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	USA	grudzień	5.01	57,4 pkt.	55,9 pkt.	
PKB	CHN	IV kw.	18.01	6,8% r/r		6,7% r/r
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	styczeń	24.01	60,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	styczeń	24.01	56,6 pkt.		-
Posiedzenie Rady EBC	EMU	styczeń	25.01	0,0% / -0,4%		0,0% / -0,4%
PKB	USA	IV kw.	26.01	3,2% kw/kw anual.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	USA	grudzień	29.01	1,5% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	styczeń	31.01	0,9% r/r		-
Posiedzenie FOMC	USA	styczeń	30-31.01	1,50%		1,50%

Rynki finansowe

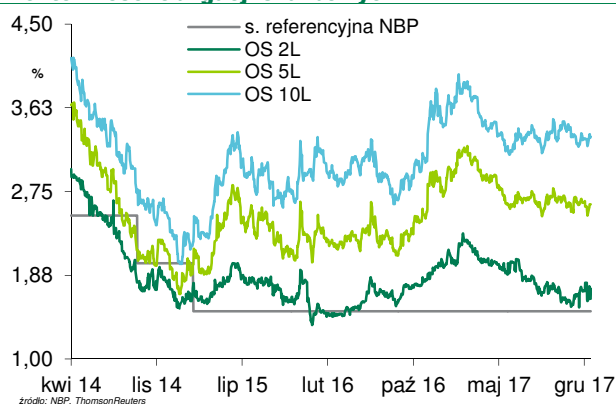
Krajowe stopy procentowe



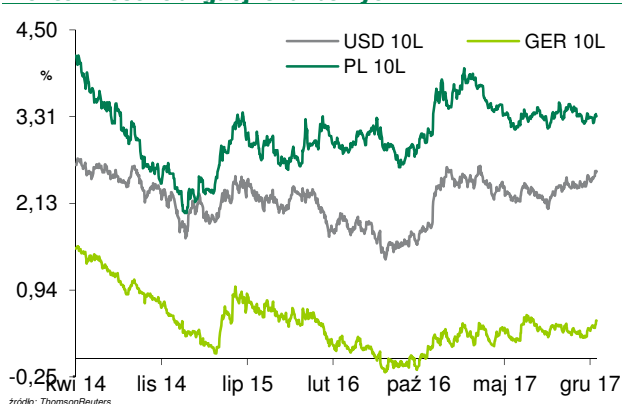
Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



