


# KOMENTARZ TYGODNIOWY

03.01.2021 14:00 

## 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).



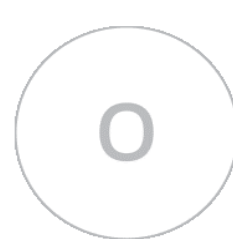
### Obligacje



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

Ostatni tydzień ubiegłego roku, z uwagi na nieco skrócony handel na wybranych rynkach (szczególnie w Europie brak sesji 31 grudnia) nie przyniósł większych zmian notowań giełdowych indeksów. Większość parkietów w Azji oraz Europie zamknięta cały tydzień umiarkowanymi wzrostami sięgającymi ok. 1-2%, natomiast lekką korektę wykazał rynek amerykański, gdzie z powodu gorszej sesji w Sylwestra, indeksy S&P500 oraz Nasdaq zanotowały ok. 0,5-1,0% spadki.

Ostatni tydzień mijającego roku był udany dla rynków akcji, co przełożyło się na dobry wynik zarządzających funduszami w powyższym segmencie. Fundusze akcji polskich zyskały średnio 1,25% a fundusze akcji zagranicznych 0,74%. W przypadku funduszy akcji zagranicznych największą, pozytywną kontrybucję do całego segmentu miały fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych, które średnio zyskały 1,20%.

Konsensus rynkowy zakłada podwyżkę głównej stopy procentowej w Polsce do poziomu 2,25% tj. o 0,50 punktu procentowego. W ocenie ekonomistów BNP Paribas RPP będzie w roku bieżącym kontynuować podwyżki stóp procentowych, a stopa referencyjna NBP osiągnie latem poziom 3.50%.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,64%	0,89%
POL	WIG20	2,92%	1,06%
POL	mWIG40	2,60%	1,22%
POL	sWIG80	2,82%	0,89%
HUN	BUX	2,49%	0,56%
GER	DAX	1,66%	0,84%
FRA	CAC 40	1,11%	0,94%
GBR	FTSE 100	0,58%	0,00%
EU	Stoxx Europe 50	1,17%	0,93%
POL	Rent. obl. 2 l	8,28%	1,39%
POL	Rent. obl. 5 l	3,33%	1,01%
POL	Rent. obl. 10 l	5,58%	1,44%

### Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	1,08%	0,00%
USA	S&P 500	0,85%	0,00%
USA	NASDAQ	0,07%	0,00%
BRA	Bovespa	-0,40%	0,00%
MEX	IPC	0,79%	0,00%
CHN	SHComp	0,60%	0,00%
CHN	HSI	0,22%	-0,53%
JPN	Nikkei 225	-0,02%	0,00%
KOR	KOSPI	-0,79%	0,37%
IND	SENSEX	3,07%	1,60%
TUR	ISE 100	0,34%	2,48%
RUS	RTS	2,99%	2,24%

