

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

10.01.2022 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).



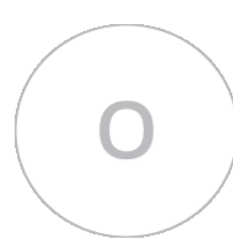
### Obligacje



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

Pierwszy tydzień nowego roku na rynkach akcji upłynął pod znakiem relatywnej przewagi krajowych indeksów względem bazowych. Parkiety w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych mocno traciły w drugiej połowie tygodnia, co było konsekwencją publikacją minutek z grudniowego posiedzenia Fed sygnalizujących możliwość zarówno szybszych podwyżek stóp procentowych.

Na rynku walutowym byliśmy świadkami aprecjacji krajowej waluty. Kurs USD/PLN powrócił po raz pierwszy od początku listopada do poziomu 4,0, natomiast EUR/PLN znajduje się poniżej 4,55, czyli najniżej od lokalnego minimum z początku października.

Głównym wydarzeniem minionego w kraju była decyzja Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. We wtorek RPP podniosło stopę referencyjną do poziomu 2,25 proc., czyli zgodnie z oczekiwaniami rynkowego konsensusu.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	2,58%	2,58%	USA	DJIA	-0,29%	-0,29%
POL	WIG20	2,38%	2,38%	USA	S&P 500	-1,87%	-1,87%
POL	mWIG40	2,82%	2,82%	USA	NASDAQ	-4,46%	-4,46%
POL	sWIG80	2,84%	2,84%	BRA	Bovespa	-2,01%	-2,01%
HUN	BUX	0,99%	3,39%	MEX	IPC	-0,13%	-0,13%
GER	DAX	-0,77%	0,08%	CHN	SHComp	-1,27%	-1,27%
FRA	CAC 40	-0,25%	0,64%	CHN	HSI	2,03%	1,49%
GBR	FTSE 100	1,27%	1,27%	JPN	Nikkei 225	-1,48%	-1,09%
EU	Stoxx Europe 50	-0,89%	-0,12%	KOR	KOSPI	-2,08%	-1,71%
POL	Rent. obl. 2 l	5,11%	7,28%	IND	SENSEX	2,05%	3,68%
POL	Rent. obl. 5 l	2,20%	3,13%	TUR	ISE 100	7,01%	10,98%
POL	Rent. obl. 10 l	7,47%	9,78%	RUS	RTS	-2,28%	-0,63%

