

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

17.01.2022 13:33 

## 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).



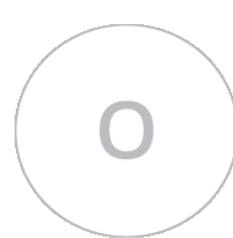
### Obligacje



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

Ubiegły tydzień przebiegł w pozytywnych nastrojach na krajowym rynku akcji, który charakteryzował się dużą relatywną siłą względem rynków bazowych. Szeroki WIG zyskał 2,42%, na co wpływ miała przede wszystkim siła polskich blue chipów, gdyż sam WIG20 wzrósł o 3,08%. Mniejsze spółki radziły sobie relatywnie słabiej. mWIG40 zyskał 1,09% a sWIG80 1,53%.

W minionym tygodniu najważniejszymi odczytami były dane dotyczące inflacji za grudzień. Inwestorzy skupili swoją uwagę przede wszystkim na dynamice cen CPI (konsumenckich) w Stanach Zjednoczonych, która wyniosła +7,0% r/r (zgodnie z oczekiwaniami), co oznaczało dalszy wzrost tempa inflacji względem listopada (+6,8% r/r).

W Polsce pod koniec bieżącego tygodnia poznamy liczne dane o aktywności gospodarczej. Będą to produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, oraz dane z polskiego rynku pracy.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,80%	4,46%	USA	DJIA	-0,88%	-1,17%
POL	WIG20	3,53%	4,64%	USA	S&P 500	-0,30%	-2,17%
POL	mWIG40	1,15%	3,82%	USA	NASDAQ	0,12%	-4,34%
POL	sWIG80	1,80%	4,38%	BRA	Bovespa	4,10%	2,01%
HUN	BUX	0,68%	4,05%	MEX	IPC	1,02%	0,89%
GER	DAX	1,14%	0,39%	CHN	SHComp	-1,44%	-2,70%
FRA	CAC 40	0,98%	0,45%	CHN	HSI	1,99%	3,51%
GBR	FTSE 100	1,94%	2,78%	JPN	Nikkei 225	-0,51%	-1,59%
EU	Stoxx Europe 50	1,37%	-0,02%	KOR	KOSPI	-1,25%	-2,94%
POL	Rent. obl. 2 l	-14,25%	-8,31%	IND	SENSEX	1,51%	5,24%
POL	Rent. obl. 5 l	-4,86%	-1,64%	TUR	ISE 100	2,61%	12,97%
POL	Rent. obl. 10 l	0,37%	10,54%	RUS	RTS	-6,79%	-8,57%

