



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

KOMENTARZ  
TYGODNIOWY

14:35 10.07.2023



### 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 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności do 3 do 5 lat.



Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie, oczekując osłabienia PLN).

### Najważniejsze informacje w skrócie

Mniejszej aktywności na rynkach sprzyjał długi weekend za oceanem (Święto Niepodległości 4 lipca), a z największą przeceną mieliśmy do czynienia w środę i czwartek. Inwestorom ciążyły przede wszystkim słabsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w postaci usługowych PMI za czerwiec w strefie euro oraz jastrzębi wydzwięk opublikowanego protokołu z ostatniego posiedzenia Fed.

Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia w ujęciu lokalnym był czwartkowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej ws. stóp procentowych. RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Stopa referencyjna NBP pozostała na poziomie 6,75%.

Podczas konferencji prasowej odbywającej się w piątek, prezes NBP Adam Glapiński poinformował, że RPP formalnie zakończyła cykl podwyżek stóp procentowych. Wobec pojawiających się na rynku oczekiwań na pierwsze obniżki stóp procentowych, Glapiński zasugerował, że po wakacjach w Radzie pojawi się większość popierająca wnioski o poluzowanie polityki monetarnej. Zdaniem Prezesa Glapińskiego warunkami dla początku cyklu obniżek są spadek inflacji poniżej 10% r/r, a także potwierdzone perspektywy dezinflacyjne w kolejnych kwartałach.

#### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,27%	16,77%
POL	WIG20	-2,24%	13,39%
POL	mWIG40	1,10%	18,52%
POL	sWIG80	-0,30%	23,62%
HUN	BUX	-1,24%	13,55%
GER	DAX	-2,79%	12,27%
FRA	CAC 40	-3,42%	10,20%
GBR	FTSE 100	-3,48%	-2,50%
EU	Stoxx Europe 50	-3,40%	11,99%
POL	Rent. obl. 2 l	-1,59%	-15,52%
POL	Rent. obl. 5 l	0,30%	-18,10%
POL	Rent. obl. 10 l	0,16%	-16,38%

#### Indeksy - Świat

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-1,14%	1,77%
USA	S&P 500	0,06%	14,57%
USA	NASDAQ	0,65%	37,45%
BRA	Bovespa	0,69%	8,35%
MEX	IPC	0,71%	11,23%
CHN	SHComp	-1,24%	3,70%
CHN	HSI	-4,28%	-6,58%
JPN	Nikkei 225	-4,63%	23,36%
KOR	KOSPI	-3,14%	12,71%
IND	SENSEX	0,27%	7,46%
TUR	ISE 100	4,00%	13,55%
RUS	RTS	-1,38%	0,89%

