

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

02.05.2022 16:40 

## 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

Miniony tydzień upłynął na kontynuacji spadków na szerokim rynku akcji, będących reakcją na nadchodzące decyzje w sprawie zacieśniania polityki pieniężnej przez banki centralne oraz zerwane łańcuchy dostaw spowodowane kolejnymi lockdown-ami w Chinach, a co za tym idzie spowolnienia gospodarczego. Amerykańskie indeksy S&P500 oraz Nasdaq straciły odpowiednio 3,27% oraz 3,93%, co może świadczyć o tym, że inwestorzy obawiają się szybszego niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu tempa zacieśniania polityki pieniężnej i czekają na śródowną decyzję Fed w sprawie stóp procentowych.

Głównym wydarzeniem makroekonomicznym ubiegłego tygodnia w Polsce był wstępny odczyt inflacji za kwiecień. Z publikacji Głównego Urzędu Statystycznego wynika, że w ubiegłym miesiącu inflacja wstępnie wzrosła o 12,3% w ujęciu r/r oraz o 2% w ujęciu m/m. W podziale na komponenty, wzrost żywności i napojów bezalkoholowych wzrósł o 12,7% r/r, nośniki energii o 27,3% r/r, a paliwa do prywatnych środków transportu o 27,8% r/r. Przy czym, kategoria paliwa do prywatnych środków transportu zanotowała spadek dynamiki w odniesieniu do poprzedniego miesiąca.

Głównym wydarzeniem tygodnia będzie śródowne posiedzenie Rezerwy Federalnej. Konsensus rynkowy zakłada, że Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zdecyduje o podwyższeniu stopy funduszy o 50pb. do 0.75-1.00%. Równie istotna dla rynków będzie ocena kształtowania się ścieżki stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Z wypowiedzi niektórych członków FOMC wynika, że Fed nie powinien wykluczać podwyżek nawet o 75pb.

### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-4,54%	-18,11%
POL	WIG20	-5,02%	-19,57%
POL	mWIG40	-3,91%	-18,70%
POL	sWIG80	-2,25%	-7,78%
HUN	BUX	1,21%	-15,63%
GER	DAX	-0,02%	-12,36%
FRA	CAC 40	-0,56%	-10,34%
GBR	FTSE 100	0,30%	2,17%
EU	Stoxx Europe 50	-0,80%	-13,28%
POL	Rent. obl. 2 l	2,47%	96,79%
POL	Rent. obl. 5 l	3,58%	75,00%
POL	Rent. obl. 10 l	3,71%	75,11%

### Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-2,77%	-8,89%
USA	S&P 500	-4,12%	-13,57%
USA	NASDAQ	-4,59%	-20,88%
BRA	Bovespa	-3,71%	1,68%
MEX	IPC	-1,99%	-3,04%
CHN	SHComp	-1,29%	-16,28%
CHN	HSI	2,18%	-9,87%
JPN	Nikkei 225	-1,06%	-6,85%
KOR	KOSPI	1,14%	-9,75%
IND	SENSEX	0,70%	-2,19%
TUR	ISE 100	-1,70%	30,84%
RUS	RTS	16,51%	-32,23%