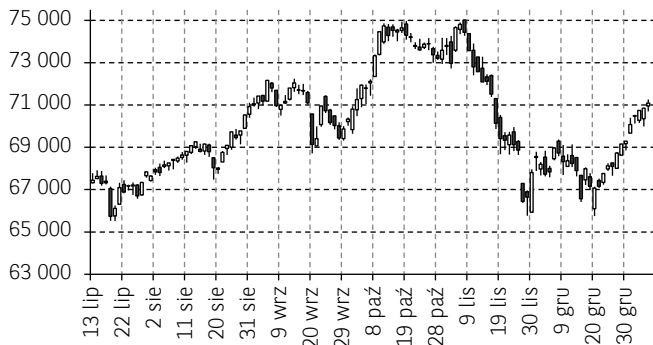


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

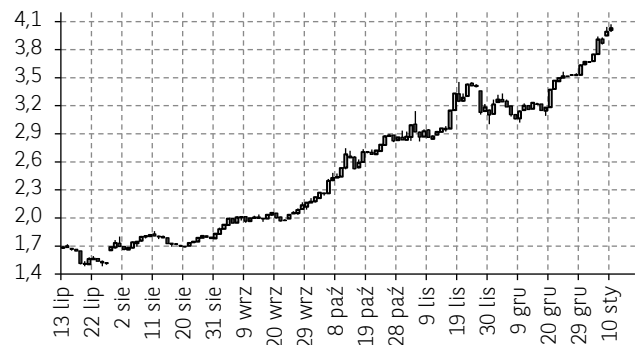
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Pierwszy tydzień nowego roku na rynkach akcji upłynął pod znakiem relatywnej przewagi krajowych indeksów względem bazowych. Parkiety w Europie Zachodniej i Stanach Zjednoczonych mocno traciły w drugiej połowie tygodnia, co było konsekwencją publikacją minetek z grudniowego posiedzenia Fed sygnalizujących możliwość zarówno szybszych podwyżek stóp procentowych, jak i rozpoczęcia procesu zmniejszania wielkości bilansu banku centralnego USA. Jest to dość mocny zwrot względem obecnie panującego konsensusu inwestorów, który zakładał stosunkowo łagodną ścieżkę normalizacji polityki monetarnej w USA. Doprowadziło to do gwałtownej wyprzedaży amerykańskich akcji, szczególnie tych z sektorów wzrostowych, a indeks spółek technologicznych - Nasdaq Composite zanotował największy dzienny spadek od prawie roku. Skalę wyprzedaży obrazują min. tygodniowe stopy zwrotu największych spółek reprezentujących obszar półprzewodników i oprogramowania, np. Nvidia (-7,36%), Salesforce (-10,16%) oraz Adobe (-9,94%). Na drugim biegunie znalazły się min. akcje banków, którym tradycyjnie sprzyjało otoczenie rosnących oczekiwań odnośnie podwyżek kosztu pieniądza - akcje Bank Of America zyskały 10,54%, a Wells Fargo 14,15%. Finalnie, S&P500 stracił w ciągu całego tygodnia 1,87%, a Nasdaq Composite 4,53%. W powyższym otoczeniu mocno rosły rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych, przebijając ubiegłoroczne maksima z okolic 1,80%. Pomimo czwartkowych i piątkowych spadków, indeksom bazowym z Europy Zachodniej udało się utrzymać lekko dodatnią stopę zwrotu z uwagi na solidne wzrosty w pierwszych dniach tygodnia. DAX zyskał 0,40%, a CAC40 0,93%.

Ostatni tydzień na warszawskim parkiecie stał pod znakiem mocnego wzrostu szerokiego WIG-u, który zyskał 2,24%. Kluczowe w tym zakresie było zachowanie małych i średnich spółek, których indeksy mocno odbijały po ostatniej korekcie trendu wzrostowego. W konsekwencji, mWIG40 zyskał 2,71%, a sWIG80 2,56%. Na tym tle, relatywną stabość pokazały spółki skupione w ramach indeksu WIG20, który wzrósł o 1,99%. Niemniej jednak sytuacja techniczna indeksu wygląda o wiele lepiej niż na koniec zeszłego roku, a w chwili obecnej kluczowe pozostaje utrzymanie się powyżej istotnego wsparcia z okolic 2300 punktów. Sektorowo, najlepiej zachowywały się min podmioty z indeksu WIG-Paliwa, który kontynuował odbicie po listopadowej wyprzedaży związanej min. z obawami o ustanowienie cen urzędowych na sprzedaż produktów.

Na rynku walutowym byliśmy świadkami aprecjacji krajowej waluty. Kurs USD/PLN powrócił po raz pierwszy od początku listopada do poziomu 4,0, natomiast EUR/PLN znajduje się poniżej 4,55, czyli najniżej od lokalnego minimum z początku października. Jest to pochodną kolejnych zaskakująco wysokich odczytów inflacji w Polsce - w grudniu tempo wzrostu cen przyspieszyło do 8,6% r/r w porównaniu do 8,3% prognoz i 7,8% w listopadzie. Takie dane podkreślają więc zmianę narracji RPP przedstawionej na ostatniej konferencji, iż jesteśmy w cyklu podwyżek stóp procentowych i dalsze zacieśnienie polityki monetarnej będzie konieczne. W efekcie, obserwowaliśmy również kontynuację wzrostu rentowności obligacji skarbowych, które w przypadku 10-letniego długu znajdują się blisko poziomu 4,0%, ostatnio widzianego w lutym 2017 r.

