



## 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 1,5 do 3,5 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

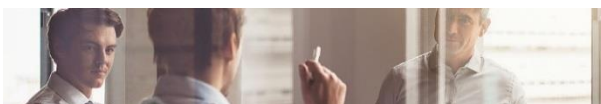
Tydzień na głównych rynkach Europy Zachodniej zakończył się umiarkowanymi wzrostami, które nie przekraczały 2,0%. W centrum uwagi pozostawała niepewność co do skutków koronawirusa na wzrost gospodarczy w Chinach.

Z kolei rynkom rozwijającym poza okołorynkową niepewnością ciążyło umocnienie dolara amerykańskiego, którego indeks osiągnął poziom 99 pkt., przez co kurs EURUSD zanurkował do poziomu 1,085 czyli najniższego od blisko trzech lat.

W kraju, najważniejsze wydarzenia makroekonomicznie miały miejsce pod koniec tygodnia. GUS opublikował w piątek dane dotyczące inflacji CPI, która wzrosła powyżej oczekiwań, do poziomu 4,4% r/r. Wzrost ten był nieznacznie wyższy od naszych prognoz i wyraźnie przekracza oczekiwany wzrost z projekcji NBP.

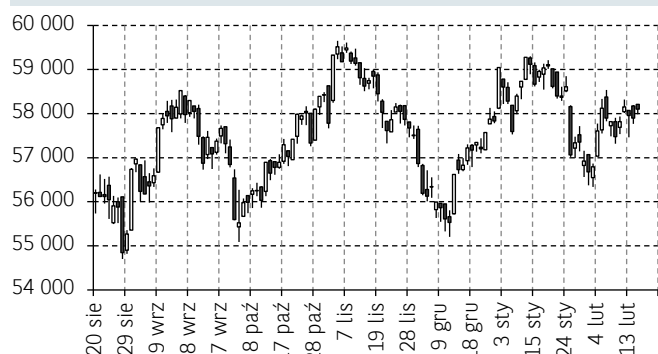
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1,09%	0,46%	USA	DJIA	1,02%	3,01%
POL	WIG20	1,53%	-1,17%	USA	S&P 500	1,58%	4,62%
POL	mWIG40	-0,05%	4,11%	USA	NASDAQ	2,37%	10,20%
POL	sWIG80	1,50%	8,10%	BRA	Bovespa	2,50%	-0,23%
HUN	BUX	1,79%	-1,62%	MEX	IPC	1,51%	3,25%
GER	DAX	1,98%	3,86%	CHN	SHComp	3,22%	-2,18%
FRA	CAC 40	1,04%	1,68%	CHN	HSI	2,64%	-0,82%
GBR	FTSE 100	-0,31%	-1,57%	JPN	Nikkei 225	-1,28%	-0,56%
EU	Stoxx Europe 50	1,40%	2,70%	KOR	KOSPI	1,87%	2,02%
POL	Rent. obl. 2 l	3,79%	6,86%	IND	SENSEX	0,19%	-0,48%
POL	Rent. obl. 5 l	6,81%	3,04%	TUR	ISE 100	2,07%	5,56%
POL	Rent. obl. 10 l	6,67%	4,20%	RUS	RTS	2,52%	-0,45%





## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Tydzień na głównych rynkach Europy Zachodniej zakończył się umiarkowanymi wzrostami, które nie przekraczały 2,0%. W centrum uwagi pozostawała niepewność co do skutków koronawirusa na wzrost gospodarczy w Chinach. W poniedziałek część fabryk i przedsiębiorstw w Chinach wznowiła produkcję, po przerwie zarządzonej przez władze. W ciągu najbliższych tygodni rynki będą wyczekiwały danych makroekonomicznych z Chin, które pozwolą na oszacowanie skutków epidemii zarówno w Chinach jak i na świecie. Z drugiej strony wsparciem dla płynności na rynkach są działania chińskiego banku centralnego, który dostarczył w transakcjach repo 700 mld juanów inwestorom. Rośnie optymizm, że chińskie władze coraz lepiej radzą sobie z walką z epidemią koronawirusa. Ostatnie statystyki wskazują na spadające tempo nowych zachorowań. Dodatkowo prezydent Chin Xi Jinping, zapewnił że problemy epidemią nie będą miały trwałego przełożenia na kondycje chińskiej gospodarki.