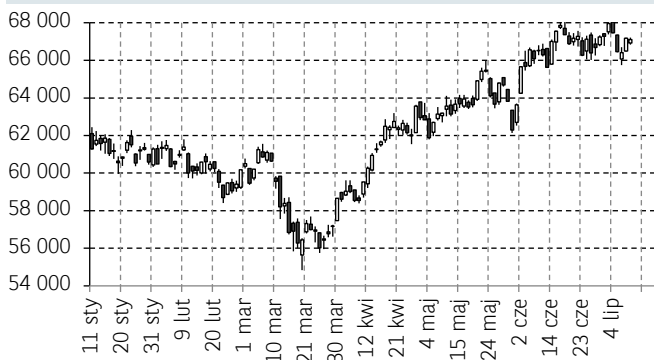


**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

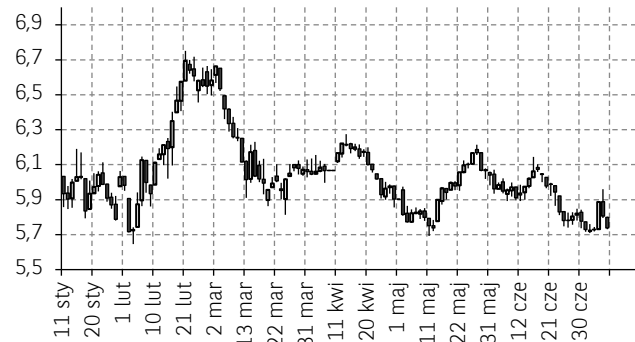
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Po bardzo dobrym finiszu czerwca i całego półrocza dla globalnych giełd, początek lipca stał pod znakiem korekty. Mniejszej aktywności na rynkach sprzyjał długi weekend za oceanem (Święto Niepodległości 4 lipca), a z największą przeceną mieliśmy do czynienia w środę i czwartek. Inwestorom ciążyły przede wszystkim słabsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w postaci usługowych PMI za czerwiec w strefie euro oraz jastrzębi wydzwięk opublikowanego protokołu z ostatniego posiedzenia Fed, który wskazuje na powrót do podwyżek stóp procentowych w lipcu. Argumentem dla jastrzębiego podejścia Fed były także czwartkowe dane z USA (ISM dla usług, raport ADP z rynku pracy), które były wyraźnie powyżej oczekiwań. Powyższych wniosków nie zmieniły także piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które wprawdzie były niższe od oczekiwań pod kątem nowych miejsc pracy ale pokazały utrzymujące się wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń. W efekcie wraz ze spadkami na globalnych giełdach mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności obligacji skarbowych państw rozwiniętych. Dopiero piątek przyniósł natomiast większy ruch na rynku walutowym, gdzie kurs EUR/USD wyraźnie wzrósł powracając w pobliże górnego ograniczenia miesięcznej konsolidacji przy 1,10.

Ruchy aktywów na krajowym rynku wpisywały się w przedstawione tło globalne. WIG20 po dwóch wyraźniejszych sesjach przeceny we wtorek i środę, zatrzymał się jednak na pierwszym istotniejszym wsparciu przy 2 000 pkt., co potwierdza relatywną siłę krajowego indeksu i jego średnioterminową perspektywę wzrostową. Przy konsolidacji sWIG80 w rejonie swoich historycznych szczytów, obecnie najsilniejszym indeksem na GPW jest z kolei mWIG40, który wyraźnie zyskuje w ostatnich tygodniach, nawet pomimo trudniejszego otoczenia na świecie. Relatywnie silne były także rentowności polskich obligacji skarbowych. Może być to związane z dyskontowaniem szybkiego przejścia z podwyżek do obniżek stóp procentowych w kraju, co zapowiedział podczas piątkowej konferencji prezes NBP, Adam Glapiński. W skali tygodnia kurs złotego nie zmienił się, choć zmienność była wyraźna. Jednak po deprecjacji waluty w okresie wtorek-czwartek, piątek przyniósł wyraźne umocnienie kursów i ich powrót do poziomów z początku tygodnia. Tak więc USD/PLN znajduje się na 4,06, czyli blisko tegorocznych minimów (4,03), a EUR/PLN konsoliduje się w rejonie 4,42-4,48.

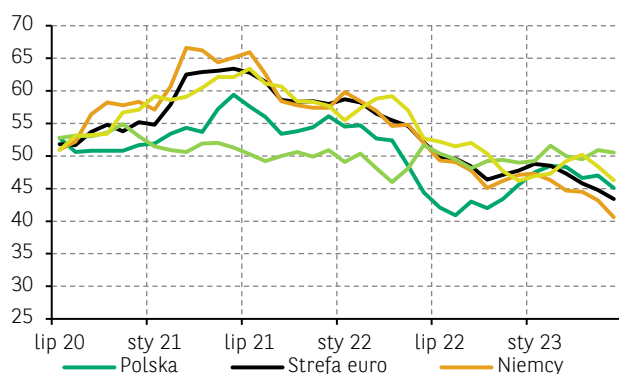
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W ubiegłym tygodniu najlepiej performowały fundusze dające ekspozycję na rynki surowców, które zyskały średnio 0,71%. W tej kategorii najczęściej zyskały rozwiązania oparte o metale szlachetne w walucie, które zysały 2,10%. Było to spowodowane wzrostami na rynku srebra, które pod koniec tygodnia przekroczyła 23,2 USD za uncję. Najstabszą grupą funduszy okazały się rozwiązania oparte o akcje zagraniczne, które straciły średnio 0,36%. W tym segmencie najmocniej ciążyły fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych, które zniżkowały na przestrzeni tygodnia o 0,55%, co było efektem przeceny na rynkach bazowych. Drugą kategorią pod względem przeceny był segment rozwiązań dających ekspozycję na instrumenty dłużne zagraniczne, których dotknęła przecena w wysokości 0,33%. Najmocniej ciążyły tu fundusze papierów dłużnych globalnych uniwersalne, które straciły 0,46%, co było efektem wzrostów rentowności na rynkach bazowych pod koniec tygodnia.

