



**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**

Miniony tydzień na rynkach finansowych przebiegał w mieszanych nastrojach, chociaż rynki akcji w większości przypadków zakończyły się umiarkowanymi wzrostami. Wsparciem dla inwestorów były przede wszystkim dane makroekonomiczne z PMI usług i przemysłu za czerwiec oraz danymi z amerykańskiego rynku pracy na czele.

Z drugiej strony inwestorom ciążyła niepewność w związku z drugą falą pandemii w Stanach Zjednoczonych oraz przyspieszające nowe przypadki zakażeń koronawirusa w głównych państwach emerging markets. Z tego powodu część stanów w USA wstrzymuje poluznianie restrykcji związanych z lockdown lub nawet jest zaostroża.

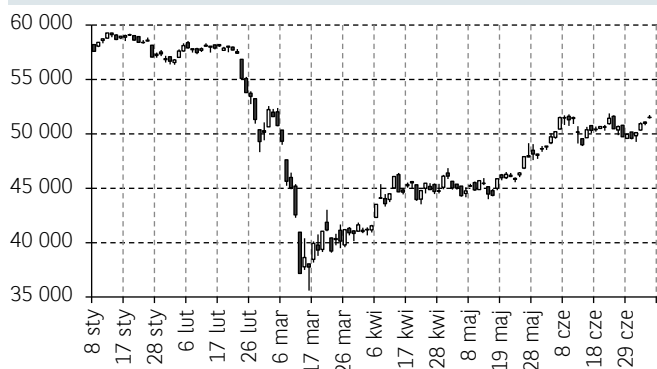
Z danych GUS wynika, że inflacja CPI w maju przyspieszyła do 3,3% r/r (dane wstępne), co było sporym zaskoczeniem gdyż rynek spodziewał się wzrostu do ok. 2,9%. Główną przyczyną wzrostu jest prawdopodobnie inflacja bazowa (wzrost o 4,1% w czerwcu i najwyższy wynik od 2001 r.). Przyczyn wzrostu inflacji można teraz szukać w nagłym wzroście popytu w branżach zamkniętych z powodu pandemii (popyt odroczone) oraz w próbie przerzucenia kosztów na klienta (zaostrożony reżim sanitarny).

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	3,12%	-10,90%	USA	DJIA	0,32%	-9,50%
POL	WIG20	2,96%	-15,27%	USA	S&P 500	1,50%	-3,12%
POL	mWIG40	3,33%	-6,80%	USA	NASDAQ	2,38%	18,42%
POL	sWIG80	2,84%	15,90%	BRA	Bovespa	3,12%	-16,33%
HUN	BUX	0,03%	-20,74%	MEX	IPC	1,38%	-12,84%
GER	DAX	4,29%	-3,71%	CHN	SHComp	12,54%	9,27%
FRA	CAC 40	3,06%	-14,74%	CHN	HSI	7,29%	-6,56%
GBR	FTSE 100	0,87%	-16,74%	JPN	Nikkei 225	3,27%	-3,98%
EU	Stoxx Europe 50	3,90%	-10,33%	KOR	KOSPI	4,51%	-0,44%
POL	Rent. obl. 2 l	-10,53%	-92,00%	IND	SENSEX	4,36%	-11,55%
POL	Rent. obl. 5 l	-5,45%	-60,76%	TUR	ISE 100	1,74%	3,00%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,71%	-36,01%	RUS	RTS	-0,14%	-19,62%

