



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



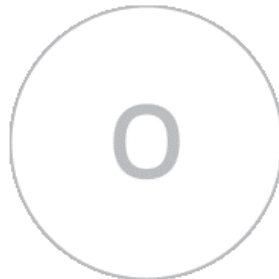
Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



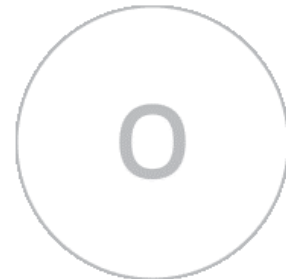
Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3 do 5 lat.



Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

Przedświadczeni, skrócony tydzień na rynkach akcji zakończył się istotnymi wzrostami. Wyłuszczenie krzywej zachorowań we Włoszech i Niemczech obudziło nadzieję inwestorów na Starym Kontynencie, iż obecne restrykcje mogą być stopniowo łagodzone, co znalazło swoje odzwierciedlenie w zachowaniach indeksów DAX i CAC40 – pierwszy z nich zyskał ponad 10% w skali całego tygodnia.

Również indeksy akcji w Stanach Zjednoczonych mocno odbijały po tym jak Prezydent Donald Trump wyraził nadzieję, że kryzys zdrowotny „stabilizował się” w najbardziej dotkniętych stanach USA.

Na zesztotygodniowym spotkaniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu stopy referencyjnej do poziomu 0,5%. Decyzja o obniżeniu stopy referencyjnej została podjęta w okresie utrzymującej się wysokiej inflacji. Jednak zdaniem RPP oczekiwany spadek globalnej aktywności gospodarczej wraz z niższymi cenami surowców oraz ostabieniem krajowego popytu będzie sprzyjał obniżaniu się dynamiki cen.

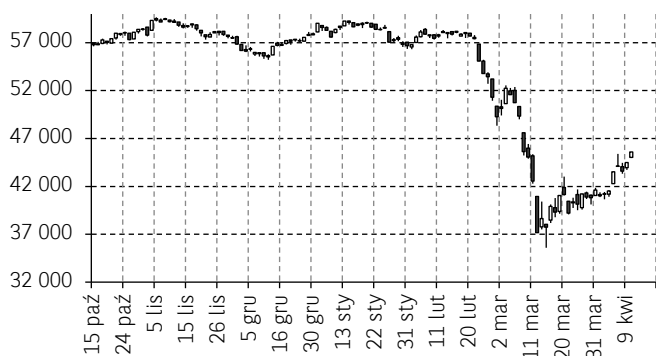
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	9,79%	-21,15%	USA	DJIA	11,11%	-18,04%
POL	WIG20	9,67%	-23,16%	USA	S&P 500	10,97%	-14,52%
POL	mWIG40	12,17%	-17,91%	USA	NASDAQ	10,69%	-4,58%
POL	sWIG80	7,77%	-8,86%	BRA	Bovespa	13,37%	-31,83%
HUN	BUX	5,13%	-26,39%	MEX	IPC	3,05%	-20,50%
GER	DAX	12,07%	-19,42%	CHN	SHComp	0,23%	-7,31%
FRA	CAC 40	8,46%	-24,62%	CHN	HSI	5,16%	-13,32%
GBR	FTSE 100	7,12%	-23,09%	JPN	Nikkei 225	3,63%	-16,98%
EU	Stoxx Europe 50	9,16%	-22,38%	KOR	KOSPI	1,84%	-15,50%
POL	Rent. obl. 2 l	-22,06%	-52,25%	IND	SENSEX	8,58%	-25,61%
POL	Rent. obl. 5 l	-14,32%	-40,23%	TUR	ISE 100	5,65%	-14,71%
POL	Rent. obl. 10 l	-11,56%	-32,85%	RUS	RTS	2,88%	-26,95%



