



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

KOMENTARZ  
TYGODNIOWY

16.05.2022 14:50

### 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).



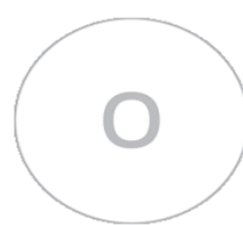
Obligacje



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

Pierwsza część tygodnia nie przyniosła nowych trendów na rynkach akcji – obserwowaliśmy kontynuację spadków i wyraźny odwrót inwestorów od ryzykownych aktywów. W przypadku krajowego WIG20 mieliśmy do czynienia z trzema kolejnymi z rzędu niższymi sesjami. W czwartek i piątek mieliśmy natomiast zupełne odwrócenie nastrojów na globalnych rynkach akcji, co przełożyło się na odbicie również w przypadku krajowej giełdy.

Głównym wydarzeniem makroekonomicznym ubiegłego tygodnia były dane o inflacji CPI za kwiecień publikowane dla Stanów Zjednoczonych. Wprawdzie dynamika cen konsumenckich okazała się być niższa niż w marcu (8,3% r/r vs 8,5% r/r), było to jednak ciągle więcej od oczekiwań (+8,1% r/r).

W rozpoczynającym się tygodniu zwracamy uwagę na publikację wstępnego szacunku wzrostu PKB dla Polski w pierwszym kwartale (wtorek). Dostępne już miesięczne dane o aktywności wskazują na bardzo dobry początek 2022 roku. Naszym zdaniem PKB zwiększył się o około 8.0% w ujęciu rocznym.

#### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	1.70%	-20.47%
POL	WIG20	1.87%	-22.38%
POL	mWIG40	2.55%	-19.50%
POL	sWIG80	-0.22%	-11.37%
HUN	BUX	-0.62%	-18.57%
GER	DAX	4.24%	-12.19%
FRA	CAC 40	4.25%	-11.30%
GBR	FTSE 100	2.88%	0.54%
EU	Stoxx Europe 50	4.54%	-14.22%
POL	Rent. obl. 2 l	-5.30%	88.21%
POL	Rent. obl. 5 l	-4.65%	77.90%
POL	Rent. obl. 10 l	-2.43%	85.73%

#### Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-2.14%	-11.40%
USA	S&P 500	-2.41%	-15.57%
USA	NASDAQ	-2.41%	-24.10%
BRA	Bovespa	1.70%	2.01%
MEX	IPC	0.08%	-6.93%
CHN	SHComp	2.32%	-15.55%
CHN	HSI	-0.26%	-14.73%
JPN	Nikkei 225	0.87%	-7.80%
KOR	KOSPI	-0.55%	-12.80%
IND	SENSEX	-2.75%	-9.06%
TUR	ISE 100	-2.23%	29.77%
RUS	RTS	6.21%	-25.46%