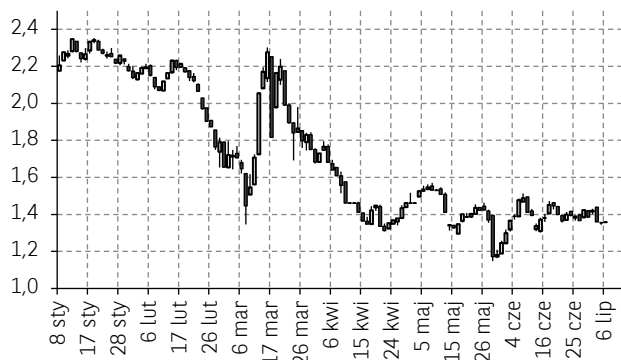


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Miniony tydzień na rynkach finansowych przebiegał w mieszanych nastrojach, chociaż rynki akcji w większości przypadków zakończyły się umiarkowanymi wzrostami. Wsparciem dla inwestorów były przede wszystkim dane makroekonomiczne z PMI usług i przemysłu za czerwiec oraz danymi z amerykańskiego rynku pracy na czele. Z drugiej strony inwestorom ciążyła niepewność w związku z drugą falą pandemii w Stanach Zjednoczonych oraz przyspieszające nowe przypadki zakażeń koronawirusa w głównych państwach emerging markets. Z tego powodu część stanów w USA wstrzymuje poluznianie restrykcji związanych z lockdown lub nawet jest zaostrza. Mimo dość dobrego wyniku amerykańskiego rynku akcji w pierwszej połowie tygodnia, czwartek przyniósł wyraźną korektę notowań indeksu S&P500 co miało związek z nadchodzącym długim weekendem z uwagą na piątkowe Święto Niepodległości. Inwestorzy zamykali długie pozycje również w obawie o nasilenie się protestów w USA jak i w Hongkongu. Tym samym nie udało się S&P500 zaznaczyć nowych lokalnych maksimum - przeciwny obraz zarysował się w przypadku technologicznego Nasdaq100, gdzie mimo czwartkowej korekty indeks zakończył tydzień na historycznych szczytach. W Europie indeksy bazowe kończyły ostatnie pięć dni 1-2% wzrostami, a na ich tle bardzo dobrze wypadły rynki emerging markets, którym sprzyjały wzrost cen surowców przemysłowych oraz nada relatywnie niskie poziomy notowań amerykańskiego dolara względem tych z kwietnia czy maja.

W powyższym otoczeniu całkiem dobrze wypadł warszawski parkiet, gdzie WIG20 zanotował ponad 2,3% wzrost a mWIG40 przekroczył poziom 3,0%. Wsparciem dla krajowych blue chips pozostawał sektor bankowy (WIG Banki +2,89%), paliwowy (WIG Paliwa +2,30%), jak i górniczy (WIG Górnictwo +5,96%), do którego kontrybuował przede wszystkim KGHM na bazie rosnących cen surowców przemysłowych, a konkretnie miedzi i srebra. Względem poprzednich tygodni wynik nieco słabszy notował indeks średnich spółek (+1,80%), jednak należy pamiętać że to sWIG80 nadrobił z nawiązką lutowo-marcowe spadki i tym samym znalazł się najwyżej od czerwca 2018 roku. Pozytywnym aspektem ostatniego tygodnia dla krajowego rynku akcji, był punkt zwrotny w prognozach zysków dla WIG, które po mocnej rewizji w dół zanotowały wydaje się minimum. Powyższe powinno przełożyć się na poprawę atrakcyjności wycen szerokiego rynku na GPW pod względem wskaźnika Cena/Zysk (P/E). Obecnie dla prognozowanych zysków znajduje się on w okolicach 15,0x, czyli powyżej średniej z ostatnich kilkunastu lat. Niemniej popularny wskaźnik CAPE, czyli zmodyfikowany wskaźnik C/Z przez noblistę R. Shillera, który bierze pod uwagę średni zysk netto spółki z ostatnich 10 lat z uwzględnieniem inflacji, znajduje się obecnie w okolicach 10,0x, czyli najniżej od kilkunastu lat. Historycznie jego niskie wskazania dość dobrze korelowały z lokalnymi minimami na WIG.

Na rynku surowców przeważały pozytywne nastroje. Mimo powyższego nadal zyskiwał złoty kruszec, co jest odpowiedzią na rosnącą liczbę instrumentów o ujemnej rentowności. Ceny złota zbliżają się stopniowo do poziomu 1800 USD za uncję. W minionym tygodniu rosły również ceny ropy naftowej, dla której wsparciem były dane o malejących zapasach w USA. Cena ropy gatunku Brent zbliża się do poziomu 45 USD za baryłkę, czyli dolnego ograniczenia przedziału oczekiwanego przez strategów BNP Paribas dla notowań surowca w horyzoncie 12 miesięcy (45-55 USD/bbl).