W ubiegłym tygodniu pozytywnie wypadły również notowania w USA, gdzie indeks S&P500 notował nowe historyczne maksima przekraczając poziom 3 500 pkt. J. Powell przedstawił półroczny raport dotyczący polityki monetarnej. W ostatnim czasie, FOMC w swoich komunikatach stwierdziła, że obecne nastawienie w polityce i sytuacja gospodarcza są na właściwym poziomie. W swoim wystąpieniu szef Fed potwierdził, że pozostaje optymistyczny odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki i nie oczekuje większego spowolnienia w najbliższym czasie. Dodał jednak, że sytuacja związana z koronawirusem i ewentualnymi powstałymi zakłóceniami w gospodarce światowej jest monitorowana przez Fed. Wsparciem dla amerykańskich inwestorów był nadal sezon wyników. Dotychczas rezultaty opublikowało ponad 80%, a ponad 70% z nich zaraportowało zysk netto wyższy od oczekiwań analityków.

Z kolei rynkom rozwijającym poza okotorynkową niepewnością ciążyło umocnienie dolara amerykańskiego, którego indeks osiągnął poziom 99 pkt., przez co kurs EURUSD zanurkował do poziomu 1,085 czyli najniższego od blisko trzech lat. WIG20 kończył tydzień z symbolicznym 0,24%. Na uwagę zasługuje ponownie segment najmniejszych spółek, które po kilkudniowej korekcie zanotowały blisko 1,0% wzrost i tym samym pokazały chęć kontynuacji wzrostów zapoczątkowanych w listopadzie minionego roku. Wśród sektorów ponownie warszawski parkiet został zdominowany przez WIG-Games, który zyskał blisko 5,0%. Indeks producentów gier wideo ustanowił nowe historyczne maksima, a przyczyniły się do tego bardzo duże wzrosty kursu akcji Playway oraz CD Projekt. Na rynkach widoczny był rozdźwięk pomiędzy rynkiem akcji a rynkiem długu. Mimo wzrostu głównych indeksów giełdowych rentowności dłużnych papierów konsolidowały się na niskich poziomach. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji we obniżała się poniżej - 0,40%. Rentowność amerykańskich papierów dłużnych przez większość tygodnia konsolidowała się, kształtując się poniżej 1,60%. W przypadku polskich obligacji 10-letnich bez większego echa przeszła publikacja inflacji konsumenckiej za styczeń, która zaskoczyła ekonomistów. Ostatecznie polskie 10-letnie papiery skarbowe kończyły tydzień z rentownością w okolicach 2,15%.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

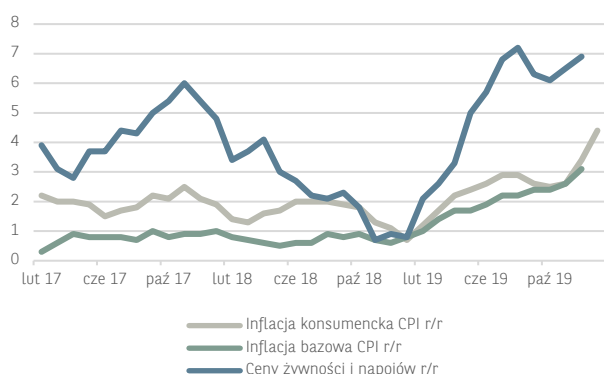
Kolejny tydzień z rzędu, dodatnie stopy zwrotu na rynkach akcji przełożyły się pozytywnie na wyniki funduszy skupionych na tej klasie aktywów. Najlepiej zachowywały się fundusze akcji zagranicznych, które osiągnęły średnią stopę zwrotu na poziomie +0,82%, wyprzedzając fundusze akcji polskich, które zyskały średnio 0,25%. Wśród funduszy skupionych na rynkach zagranicznych, prym wiodły rozwiązania inwestujące na rynkach rozwiniętych: amerykańskim (+1,27%) i europejskim (+1,22%). Dodatkowo stopy zwrotu wygenerowały również fundusze mieszane zagraniczne (średnio: +0,31%) i polskie (+0,18%).