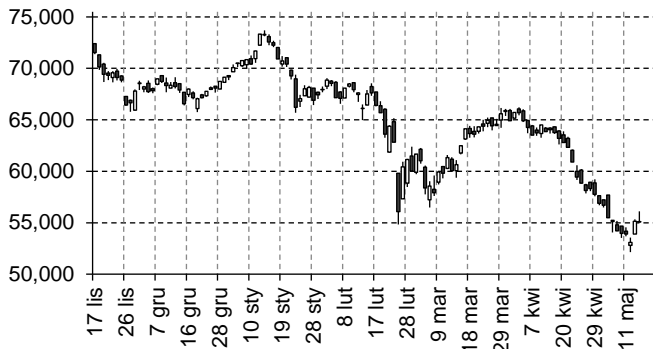


**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLESKIE

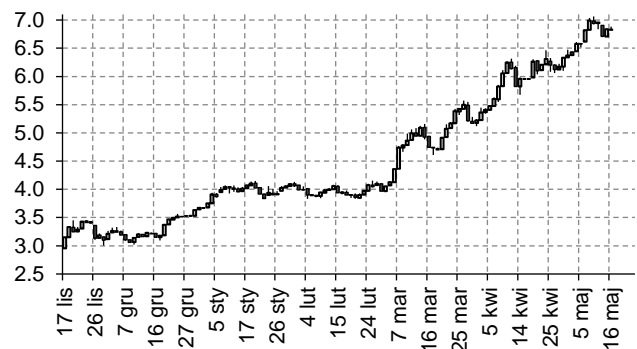
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Pierwsza część tygodnia nie przyniosła nowych trendów na rynkach akcji – obserwowaliśmy kontynuację spadków i wyraźny odwrót inwestorów od ryzykownych aktywów. W przypadku krajowego WIG20 mieliśmy do czynienia z trzema kolejnymi z rzędu zniżkowymi sesjami, a wybiecie w dół poziomu 1 800 pkt. na początku maja potwierdza obowiązujący trend spadkowy. W czwartek i piątek mieliśmy natomiast zupełne odwrócenie nastrojów na globalnych rynkach akcji, co przełożyło się na odbicie również w przypadku krajowej giełdy. Warto zauważyć, że poprawa nastrojów dla WIG20 zbiegła się z testem indeksu blue chipów 61,8 proc. zniesienia fali wzrostowej trwającej od marca 2020 do listopada 2021, który to poziom można uważać za istotne wsparcie. Ponadto jeżeli spojrzymy na WIG20USD to znajduje się on przy minimach z końca października 2020 r., co może wspierać zainteresowanie rynku przez kapitał zagraniczny. Ponadto poziom wyprzedzenia WIG20 (mierzony wskaźnikiem RSI) jest już większy niż m.in. w okolicach dołków z lutego br., listopada 2021 albo października 2020 r. i w ostatnich latach niższe poziomy obserwowane były tylko w marcu 2020 oraz grudniu 2015 r. Koniec tygodnia odmienił całkowicie obraz rynków akcji w skali ostatnich dni, w szczególności Europy gdzie indeksy bazowe nawet zakończyły ostatnie 5 sesji wzrostami (DAX, CAC40 czy FTSE100). Powodów piątkowego odreagowania, któremu zaczętek dała czwartkowa końcówka handlu za oceanem, trudno szukać w danych makroekonomicznych. Wydaje się, że było to zwyczajnie efektem skrajnie negatywnych nastrojów, co zauważyło coraz więcej inwestorów, i tym samym obrali kontrariańskie podejście.

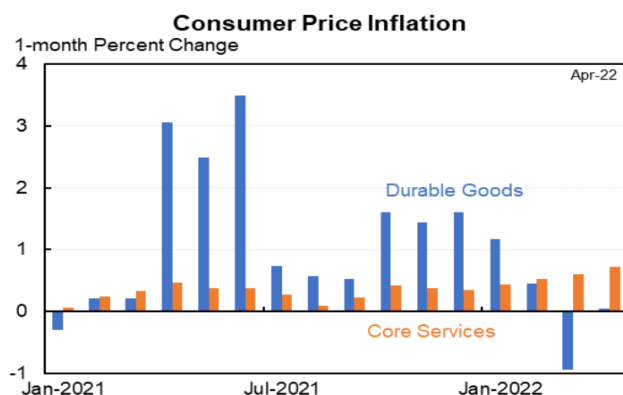
Analogiczne odreagowanie obserwowaliśmy na rynku długu – rentowności 10-letnich obligacji skarbowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Polsce, po mocnych wzrostach na początku maja, odnotowały w minionym tygodniu kilka wyraźniejszych spadkowych sesji. Podobnie było na rynku walutowym. W przypadku EUR/USD po mocnym zejściu poniżej 1,05 obserwujemy odbicie, choć jego skala nie jest bardzo duża. Zwracamy uwagę, że EUR/USD znajduje się na najniższym poziomie w ostatnich latach, przy minimach z przełomu 2016 i 2017 r. Równocześnie indeks amerykańskiego dolara względem szerokiego koszyka walut przebił analogiczne poziomy i jest najwyższy od 2003 r. Siła amerykańskiego dolara przekłada się z kolei negatywnie na notowania złota – notowania kruszcu, które na skutek wybuchu wojny pomiędzy Rosją a Ukrainą przekroczyły na moment poziom 2 000 USD, dotarły obecnie do poziomu 1 800 USD, wokół którego konsolidowały się przez większość ubiegłego roku.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

