



## 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 +1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie pozytywnie).



### 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

Z punktu widzenia rynków bazowych miniony rok należy uznać za udany pomimo skali przeceny w marcu, która na wybranych parkietach wynosiła nawet 30%. Ostatecznie rynek akcji mierzony indeksem MSCI All Country World Index zyskał 14,34%. Nieznacznie lepiej radziły sobie rynki rozwijające się (MSCI Emerging Markets +15,25%) niż rynki rozwinięte (MSCI World Index +14,14%). Pod względem sektorowym miniony rok jednoznacznie należał do sektora technologicznego. Amerykański Nasdaq 100 wzrósł aż o 47,48%, znacząco przewyższając wyniki pozostałych indeksów (S&P 500 +15,86%).

Warszawski szeroki indeks WIG spadł w ostatnim tygodniu o 1,17%, kończąc cały 2020 rok 1,4% poniżej zamknięcia na koniec 2019 roku. Najstańszym indeksem okazał się WIG20, który w ubiegłym roku stracił aż 7,73%. Przez większą część roku na indeksie dużych spółek ciążył sektor bankowy, który znalazł się pod dużą presją w związku z drastycznymi obniżkami stóp procentowych. Nie pomógł również negatywny sentyment do spółek z udziałem Skarbu Państwa.

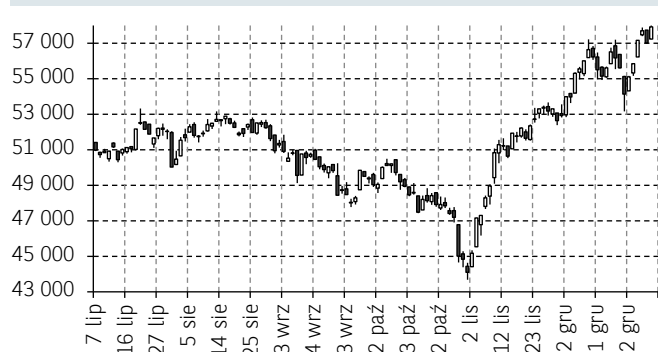
Rok 2020 to także rekordowy rok z punktu widzenia rynku obligacji. Także i w tym segmencie pandemia koronawirusa miała kluczowy wpływ. Wzrost awersji do ryzyka na początku roku doprowadził do spadku rentowności obligacji wielu krajów do nowych historycznych minimów.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	5,10%	1,57%	USA	DJIA	1,58%	0,00%
POL	WIG20	4,43%	1,50%	USA	S&P 500	1,79%	0,00%
POL	mWIG40	7,10%	1,92%	USA	NASDAQ	1,86%	0,00%
POL	sWIG80	7,45%	2,05%	BRA	Bovespa	2,76%	0,00%
HUN	BUX	3,14%	0,55%	MEX	IPC	1,08%	0,00%
GER	DAX	3,49%	1,22%	CHN	SHComp	3,13%	0,86%
FRA	CAC 40	2,19%	1,65%	CHN	HSI	4,12%	0,89%
GBR	FTSE 100	2,20%	2,75%	JPN	Nikkei 225	2,21%	-0,68%
EU	Stoxx Europe 50	1,67%	1,40%	KOR	KOSPI	6,69%	2,47%
POL	Rent. obl. 2 l	-82,93%	-48,15%	IND	SENSEX	1,74%	0,89%
POL	Rent. obl. 5 l	-6,82%	-7,04%	TUR	ISE 100	5,01%	1,41%
POL	Rent. obl. 10 l	-1,14%	-1,29%	RUS	RTS	3,72%	3,04%