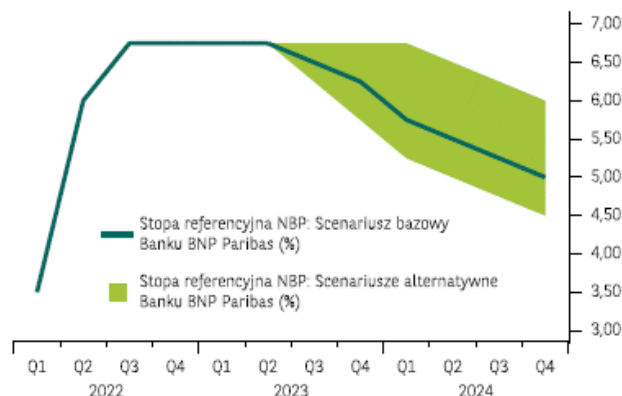
Fundusze oparte o polski rynek długu zarobiły średnio 0,12%. Najmocniejszą kategorią były rozwiązania oparte o papiery dłużne polskie długoterminowe uniwersalne, które zyskały średnio 0,22%. Rentowności polskich obligacji długoterminowych doświadczyły znacznej zmienności w ubiegłym tygodniu, jednak ostatecznie po deklaracji prezesa Glapińskiego o zakończeniu cyklu podwyżek zanotowały spadek w horyzoncie tygodnia.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Przemysłowy PMI



Stopa referencyjna NBP - Prognoza BNP Paribas



## Komentarz

Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia w ujęciu lokalnym był czwartkowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej ws. stóp procentowych. RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było zgodne z oczekiwaniami analityków. Stopa referencyjna NBP pozostała na poziomie 6,75%. Podczas konferencji prasowej odbywającej się w piątek, prezes NBP Adam Glapiński poinformował, że RPP formalnie zakończyła cykl podwyżek stóp procentowych. Wobec pojawiających się na rynku oczekiwań na pierwsze obniżki stóp procentowych, Glapiński zasugerował, że po wakacjach w Radzie pojawi się większość popierająca wnioski o poluzowanie polityki monetarnej. Zdaniem Prezesa Glapińskiego warunkami dla początku cyklu obniżek są spadek inflacji poniżej 10% r/r, a także potwierdzone perspektywy deflacyjne w kolejnych kwartałach. Wobec powyższego, ekonomiści BNP Paribas zrewidowali w dół prognozę stóp procentowych w Polsce i obecnie spodziewają się dwóch obniżek stóp procentowych, o 25pb każda, we wrześniu i październiku bieżącego roku (stopa referencyjna NBP na koniec roku = 6,25%). Proporcjonalnie (-50pb) obniżyli także prognozę stopy referencyjnej NBP na koniec przyszłego roku do 5% z 5,50% poprzednio.

Globalnie, na początku tygodnia kalendarz danych makroekonomicznych został zdominowany przez publikację indeksów PMI dla gospodarek europejskich oraz indeksu ISM dla przemysłu z gospodarki Stanów Zjednoczonych. Opublikowane odczyty ukazały słabość gospodarek Starego Kontynentu, a zagregowana wartość wskaźnika dla Strefy Euro wyniosła 43,4 pkt. wobec prognozy na poziomie 43,6 pkt. (poprzednio 44,8 pkt.). Był to najniższy odczyt od czerwca 2020r. Ankieta wykazała znaczny spadek popytu na towary na koniec drugiego kwartału, w szczególności płynący z Austrii, Niemiec i Włoch. Wskaźnik ISM wykazał lepszą kondycję gospodarki Stanów Zjednoczonych i wyniósł 46 pkt. przy prognozie 47,1 pkt.