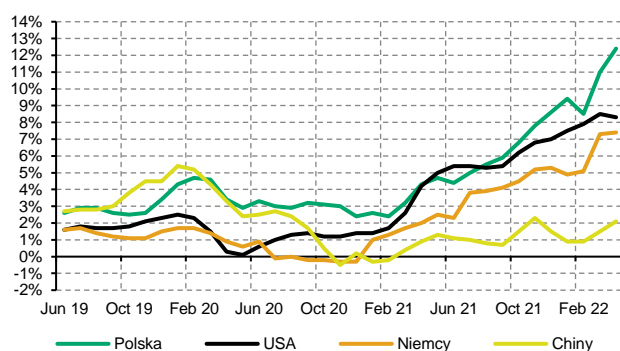
Dalsza słabość rynków akcji przełożyła się w zeszłym tygodniu na spadki wycen funduszy inwestycyjnych skupionych na tej klasie aktywów. Najmocniej spadły rozwiązania oparte o akcje zagraniczne -5,14%, natomiast fundusze akcji polskich zanotowały wynik na poziomie -3,29%. Najmocniej wśród funduszy akcji zagranicznych spadły rozwiązania inwestujące na rynkach amerykańskich, tracąc średnio 7,04%. Z kolei dynamiczne spadki cen złota przełożyły się na zachowanie funduszy skupionych na inwestycjach w metale szlachetne, które straciły średnio 7,20%. Lekka stabilizacja rentowności krajowych obligacji skarbowych implikowała polepszenie stóp zwrotów na niektórych rozwiązaniach dłużnych. Polskie fundusze papierów dłużnych skarbowych zanotowały wzrost w wysokości 0,19%. Z kolei najgorzej zaprezentowała się grupa funduszy papierów dłużnych polskich długoterminowych uniwersalne, tracąc w ciągu tygodnia średnio 0,38%.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Struktura inflacji w USA



Inflacja CPI (w %)



## Komentarz

Głównym wydarzeniem makroekonomicznym ubiegłego tygodnia były dane o inflacji CPI za kwiecień publikowane dla Stanów Zjednoczonych. Wprawdzie dynamika cen konsumenckich okazała się być niższa niż w marcu (8,3% r/r vs 8,5% r/r), było to jednak ciągle więcej od oczekiwań (+8,1% r/r). Podobną tendencję obserwowaliśmy w cenach producentów – inflacja PPI wyniosła w kwietniu 11,0% r/r wobec 11,5% w marcu ale przy 10,7% oczekiwań. Za niższą dynamikę względem marca odpowiadały w kwietniu ceny surowców (np. gaz - 6,1% m/m, energia -2,7% m/m). Z drugiej strony obserwujemy w danych coraz wyraźniejszą presję cenową ze strony usług i kosztów utrzymania konsumentów (np. bilety lotnicze +18,6% m/m, hotele +1,7% m/m, koszty wynajmu mieszkań +0,6% m/m). Tak więc chociaż inflacja CPI najprawdopodobniej miała już swój szczyt w marcu, to utrzymująca się presja ze strony inflacji bazowej skłania nas do podtrzymania prognoz kontynuacji podwyżek stóp procentowych przez amerykański Fed w skali 50pb. na najbliższych dwóch posiedzeniach (w czerwcu oraz lipcu).

W Polsce finalny odczyt inflacji za kwiecień okazał się być minimalnie powyżej wstępnego szacunku (+12,4% r/r względem +12,3% r/r) i cały czas przyspiesza względem poprzednich miesięcy (+11,0% r/r w marcu). Cały czas głównym źródłem wzrostu cen są kategorie żywności i energii. Zgodnie z danymi GUS największe dynamiki notowały w kwietniu m.in. ceny opału (+77% r/r), gazu (+49% r/r), mięsa drobiowego (+47% r/r), cukru (+35% r/r) albo tłuszczu roślinnych (+33% r/r). Coraz mocniej przyspiesza także inflacja bazowa (odczyt dziś – w poniedziałek 16.05 pokazał przyspieszenie z 6,9% do 7,7% r/r). Oznacza to, że podtrzymujemy nasze oczekiwania dotyczące dalszych podwyżek stóp procentowych przez RPP do poziomu 8,0% w kolejnych miesiącach.

W rozpoczynającym się trzecim tygodniu maja kalendarz danych makroekonomicznych nie zawiera wielu istotnych danych z punktu widzenia globalnych rynków. Uwaga rynków może skupić się na środowej publikacji inflacji HICP w strefie euro. Rynek oczekuje, że poziom cen w strefie euro w kwietniu wzrósł o 7.5% r/r wobec 7.4% r/r w poprzednim miesiącu. Według konsensusu równie mocno wzrosła inflacja bazowa, której dynamika szacowana jest na poziomie 3.5% r/r wobec 2.9% r/r w marcu. Jeśli środowe dane będą wyższe niż oczekuje tego rynek może to dodatkowo wzmocnić wycenę podwyżek przez EBC w bieżącym roku.

