

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

09.05.2022 16:20 

## 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 negatywnie).



### 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

Za nami kolejny tydzień spadków na szerokim rynku akcji, będący reakcją na obawy inwestorów odnośnie potencjalnego spowolnienia gospodarczego. Poza zacieśnianiem polityki pieniężnej przez banki centralne (w zeszłym tygodniu główna stopa procentowa USA została podniesiona o 50 pb. do przedziału 0,75-1,00%, co było największą podwyżką stóp procentowych w Stanach od 2000 r.) inwestorzy obawiają się również wpływu lockdown-u w Chinach na potencjalne zerwanie łańcuchów dostaw z Państwa Środka.

Lokalnie, w głównym spektrum zainteresowania inwestorów było czwartkowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz decyzja w sprawie poziomu stopy referencyjnej NBP. RPP podjęła decyzję o podwyżce stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc. do poziomu 5,25%. Jest to ósma podwyżka w cyklu rozpoczętym w październiku 2021 roku.

W nadchodzącym tygodniu - w piątek, 13 maja - GUS opublikuje ostateczny szacunek kwietniowej inflacji CPI w Polsce. Według wstępnych danych ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosły o 12,3% r/r. W świetle narastającej presji płacowej, silnych bodźców fiskalnych, oraz szybko drożejących surowców - zarówno energetycznych jak i rolnych - uważamy, że szczyt inflacji jest jeszcze przed nami.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-5,66%	-21,37%
POL	WIG20	-6,08%	-23,01%
POL	mWIG40	-4,57%	-21,19%
POL	sWIG80	-3,99%	-11,16%
HUN	BUX	-2,19%	-17,65%
GER	DAX	-3,04%	-14,92%
FRA	CAC 40	-4,25%	-13,98%
GBR	FTSE 100	-3,59%	-1,50%
EU	Stoxx Europe 50	-4,39%	-16,98%
POL	Rent. obl. 2 l	1,08%	98,88%
POL	Rent. obl. 5 l	6,78%	86,71%
POL	Rent. obl. 10 l	8,67%	90,22%

### Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-1,47%	-10,36%
USA	S&P 500	-2,29%	-14,82%
USA	NASDAQ	-4,98%	-23,87%
BRA	Bovespa	-3,12%	-1,44%
MEX	IPC	-5,21%	-7,68%
CHN	SHComp	1,55%	-17,46%
CHN	HSI	-1,35%	-14,51%
JPN	Nikkei 225	-1,43%	-8,59%
KOR	KOSPI	-3,13%	-12,32%
IND	SENSEX	-4,54%	-6,49%
TUR	ISE 100	0,69%	32,88%
RUS	RTS	3,72%	-31,82%