Bieżący tydzień nie będzie obfitował w dane makroekonomiczne dla polskiej gospodarki. W piątek zostaną opublikowane ostateczne dane o inflacji CPI za czerwiec. Dane wstępne pokazały poziom 11,5% r/r. Również tego dnia poznamy saldo obrotów bieżących za maj. Ekonomiści BNP oczekują, że między innymi ze względu na niższe ceny surowców, będzie ono dodatnie i wyniesie 1500 mln euro. W Stanach Zjednoczonych w środę poznamy dane o inflacji CPI, a w czwartek o inflacji produkcyjnej. We wcześniejszej części tygodnia swoje wystąpienia zaplanowało kilku wiceprezesów FED. Ich wypowiedzi będą bacznie obserwowane przez rynek w kontekście posiedzenia FED pod koniec lipca.

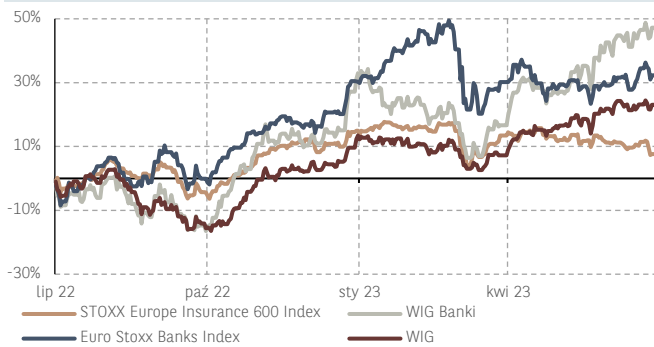
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 10 lipca 2023</b>						
	3:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	czerwiec	0,20%	0,20%
	3:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec	-5,00%	-4,60%
<b>Wtorek, 11 lipca 2023</b>						
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	czerwiec	6,40%	6,10%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	czerwiec	6,80%	6,30%
	8:00	Wlk. Brytania	Stopa bezrobocia	maj	3,80%	3,80%
	11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	lipiec	-10,00	-8,50
<b>Środa, 12 lipca 2023</b>						
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	czerwiec	0,30%	0,10%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	czerwiec	0,30%	0,40%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	czerwiec	3,10%	4,00%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	czerwiec	5,00%	5,30%
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-1,51 mln brk
<b>Czwartek, 13 lipca 2023</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	maj	-2,30%	-1,90%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	maj	0,30%	1,00%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	maj	-1,10%	0,20%
	14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	czerwiec	0,20%	-0,30%
	14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	czerwiec	0,40%	1,10%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	250 tys.	248 tys.
<b>Piątek, 14 lipca 2023</b>						
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	czerwiec	11,50%	13,00%
	11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	maj	-10,3 mld	-7,1 mld
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	lipiec	65,4	64,4

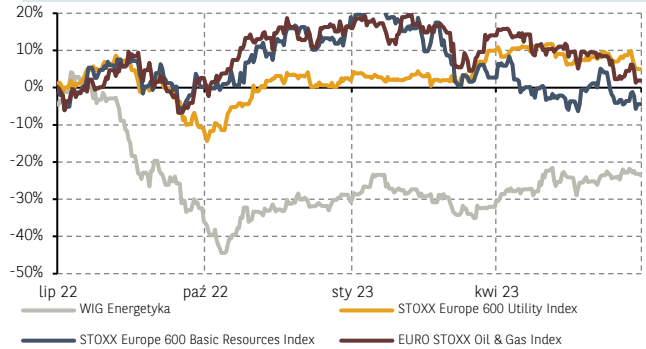


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

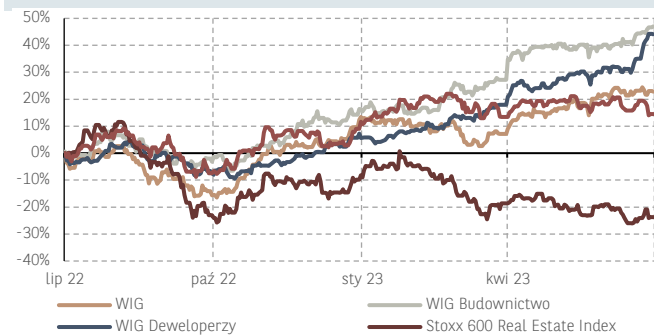
Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