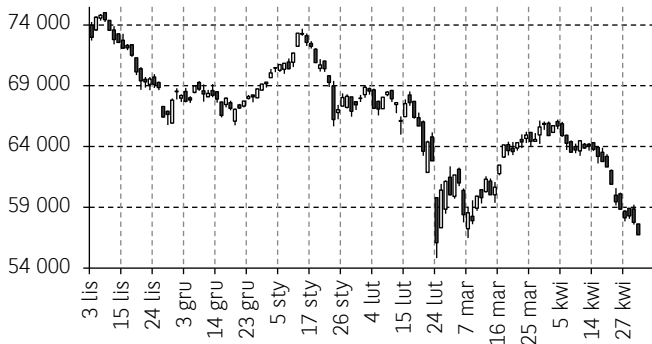


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLESKIE**

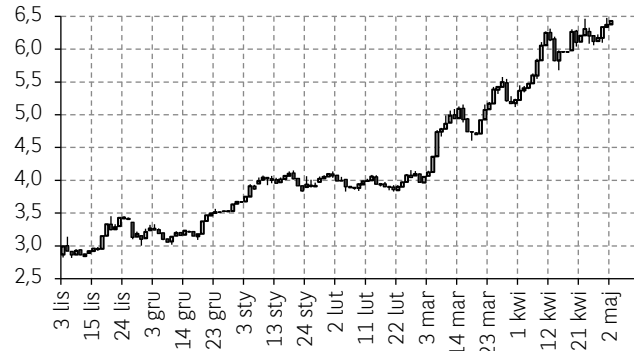
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Miniony tydzień upłynął na kontynuacji spadków na szerokim rynku akcji, będących reakcją na nadchodzące decyzje w sprawie zacieśnienia polityki pieniężnej przez banki centralne oraz zerwane łańcuchy dostaw spowodowane kolejnymi lockdown-ami w Chinach, a co za tym idzie spowolnienia gospodarczego. Amerykańskie indeksy S&P500 oraz Nasdaq traciły odpowiednio 3,27% oraz 3,93%, co może świadczyć o tym, że inwestorzy obawiają się szybszego niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu tempa zacieśnienia polityki pieniężnej i czekają na śródową decyzję Fed w sprawie stóp procentowych. Obserwowaliśmy także kolejne publikacje wyników przez amerykańskie spółki. O ile wyniki takich spółek jak Microsoft, Meta Platforms (d. Facebook), czy Visa dostarczyły pozytywne wyniki, to Alphabet, Amazon, czy Texas Instruments rozczarowały negatywnie. Stosunkowo lepiej radziły sobie rynki rozwinięte ze strefy euro, gdzie oczekiwanie co do podwyżki stóp procentowych przez EBC jest mniejsze i niemiecki indeks DAX zniżył o 0,31%, a francuski CAC40 o 0,72% na przestrzeni tygodnia. Dużo stabilniej zachowywał się rodzimy parkiet giełdowy. Indeks WIG stracił 5,17%, przy czym największy wpływ miał na to indeks blue chipów, który zamknął tydzień ze stratą 5,84%. Mniej traciły spółki z drugiej i trzeciej linii, co świadczy o odpływie kapitału zagranicznego. Największy na GPW sektor – WIG-banki stracił aż 10,7%, na co złożyły się przedstawienie przez premiera Morawieckiego postulatów mających wesprzeć kredytobiorców posiadających hipoteki w złotówkach, których rezultaty obciążą sektor oraz negatywne wyniki Alior Banku, który po ich opublikowaniu stracił 14,3%.

W oczekiwaniu na podwyżki stóp procentowych, mogliśmy obserwować kolejne wzrosty rentowności obligacji skarbowych. Dziesięcioletnie obligacje rządu Stanów Zjednoczonych osiągnęły kolejne rekordy rentowności na poziomie ok. 2,94%. Perspektywa wyższych stóp procentowych pozytywnie wpływa na amerykańskiego dolara, którego indeks obrazujący relację do koszyka walut gospodarek rozwiniętych, wzrasta od początku kwietnia i obecnie znajduje się na poziomie ok. 103,47 pkt. Silny dolar natomiast przekłada się na osłabienie kursu złota, które w ubiegłym tygodniu traciło 1,78% i obecnie znajduje się w okolicach 1858,5 dolara za uncję.