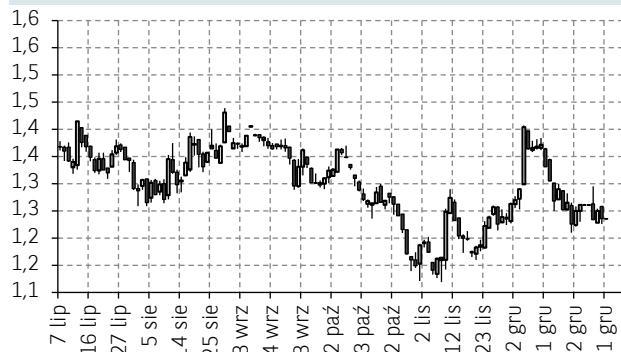


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Jak co roku, ostatni tydzień notowań, w związku z mniejszą liczbą sesji, nie był kluczowy w kontekście oceny ostatnich 12 miesięcy. Warszawski szeroki indeks WIG spadł w ostatnim tygodniu o 1,17%, kończąc cały 2020 rok 1,4% poniżej zamknięcia na koniec 2019 roku. Najstabszym indeksem okazał się WIG20, który w ubiegłym roku stracił aż 7,73%. Przez większą część roku na indeksie dużych spółek ciążył sektor bankowy, który znalazł się pod dużą presją w związku z drastycznymi obniżkami stóp procentowych. Nie pomagał również negatywny sentyment do spółek z udziałem Skarbu Państwa. W ostatnich dwóch miesiącach obserwujemy powrót inwestorów zarówno do sektora finansowego jak i sektora przemysłowego, jednakże nie wystarczyło to aby indeks blue chipów mógł zakończyć rok na plusie. Wyraźnie lepiej radziły sobie małe i średnie spółki. Indeks mWIG40 wzrósł w 2020 roku o 1,75% a sWIG80 aż o 33,64%. Wiele emocji w ostatnich miesiącach wzbudzał także NewConnect. NCIndex w ubiegłym roku wzrósł aż o 108,85%, czemu głównie sprzyjał sektor spółek produkujących gry, a także spółek biotechnologicznych. Za pozytywny rozpatrujemy znaczący wzrost zainteresowania inwestorów tym segmentem rynku giełdowego w Polsce, co także miało w ostatnich kwartałach przełożenie na liczbę nowych spółek debiutujących na parkiecie. Wybuch pandemii koronawirusa na początku roku, z punktu widzenia rynku akcji w Polsce okazał się wstrząsem, który pobudził nieaktywnych przez lata inwestorów, a także zaintrygował osoby wcześniej nie zainteresowane inwestycjami. Zdecydowanie wyższe obroty na rynku w 2020 roku w stosunku do lat poprzednich pozwalają optymistycznie patrzeć na kolejne okresy.

Z punktu widzenia rynków bazowych jak i rynków akcji w innych regionach, miniony rok należy uznać za udany pomimo skali przeceny w marcu, która na wybranych parkietach wynosiła nawet 30%. Ostatecznie rynek akcji mierzony indeksem MSCI All Country World Index zyskał 14,34%. Nieznacznie lepiej radziły sobie rynki rozwijające się (MSCI Emerging Markets +15,25%) niż rynki rozwinięte (MSCI World Index +14,14%). Pod względem sektorowym miniony rok jednoznacznie należał do sektora technologicznego. Amerykański Nasdaq 100 wzrósł aż o 47,48%, znacząco przewyższając wyniki pozostałych indeksów (S&P 500 +15,86%). Powyższy sektor zyskiwał dzięki zmianom sposobu życia, pracy i konsumpcji, na co wpływ miała pandemia koronawirusa.

Rok 2020 to także rekordowy rok z punktu widzenia rynku obligacji. Także i w tym segmencie pandemia koronawirusa miała kluczowy wpływ. Wzrost awersji do ryzyka na początku roku doprowadził do spadku rentowności obligacji wielu krajów do nowych historycznych minimów. Polskie obligacje dziesięcioletnie były notowane nawet na poziomie 1,1%. Powyższe doprowadziło do bardzo wysokich stóp zwrotu z rozwiązań opartych na obligacjach skarbowych, w tym funduszy inwestycyjnych. Przestrzeń do powtórzenia tychże wyników w roku bieżącym naszym zdaniem pozostaje bardzo mała, stąd inwestorzy powinni obecnie dużo bardziej aktywnie stosować strategię oparte o rynek akcji.

Rynek walutowy również znajdował się w centrum uwagi inwestorów. Rok 2020 przyniósł ostatecznie widoczną falę osłabienia USD, po tym jak dolar w momencie wybuchu pandemii dynamicznie zyskał w związku z znaczącym wzrostem awersji do ryzyka i statusu bezpiecznej przystani, jaki posiada amerykańska waluta. Aktualnie wartość dolara mierzona koszykiem walut (indeks dolara) jest najniższa od maja 2018 roku. Powyższe miało naturalnie wpływ na notowania polskiego złotego, który dynamicznie tracił na początku roku, aby ostatecznie względem dolara umocnić się do poziomów ostatni raz notowanych także w 2019 roku. Inaczej sytuacja prezentuje się w wypadku pary EURPLN, gdzie w związku interwencjami NBP kurs pozostaje na koniec roku na poziomach zbliżonych z marca, czyli z okresu wybuchu pandemii koronawirusa.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