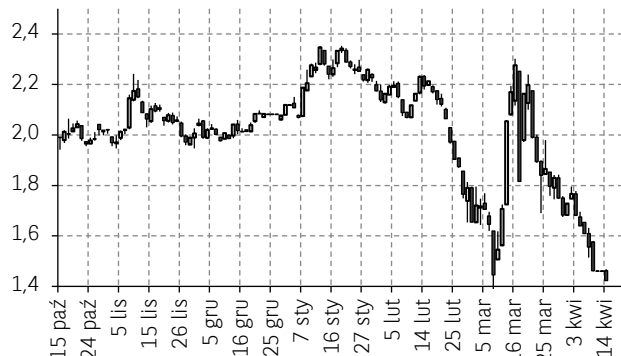


RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Komentarz

Przedświadczeni, skrócony tydzień na rynkach akcji zakończył się istotnymi wzrostami. Wypłaszczenie krzywej zachorowań we Włoszech i Niemczech obudziło nadzieję inwestorów na Starym Kontynencie, iż obecne restrykcje mogą być stopniowo łagodzone, co znalazło swoje odzwierciedlenie w zachowaniach indeksów DAX i CAC40 – pierwszy z nich zyskał ponad 10% w skali całego tygodnia. Dodatkowym wsparciem dla europejskich inwestorów były doniesienia o kompromisie na szczelbu ministrów finansów strefy euro. Po długich negocjacjach państwa strefy euro osiągnęli kompromis w kwestii planu pomocowego dla europejskiej gospodarki. Pakiet będzie mieć wartość 500 mld EUR, natomiast w dokumencie nie wspomniano o euroobligacjach, których mocno się domagali się między innymi Włosi.

Również indeksy akcji w Stanach Zjednoczonych mocno odbijały po tym jak Prezydent Donald Trump wyraził nadzieję, że kryzys zdrowotny „stabilizował się” w najbardziej dotkniętych stanach USA. Co więcej, mocnym argumentem dla kupujących okazała się zapowiedź nowego programu pożyczkowego Fed o wartości 2,3 bln USD, który ma zapewnić płynność m.in. małym i średnim przedsiębiorstwom, a także samorządom lokalnym oraz władzom stanowym w obliczu pandemii koronawirusa. Dodatkowo, amerykańscy inwestorzy pozytywnie odebrali rezygnację z ubiegania się o fotel prezydenta USA przez Berniego Sandersa, który był źle odbierany przez środowisko biznesowo-finansowe. W rezultacie amerykański indeks S&P500 kończył tydzień z ponad 12% zyskiem. Nastroje inwestorów zostały stonowane natomiast w poświęcony poniedziałek, na co wpływ miał staby początek sezonu wynikowego za 1Q20 – w kwartalnych publikacja częściowo będą już widoczne potencjalne skutki gospodarcze pandemii COVID-19.

W mijającym tygodniu, polski rynek akcji również charakteryzowało odbicie nastrojów. Chociaż warszawskim blue chipom mocno ciążył sektor bankowy, który negatywnie zareagował na nieoczekiwaną obniżkę stóp procentowych przez NBP, WIG20 kończył skrócony tydzień ponad 7,0% wzrostem. Nieco słabiej zachowywały się mniejsze i średnie spółki, co potwierdza duży wpływ kapitału zagranicznego na ostatnio obserwowaną zmienność na warszawskim parkiecie. Z kolei w bieżącym tygodniu wsparciem dla inwestorów może być piątkowa decyzja agencji S&P, która utrzymała długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie A-. Powyższe wraz ze wspomnianymi decyzjami RPP pozytywnie przełożyło się na zachowanie krajowego długu – rentowności obligacji skarbowych 10-letnich kontynuują trend spadkowy (rosną ceny obligacji) i obecnie ponownie znajdują się poniżej 1,50%.

Tydzień okazał się emocjonujący na rynku surowców, gdzie po długich negocjacjach doszło do porozumienia największych państw producentów ropy naftowej. Ostatecznie tzw. kartel OPEC+ zgodził się na ograniczenie wydobycia o ok. 10 mln ropy naftowej dziennie. Niestety powyższe doniesienia nie przełożyły się na mocne wzrosty cen surowca. Z jednej strony rynek mógł wcześniej zdyskontować powyższe wzrostami na początku tygodnia, a z drugiej cięcia mogą okazać się zbyt małe w dłuższym horyzoncie. W rezultacie ceny ropy naftowej typu Brent kształtują się obecnie w okolicach 32 USD za baryłkę.

Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

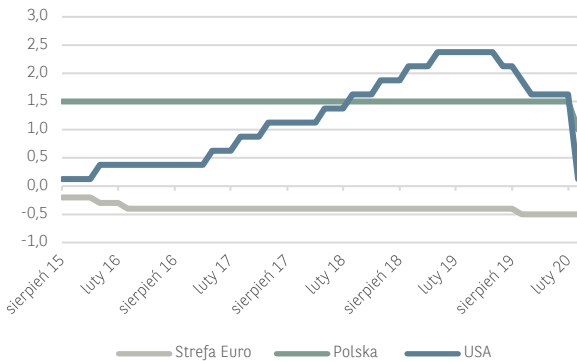
Według wstępnych szacunków ujemne saldo wpłat i wypłat przekroczyło w marcu 20 mld zł (czyli ponad 7% wartości zgromadzonych aktywów wszystkich TFI), co jest najgorszym bilansem sprzedaży w całej historii tego rynku w kraju. Fala umorzeń była oczywiście związana z obawami dotyczącymi wpływu pandemii koronawirusa na sytuację gospodarczą kraju i świata. Klienci umarziali rekordowe ilości jednostek z funduszy dłużnych (ok. 18 mld zł), w głównej mierze korporacyjnych i uniwersalnych, co było pokłosiem obaw o sytuację finansową emitentów tych instrumentów. Warto jednak zaznaczyć, że zarządzający poradzili sobie z obsługą umorzeń przy zanikającej płynności na rynku i jedynie jeden fundusz (Agio Kapitał) skorzystał z możliwości zawieszenia umorzeń jednostek.

Dodatknie saldo napływów odnotowywały wybrane rozwiązania konserwatywne, skupione stricte na aktywach skarbowych, fundusze zdefiniowanej daty utworzone na potrzeby PPK (pozyskały 180 mln zł) oraz surowcowe (pozyskały kilka mln zł).

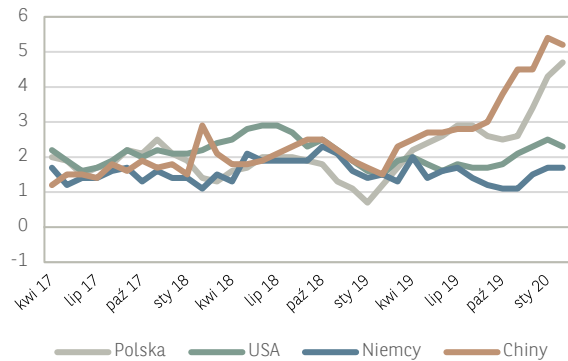


SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Stopy procentowe



Inflacja CPI (r/r)



Komentarz

Na zeszłotygodniowym spotkaniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu stopy referencyjnej do poziomu 0,5%. NBP będzie nadal przeprowadzać transakcje repo, których zadaniem jest zapewnienie płynności w sektorze bankowym. NBP będzie też dalej skupować obligacje skarbowe oraz dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa (pierwszy raz w historii) na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Podtrzymane zostało także oferowanie kredytu wekslowego przeznaczonego na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki. Podejmowane przez NBP działania mają na celu poluzowanie warunków kredytowych w gospodarce i ograniczenie negatywnych konsekwencji gospodarczych pandemii, wspierając tym samym utrzymanie stabilności makroekonomicznej i finansowej. Będą one także sprzyjać ożywieniu krajowej aktywności gospodarczej po ustąpieniu obecnych zaburzeń. Decyzja o obniżeniu stopy referencyjnej została podjęta w okresie utrzymującej się wysokiej inflacji. Jednak zdaniem RPP oczekiwany spadek globalnej aktywności gospodarczej wraz z niższymi cenami surowców oraz osłabieniem krajowego popytu będzie sprzyjał obniżaniu się dynamiki cen. W efekcie, mimo poluzowania polityki pieniężnej NBP w ostatnim okresie, Rada podtrzymała scenariusz spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie najbliższego roku.

W zeszłym tygodniu Rząd RP ogłosił również drugą wersję „Tarczy Antykryzowej”. Nowe działania opierają się w przede wszystkim na programie subwencji dla przedsiębiorstw do łącznej puli 100 mld zł, z czego 60 mld zł to zakładana kwota środków bezzwrotnych. Finansowanie programu zostało przekazane w ręce Państwowego Funduszu Rozwoju, który ma emitować obligacje na ten program. Finansowanie przysługuje firmie, która po 1 lutego zanotowała spadek przychodów o 25% w stosunku do poprzedniego miesiąca 2020 r. lub analogicznego miesiąca 2019 r. z powodu pandemii koronawirusa. W nocy, z środy na czwartek została również uchwalona z poprawkami przez Sejm nowa ustawa dotycząca tarczy antykryzysowej, która zakłada min. rozszerzenie „wakacji składkowych” dla firm zatrudniających do 49 pracowników, przedłużenie wypłaty świadczenia „postojowego” dla przedsiębiorców i osób wykonujących umowy cywilnoprawne, czy też zasiłki dla rolników w związku z koronawirusem.