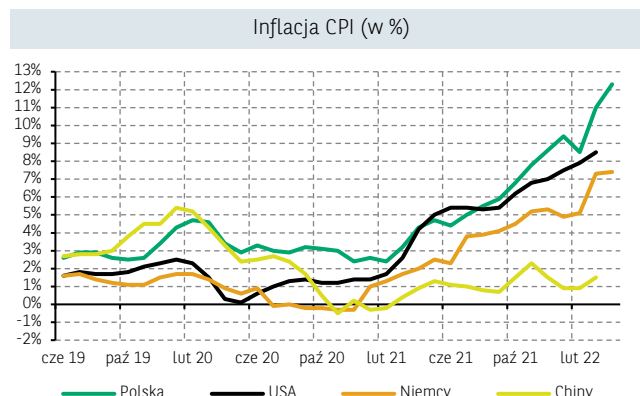
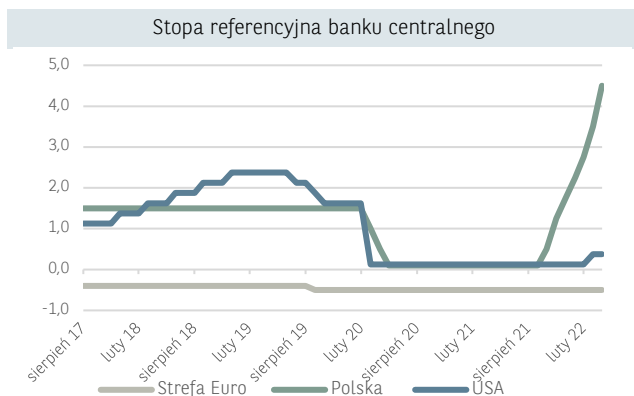
Miniony tydzień wspierał także rentowności polskich obligacji skarbowych. Po opublikowaniu w piątek przez Główny Urząd wstępnego poziomu inflacji w kwietniu w wysokości 12,3%, wzrost presji na podwyżki stóp procentowych spowodował, że rentowności dziesięcioletnich obligacji rządowej ustanowiły nowe maksimum na poziomie 6,46%.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Najstabszą grupą funduszy w ubiegłym tygodniu okazały się rozwiązania związane z rynkiem surowców, które spadły o 5,84%, co było efektem spadków na rynku metali szlachetnych. Kontynuacja spadków na rynkach akcji w ubiegłym tygodniu przełożyła się na słabe wyniki fundusze dających ekspozycję na tę klasę aktywów. Największe spadki zanotowały fundusze akcji polskich z wynikiem -4,6%, natomiast akcji zagranicznych -2,74%. Wśród funduszy akcji polskich, najgorzej zachowywały się fundusze akcji polskich uniwersalne tracąc 4,88%. Powyższe było konsekwencją relatywnie słabszego zachowania największych spółek skupionych w indeksie WIG20.

Dalsze wzrosty rentowności na światowych rynkach obligacji przełożyły się na spadki funduszy inwestujących w tę klasę aktywów. Polskie fundusze dłużne zanotowały spadek w wysokości 0,24%, przy czym fundusze dające ekspozycję na polskie papiery skarbowe długoterminowe zniżyły o 0,41%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT



## Komentarz

Głównym wydarzeniem makroekonomicznym ubiegłego tygodnia w Polsce był wstępny odczyt inflacji za kwiecień. Z publikacji Głównego Urzędu Statystycznego wynika, że w ubiegłym miesiącu inflacja wstępnie wzrosła o 12,3% w ujęciu r/r oraz o 2% w ujęciu m/m. W podziale na komponenty, wzrost żywności i napojów bezalkoholowych wzrósł o 12,7% r/r, nośniki energii o 27,3% r/r, a paliwa do prywatnych środków transportu o 27,8% r/r. Przy czym, kategoria paliwa do prywatnych środków transportu zanotowała spadek dynamiki w odniesieniu do poprzedniego miesiąca.

GUS opublikował także dane dotyczące sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia wyniosła 5,4% i jest to spadek względem lutego o 0,1%. W marcu 2021r. stopa bezrobocia wyniosła 6,4%. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec marca wyniosła 902,1 tys. wobec 921,8 tys. miesiąc wcześniej.

Przyszły tydzień rozpocznie się od publikacji kwietniowych wskaźników PMI dla przemysłu. Opublikowane w ubiegłym tygodniu wstępne wyniki dla głównych gospodarek świata wskazały na utrzymanie się aktywności biznesowej na relatywnie stabilnym poziomie, choć w przypadku przemysłu coraz wyraźniej na wynik rzutują rosnące koszty. Ma to związek przede wszystkim z wyższymi cenami surowców energetycznych, komponentów oraz płac.

Głównym wydarzeniem tygodnia będzie jednak śródowe posiedzenie Rezerwy Federalnej. Konsensus rynkowy zakłada, że Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zdecyduje o podwyższeniu stopy funduszy o 50pb. do 0.75-1.00%. Równie istotna dla rynków będzie ocena kształtowania się ścieżki stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Z wypowiedzi niektórych członków FOMC wynika, że Fed nie powinien wykluczać podwyżek nawet o 75pb.

Lokalnie tematyka polityki pieniężnej również pozostanie wiodąca, gdyż w czwartek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Konsensus rynkowy zakłada wzrost stopy referencyjnej o 75pb do poziomu 5.25%. My spodziewamy się mocniejszego ruchu ze strony RPP i prognozujemy, że stopa referencyjna po raz kolejny zostanie podniesiona o 100pb. W kontekście złotego istotna będzie również konferencja prezesa Głapińskiego, która zwykle odbywa się dzień po posiedzeniu. Data majowej konferencji nie jest jeszcze znana.

