



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

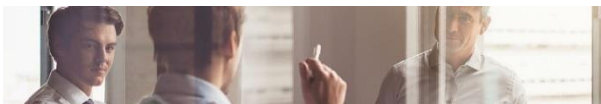
Miniony tydzień na rynkach akcji należał do jednych z najlepszych pod względem stóp zwrotu w ostatnich latach. Niespodziewany optymizm wywołały doniesienia o dużej skuteczności szczepionki na Covid-19 przygotowywanej przez Pfizer. Amerykański koncern farmaceutyczny poinformował, że rozwijany projekt szczepionki przeciwko Covid-19 ma ponad 90 proc. skuteczności.

Inwestorzy wykorzystali więc podaną w poniedziałek informację do realizacji zysków w segmencie technologicznym i zakupów przecenionych akcji m.in. spółek lotniczych, paliwowych, konsumenckich, banków albo spółek przemysłowych. W odpowiedzi na doniesienia o szczepionce mocno zyskiwały notowania ropy naftowej. Gatunek Brent zyskał ponad 8,0% i zakończył tydzień ponad 43,5 USD za baryłkę. Wyraźnie rosły także notowania surowców przemysłowych.

Szacunek GUS odnośnie dynamiki PKB w III kwartale wskazał -1,6% r/r oraz +7,7% kw/kw, co było zbliżone do oczekiwań. Dokładne rozbięcie wkładu poszczególnych kategorii na produkt krajowy brutto poznamy dopiero pod koniec miesiąca, jednakże można oczekiwać znacznej poprawy względem II kwartału zarówno w obszarze sprzedaży detalicznej, jak i przemysłu, które to nadrabiały straty po wiosennym lockdown.

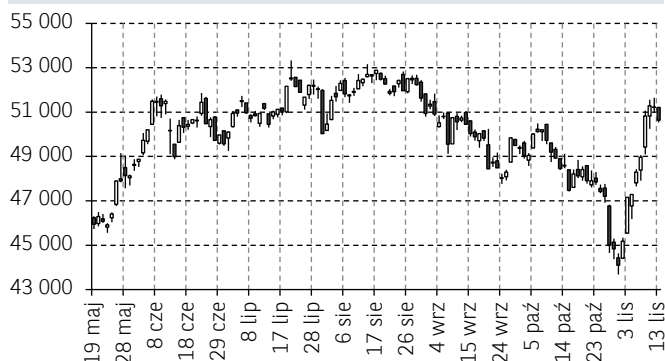
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	5,47%	-10,71%	USA	DJIA	2,29%	4,51%
POL	WIG20	5,50%	-16,71%	USA	S&P 500	1,68%	11,74%
POL	mWIG40	5,37%	-5,30%	USA	NASDAQ	1,27%	37,19%
POL	sWIG80	5,90%	22,21%	BRA	Bovespa	1,87%	-8,82%
HUN	BUX	2,71%	-18,59%	MEX	IPC	5,87%	-6,31%
GER	DAX	0,60%	-0,57%	CHN	SHComp	-0,79%	9,73%
FRA	CAC 40	2,61%	-8,41%	CHN	HSI	1,40%	-6,41%
GBR	FTSE 100	3,87%	-14,81%	JPN	Nikkei 225	4,30%	9,51%
EU	Stoxx Europe 50	1,93%	-7,25%	KOR	KOSPI	3,92%	15,71%
POL	Rent. obl. 2 l	43,75%	-98,45%	IND	SENSEX	2,44%	5,78%
POL	Rent. obl. 5 l	11,58%	-76,60%	TUR	ISE 100	5,04%	13,05%
POL	Rent. obl. 10 l	-4,16%	-43,51%	RUS	RTS	2,36%	-18,30%