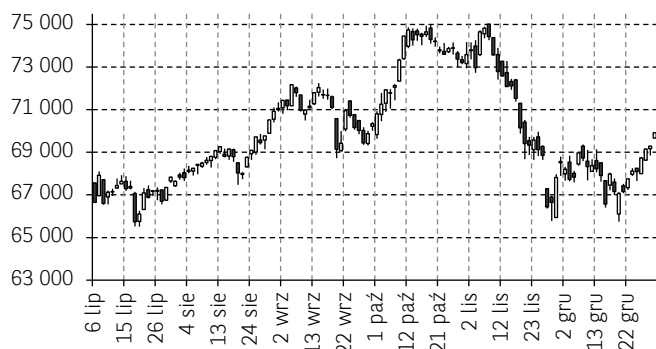


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

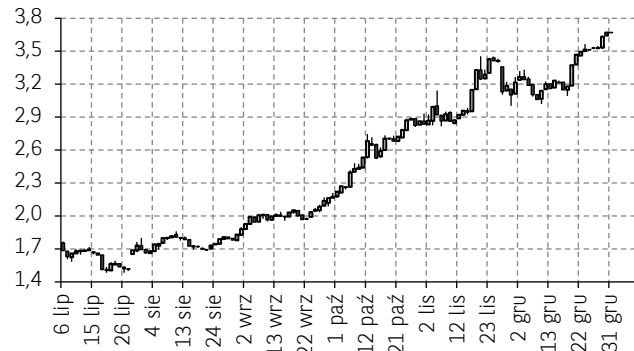
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Ostatni tydzień ubiegłego roku, z uwagi na nieco skrócony handel na wybranych rynkach (szczególnie w Europie brak sesji 31 grudnia) nie przyniósł większych zmian notowań giełdowych indeksów. Większość parkietów w Azji oraz Europie zamknęła cały tydzień umiarkowanymi wzrostami sięgającymi ok. 1-2%, natomiast lekką korektę wykazał rynek amerykański, gdzie z powodu gorszej sesji w Sylwestra, indeksy S&P500 oraz Nasdaq zanotowały ok. 0,5-1,0% spadki. Z uwagi na brak ważniejszych informacji opisane ruchy nie wpływają jednak na średnioterminowe tendencje na rynkach akcji, gdzie utrzymywany jest trend wzrostowy. Pomimo obaw inwestorów związanych z rozwojem wariantu omikron koronawirusa, zwrotu amerykańskiej Rezerwy Federalnej w kierunku szybszego zakończenia programu skupu aktywów, braku uchwalenia programu inwestycji infrastrukturalnych w Stanach Zjednoczonych (Build Back Better Plan) oraz kontynuacji kryzysu energetycznego w Europie (gwałtowny wzrost cen gazu i energii elektrycznej), indeksy na rynkach bazowych zyskały w granicach 3-6% w skali miesiąca. Wreszcie cały rok był bardzo udany dla posiadaczy akcji – francuski CAC40 wzrósł o prawie 29%, amerykański S&P500 zyskał prawie 27%, WIG 21,5% a DAX prawie 16%. Siłą hossa obrazuje fakt, iż S&P500 pobijał w ubiegłym roku 70 razy swój historyczny rekord notowań, co jest najlepszym takim rezultatem od 1995 r., a S&P500 odnotował trzeci z rzędu rok z dodatnią, dwucyfrową stopą zwrotu, dzięki czemu trzyletnia stopa zwrotu tego indeksu przekroczyła 100% po raz pierwszy od marca 2000 r. Ponadto wszystkie główne indeksy sektorowe na amerykańskim parkiecie uzyskały również dwucyfrowe stopy zwrotu, co jest pierwszym takim przypadkiem od 1999 r. kiedy wprowadzono obecną klasyfikację wg GICS. W kontekście możliwych do realizacji scenariuszy w 2022 r. chcielibyśmy podkreślić trzy ciekawe statystyki dla amerykańskiego rynku akcji. Po pierwsze w ostatnich 60 latach w przypadku wzrostu S&P500 o ponad 25% w danym roku, w kolejnym roku w 85% przypadkach hossa była kontynuowana (70% jeżeli weźmiemy pod uwagę roczne wzrosty powyżej 20%), chociaż za każdym razem skala wzrostów była w kolejnym roku mniejsza. Po drugie w 2021 r. indeks S&P500 osiągnął największą od 1997 r. jednoczesną przewagę w stopie zwrotu względem Nasdaq oraz Dow Jones, co historycznie również oznaczało dodatnie stopy wzrostu w następnym roku. Wreszcie po roku w którym zmienność na rynku akcji była niska (maksymalna skala korekty do 5,0%), w kolejnym roku zmienność zdecydowanie wzrastała. Powyższe statystyki są spójne z oczekiwanym przez nas obrazem globalnych rynków akcji w 2022 r., to znaczy spodziewamy się większych zmian na rynkach m.in. z uwagi na rozpoczęcie podwyżek stóp procentowych przez Fed oraz kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej przez inne banki centralne (w tym m.in. przez NBP), wyższy poziom inflacji oraz stabilizację tempa wzrostu gospodarczego. Tym niemniej oczekujemy kontynuacji trendu wzrostowego akcji za czym stoi cały czas solidny poziom koniunktury gospodarczej, rozwiązywanie problemów z globalnymi łańcuchami dostaw w wyniku wygasania pandemii COVID-19 oraz brak alternatyw inwestycyjnych dla akcji w świecie ujemnych, realnych stóp procentowych.