Agencja S&P Global Ratings potwierdziła w piątek długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie „A-”. Perspektywa ratingu pozostała stabilna. Agencja szacuje, że w 2020 r. Polska gospodarka wpadnie w 2% recesję, a w 2021 r. spodziewa się odbicia w postaci 4,8% wzrostu. Agencja podkreśliła, iż Polska posiada znaczną przestrzeń w polityce gospodarczej, w tym wysoką elastyczność polityki monetarnej przy mocnym bilansie zewnętrznym oraz finansów publicznych, co pomoże ograniczyć skalę szoku.

W środę poznamy dane o krajowym wskaźniku inflacji konsumenckiej za marzec. Prognozy analityków przewidują spadek dynamiki wzrostu cen do 4,4% z 4,7% w lutym. Z kolei w czwartek, GUS poda do wiadomości publicznej wskaźniki inflacji bazowej (oczekiwania rynku: 3,4% vs. 3,6% w lutym)



KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

Wtorek, 14 kwietnia 2020

05:49	Chiny	Eksport (r/r)	marzec	-14,00%	-17,20%
05:49	Chiny	Import (r/r)	marzec	-9,50%	-4,00%
09:00	Czechy	Inflacja CPI (r/r)	marzec	3,50%	3,70%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	10,9 mln brk	11,9 mln brk

Środa, 15 kwietnia 2020

08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (m/m)	marzec	0,00%	0,00%
08:45	Francja	Inflacja CPI, fin. (r/r)	marzec	0,60%	1,40%
10:00	Polska	Inflacja CPI, fin. (r/r)	marzec	4,40%	4,70%
10:00	Włochy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	marzec	0,10%	0,30%
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	marzec	-8,00%	-0,50%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	marzec	-4,00%	0,60%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	11,6 mln brk	15,18 mln brk

Czwartek, 16 kwietnia 2020

08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (m/m)	marzec	0,10%	0,40%
08:00	Niemcy	Inflacja CPI, fin. (r/r)	marzec	1,40%	1,70%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	luty	-0,20%	2,30%
11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	luty	-2,00%	-1,90%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	marzec	3,40%	3,60%
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	kwiecień	-3000,00%	-1270,00%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	4606 tys.	6606 tys.

Piątek, 17 kwietnia 2020

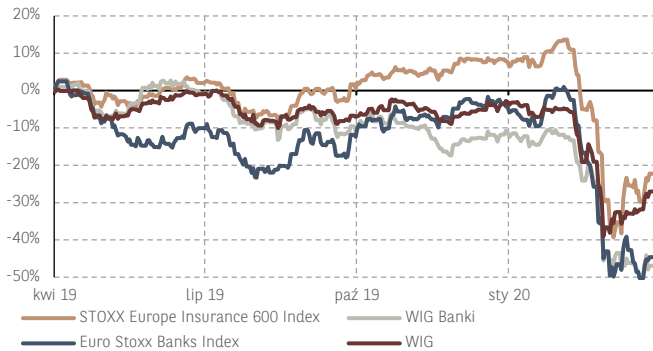
04:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	marzec	-7,00%	-13,50%
04:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	marzec	-10,00%	-20,50%
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., fin. (m/m)	luty	0,40%	1,00%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	marzec	0,70%	1,20%
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	marzec	-7,00%	0,10%