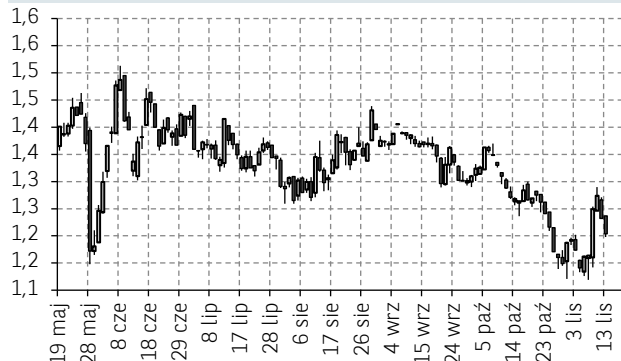


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Miniony tydzień na rynkach akcji należał do jednych z najlepszych pod względem stóp zwrotu w ostatnich latach. Jeszcze w poniedziałek rano wydawało się, że w otoczeniu powszechnego uznania triumfu kandydata Demokratów w wyścigu o fotel prezydenta USA, uwaga inwestorów ponownie skieruje się na pandemię Covid-19, tym bardziej że w weekend w skali globalnej liczba zakażonych przekroczyła 50 mln osób, a część inwestorów będzie kuszona realizacją krótkoterminowych zysków wygenerowanych w poprzednim tygodniu. Ostatecznie jednak poniedziałkowy handel przyniósł niespodziewany optymizm, który wywołały doniesienia o dużej skuteczności szczepionki na Covid-19 przygotowywanej przez Pfizer. Amerykański koncern farmaceutyczny poinformował, że rozwijany projekt szczepionki przeciwko Covid-19 ma ponad 90 proc. skuteczności. Pfizer zapewnił również, że w 2021 r. może wyprodukować do 1,3 mld dawek substancji.

Powyższa informacja przyniosła wręcz euforię na rynkach akcji. Indeksy bazowe w Europie Zachodniej kończył poniedziałkowy handel z ponad 5,0% wzrostami – francuski CAC40 wzrósł 7,56% i znalazł się najwyżej od marca. W kolejnych dniach, w szczególności we wtorek, obserwowaliśmy kontynuację silnego optymizmu. Potencjalna perspektywa skuteczniejszej walki z pandemią rozpała wyobraźnię inwestorów i spowodowała mocne wzrosty na światowych rynkach akcji, szczególnie w obszarze spółek cyklicznych. Do tej pory ten segment rynku zachowywał się wyraźnie słabiej od spółek wzrostowych. Inwestorzy wykorzystali więc podaną w poniedziałek informację do realizacji zysków w segmencie technologicznym i zakupów przecenionych akcji m.in. spółek lotniczych, paliwowych, konsumenckich, banków albo spółek przemysłowych. W drugiej połowie tygodnia światowe rynki akcji kontynuowały wzrosty, choć ich skala była już mniejsza niż w ostatnich dniach. Obserwowaliśmy także wyczerpywanie się trendu rotacji inwestorów ze spółek wzrostowych w kierunku cyklicznych. Doniesienia o relatywnie wysokiej skuteczności szczepionki oraz szacunkowych terminach jej powszechnego użycia całkowicie zmieniają postrzeganie inwestorów w średnim i długim terminie, bowiem zmniejsza się prawdopodobieństwo trwania pandemii w perspektywie 1-3 lat. Z drugiej strony po gdy rynek ochłoniął, inwestorzy przeszli do analiz szczegółów począwszy od realnego terminu podania, przez niezbędną infrastrukturę logistyczną po okres nabycia odporności.

W zesłotygodniowym otoczeniu najważniejsze indeksy giełdowe na rankach rozwiniętych zyskały nawet 5,0%, natomiast wzrosty w nieco mniejszej skali miały miejsce w przypadku Wall Street, gdzie był wyraźnie widoczny przepływ kapitału między sektorami – o ile sam S&P500 wzrósł o nieco ponad 2,0%, o tyle Dow Jones Industrial zyskał 4,08% przy spadku technologicznego Nasdaq100 o 1,27%. W przypadku krajowego rynku akcji w przypadku WIG20 zmiana tygodniowa wyniosła ok. 3%, niemniej należy wspomnieć o bardzo dobrym performance sektora bankowego – WIG Banki zyskał blisko 20% w skali tygodnia. Dwucyfrowe wzrosty zanotował również sektor paliwowy i energetyczny, a na drugim biegunie znalazł się WIG Games oraz WIG Leki z ponad 5,0% spadkami.

W odpowiedzi na doniesienia o szczepionce mocno zyskiwały notowania ropy naftowej. Gatunek Brent zyskał ponad 8,0% i zakończył tydzień ponad 43,5 USD za baryłkę. Wyraźnie rosły także notowania surowców przemysłowych. Inwestorzy oczekują, że oczekiwana odbudowa popytu nastąpi dużo wcześniej niż oczekiwano jeszcze tydzień temu. W powyższym otoczeniu zdecydowanie słabiej radziły sobie metale szlachetne – złoto podobnie jak srebro straciło ponad 3,0%. Z kolei na rynku długu nastąpiły mocny wzrost rentowności na wszystkich rynkach. W przypadku krajowych 10-letnich obligacji skarbowych rentowności wzrosły do poziomu 0,90% z 0,80% na koniec poprzedzającego tygodnia.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