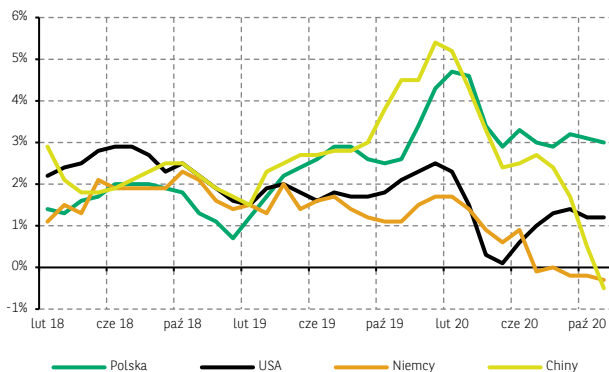
Ostatni tydzień roku miał pozytywny przebieg na światowych rynkach finansowych, co wpłynęło na osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu w skali tygodnia przez prawie wszystkie grupy funduszy inwestycyjnych. Najlepszą stopę zwrotu wykazały fundusze akcji (+2,53%) oraz zagranicznych (+1,47%). Wśród tej pierwszej grupy prym wiodły przede wszystkim rozwiązania skupione na akcjach małych i średnich spółek (+3,48%). Z kolei w przypadku akcji zagranicznych, najlepiej radzili sobie zarządzający funduszami akcji europejskich rynków wschodzących (średnio +2,97%) oraz europejskich rynków rozwiniętych (+2,11%).

Jeżeli chodzi o rynek długu dodatnią stopę zwrotu przyniosły zarówno rozwiązania korporacyjne, jak i skarbowe (krajowe i zagraniczne), przy czym lekką przewagę miały fundusze inwestujące w długoterminowe papiery skarbowe w Polsce (+0,18%) i krajowe papiery korporacyjne (+0,08%).

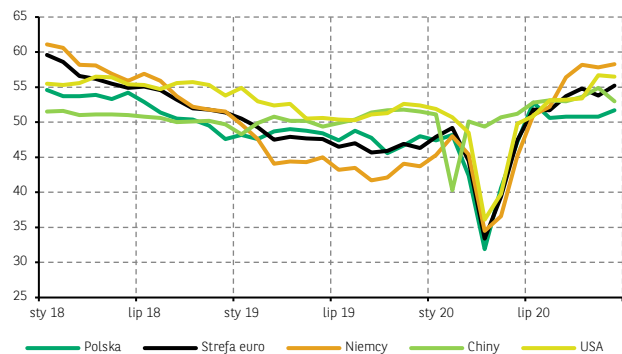


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja CPI r/r



Indeks PMI przemysłu



## Komentarz

Naturalnie ostatni tydzień roku z punktu widzenia danych makroekonomicznych nigdy nie należy do najciekawszych i nie inaczej było w ubiegłym tygodniu. To na co obecnie zwracamy uwagę to najnowsze dane na temat indeksów PMI w Europie. Ostatecznie na koniec roku indeks PMI dla całej strefy euro dla sektora przemysłowego znalazł się na poziomie 55,2 punktów, podczas gdy najgorszy odczyt w maju znalazł się na poziomie 33,4 pkt. Od sierpnia obserwujemy jednakże stopniową poprawę w sektorze, co odzwierciedlają rosnące wskazania indeksów PMI. Odczyt dla Polski znalazł się poniżej zagregowanego poziomu dla strefy euro i wyniósł w grudniu 51,7 pkt. W ostatnim miesiącu rosły nowe zamówienia, lecz ograniczone moce przerobowe i niska podaż ostabiły produkcję. Warto również zaznaczyć, iż wzrosty indeksu PMI niekoniecznie w obecnych warunkach dobrze uwzględniają koniunkturę. Jak czytamy w komentarzu do wyniku indeksu, w grudniu wydłużony czas dostaw oraz rekordowy wzrost zapasów środków produkcji miały pozytywny wpływ na odczyt wskaźnika, ponieważ w czasach kiedy nie występują zakłócenia, powyższe czynniki najczęściej wynikają z wzmożonego popytu. Obecnie jak wskazuje komentarz, wynikały one tylko po części z wzrostu popytu, a w dużej mierze z niedoboru surowców i zakłóceń w transporcie. Kolejne miesiące powinny jednakże przynieść dalszą stabilizację i poprawę warunków wśród przedsiębiorstw.