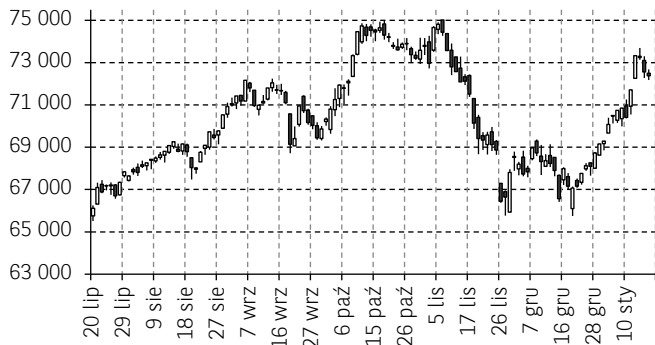


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

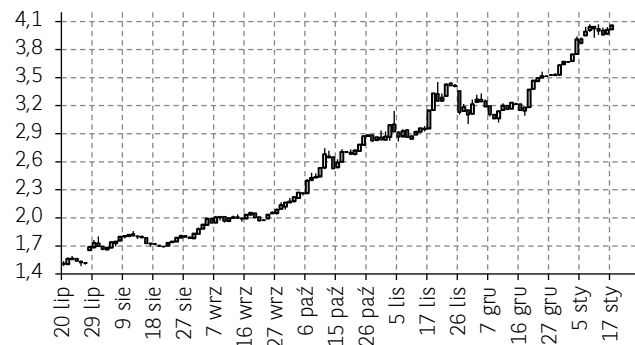
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Ubiegły tydzień przebiegł w pozytywnych nastrojach na krajowym rynku akcji, który charakteryzował się dużą relatywną siłą względem rynków bazowych. Szeroki WIG zyskał 2,42%, na co wpływ miała przede wszystkim siła polskich blue chipów, gdyż sam WIG20 wzrósł o 3,08%. Mniejsze spółki radziły sobie relatywnie słabiej. mWIG40 zyskał 1,09% a sWIG80 1,53%. Na poziomie spółek największy pozytywny wpływ na wyniki całego warszawskiego parkietu miał wzrost Pekao o 9,73% i PKO BP o 4,19%. Bardzo dobrze ponadto radziło sobie Allegro (9,83%) i KGHM (6,71%). Z drugiej strony wśród blue chipów najslabiej wypadły CD Projekt (-3,85%), PGNiG (-3,35%) i Lotos (-5,34%). Głównym podłożem makroekonomicznym obecnie pozostaje temat inflacji i podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Wysokie odczyty inflacji konsumenckiej przekładają się na oczekiwania względem kontynuowania cyklu podwyżek stóp procentowych, co pozytywnie wpływa na notowania sektora bankowego na krajowym parkiecie, czego świadkami byli inwestorzy w ostatnich dniach. Całkowicie odmiennie sytuacja prezentowała się w ubiegłym tygodniu na rynkach zagranicznych. Niemiecki DAX stracił 0,4%, amerykański S&P 500 1,87%, a Nasdaq 100 aż 4,46%. Powyższe wyniki jednoznacznie wskazują na duże różnice pomiędzy wynikami konkretnych segmentów. Bardzo duża skala przeceny indeksu Nasdaq pokazuje jednoznaczny negatywny sentyment wobec sektora technologicznego, na co wpływa obecnie przede wszystkim rosnące od października prawdopodobieństwo coraz to szybszych podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, co pozostaje z kolei negatywne z punktu widzenia wyceny podmiotów z powyższego sektora. W otoczeniu rosnącej inflacji i podwyżek stóp procentowych to spółki cykliczne, powiązane z bardziej tradycyjnymi segmentami gospodarki, powinny radzić sobie relatywnie lepiej od spółek technologicznych. W związku z początkiem sezonu publikacji wyników za 4 kwartał ubiegłego roku, kluczowe w najbliższych tygodniach pozostaną raporty amerykańskich spółek. Warszawski rynek pozostawał silny nie tylko na tle benchmarkowych indeksów rynków rozwiniętych, lecz również na tle rynków wschodzących. Indeks MSCI Emerging Markets, agregujący akcje podmiotów z rynków wschodzących, w ostatnim tygodniu zachowywał się lepiej od rynków rozwiniętych, lecz wzrósł o 2,56%, czyli poniżej wyniku WIG20, chociaż więcej od szerokiego WIG

Rosnąca inflacja oraz towarzyszące temu narastające oczekiwania względem podwyżek stóp procentowych w przeciwieństwie do pozytywnego wpływu na akcje spółek z sektora finansowego, mają negatywny wpływ na notowania obligacji skarbowych. Rentowności polskich skarbowych obligacji dziesięcioletnich znajdują się obecnie powyżej poziomu 4%. W ubiegłym tygodniu nastąpiła stabilizacja po poprzednich tygodniach zdecydowanego wzrostu rentowności. Dalsze zachowanie się krajowych obligacji skarbowych będzie zależne od komunikacji RPP względem przyszłej ścieżki stóp procentowych. □