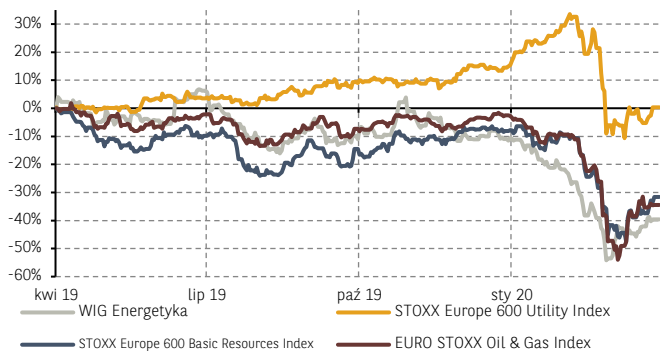


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

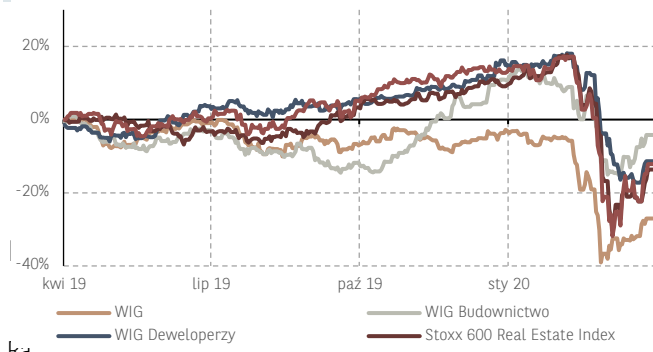
Banki



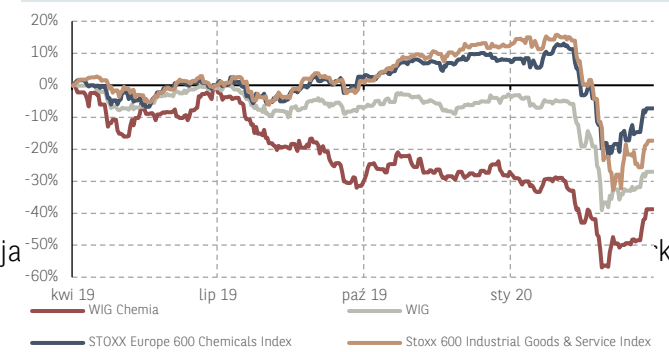
Energetyka, Surowce i Paliwa



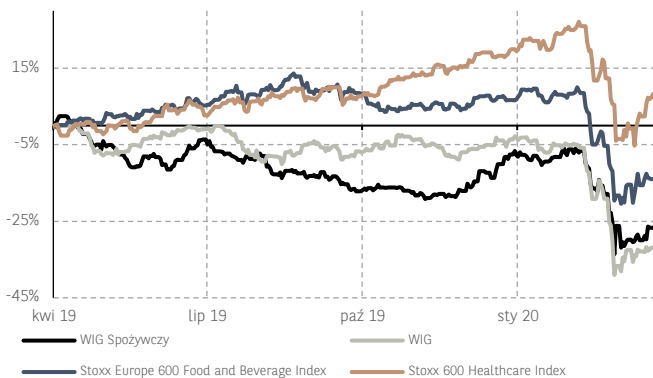
Budownictwo i deweloperzy



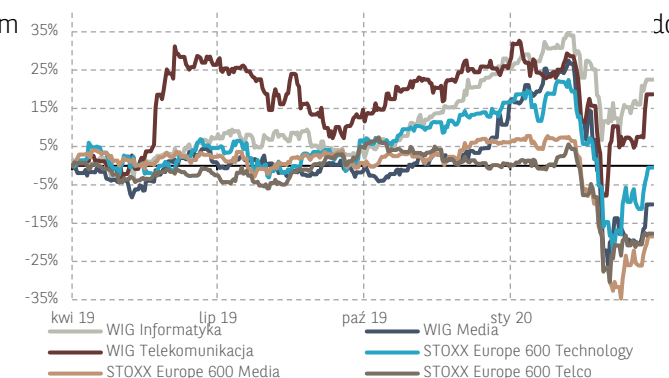
Chemia i przemysł



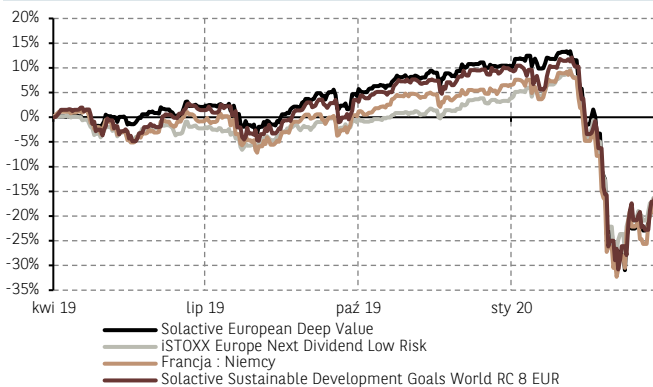
Spożywczy, Ochrona zdrowia



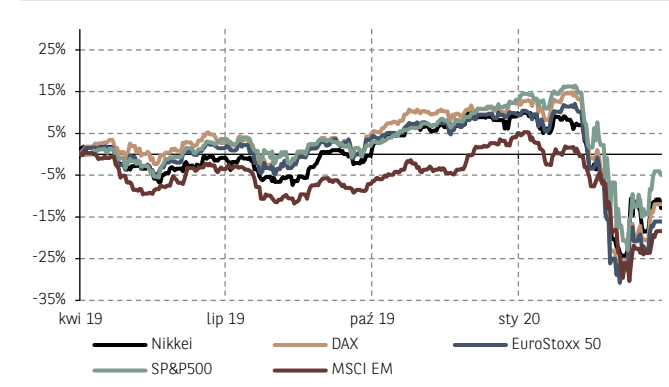
TMT i IT



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 (narastająca 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 (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (polegającej 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 BNP Paribas Bank Polska](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.