Najgorzej radziły sobie fundusze dłużne PLN (średnia stopa zwrotu -0,06%), co było pokłosiem wzrostów rentowności polskich obligacji skarbowych z którymi mieliśmy do czynienia w mijającym tygodniu. Widać to również po zachowaniu konkretnych grup ww. segmentu. Najwięcej straciły fundusze krajowych papierów skarbowych długoterminowych (-0,18%). Na drugim biegunie znalazły się fundusze obligacji korporacyjnych (średni zyskały 0,04%).

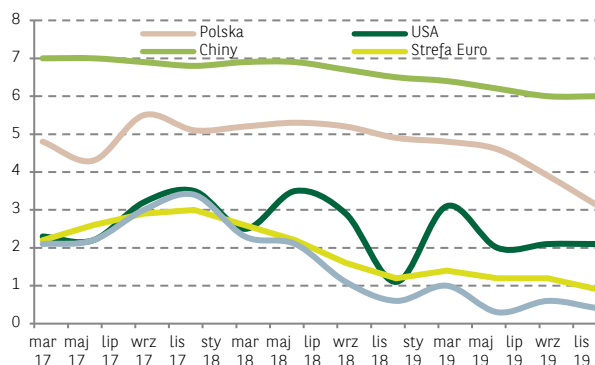


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja w Polsce



PKB r/r



## Komentarz

We wtorek po zamknięciu europejskich giełd w Kongresie USA, J. Powell przedstawił półroczny raport dotyczący polityki monetarnej. W ostatnim czasie, FOMC w swoich komunikatach stwierdzała, że obecne nastawienie w polityce i sytuacja gospodarcza są na właściwym poziomie. W swoim wystąpieniu szef Fed potwierdził, że pozostaje optymistyczny odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki i nie oczekuje większego spowolnienia w najbliższym czasie. Dodał jednak, że sytuacja związana z koronawirusem i ewentualnymi powstałymi zakłóceniami w gospodarce światowej jest monitorowana przez Fed.

W ciągu najbliższych tygodni rynki będą wyczekiwały danych makroekonomicznych z Chin, które pozwolą na oszacowanie skutków epidemii koronawirusa zarówno w Chinach jak i na świecie. Ostatnie statystyki wskazują na spadające tempo nowych zachorowań. Prezydent Chin Xi Jinping, zapewnił że problemy epidemią nie będą miały trwałego przełożenia na kondycję chińskiej gospodarki.

W czwartek Komisja Europejska opublikowała swoje prognozy wzrostu gospodarczego, w których utrzymała prognozy dla Polski na obecny i przyszły rok na poziomie 3.3%. W przypadku strefy euro, wzrost również będzie identyczny w 2020 i 2021 r. – ma wynieść 1.2%. KE odniosła się także do epidemii koronawirusa, która została uznana za czynnik ryzyka dla gospodarki europejskiej.