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

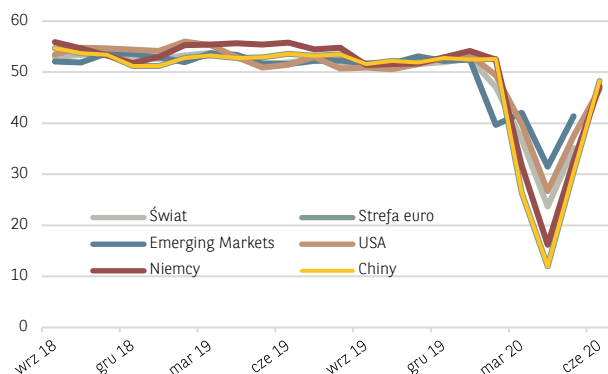
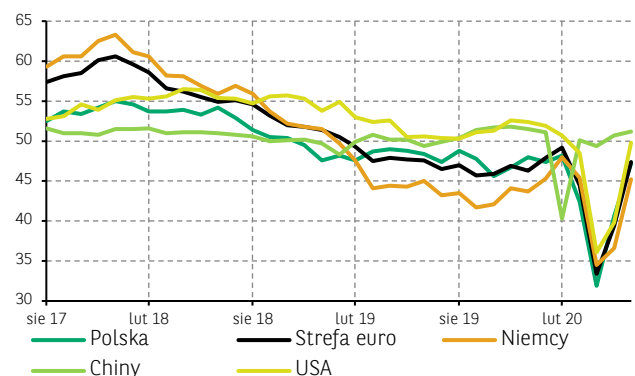
W ubiegłym tygodniu najwięcej zyskały fundusze akcji zagranicznych (1,80%) oraz rynków surowcowych (1,52%). Wśród tych pierwszych pozytywnie wyróżniły się rozwiązania skupione na akcjach azjatyckich bez Japonii (2,02%) oraz globalnych rynkach wschodzących (1,97%), co należy wiązać w szczególności z bardzo dobrym, relatywnym zachowaniem indeksów akcji EM w ostatnich, dwóch dniach zeszłego tygodnia. W ramach funduszy akcji polskich (+0,76%) prym wiodły rozwiązania fundusze uniwersalne (0,99%) vs. małych i średnich spółek (0,48%), co jest pochodną min. lepszego zachowania największych emitentów skupionych w ramach indeksu WIG20 vs. sWIG80.

Fundusze dłużne PLN przyniosły średnią stopę zwrotu na poziomie 0,15%. Najbardziej pozytywnie wyróżniła się grupa funduszy papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych z wynikiem 0,21%. Najstabilniej wypadł natomiast segment funduszy papierów dłużnych polskich pozostałych z stopą zwrotu na poziomie 0,04%.





## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

**Indeks PMI dla usług****Indeks PMI dla przemysłu**

### Komentarz

Z danych GUS wynika, że inflacja CPI w maju przyśpieszyła do 3,3% r/r (dane wstępne), co było sporym zaskoczeniem gdyż rynek spodziewał się wzrostu do ok. 2,9%. Główną przyczyną wzrostu jest prawdopodobnie inflacja bazowa (wzrost o 4,1% w czerwcu i najwyższy wynik od 2001 r.). Wstępne dane sugerują, że inflacja bazowa pozostaje na wysokim poziomie mimo powszechnego konsensusu, że pandemia będzie miała deflacyjny wpływ na gospodarkę. Co warto podkreślić czerwiec był pierwszym miesiącem od wybuchu pandemii w którym dane o CPI nie powinny być zniekształcone przez problemy z gromadzeniem danych. Przyczyną wzrostu inflacji można teraz szukać w nagłym wzroście popytu w branżach zamkniętych z powodu pandemii (popyt odroczone) oraz w próbie przerzucenia kosztów na klienta (zaostżony reżim sanitarny). Przykładem może być polska branża turystyczna, która korzysta z tego, że ludzie nie wyjeżdżają na zagraniczne wakacje, co powoduje wzrost cen. Gwałtowne spowolnienie wzrostu w tym roku i wynikające z tego otwarcie luki produktowej sugeruje jednak, spowolnienie inflacji w bieżącym i przyszłym roku (do około 1.0% w I kwartale 2021 r.).