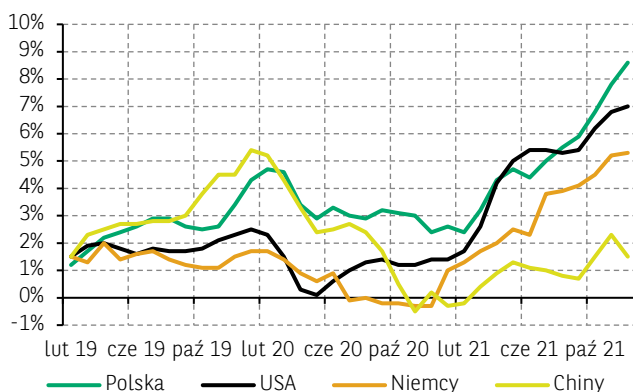
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Ostatni tydzień był po raz kolejny okresem udanego zachowania krajowego rynku akcji, co przełożyło się na wynik zarządzających funduszami akcji polskich, które średnio zyskały 2,01% i były najlepszym segmentem funduszy na rynku. Relatywnie lepiej radziły sobie fundusze akcji polskich uniwersalnych (2,40%) względem rozwiązań skoncentrowanych na krajowych małych i średnich spółkach (1,60%). Fundusze akcji zagranicznych znalazły się na przeciwstawnym końcu zestawienia i z średnią stopą zwrotu na poziomie -0,74% były najgorszym segmentem rynku funduszy. Relatywnie dobrze w powyższym segmencie radziły sobie fundusze akcji globalnych rynków wschodzących (2,23%), natomiast najwięcej od wyniku odejmowały fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (-1,90%).

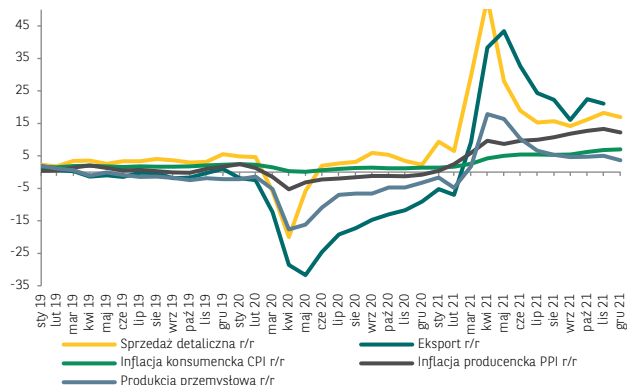
Poporawa otoczenia dla funduszy dłużnych PLN przełożyła się na dodatni wynik segmentu na poziomie +0,22%. Lekkie spadki rentowności przełożyły się na dobre wyniki funduszy dłużnych polskich długoterminowych uniwersalnych na poziomie +0,32%. □

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja CPI r/r



Gospodarka W USA



## Komentarz

W minionym tygodniu najważniejszymi odczytami były dane dotyczące inflacji za grudzień. Inwestorzy skupili swoją uwagę przede wszystkim na dynamice cen CPI (konsumenckich) w Stanach Zjednoczonych, która wyniosła +7,0% r/r (zgodnie z oczekiwaniami), co oznaczało dalszy wzrost tempa inflacji względem listopada (+6,8% r/r). Istotnym trendem jest też dalsze przyspieszanie inflacji bazowej, a więc z wyłączeniem bardziej zmiennych cen energii i żywności (+5,5% r/r, nieco powyżej prognoz +5,4% r/r, wobec +4,9% r/r w listopadzie). Coraz wyższy poziom cen jest cały czas pochodną procesów gospodarczych obserwowanych po zakończeniu globalnych lockdown przed rokiem, to znaczy bardzo wysokiego popytu ze strony konsumentów i wysokich cen surowców przy równoczesnym nienadążaniu z produkcji przez przedsiębiorstwa z uwagi na problemy z łańcuchami dostaw. Obrazują to m.in. mocno rosnące ceny transportu, jedzenia poza domem albo używanych samochodów. Podobne trendy w danych pokazuje także odczyt cen PPI, a więc dla amerykańskich przedsiębiorców: dynamika w grudniu wyniosła +9,7% r/r.

Dane dotyczące inflacji podawane zostały także w wybranych państwach europejskich. W przypadku Francji ceny wzrosły o 2,8% r/r (zgodnie z oczekiwaniami), a w Hiszpanii było to +6,5% r/r (poniżej prognoz w wysokości 6,7% r/r). W Polsce opublikowane zostały finalne dane, które były zgodne ze wstępными szacunkami (+8,6% r/r).