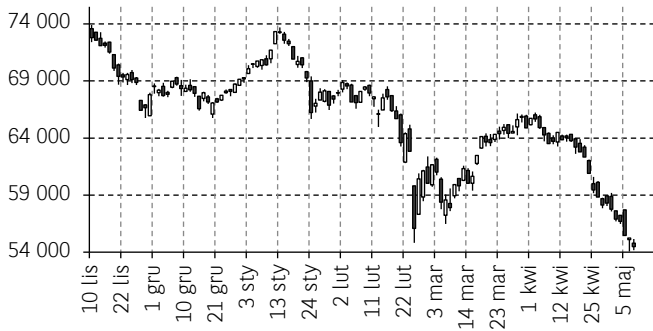


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLESKIE**

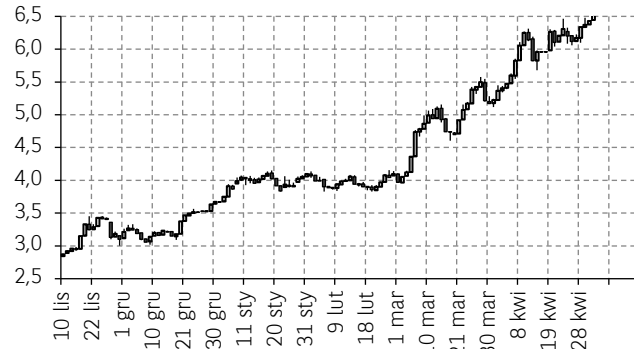
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Za nami kolejny tydzień spadków na szerokim rynku akcji, będący reakcją na obawy inwestorów odnośnie potencjalnego spowolnienia gospodarczego. Poza zacieśnianiem polityki pieniężnej przez banki centralne (w zeszłym tygodniu główna stopa procentowa USA została podniesiona o 50 pb. do przedziału 0,75-1,00%, co było największą podwyżką stóp procentowych w Stanach od 2000 r.) inwestorzy obawiają się również wpływu lockdown-u w Chinach na potencjalne zerwanie łańcuchów dostaw z Państwa Środka. Na amerykańskim rynku akcji podtrzymuje się ponadto podwyższona zmienność. Środowa sesja zakończyła się wzrostem S&P500 o blisko 3% po tym jak Prezes FED - Jerome Powel powiedział, że kolejne podwyżki stóp w tempie 50 pb. będą przedmiotem dyskusji, natomiast wyceniana dotychczas przez rynek podwyżka o 75 pb. w czerwcu nie jest na razie brana pod uwagę. Z kolei dzień później odnotowano ponad 3,5% stratę, co doprowadziło finalnie do ujemnej, tygodniowej stopy zwrotu. Kluczowy tydzień przed tamtejszymi spółkami technologicznymi - Nasdaq Composite Index stracił w tym roku już ponad 22% i dotarł w okolice istotnego wsparcia z strefy 12000 punktów. Powyższe korespondowało z trendem wzrostowym amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowności 10-latek przebiły poziom 3% i kierują się w okolice szczytów z 2018 roku.

Kolejny tydzień spadków zanotował Warszawski Indeks Giełdowy docierając w okolice istotnego wsparcia z okolic 55.000 punktów. Prym w słabym zachowaniu szerokiego rynku wiodły przede wszystkim największe spółki skupione w ramach indeksu WIG20, który zanotował stopę zwrotu na poziomie -5,0%. Sam indeks przetarł okolice istotnego wsparcia z rejonu 1800 punktów i kieruje się w stronę 1500 punktów notowanych ostatnio w końcu 2020 roku. Powyższe korespondowało z zachowaniem indeksu MSCI Emerging Markets, który tracił w otoczeniu aprecjacji amerykańskiego dolara. Niższa od oczekiwań, podwyżka stóp procentowych w kraju dokonana na zeszłotygodniowym posiedzeniu RPP przełożyła się na osłabienie złotego - para USD/PLN dotarła w okolicie 4,50. Przebicie ww. poziomu otworzyłoby drogę do dalszej aprecjacji w kierunku marcowych szczytów z okolic 4,60. Miniony tydzień upłynął pod znakiem dalszych wzrostów rentowności polskich obligacji skarbowych. Dla dziesięcioletnich obligacji rządowych zostało ustanowione nowe, tegoroczne maksimum na poziomie bliskim 7%.