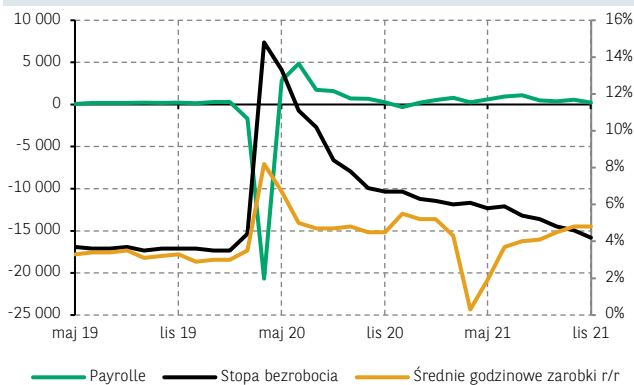
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Ostatni tydzień mijającego roku był udany dla rynków akcji, co przełożyło się na dobry wynik zarządzających funduszami w powyższym segmencie. Fundusze akcji polskich zyskały średnio 1,25% a fundusze akcji zagranicznych 0,74%. W przypadku funduszy akcji zagranicznych największą, pozytywną kontrybucję do całego segmentu miały fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych, które średnio zyskały 1,20%. Z kolei w grupie funduszy rynków akcji polskich relatywną przewagę wykazywały rozwiązania z kategorii akcji polskich małych i średnich spółek (+1,35%) względem akcji polskich uniwersalne (+1,29%).

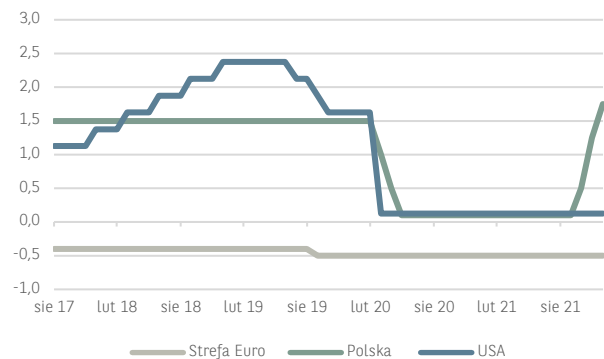
Fundusze dłużne PLN zanotowały kolejny słaby tydzień, tracąc średnio 0,23%. Najgorzej wypadły fundusze papierów dłużnych polskich długoterminowych uniwersalne, które średnio straciły 0,61%. Relatywnie najlepiej wypadły fundusze papierów dłużnych polskich pozostałe, które zyskały 0,02%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Rynek pracy w USA



Stopy procentowe



## Komentarz

Ostatni tydzień całego roku, który rozdziela święta Bożego Narodzenia i święto Nowego Roku, zwyczajowo pozostaje ubogi w publikacje danych makroekonomicznych i również tak też było w minionym okresie. Na poziomie gospodarek zagranicznych nie poznaliśmy żadnych ważnych odczytów. W kalendarzu makroekonomicznym dla Polski natomiast mieściły się trzy pozycje, które jednakże również nie zmieniają bieżącego obrazu gospodarczego. Niemniej jednak, aby je odnotować, były to kolejno opublikowany we wtorek Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury wg BIEC, który wzrósł z 166,1 do 168,1 pkt. w grudniu, opublikowany w środę Wskaźnik Rynku Pacy wg BIEC, który to spadł z 65,3 do 63,8 pkt w listopadzie i opublikowane w środę saldo rachunku bieżącego za III kw. ubiegłego roku, które wniósł -3541 mln EUR.