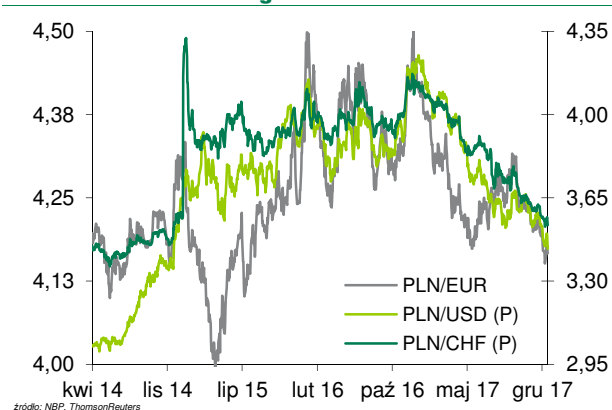
Rentowności obligacji skarbowych



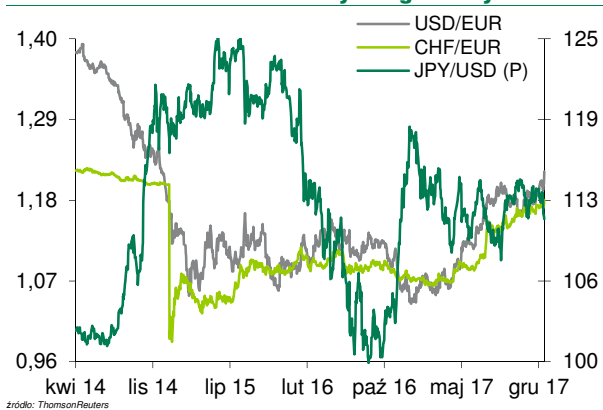
Rentowności obligacji skarbowych



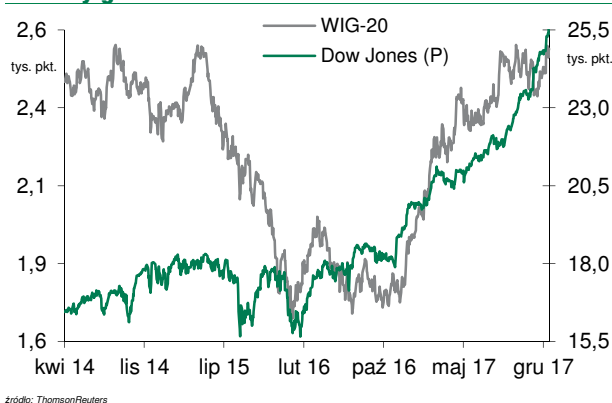
Notowania kursu złotego



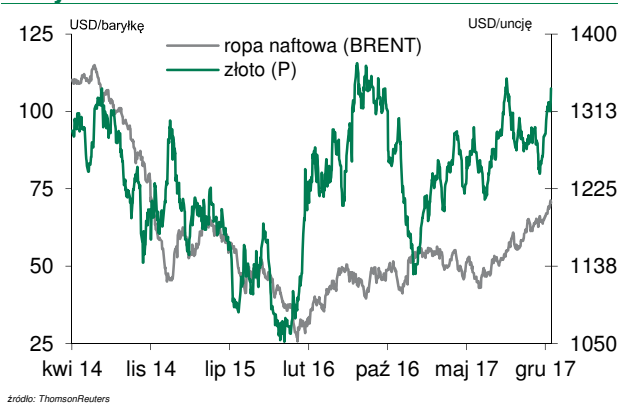
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