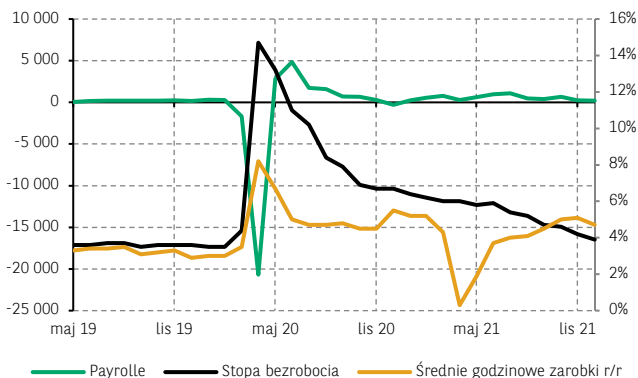
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Ostatni tydzień był udany dla krajowego rynku akcji, co przełożyło się na wynik zarządzających funduszami akcji polskich, które średnio zyskały 1,44% i były najlepszym segmentem funduszy na rynku. Relatywnie lepiej radziły sobie fundusze skoncentrowane na krajowych małych i średnich spółkach (2,07%) niż fundusze akcji polskich uniwersalne (1,34%). Fundusze akcji zagranicznych znalazły się na przeciwstawnym końcu zestawienia i z średnią stopą zwrotu na poziomie -0,68% były najgorszym segmentem rynku funduszy. Relatywnie dobrze w powyższym segmencie radziły sobie fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych (0,69%), natomiast najwięcej od wyniku odejmowały fundusze akcji amerykańskich (-1,95%).

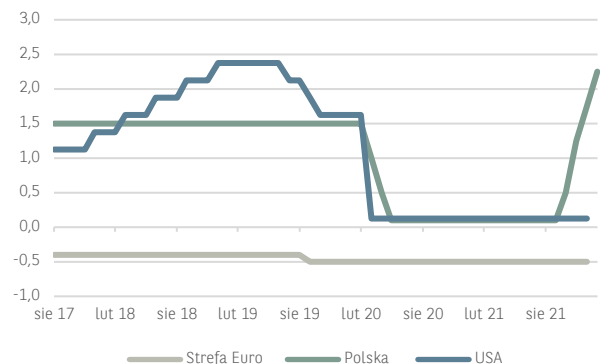
W dalszym ciągu otoczenie dla funduszy dłużnych PLN pozostaje niesprzyjające. Średnio fundusze dłużne PLN straciły w ubiegłym tygodniu 0,03%. Niezmiennie relatywnie najlepsza pozostaje grupa funduszy dłużnych polskich korporacyjnych, która przyniosła średnią stopę zwrotu na poziomie 0,05%, przy stracie funduszy dłużnych polskich długoterminowych uniwersalnych na poziomie 0,26%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Rynek pracy w USA



Stopy procentowe



## Komentarz

Głównym wydarzeniem minionego w kraju była decyzja Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. We wtorek RPP podniosło stopę referencyjną do poziomu 2,25 proc., czyli zgodnie z oczekiwaniami rynkowego konsensusu. Stopa procentowa w Polsce została więc podniesiona czwarty raz z rzędu i znajduje się obecnie nie tylko powyżej poziomu sprzed pandemii, lecz jest również najwyższą od siedmiu lat, co niesie ze sobą implikacje nie tylko dla kredytobiorców, lecz także dla notowań podmiotów z sektora bankowego, obligacji, czy polskiej waluty. Podczas, gdy z punktu widzenia banków jak i polskiego złotego podwyżki stóp procentowych są pozytywne, tak w wypadku obligacji efekt pozostaje negatywny. W środę miała miejsce natomiast konferencja prezesa NBP, który zapowiedział że będzie namawiał RPP do kolejnej podwyżki stóp proc. o 50 pb. Jego zdaniem, główna stopa na poziomie 3 proc., a być może przy dobrej koniunkturze nawet 4-proc., nie spowoduje żadnych negatywnych skutków w gospodarce. Według Adama Głapińskiego, RPP powinna utrzymywać rytm podwyżek stóp proc. po 50 pb. Prezes przyznał po raz pierwszy, że Rada znajduje się w "cyklu" podwyżek i zaznaczył, że jest on nakierowany na ograniczenie popytowej inflacji w przyszłości. Tym samym jest to dość mocny „jastrzębi” zwrot i nowa jakość w komunikacji NBP z rynkiem finansowym ponieważ przy wcześniejszych podwyżkach stóp procentowych RPP nie dawała jasnych sygnałów odnośnie dalszych kroków w polityce monetarnej. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, iż stopa referencyjna NBP w połowie roku osiągnie poziom 3,50%, lecz ryzyko dla powyższej prognozy leży po stronie jej rewizji „do góry”.