Tydzień rozpoczynający rok 2022 również nie będzie z punktu widzenia danych makroekonomicznych bardzo istotny, chociaż dla krajowego rynku może być ekscytujący za sprawą decyzji Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych, która zostanie podjęta we wtorek. Konsensus rynkowy zakłada podwyżkę głównej stopy procentowej do poziomu 2,25% tj. o 0,50 punktu procentowego. W ocenie ekonomistów BNP Paribas RPP będzie w roku bieżącym kontynuować podwyżki stóp procentowych, a stopa referencyjna NBP osiągnie latem poziom 3.50%. Prognozowany przez nas profil przyszłorocznej inflacji będzie według ekonomistów BNP Paribas skłaniał do zaostrożenia warunków monetarno-finansowych w Polsce. Ryzykiem dla naszego scenariusza bazowego jest m.in koniec kadencji obecnych członków RPP. Funkcja reakcji nowo powołanych członków Rady może bowiem znacząco różnić się od spojrzenia osób obecnie w niej zasiadających. Poza samą decyzją, której kształt poznamy we wtorek, istotne z punktu widzenia oceny aktualnego kursu polityki monetarnej będzie śródowe wystąpienie prezesa Adama Glapińskiego. Powyższe dwa wydarzenia będą miały miejsce przed piątkową publikacją wstępnego wskaźnika inflacji za grudzień. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost dynamiki inflacji do 8,3%.

Wśród publikacji napływających z pozostałych gospodarek, najważniejszą z nich jak w każdy pierwszy piątek miesiąca, będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Prognozy wskazują na utworzenie w grudniu 410 tysięcy nowych miejsc pracy i dalszy spadek stopy bezrobocia do poziomu 4,1%. Warto zwrócić ponadto uwagę na wzrost średniej płacy godzinowej (oczekiwane 0,4% m/m) w kontekście bieżącego otoczenia inflacyjnego. Ponadto wśród wartych zauważenia pozostaje śródowa publikacja minutek, czyli sprawozdania z ostatniego posiedzenia FOMC.

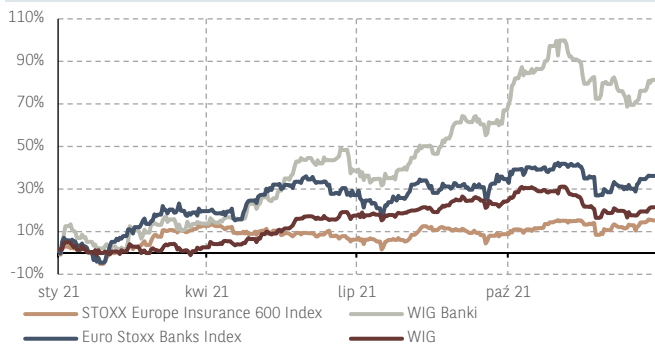
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 3 stycznia 2022</b>						
	9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	54,1	54,4
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	grudzień	61,5	62,8
<b>Wtorek, 4 stycznia 2022</b>						
	8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad	-0,50%	-0,30%
	8:45	Francja	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień	2,80%	2,80%
	9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	grudzień	5,30%	5,30%
	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	grudzień	60,2	61,1
<b>Środa, 5 stycznia 2022</b>						
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	grudzień	53,7	55,9
	14:15	USA	Raport ADP	grudzień	415 tys.	534 tys.
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-3,58 mln brk
<b>Czwartek, 6 stycznia 2022</b>						
	2:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	grudzień	52,4	52,1
	8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	listopad	2,00%	-6,90%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	listopad	23,00%	21,90%
	14:00	Niemcy	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień	5,10%	5,20%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	200 tys.	198 tys.
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	grudzień	66,9	69,1
<b>Piątek, 7 stycznia 2022</b>						
	8:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	listopad	-0,20%	4,10%
	8:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	listopad	-1,70%	5,00%
	8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	1,00%	2,80%
	10:00	Polska	Inflacja CPI wst. (r/r)	grudzień	8,30%	7,80%
	11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	grudzień	116	117,5
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	listopad	-0,50%	0,20%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP - dane szacunkowe (r/r)	grudzień	4,70%	4,90%
	14:30	USA	Stopa bezrobocia	grudzień	4,10%	4,20%
	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	grudzień	400 tys.	210 tys.
	14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	grudzień	4,10%	4,80%