W kraju, najważniejsze wydarzenia makroekonomicznie miały miejsce pod koniec tygodnia. GUS opublikował w piątek dane dotyczące inflacji CPI, która wzrosła powyżej oczekiwań, do poziomu 4,4% r/r. Wzrost ten był nieznacznie wyższy od naszych prognoz i wyraźnie przekracza oczekiwany wzrost z projekcji NBP. Zwiększa to presję na jakąś reakcję ze strony RPP. Jednak spodziewamy się że Rada będzie w dalszym ciągu podtrzymywać swoje stanowisko niezmiennych stóp procentowych przynajmniej do maja. Oprócz inflacji CPI, w piątek opublikowano również PKB za IV kwartał w Polsce. Według danych Polska w IV kwartale odnotowała 3,5% r/r wzrost PKB. W ujęciu kwartalnym krajowa gospodarka przyspieszyła o 0,2% k/k. wobec oczekiwanego spadku o -0,1% k/k.

## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 17 lutego 2020

00:50	Japonia	PKB s.a., wst. (k/k)	IV kw.	-0,90%	0,40%
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	grudzień	1,30%	-1,00%

## Wtorek, 18 lutego 2020

10:30	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	grudzień	3,80%	3,80%
11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	luty	20,4	26,7

## Środa, 19 lutego 2020

10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie brutto (PLN)	styczeń		5604,3
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	styczeń		6396 tys.
10:00	Polska	Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej	luty		3,7
10:00	Polska	Wyprzedzający wskaźnik ufności	luty		-60,00%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	styczeń	-0,50%	0,00%
10:30	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	styczeń	1,40%	1,30%
14:30	Kanada	Inflacja CPI (r/r)	styczeń		2,20%
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	styczeń	0,20%	0,10%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	styczeń	1,40%	1,30%
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	styczeń		
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	-1,1 mln brk	6,0 mln brk

## Czwartek, 20 lutego 2020

08:00	Niemcy	Inflacja PPI (m/m)	styczeń		0,10%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	styczeń		-0,20%
08:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	marzec	9,8	9,9
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (m/m)	styczeń	-0,40%	0,40%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	styczeń	1,50%	1,50%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (m/m)	styczeń		-9,40%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	styczeń	-0,10%	3,80%
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	styczeń	0,40%	-0,60%
10:30	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	styczeń	0,40%	0,90%
13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	styczeń		
14:00	Polska	Protokół z posiedzenia RPP	luty		
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	luty	10,0	17,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		205 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	styczeń	0,40%	-0,30%
17:00	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		7,46 mln brk

## Piątek, 21 lutego 2020

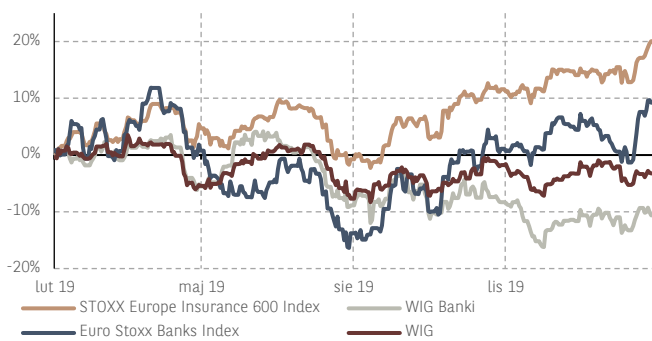
00:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	styczeń		0,80%
00:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	styczeń	0,80%	0,70%
01:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	luty		48,8
09:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	luty	50,5	51,1
09:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	luty	50,9	51,0
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	luty	44,8	45,3
09:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	luty	54,0	54,2



