



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

KOMENTARZ  
TYGODNIOWY

16:10 02.10.2023



### 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 1,5 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 umiarkowanie neutralnie, oczekując stabilizacji PLN).

### Najważniejsze informacje w skrócie

Na wycenach spółek ciężą postępujące wzrosty rentowności obligacji skarbowych, które na rynkach rozwiniętych sukcesywnie rosną na nowe, wieloletnie maksima. Odwrót inwestorów od ryzyka potwierdza spadający kurs EUR/USD, który zbliża się do poziomów lokalnego minima z marca.

Na szczęście druga część tygodnia poprawiła nieco opisane powyżej nastroje. Wydaje się że inwestorów do zakupów skłaniało kilka czynników. Pierwszym z nich jest zgodny z oczekiwaniami finalny odczyt deflatora PCE (wskaźnik, który brany jest pod uwagę przez Fed w ocenie dynamiki inflacji) wskazujący na dynamikę zmian cen równą 3,7% k/k. Dodatkowo na rynku pojawiły się doniesienia z Państwa Środka, gdzie władze podtrzymały prognozy roczne co gospodarki oraz jednocześnie zapowiedziały próbę poprawy relacji z Tajwanem.

Lokalnie najważniejszą informacją makroekonomiczną minionego tygodnia był wstępny odczyt inflacji konsumenckiej dla krajowej gospodarki za wrzesień. Zgodnie z oczekiwaniami dynamika wzrost cen obniżyła się (8,5% r/r prognoza vs 10,1% r/r), przy czym spadek był większy od konsensusu (8,2% r/r vs 8,5% r/r). Ekonomści BNP Paribas prognozują, że na koniec roku inflacja będzie oscylować w granicach 7% r/r.

#### Indeksy - Europa

Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,88%	12,34%
POL	WIG20	-2,09%	5,18%
POL	mWIG40	-1,36%	17,93%
POL	sWIG80	-1,88%	17,80%
HUN	BUX	1,16%	27,87%
GER	DAX	-0,16%	10,47%
FRA	CAC 40	0,07%	10,12%
GBR	FTSE 100	-0,50%	1,80%
EU	Stoxx Europe 50	0,07%	9,93%
POL	Rent. obl. 2 l	-0,59%	-25,07%
POL	Rent. obl. 5 l	-0,10%	-23,52%
POL	Rent. obl. 10 l	1,63%	-13,76%

#### Indeksy - Świat

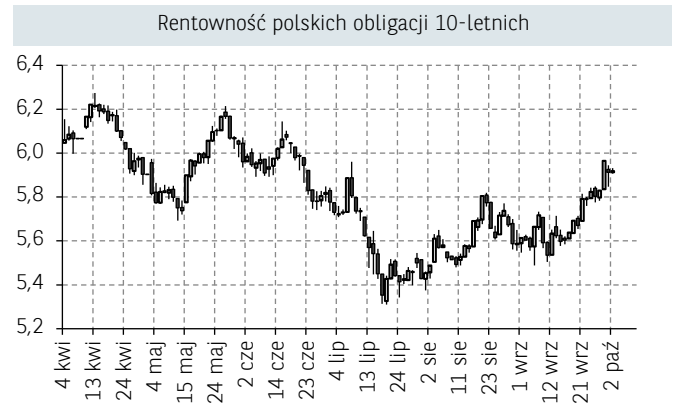
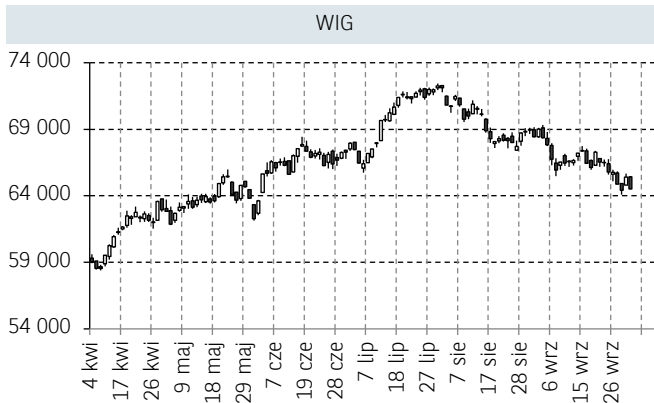
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
USA	DJIA	-1,34%	1,09%
USA	S&P 500	-0,74%	11,68%
USA	NASDAQ	0,10%	34,51%
BRA	Bovespa	0,48%	6,22%
MEX	IPC	-1,55%	4,98%
CHN	SHComp	0,84%	0,69%
CHN	HSI	-1,37%	-9,97%
JPN	Nikkei 225	-2,81%	21,71%
KOR	KOSPI	-3,70%	10,22%
IND	SENSEX	-0,27%	8,20%
TUR	ISE 100	1,71%	53,32%
RUS	RTS	1,33%	4,10%