W środę poznaliśmy odczyty indeksów PMI za czerwiec. Pozytywnie zaskoczyły wskaźniki PMI dla przemysłu, które w większości krajów znalazły się powyżej oczekiwań. Na ożywienie w przemyśle wskazał PMI we Francji wzrastając do 52,3 pkt. Główna gospodarka strefy euro – Niemcy również odnotowała kolejny miesiąc wzrostu, tym razem do 45,2 pkt. Równie pozytywnie zaskoczył wynik w Polsce, który wzrósł do 47,2 pkt. o 6,6 pkt wyżej w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik w dalszym ciągu znajduje się poniżej poziomu 50 pkt. Odbicie wskaźnika PMI sugeruje dalsze wyhamowanie spadku produkcji przemysłu przetwórczego do ok -2.5-0% r/r w czerwcu, zwłaszcza biorąc pod uwagę dodatni wzrost wskaźnika przyszłej produkcji. Mimo kolejnego miesiąca mocnego wzrostu, indeks znajduje się poniżej granicy 50 pkt. Sugeruje to, że mimo zniesienia większości ograniczeń i obostrzeń sytuacja w polskim przemyśle jest nadal niepewna. Naszym zdaniem pozostanie on poniżej poziomu 50 punktów co najmniej przez kilka kolejnych miesięcy ze względu na słabszy niż przed wybuchem koronawirusa popyt oraz niepewnym perspektywom dla rynku pracy. W kolejnych miesiącach poziom produkcji przemysłowej również pozostanie niższy niż w 2019 roku.

Pozytywne zachowanie indeksów akcji w drugiej połowie tygodnia podtrzymały również publikacje danych z amerykańskiego rynku pracy. W czerwcu stopa bezrobocia zmniejszyła się tam do 11,1% wobec prognozowanych 12,3%. Co więcej na amerykańskim rynku pracy przybyło 4,8 mln nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Rozluźnienie obostrzeń związanych z epidemią koronawirusa przyczyniło się do szybkiego powrotu miejsc pracy szczególnie w usługach. Podkreśla to również dużą elastyczność na amerykańskim rynku pracy.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 6 lipca 2020**

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	maj	15,00%	-25,80%
10:30	Strefa Euro	Indeks Sentix	lipiec	-1090,00%	-2480,00%
11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	maj	15,00%	-11,70%
15:45	USA	Indeks PMI dla usług, fin.	czerwiec	46,7	37,5
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	czerwiec	50,0	45,4

**Wtorek, 7 lipca 2020**

08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	maj	10,00%	-17,90%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	1,1 mln brk	-8,15 mln brk

**Środa, 8 lipca 2020**

09:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	czerwiec		2,20%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	1,1 mln brk	-7,2 mln brk

**Czwartek, 9 lipca 2020**

	Strefa Euro	Spotkanie ministrów finansów strefy euro (Eurogrupa)			
03:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	czerwiec	2,50%	2,40%
03:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec	-3,20%	-3,70%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	maj	13,80%	-24,00%
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	maj	12,00%	-16,50%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	1375 tys.	1427 tys.

**Piątek, 10 lipca 2020**

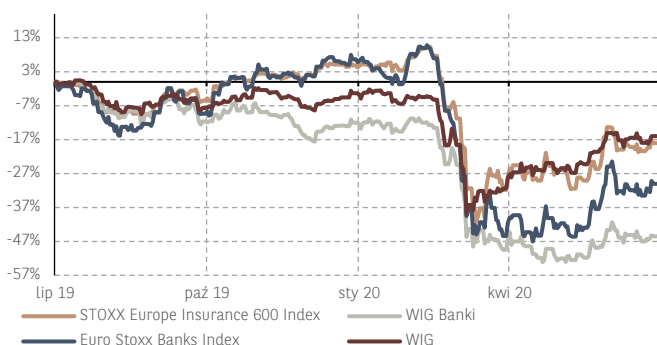
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	maj	15,10%	-20,10%
10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	maj	20,00%	-19,10%
14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	czerwiec	0,40%	0,40%
14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec	-0,20%	-0,80%