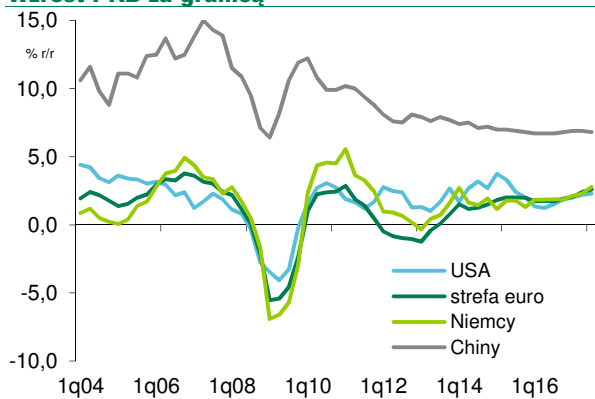


Ceny surowców

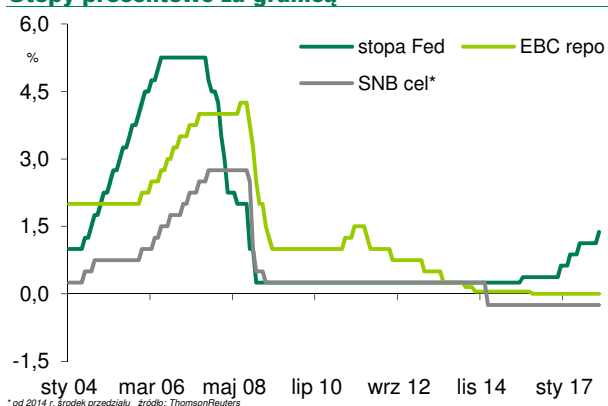


Sfera realna

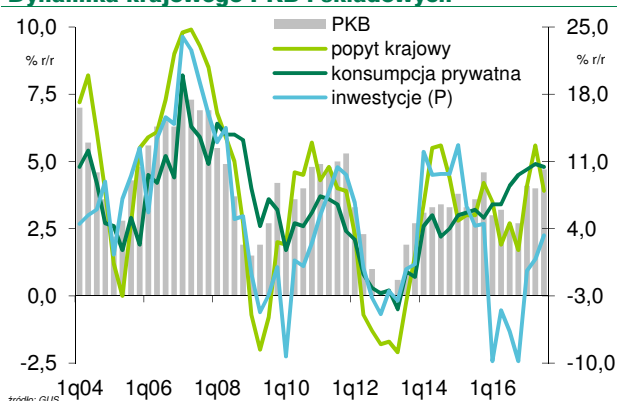
Wzrost PKB za granicą



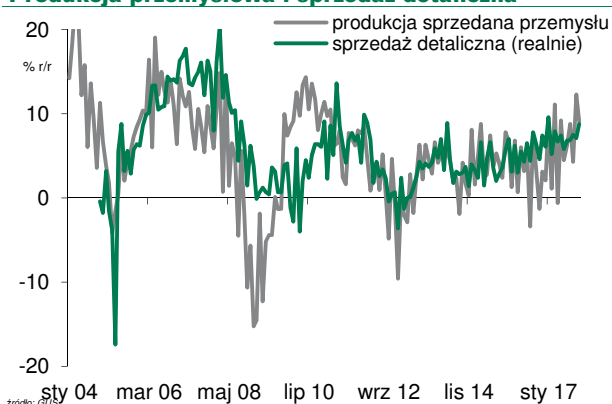
Stopy procentowe za granicą



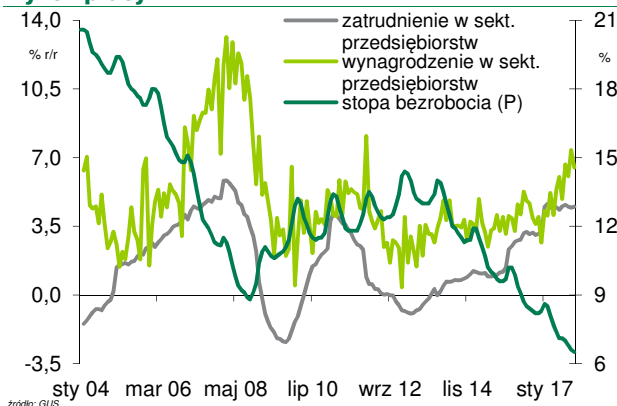
Dynamika krajowego PKB i składowych



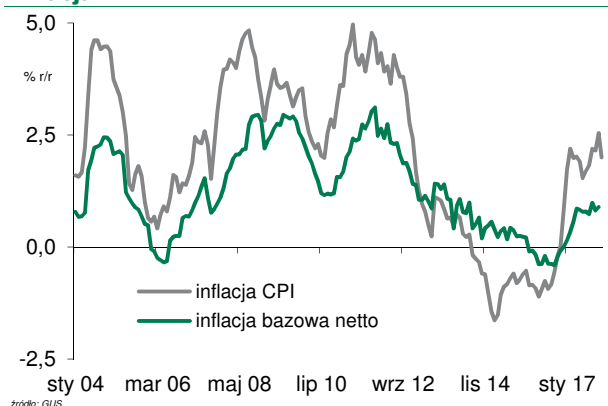
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



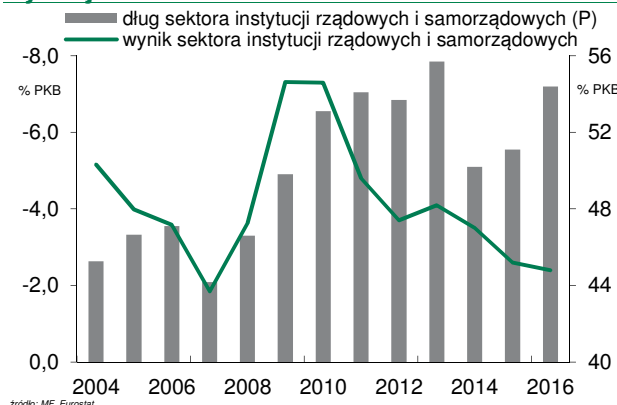
Rynek pracy



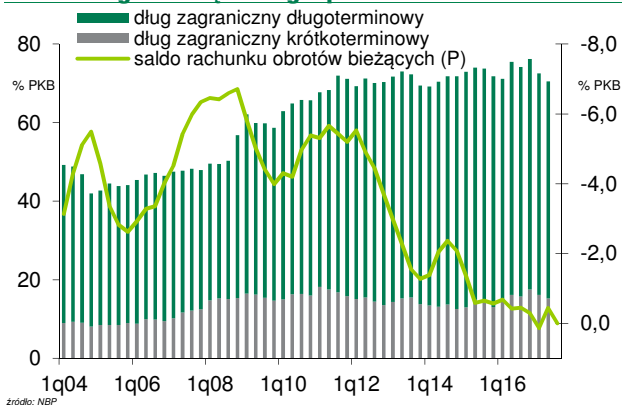
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzną gospodarki



Rynek finansowy

Wskaźnik		gru 17	2018-01-05	2018-01-12	sty 18	lut 18	mar 18
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,69	1,61	1,63	1,70	1,70	1,75
Obligacje skarbowe 5L	%	2,66	2,51	2,62	2,70	2,75	2,85
Obligacje skarbowe 10L	%	3,29	3,24	3,32	3,35	3,40	3,45
PLN/EUR	PLN	4,17	4,15	4,17	4,20	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,48	3,45	3,44	3,50	3,54	3,57
PLN/CHF	PLN	3,57	3,53	3,54	3,59	3,64	3,65
USD/EUR	USD	1,20	1,203	1,219	1,20	1,20	1,19
Stopa Fed	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,70	1,75	1,85
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,30	-0,30	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,42	2,49	2,57	2,50	2,50	2,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,42	0,44	0,52	0,45	0,45	0,50

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.