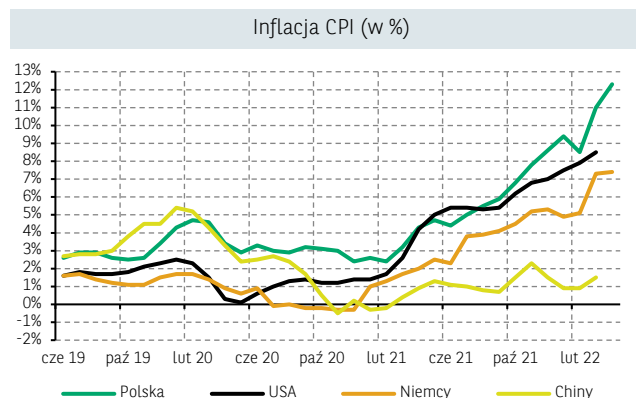
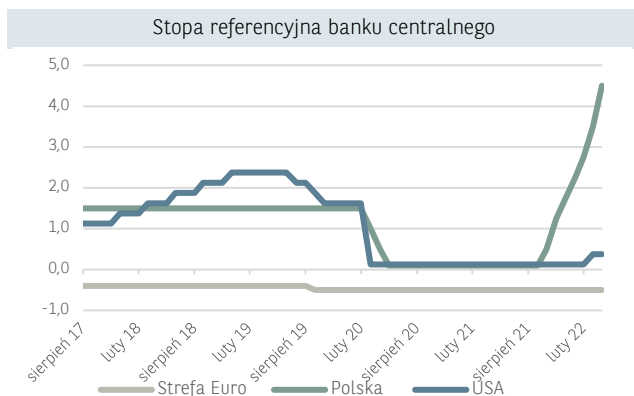
Notowania ropy naftowej zakończyły tydzień wzrostami. Działo się to w otoczeniu zapowiedzi szóstego pakietu sankcji Unii Europejskiej przeciwko Rosji. Szefowa Komisji Europejskiej - Ursula von der Leyen poinformowała, iż w ciągu pół roku zakończony zostanie import ropy naftowej, a produktów rafinowanych do końca roku, co wspierało stronę popytową rynku.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Kontynuacja spadków na krajowym rynku akcji w minionym tygodniu oraz spadki w drugiej części tygodnia obserwowane na światowych rynkach instrumentów udziałowych przełożyły się na kontynuację negatywnych wyników funduszy opartych o tę klasę aktywów. Najmocniej spadły rozwiązania oparte o akcje polskie -2,52%, natomiast fundusze akcji zagranicznych zanotowały wynik -1,43%. Poczerniający jest jednak fakt, że dynamika spadków w obydwu kategoriach osłabła. Najmocniej wśród funduszy akcji polskich spadły rozwiązania uniwersalne notując rezultat -3,22%, co jest efektem kontynuacji silnej przeceny spółek z WIG20. Wyhamowanie spadku cen złota pozwoliło na względnie lepsze rezultaty funduszy rynku surowców (-0,04%) w odniesieniu do wyniku z ubiegłego tygodnia (-5,84%).

Kontynuacja wzrostu rentowności na światowych rynkach obligacji przełożyły się na dalsze spadki rozwiązań opartych o tę klasę aktywów. Polskie fundusze dłużne zanotowały spadek w wysokości 0,29%, przy czym fundusze dające ekspozycję na polskie papiery skarbowe długoterminowe zmniejszyły o 0,87%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT



## Komentarz

Głównym wydarzeniem makroekonomicznym ubiegłego tygodnia była decyzja Fed w sprawie stóp procentowych. zgodnie z oczekiwaniami główna stopa procentowa USA została podniesiona o 50 pb. do przedziału 0,75-1,00%, co było największą podwyżką stóp procentowych w Stanach od 2000 r. Fed ogłosił też rozpoczęcie redukcji sumy bilansowej do 47,5 mld USD miesięcznie od 1 czerwca, co po trzech miesiącach może zostać zwiększone do 95 mld USD miesięcznie, oraz potwierdził kontynuację cyklu podwyżek stóp procentowych. Dla inwestorów ważniejsza była jednak konferencja prezesa Fed i przedstawienie oczekiwań dotyczących kolejnych zmian stóp procentowych. Jerome Powel powiedział, że kolejne podwyżki stóp w tempie 50 pb. będą przedmiotem dyskusji, natomiast wyceniana dotychczas przez rynek podwyżka o 75 pb. w czerwcu nie jest na razie brana pod uwagę.