Decyzja RPP miała miejsce przed piątkową publikacją wstępnych danych na temat inflacji CPI w grudniu, która wzrosła o 8,6% r/r, czyli kolejny raz powyżej oczekiwań rynkowego konsensusu (8,3%). Powyższe zwiększa prawdopodobieństwo realizacji kolejnych podwyżek stóp procentowych i umacnia pozycję „jastrzębi” w RPP, czyli członków którzy się opowiadają za mocniejszym zaostrożaniem polityki monetarnej.

Wśród wydarzeń z światowych gospodarek, jak w każdy pierwszy piątek miesiąca inwestorzy oczekiwali na dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwania były dosyć wysokie. Konsensus zakładał, że w grudniu amerykańska gospodarka wygenerowała 400 tys. nowych miejsc pracy. Co więcej, oczekiwania wzmocnił opublikowany kilka dni wcześniej raport ADP, który wskazywał na dwukrotnie większą liczbę. Ostatecznie wzrost wyniósł zaledwie 199 tys. Istotniejsze dla rynku były jednak dane o stopie bezrobocia oraz dynamice płac. Stopa bezrobocia zalicza kolejny mocny spadek do poziomu 3,9%, czyli bardzo blisko poziomu pełnego zatrudnienia. Z kolei płace rosną w tempie 4,7% r/r, a poprzednie dane rewidowane są w górę do 5,1% r/r. Dane te mogą stymulować inflację w przyszłych miesiącach oraz mogą okazać się bardzo istotnymi czynnikami podczas kolejnych posiedzeń Fed.

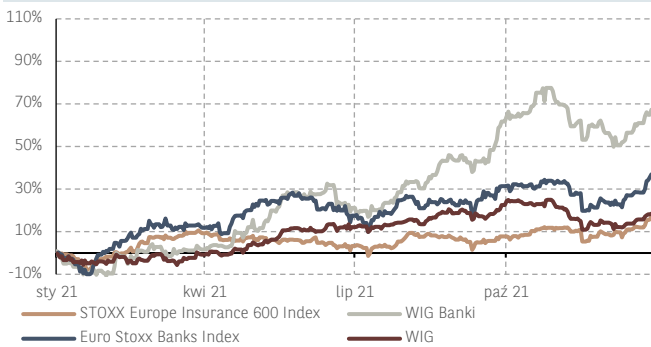
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 10 stycznia 2022</b>						
	11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	listopad	7,20%	7,30%
<b>Wtorek, 11 stycznia 2022</b>						
<b>Środa, 12 stycznia 2022</b>						
	2:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	1,80%	2,30%
	2:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	11,00%	12,90%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad	0,30%	1,10%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	listopad	0,70%	3,30%
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	grudzień	0,40%	0,80%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	grudzień	0,50%	0,50%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	grudzień	7,10%	6,80%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień	5,40%	4,90%
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,5 mln brk	-2,14 mln brk
<b>Czwartek, 13 stycznia 2022</b>						
	14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	grudzień	0,40%	0,80%
	14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	grudzień	9,80%	9,60%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	208 tys.	207 tys.
<b>Piątek, 14 stycznia 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	listopad	0,50%	1,40%
	9:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		7,40%
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	grudzień	8,60%	7,70%
	11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	listopad		2,4 mld
	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	grudzień	-0,10%	0,30%
	15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	grudzień	0,30%	0,50%
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	styczeń	70,2	70,6

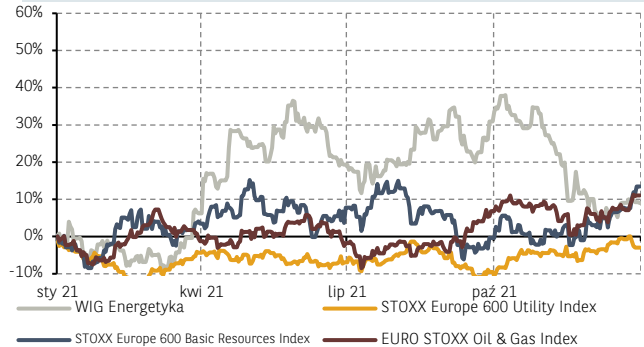


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

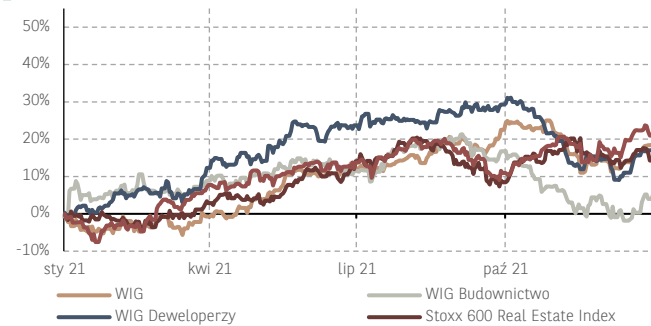
Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