Poza tym nadchodzący tydzień przyniesie szereg danych z Polski. W poniedziałek opublikowany zostanie wskaźnik inflacji bazowej. Biorąc pod uwagę kwietniowy wzrost inflacji CPI (12.3% r/r) szacujemy, że inflacja bez uwzględniania cen żywności i energii wzrosła do 7.5% r/r. Kolejnego dnia GUS opublikuje wstępny szacunek PKB w pierwszym kwartale. Dostępne już miesięczne dane o aktywności wskazują na bardzo dobry początek 2022 roku. Naszym zdaniem PKB zwiększył się o około 8.0% w ujęciu rocznym.



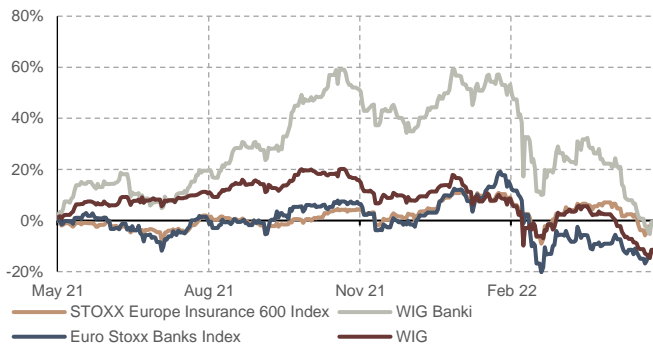
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 16 maja 2022</b>						
	4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	kwiecień	0,50%	5,00%
	4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	kwiecień	-6,10%	-3,50%
	14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r)	kwiecień	7,60%	6,90%
<b>Wtorek, 17 maja 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	marzec	3,80%	3,80%
	10:00	Polska	PKB n.s.a. wst. (r/r)	I kw.	8,10%	7,30%
	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	kwiecień	0,60%	0,70%
	15:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	kwiecień	0,50%	0,90%
<b>Środa, 18 maja 2022</b>						
	1:50	Japonia	PKB s.a. wst. (k/k)	I kw.	-0,40%	1,10%
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja CPI (r/r)	kwiecień	9,10%	7,00%
	8:00	Wlk. Brytania	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień		11,90%
	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	kwiecień	7,50%	7,40%
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-0,2 mln brk	8,49 mln brk
<b>Czwartek, 19 maja 2022</b>						
	13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	kwiecień		
	14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	maj	17,7	17,6
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		203 tys.
	16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	kwiecień	0,40%	0,30%
<b>Piątek, 20 maja 2022</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (m/m)	kwiecień	-0,20%	-1,40%
	8:00	Wlk. Brytania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	kwiecień	-7,10%	0,90%
	8:00	Niemcy	Inflacja PPI (r/r)	kwiecień	31,50%	30,90%
	10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemys	kwiecień	20,40%	20,00%
	10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	kwiecień	15,40%	17,30%
	10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	kwiecień	12,60%	12,40%
	10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	kwiecień	2,70%	2,40%