Tydzień na rynku zakończy się publikacją danych z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus zakłada wzrost zatrudnienia o 400 tys. wobec 431 tys. w poprzednim miesiącu. Istotna będzie również dynamika płacy godzinowej, która w ostatnich miesiącach wyraźnie przyspieszyła.

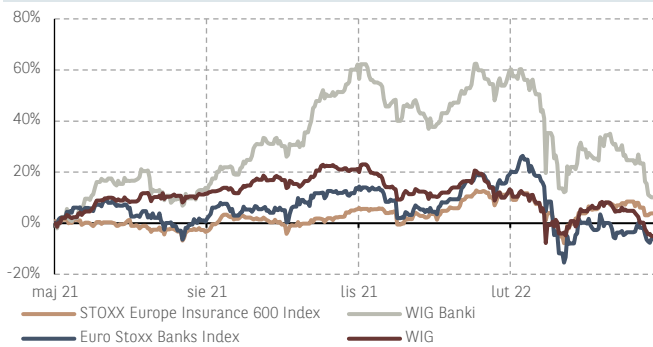
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 2 maja 2022</b>						
	08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	marzec	0,30%	0,30%
	09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	52,2	52,7
	09:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	kwiecień	55	55,8
	11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	kwiecień	108	108,5
	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	kwiecień	58	57,1
<b>Wtorek, 3 maja 2022</b>						
	09:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	kwiecień	5,00%	5,00%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	marzec	36,20%	31,40%
	11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	marzec	6,80%	6,80%
<b>Środa, 4 maja 2022</b>						
	08:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	marzec	-1,50%	6,40%
	08:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	marzec	2,00%	4,50%
	09:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	kwiecień	53,8	52,1
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	marzec	0,20%	0,30%
	14:15	USA	Raport ADP	kwiecień	370 tys.	455 tys.
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	kwiecień	59	58,3
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		0,69 mln brk
	20:30	USA	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	maj		
<b>Czwartek, 5 maja 2022</b>						
	03:45	Chiny	Indeks PMI dla usług	kwiecień		42
	08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	marzec	-0,70%	-2,20%
	08:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	marzec	0,00%	-0,90%
	13:00	Wlk. Brytania	Stopa procentowa	maj	1,00%	0,75%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	175 tys.	180 tys.
<b>Piątek, 6 maja 2022</b>						
	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	marzec	-0,80%	0,20%
	14:30	USA	Stopa bezrobocia	kwiecień	3,60%	3,60%
	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	kwiecień	400 tys.	431 tys.
	14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	kwiecień		5,60%