Lokalnie, w głównym spektrum zainteresowania inwestorów było czwartkowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej oraz decyzja w sprawie poziomu stopy referencyjnej NBP. RPP podjęła decyzję o podwyżce stopy referencyjnej NBP o 0,75 pkt. proc. do poziomu 5,25%. Jest to ósma podwyżka w cyklu rozpoczętym w październiku 2021 roku. Majowa podwyżka okazała się być poniżej konsensusu rynkowego i naszych prognoz, które zakładały wzrost stopy referencyjnej o 100 pb. Mocny wzrost kursów EURPLN oraz USDPLN (osłabienie złotego) bezpośrednio po publikacji decyzji potwierdza tezę o mniejszej od oczekiwań skali majowej podwyżki. Na ten moment ekonomiści BNP Paribas podtrzymują (rewidowaną ostatnio) prognozę wzrostu stopy referencyjnej NBP do 8,0% do końca roku. Przemawia za tym m.in. ryzyko wyższej inflacji w związku z konfliktem zbrojnym na Ukrainie oraz dalsze luzowanie fiskalne zapowiedziane przez rząd. Planowane zmiany w systemie podatkowym (m.in. obniżenie stawki podatku PIT do 12% z 17%) ma przynieść gospodarstwu domowemu dodatkowe 15 mld zł (0,7% PKB).

Poza decyzjami odnośnie stóp procentowych, mogliśmy oglądać publikacje wskaźników koniunktury. W Polsce PMI dla przemysłu okazał się lepszy od prognoz analityków i wyniósł 52,4 pkt. wobec 52,2 pkt. Pesymistyczny odczyt napłynął natomiast z gospodarki chińskiej gdzie indeks PMI dla usług spadł do 36,2 pkt. wobec prognozy na poziomie 40,1 pkt.

W nadchodzącym tygodniu - w piątek, 13 maja - GUS opublikuje ostateczny szacunek kwietniowej inflacji CPI w Polsce. Według wstępnych danych ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosły o 12,3% r/r. W świetle narastającej presji płacowej, silnych bodźców fiskalnych, oraz szybko drożejących surowców - zarówno energetycznych jak i rolnych - uważamy, że szczyt inflacji jest jeszcze przed nami.

Ponadto zapowiedź wakacji kredytowych dla osób z zaciągniętym kredytem hipotecznym będzie ograniczać skuteczność mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. Innymi słowy, aby osiągnąć ten sam efekt antyinflacyjny, RPP powinna podnieść stopy procentowe bardziej, niż wydawałoby się to konieczne jeszcze kilka tygodni temu.

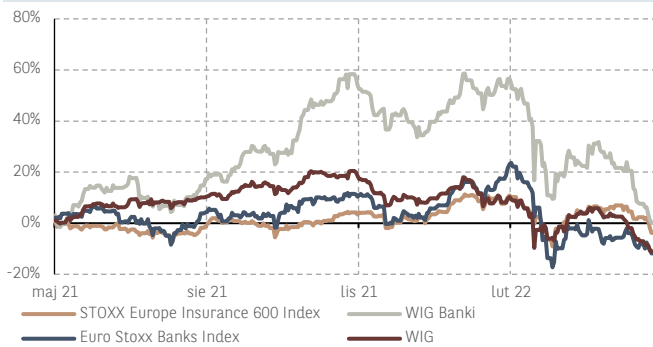
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 9 maja 2022</b>						
	1:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	marzec		
<b>Wtorek, 10 maja 2022</b>						
	9:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	9,00%	8,50%
	10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	marzec	-1,90%	4,00%
	11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	maj	-4200,00%	-4100,00%
<b>Środa, 11 maja 2022</b>						
	3:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	1,90%	1,50%
	3:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień	7,80%	8,30%
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	kwiecień	7,40%	7,30%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	kwiecień	7,80%	7,60%
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	kwiecień	0,20%	1,20%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	kwiecień	0,40%	0,30%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień		8,50%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	kwiecień		6,50%
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-0,8 mln brk	1,3 mln brk
<b>Czwartek, 12 maja 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	marzec		1,60%
	14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	kwiecień	0,50%	1,40%
	14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień		11,20%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	193 tys.	200 tys.
<b>Piątek, 13 maja 2022</b>						
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	kwiecień	12,30%	11,00%
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	maj	63,8	65,2