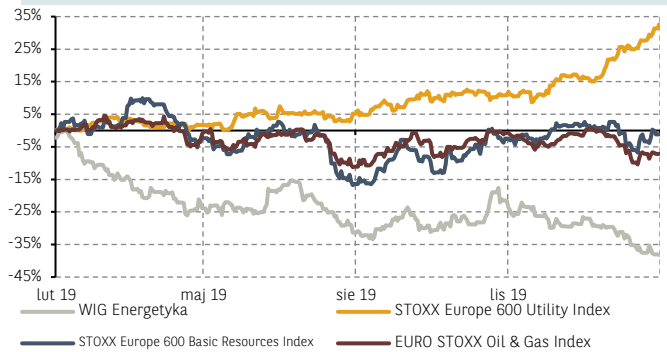


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



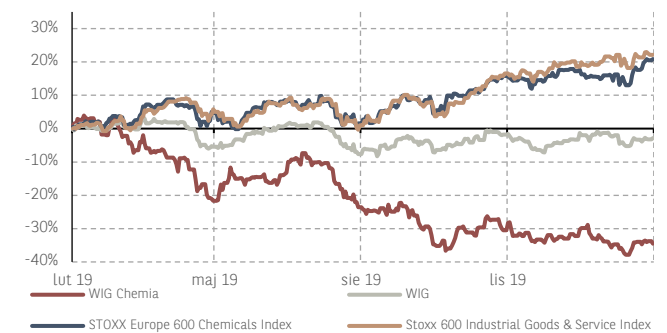
### Energetyka, Surowce i Paliwa



### Budownictwo i deweloperzy



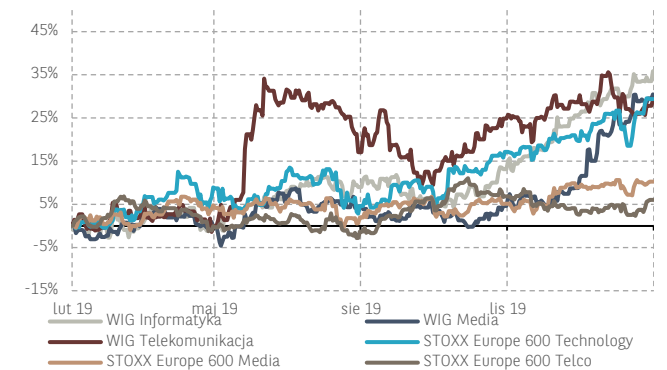
### Chemia i przemysł



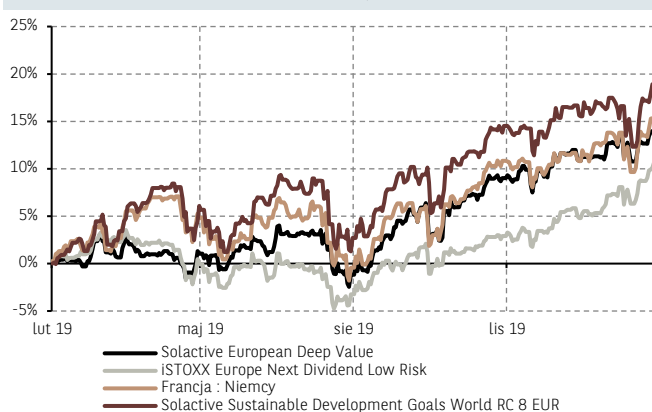
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



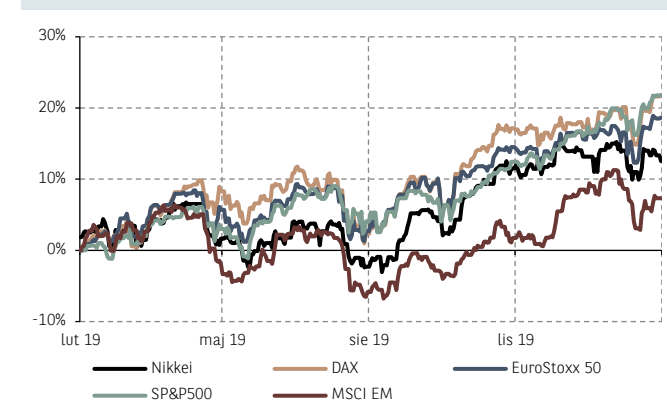
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wystawalność 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 ona gotówkę, którą 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

**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 oczekiwanych 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; różni się od polityki monetarnej ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:  
<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