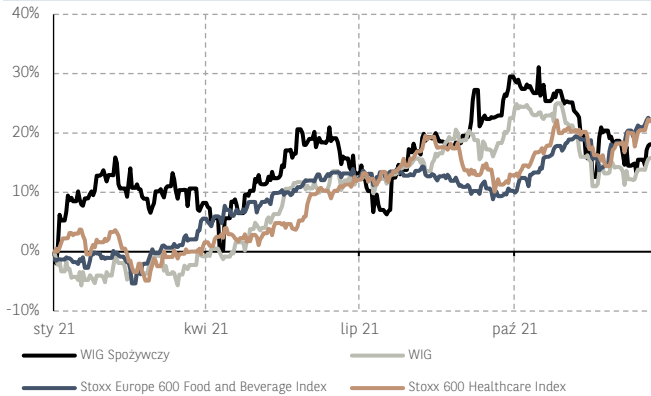
Budownictwo i deweloperzy



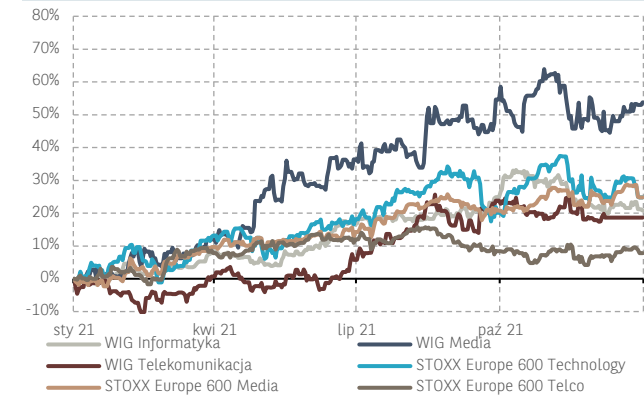
Chemia i przemysł



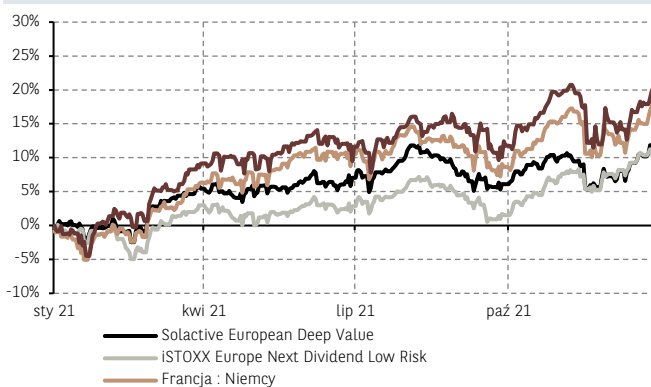
Spożywczy, Ochrona zdrowia



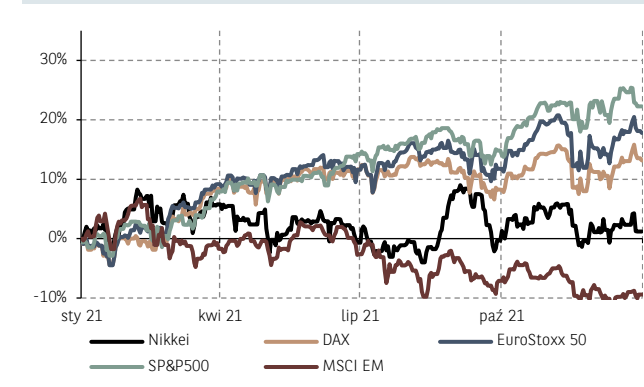
TMT i IT



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 konsumenta 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 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.