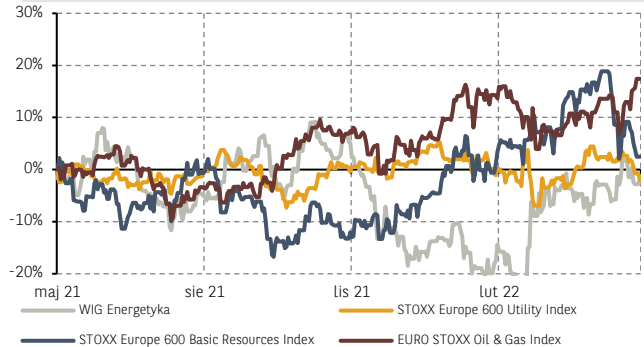


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



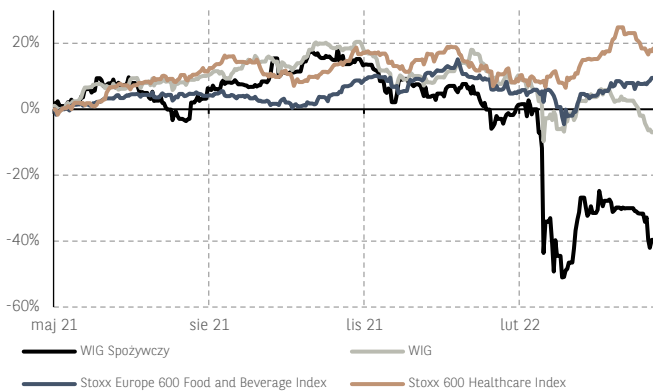
Budownictwo i deweloperzy



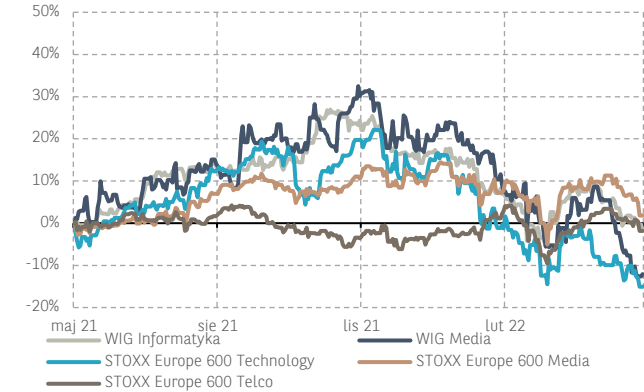
Chemia i przemysł



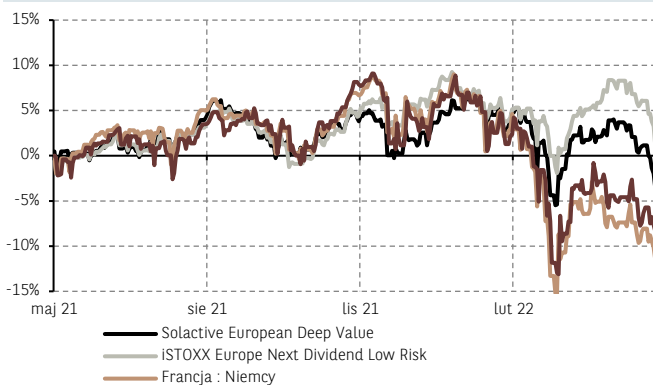
Spożywczy, Ochrona zdrowia



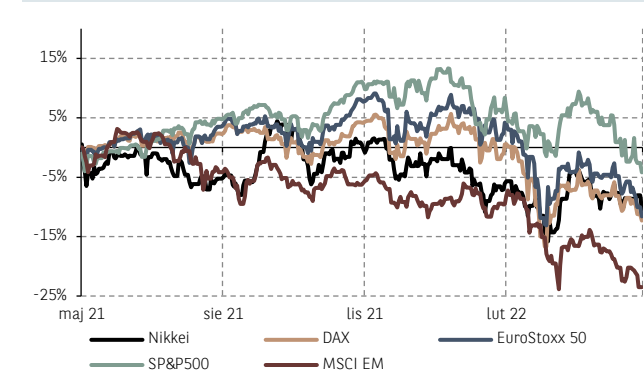
TMT i IT



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

**EWBITDA** - 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 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 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 Grzybowskiej 78, 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. Grzybowska 78, 00-844 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 147 593 150 zł, w całości wpłacony.