Wiele uwagi w ostatnich dniach przyciąga działanie Narodowego Banku Polskiego, który zaskoczył rynek interwencjami na rynku walutowym, mającymi na celu osłabienie polskiego złotego. Powyższe zbiega się w czasie z komentarzem Adama Glapińskiego, który sugeruje iż stopy procentowe w Polsce mogą zostać jeszcze obniżone w najbliższym czasie. Powyższe wskazuje, iż jednym z głównych celów polityki monetarnej RPP obecnie może być zapobieganie aprecjacji złotego. Skoncentrowanie na kursie walutowym, bezpośrednich interwencjach i sugestiach o obniżce stóp procentowych zmniejsza prawdopodobieństwo rozszerzenia programu skupu aktywów.

Bieżący tydzień również nie przyniesie wielu nowych kluczowych informacji. To na co będziemy zwracać uwagę to na publikację indeksów PMI dla sektora usługowego, minutki z ostatniego posiedzenia FOMC, dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wstępne dane o inflacji konsumpcyjnej w grudniu w Polsce.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

**Poniedziałek, 4 stycznia 2021**

09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	52,0	50,8
09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	53,6	51,5

**Wtorek, 5 stycznia 2021**

09:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	grudzień	6,20%	6,10%
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	listopad	10,70%	10,50%
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	grudzień	56,5	57,5
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień		-4,785 mln brk

**Środa, 6 stycznia 2021**

02:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	grudzień		57,8
08:45	Francja	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień	0,20%	0,20%
09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	grudzień	45,0	39,4
11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	listopad	-2,20%	-2,00%
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-6,06 mln brk

**Czwartek, 7 stycznia 2021**

08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	listopad	-1,20%	2,90%
10:00	Polska	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień	2,60%	3,00%
11:00	Strefa Euro	Sprzedż detaliczna s.a. (m/m)	listopad	-3,00%	1,50%
11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	grudzień	89,5	87,6
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	grudzień	54,7	55,9

**Piątek, 8 stycznia 2021**

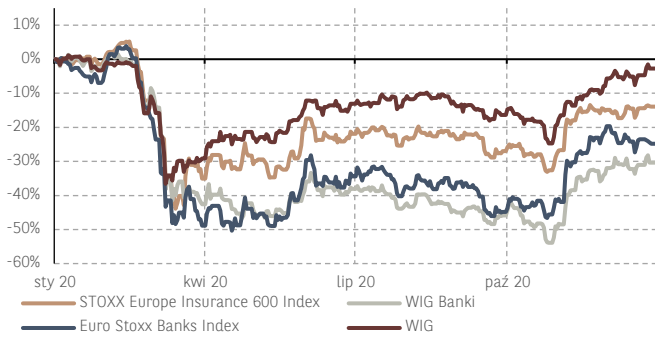
08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	listopad	0,40%	0,30%
08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	listopad	0,90%	0,80%
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	0,80%	3,20%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	listopad	8,50%	8,40%
14:30	USA	Stopa bezrobocia	grudzień	6,80%	6,70%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	grudzień	100 tys.	245 tys.
14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	grudzień	4,40%	4,40%