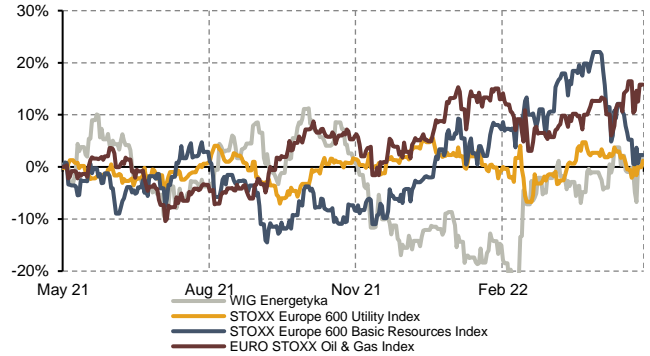


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

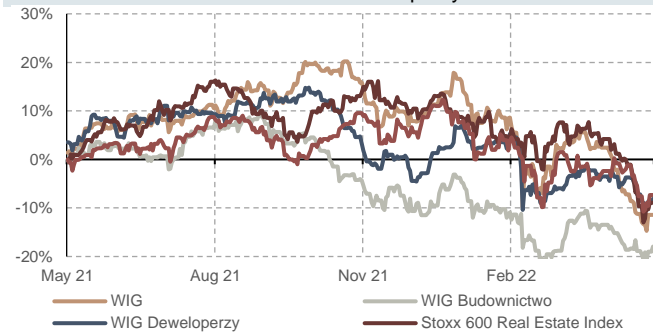
Banki



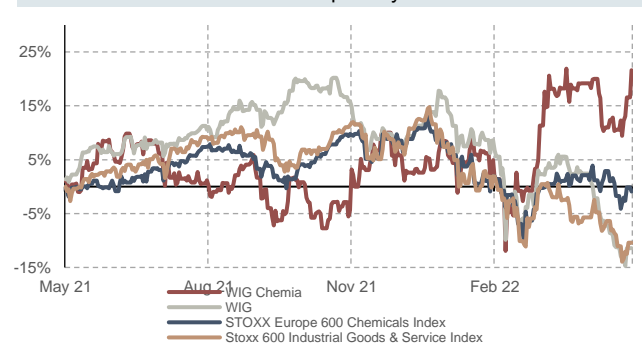
Energetyka, Surowce i Paliwa



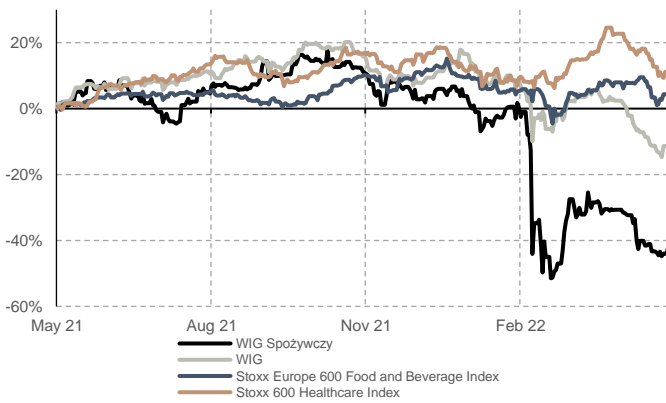
Budownictwo i deweloperzy



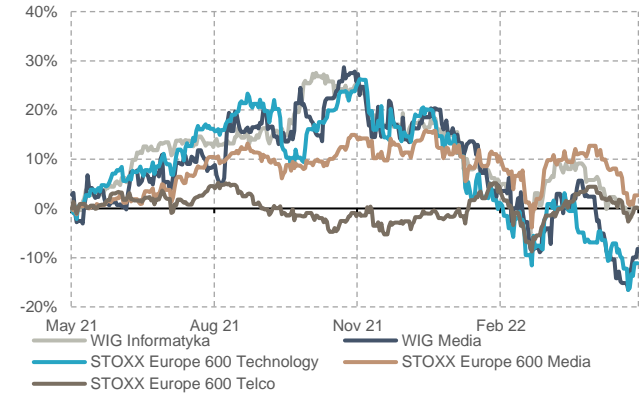
Chemia i przemysł



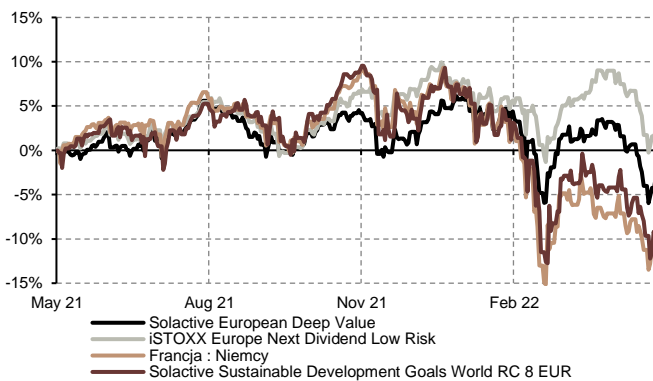
Spożywczy, Ochrona zdrowia



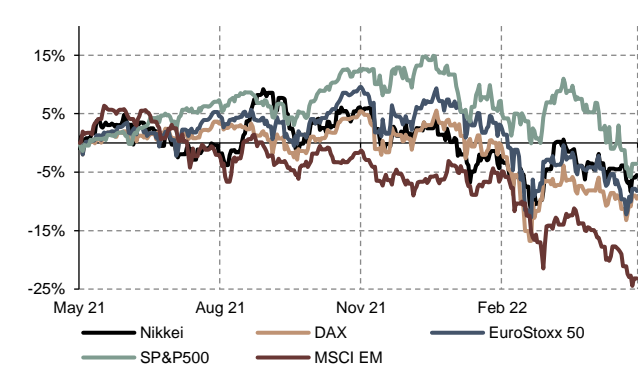
TMT i IT



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

**EW/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

**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 Michigan** - 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 ułatwiają 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

**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 polityką 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; "gołębie" 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 obligację 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 BNP Paribas Bank Polska](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 „kupu”, „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.