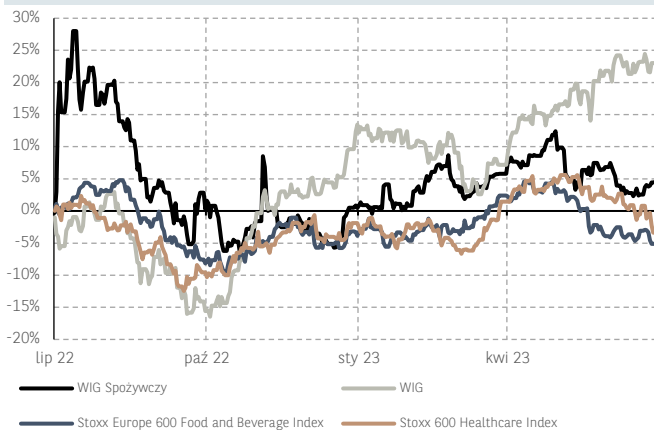
Budownictwo i deweloperzy



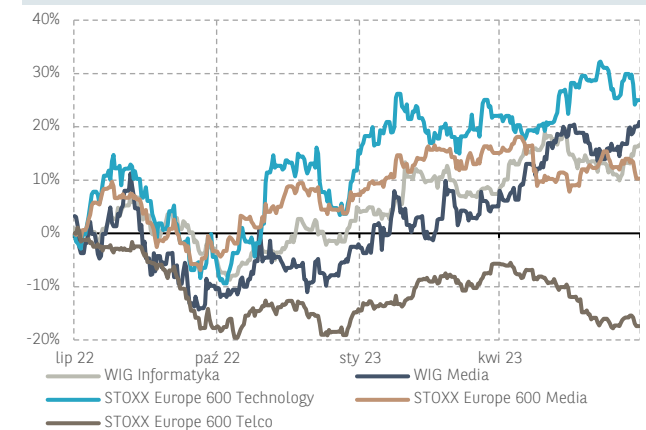
Chemia i przemysł



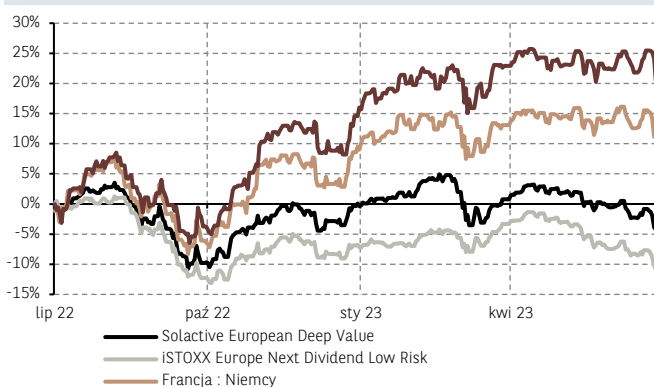
ceny w Polsce wzrosły w czerwcu o 11,5% w ujęciu rocznym, zgodnie z



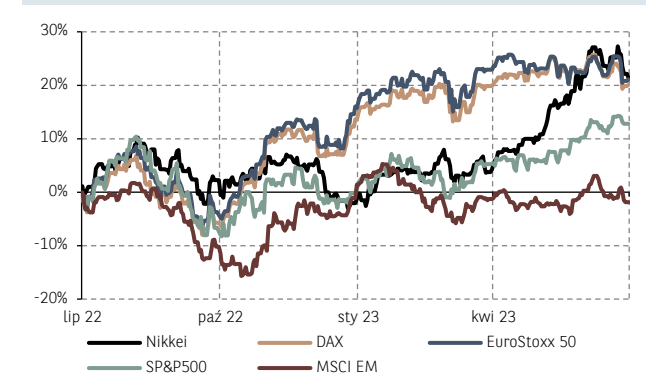
TMT i IT



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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się politykę fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gotebie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja 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. 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. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

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 147 676 946 zł, w całości wpłacony.