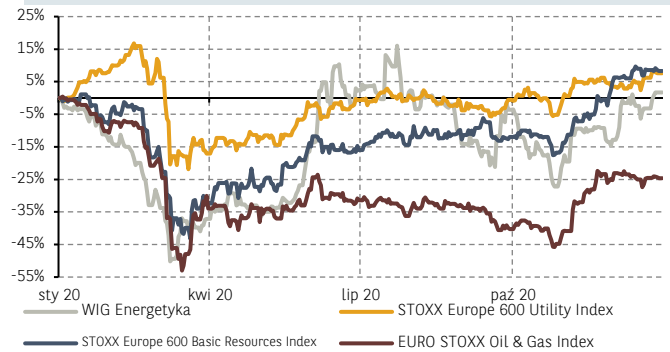


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

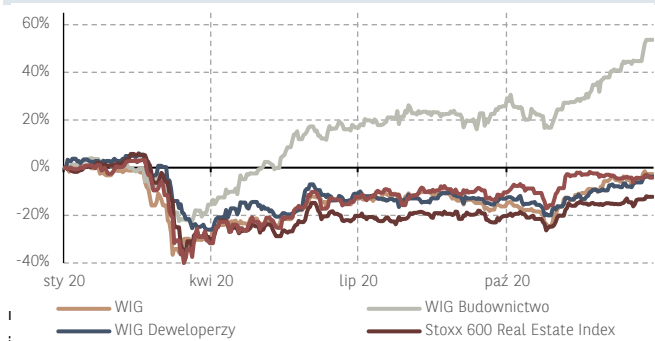
### Banki



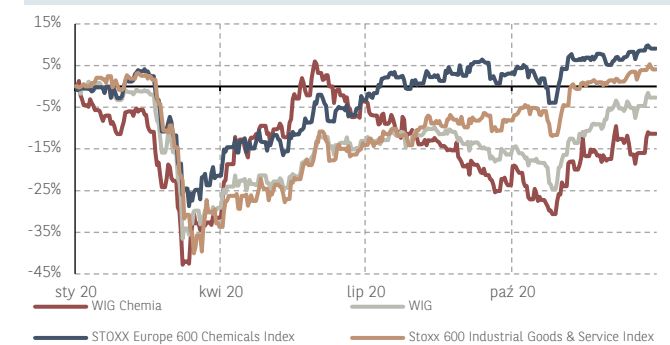
### Energetyka, Surowce i Paliwa



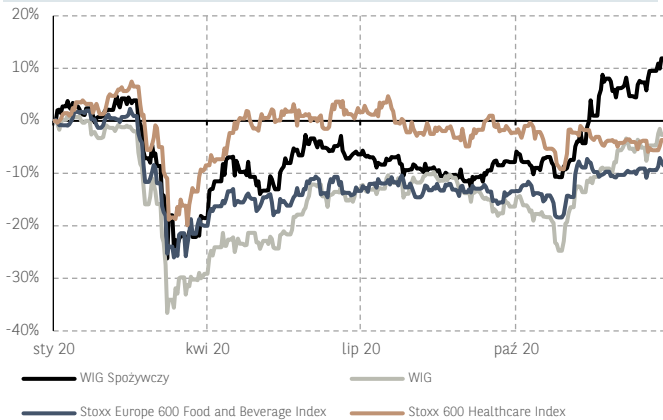
### Budownictwo i deweloperzy



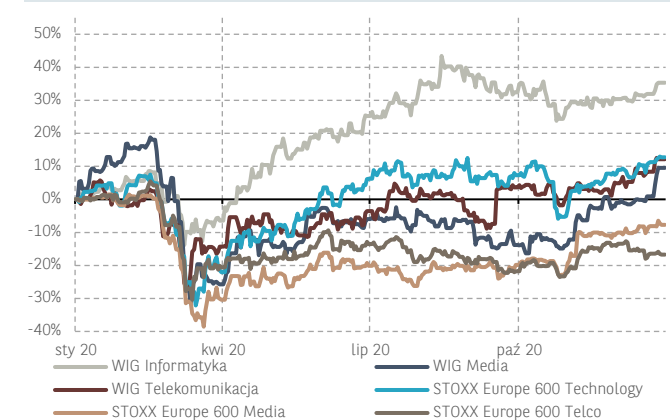
### Chemia i przemysł



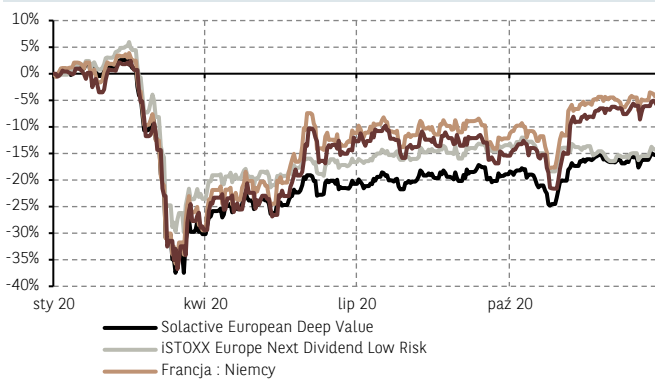
### Spożywczy, Ochrona zdrowia



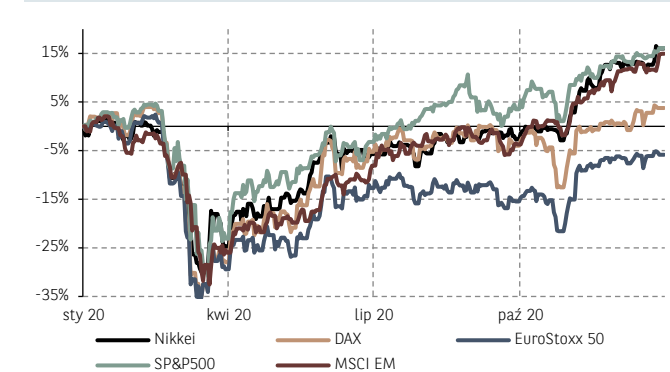
### TMT i IT



### 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 wypływu 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 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 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

**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 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII 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.