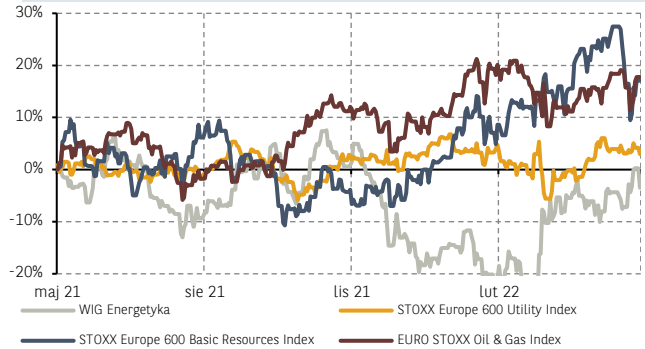


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

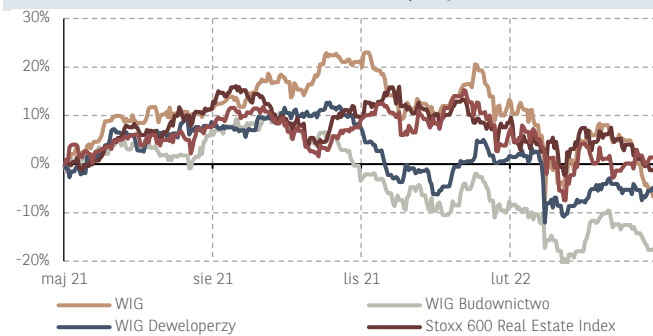
Banki



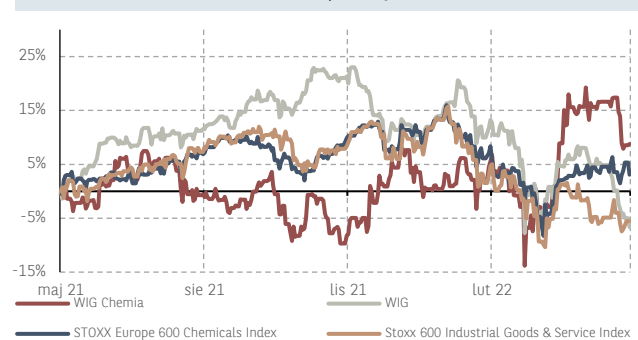
Energetyka, Surowce i Paliwa



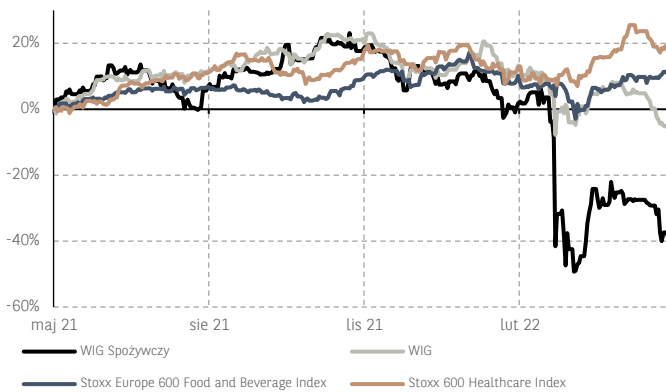
Budownictwo i deweloperzy



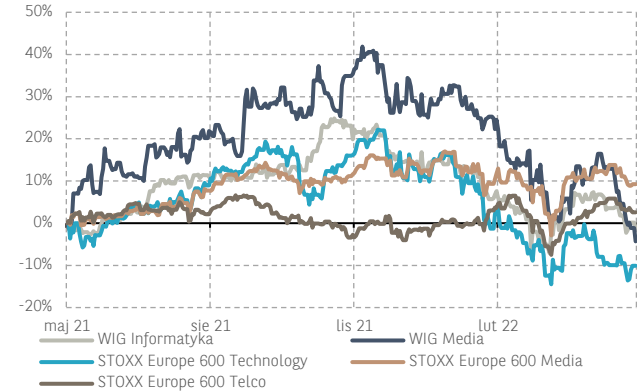
Chemia i przemysł



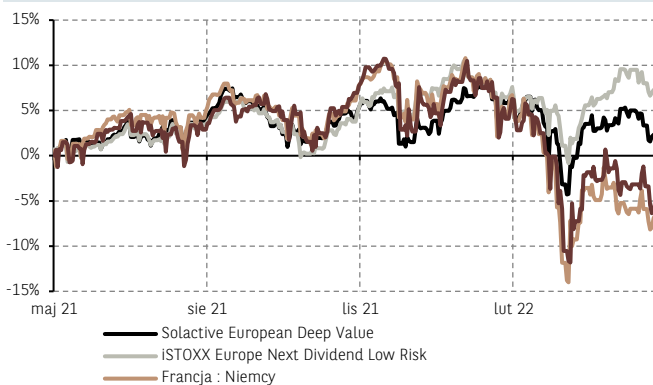
Spożywczy, Ochrona zdrowia



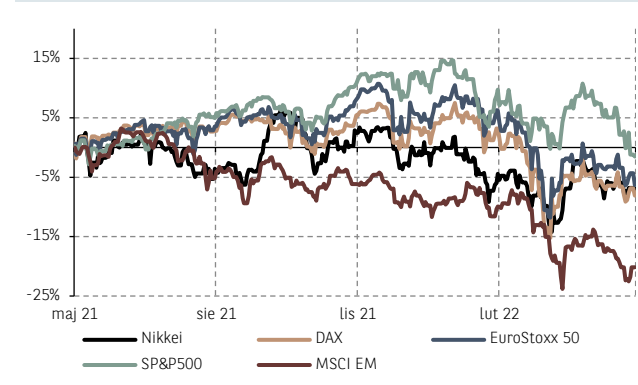
TMT i IT



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

**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 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.