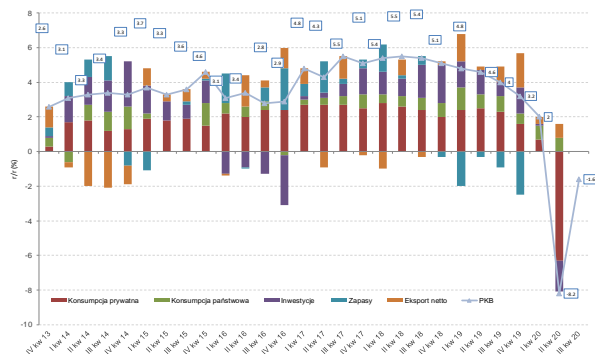
Październik był szóstym z kolei miesiącem bardzo dobrej sprzedaży funduszy inwestycyjnych, której bilans ogółem wyniósł ponad 2,5 mld zł netto. Polacy nadal inwestują konserwatywnie, wybierając przede wszystkim fundusze dłużne i krótkoterminowe dłużne. Fundusze dłużne zanotowały w październiku napływy netto w wysokości 1 997 mln zł, a krótkoterminowe dłużne 510 mln zł. Trzeci miesiąc z rzędu odpływy netto zanotowały natomiast fundusze akcji, w październiku w wysokości 442 mln zł. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych na koniec października wyniosła ponad 271 mld zł.

Ubiegły tydzień był w szczególności udany dla zarządzających funduszami akcji polskich, którzy osiągnęli średnią stopę zwrotu na poziomie 4,56%. Bardzo dobrze radzili sobie także zarządzający funduszami akcji europejskich rynków rozwiniętych z średnim wynikiem na poziomie 3,70%. Relatywnie słabo wypadła natomiast grupa funduszy globalnych rynków rozwiniętych z średnim wynikiem na poziomie 0,77%.

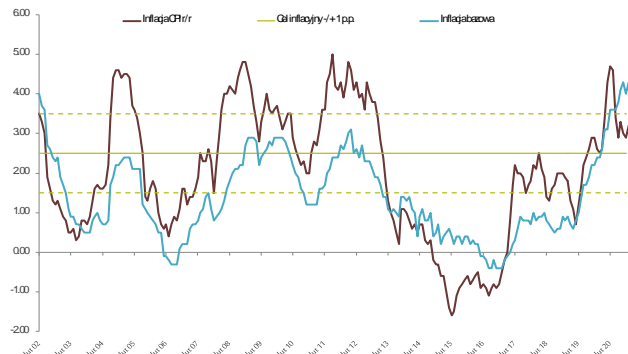


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

PKB w Polsce



Inflacja CPI



## Komentarz

Najważniejszymi danymi publikowanymi w zeszłym tygodniu w Polsce był szacunek GUS odnośnie dynamiki PKB w III kwartale. Wyniosła ona -1,6% r/r oraz +7,7% kw/kw, co było zbliżone do oczekiwań (odpowiednio -1,7% r/r i +8,0% kw/kw). Dokładne rozbięcie wkładu poszczególnych kategorii na produkt krajowy brutto poznamy dopiero pod koniec miesiąca, jednakże można oczekiwać znacznej poprawy względem II kwartału zarówno w obszarze sprzedaży detalicznej, jak i przemysłu, które to nadrabiały straty po wiosennym lockdown. Na bazie danych o bilansie płatniczym można także szacować dodatni wpływ eksportu netto, na wolniejsze odbicie inwestycji wskazywały natomiast dane o produkcji budowlano-montażowej publikowane za III kwartał. Ponadto zwracamy uwagę, iż w obecnym środowisku dane te są już mocno historyczne, a wprowadzane stopniowo w IV kwartale restrykcje będą ponownie ciążyły na wynikach gospodarczych. Przy czym tym razem w mniejszym stopniu wpływają na przemysł (zarówno w Polsce, jak i Europie) gdzie nie mamy do czynienia z przerwaniem łańcuchów dostaw i zatrzymaniem produkcji, a obostrzenia dotyczą raczej sfery konsumpcji prywatnej.

GUS opublikował w zeszłym tygodniu także finalny odczyt inflacji CPI za październik, który był lekko powyżej wstępnego (3,1% vs 3,0% r/r). Ponadto dziś poznaliśmy również odczyt inflacji bazowej, który był zgodny z oczekiwaniami (4,2% r/r przy 4,3% we wrześniu). Inflacja kontynuuje więc umiarkowane hamowanie, na co wpływają głównie ceny żywności i paliw, a także transportu, łączności, rekreacji i kultury. Z drugiej strony silny wzrost (+7,3% r/r) utrzymują ceny usług.