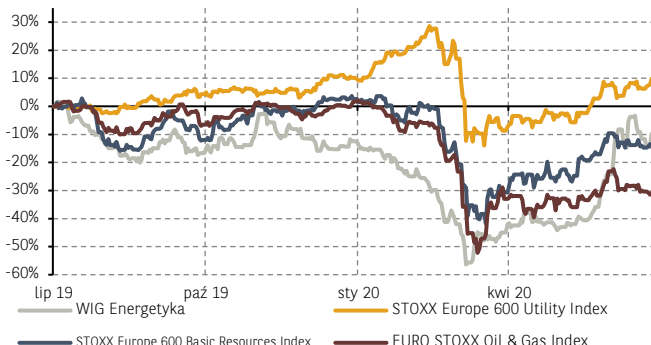


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



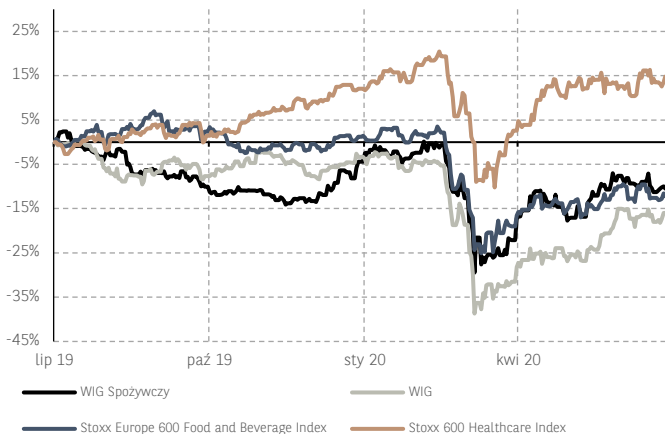
### Budownictwo i deweloperzy



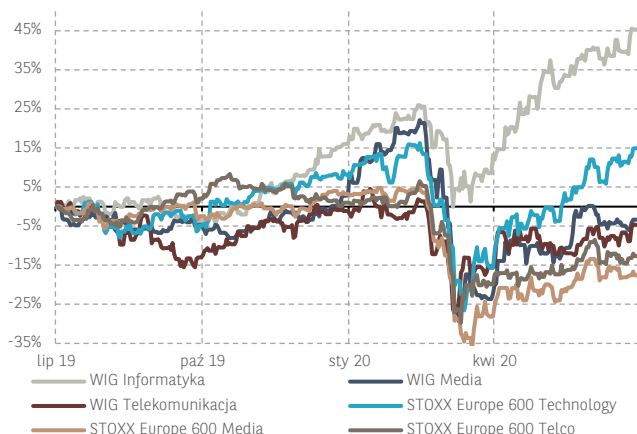
### Chemia i przemysł



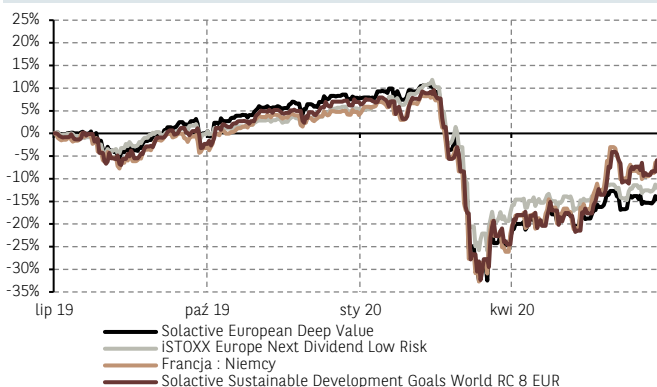
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



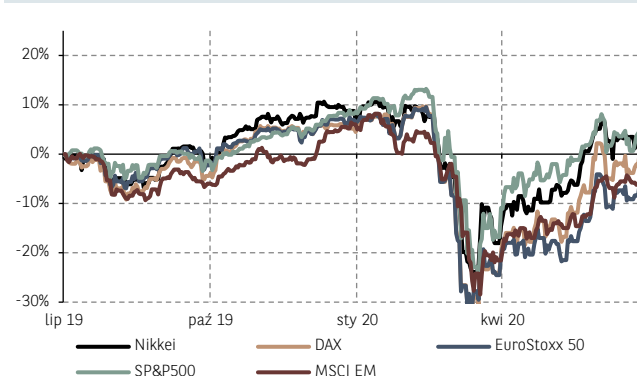
### TMT i IT



### 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 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 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 polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Sprzedż 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.