Drugą porcją istotnych danych makroekonomicznych były odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej za grudzień w Stanach Zjednoczonych. W obu przypadkach były one poniżej oczekiwań i wyniosły odpowiednio -1,9% m/m (vs 0% konsensus) i -0,1% m/m (vs +0,3% m/m konsensus). W przypadku sprzedaży detalicznej jako przyczyny słabszego wyniku wymienia się m.in. wpływ podwyższonej inflacji i wzrostów zachorowań na COVID-19, a także przesunięcie części zakupów przedświątecznych na listopad (w obawie o terminowość dostaw i dostępność towarów). Problemy związane z COVID-19 dotyczą również sfery przemysłowej z uwagi na mniejszą dostępność pracowników (zachorowania/kwarantanny) albo problemy z dostawami surowców i komponentów.

W Polsce pod koniec bieżącego tygodnia poznamy liczne dane o aktywności gospodarczej. Będą to produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, oraz dane z polskiego rynku pracy. Spodziewamy się, że podobnie jak w listopadzie, dane wskażą na wyraźny wzrost produkcji przemysłowej oraz budowlanej. Szacujemy, że w grudniu produkcja przemysłowa zwiększy się o 10,5% a budowlana o 8,0% r/r. W kontekście danych z rynku pracy spodziewamy się dalszego solidnego wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o około 8,0% r/r. Towarzyszyć temu będzie wzrost zatrudnienia o około 0,6% r/r.

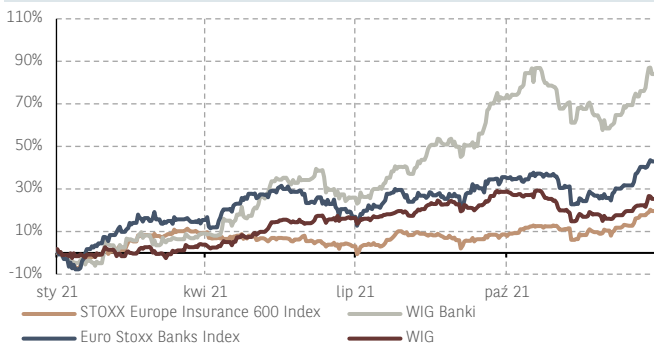
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 17 stycznia 2022</b>						
	3:00	Chiny	PKB (r/r)	IV kw.	3,60%	4,90%
	3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień	3,60%	3,80%
	3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	grudzień	3,70%	3,90%
	14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	grudzień	5,30%	4,70%
<b>Wtorek, 18 stycznia 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	listopad	4,20%	4,20%
	11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	styczeń	32,5	29,9
<b>Środa, 19 stycznia 2022</b>						
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	grudzień	5,30%	5,20%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	grudzień	5,70%	6,00%
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	5,20%	5,10%
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	9,40%	9,10%
<b>Czwartek, 20 stycznia 2022</b>						
	8:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	19,40%	19,20%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	grudzień	5,00%	4,90%
	13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	grudzień		
	14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	styczeń	18,8	15,4
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	218 tys.	230 tys.
<b>Piątek, 21 stycznia 2022</b>						
	0:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		0,60%
	0:30	Japonia	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	0,60%	0,50%
	0:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	grudzień		
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień	-0,60%	1,40%
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	grudzień	2,90%	4,70%
	10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (r/r)	grudzień	13,50%	13,20%
	10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	grudzień	13,00%	15,20%
	10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	grudzień	9,00%	9,80%
	10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	grudzień	0,70%	0,70%
	10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa (r/r)	grudzień	9,00%	12,70%
	16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	grudzień	0,80%	1,10%