W przypadku danych z rynków zagranicznych również zwracamy uwagę na szereg odczytów inflacji, które to były przeważnie minimalnie poniżej oczekiwań (m.in. Chiny, Węgry, Czechy, USA) albo zgodne z prognozami ale utrzymujące się na niskich poziomach (Francja, Niemcy, Hiszpania). Odnośnie koniunktury zwracamy uwagę na spadki indeksów Uniwersytetu Michigan w USA (77,0 pkt. przy 82,0 oczekiwaniach) i 81,8 w październiku) oraz indeksu Zew w Niemczech (39,0 pkt. przy 41,7 pkt. prognozy i 56,1 pkt. w październiku), co jest obrazem wpływu drugiej fali pandemii COVID-19 na gospodarkę.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 16 listopada 2020**

03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	październik	6,50%	6,90%
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	4,90%	3,30%
14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	październik	4,20%	4,30%

**Wtorek, 17 listopada 2020**

14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	listopad	0,60%	0,60%
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	październik	0,50%	1,90%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	październik	0,80%	-0,60%
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,3 mln brk	-5,1 mln brk

**Środa, 18 listopada 2020**

08:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (m/m)	październik	-0,10%	0,40%
08:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	październik	0,60%	0,50%
08:00	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	październik	-0,70%	-0,90%
11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	październik	-0,30%	-0,30%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,4 mln brk	4,28 mln brk

**Czwartek, 19 listopada 2020**

10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	październik	-1,10%	-1,20%
10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	październik	4,60%	5,60%
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	listopad	22,0	32,3
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	październik	0,60%	0,70%

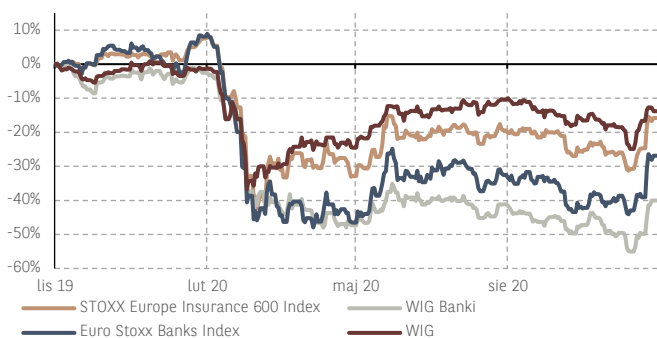
**Piątek, 20 listopada 2020**

00:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	październik		0,00%
00:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	październik	-0,70%	-0,30%
08:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	październik	-0,70%	-1,00%
08:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	październik	0,10%	1,50%
08:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	4,10%	4,70%
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	październik	0,50%	5,90%