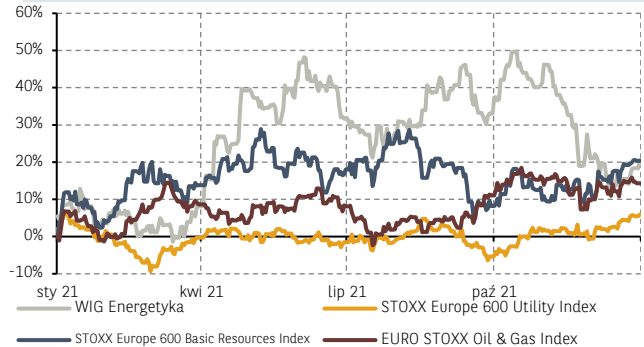


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

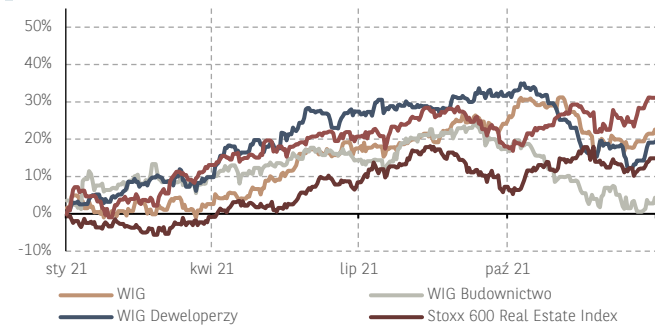
Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



Budownictwo i deweloperzy



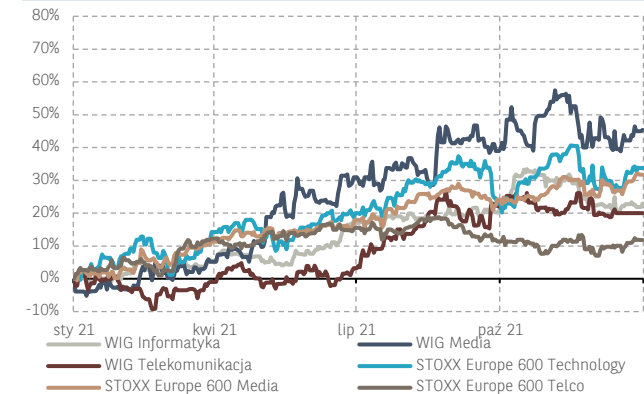
Chemia i przemysł



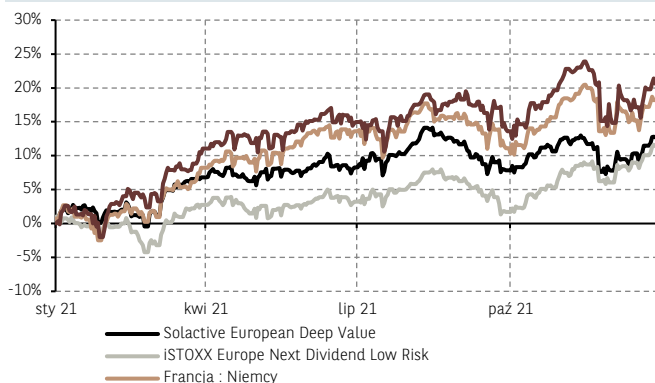
Spożywczy, Ochrona zdrowia



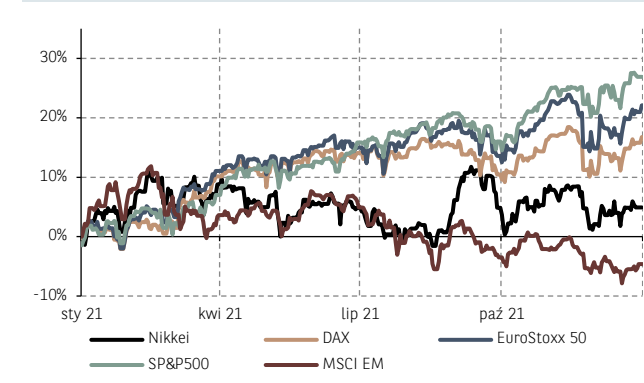
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**ECB** - 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 konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producenta) 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 (miękka; "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.