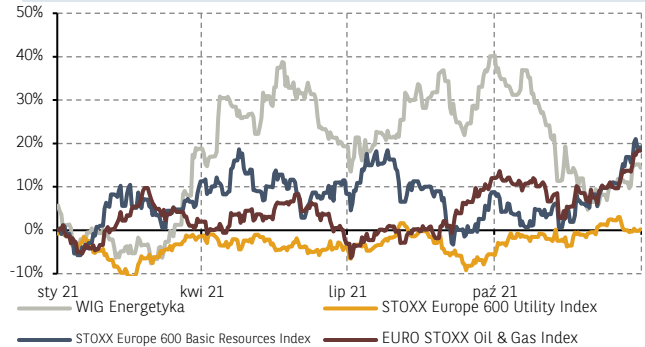


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



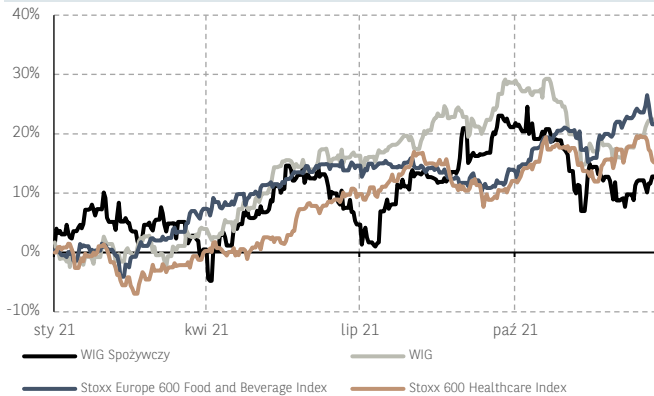
Budownictwo i deweloperzy



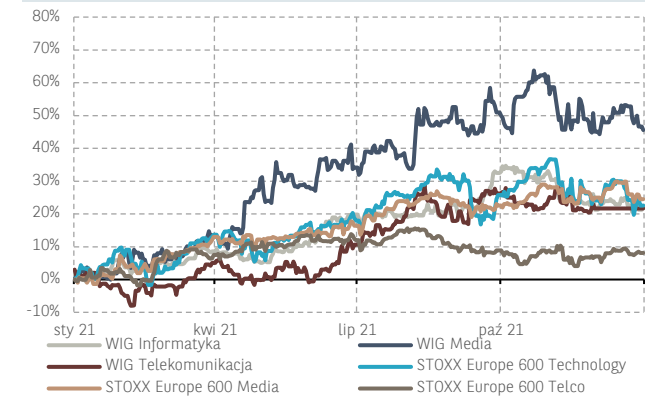
Chemia i przemysł



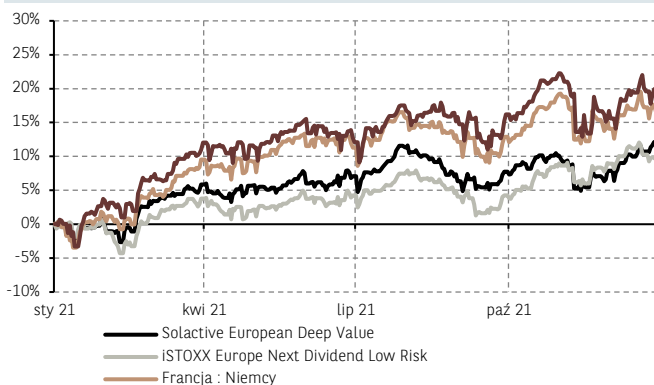
Spożywczy, Ochrona zdrowia



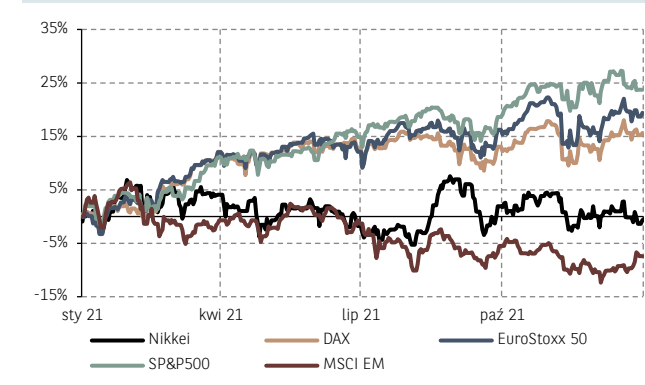
TMT i IT



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 Michigana** - 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 osiągane 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 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; "gotebie" 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 obligacje 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 147 518 782 zł, w całości wpłacony.