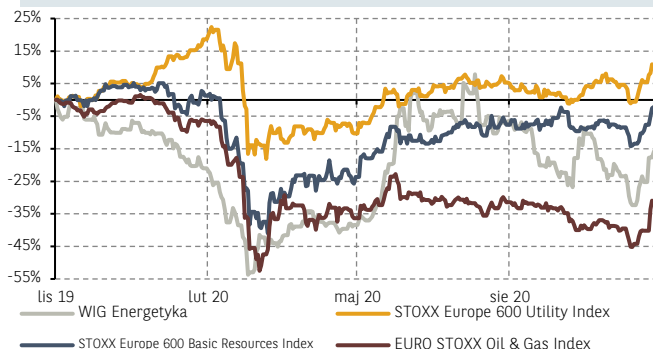


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

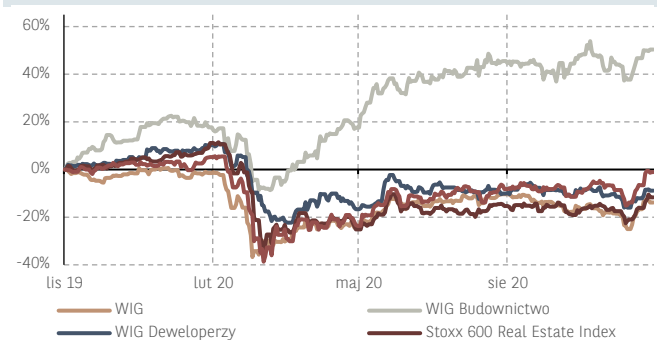
### Banki



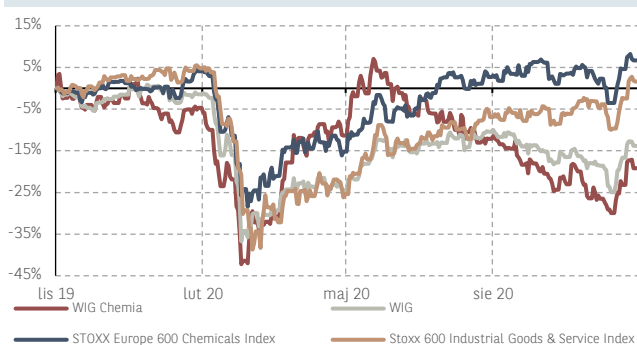
### Energetyka, Surowce i Paliwa



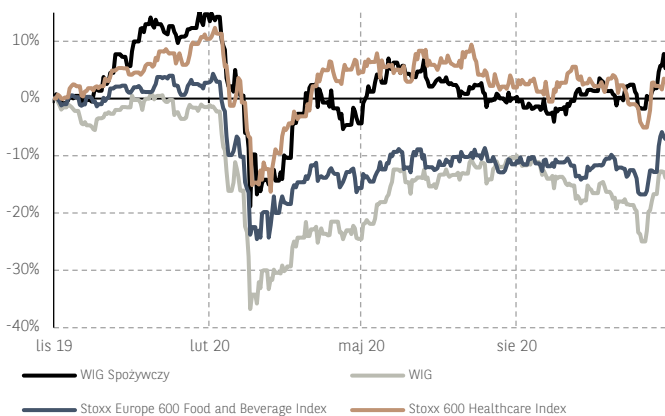
### Budownictwo i deweloperzy



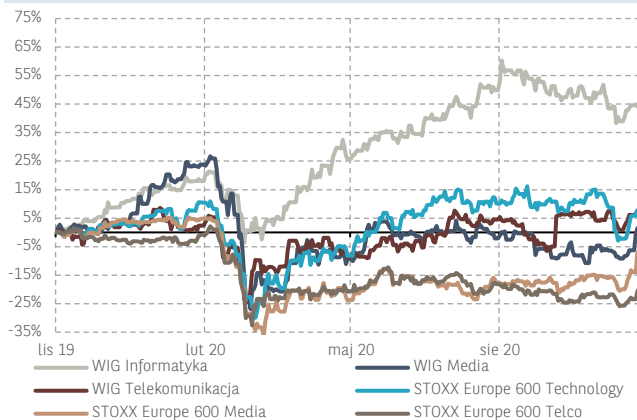
### Chemia i przemysł



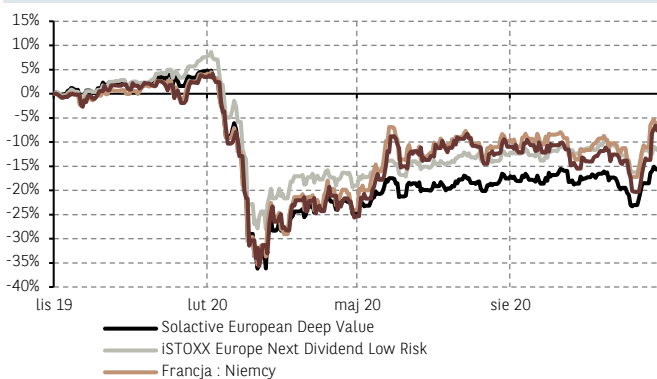
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



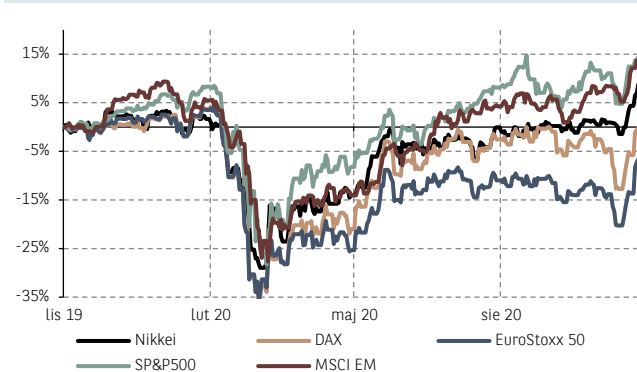
### TMT i IT



### 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

**EM/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 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 (narastający 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; rozróżnia się politykę fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

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

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

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

**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 w 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.