**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.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT



## Komentarz

Z uwagi na brak ważniejszych publikacji makroekonomicznych, nastroje na rynkach na początku tygodnia nadal pozostawały minorowe. Obawy wśród inwestorów nadal wzbudza niepewność co do ścieżki stóp procentowych w otoczeniu nadchodzącego spowolnienia gospodarczego przy jednoczesnym nadal wyższym poziomie inflacji. Na wycenach spółek ciężą postępujące wzrosty rentowności obligacji skarbowych, które na rynkach rozwiniętych sukcesywnie rosną na nowe, wieloletnie maksima. Odwrót inwestorów od ryzyka potwierdza spadający kurs EUR/USD, który zbliża się do poziomów lokalnego minima z marca. Na szczęście druga część tygodnia poprawiła nieco opisane powyżej nastroje. Wydaje się że inwestorów do zakupów skłaniało kilka czynników. Pierwszym z nich jest zgodny z oczekiwaniami finalny odczyt deflatora PCE (wskaźnik, który brany jest pod uwagę przez Fed w ocenie dynamiki inflacji) wskazujący na dynamikę zmian cen równą 3,7% k/k. Dodatkowo na rynku pojawiły się doniesienia z Państwa Środka, gdzie władze podtrzymały prognozy roczne co gospodarki oraz jednocześnie zapowiedziały próbę poprawy relacji z Tajwanem. Ważne były również dane dotyczące inflacji w strefie euro za wrzesień. Wstępne szacunki były w większości poniżej oczekiwań, a co ważne dynamiki zmian cen była niższa w porównaniu do sierpnia. W skali tygodnia pozwoliło to na zmniejszenie strat na rynku akcji, jednak nadal główne indeksy odnotowały spadki w tym okresie. W nieco szerszym horyzoncie wrześniowa przecena była na amerykańskim S&P500 oraz niemieckim DAX największa od grudnia. Co ciekawe krajowy rynek akcji w postaci WIG20 zanotował nieco większe spadki już w sierpniu (-7,6%) niż we wrześniu (-5,5%). Sytuacja techniczna naszego indeksu największych spółek nie wygląda jednak najlepiej, gdyż WIG20 spadł poniżej wsparcia na 1 900 pkt., oddalając się w dół od 200-sesyjnej średniej kroczącej. Nieco lepiej obraz wykresu wygląda dla mWIG40 oraz sWIG80, których to spadki zostały zatrzymane na poziomach wsparcia. Dla średnich spółek jest to lokalny szczyt z kwietnia ub. r. ,a dla mniejszych podmiotów wsparciem okazała się być średnia 200-sesyjna.

Inwestorzy dyskontujący dłuższy okres wysokich stóp procentowych nadal sprzedają obligacje, co przekłada się na ich wzrost rentowności. Widać to szczególnie w przypadku amerykańskich papierów skarbowych o długim terminie zapadalności. Rentowności 10-letnich obligacji przekroczyły już poziom 4,5% (najwyżej od 16 lat). Przy szczytach z 2007 r. są również rentowności 2-letnich obligacji skarbowych (choć tu najbardziej dynamiczny wzrost rentowności miał miejsce w 2022 r.). W ślad za tymi trendami poruszają się także krajowe obligacje skarbowe, których 10-letnie rentowności powróciły w okolice 6,0%. Obawy inwestorów odnośnie wyższej inflacji (co wpływa właśnie na wyższe rentowności) nasilane są przez trend wzrostowy cen ropy naftowej. Odnotowała ona w 3Q'23 największy kwartalny wzrost notowań (+28,9%) od 1Q'22. W efekcie wyższych rentowności obligacji skarbowych oraz umocnienia amerykańskiego dolara (już 11 z rzędu wzrostowy tydzień dla indeksu USD), wyraźną przecenę w ubiegłym tygodniu odnotowało złoto. Ceny kruszcu wybiły się dołem poniżej 200-sesyjnej średniej kroczącej i zmiernają w kierunku kolejnego wsparcia, które znajduje się w okolicach 1 800 USD.

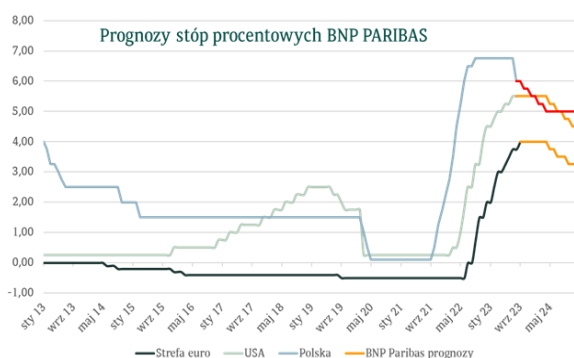
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Mocne spadki na rynku akcji i surowców w ubiegłym tygodniu przełożyły się na względnie lepsze wyniki funduszy opartych o rynek dłużny. Dodania stopę zwrotu zanotowały wyłącznie rozwiązania dające ekspozycję na rynek obligacji polskich, które zyskały średnio 0,28%. Największa przecena dotknęła funduszy akcji polskich, które straciły 4,42%. W tej grupie fundusze akcji polskich uniwersalne spadły średnio o 4,52%, natomiast fundusze polskich małych i średnich spółek straciły 4,10%. Drugie od końca miejsce zajęły rozwiązania oparte o rynki surowców, które straciły średnio 3,69%. Było to wywołane względnym brakiem zmiany notowań na przestrzeni tygodnia na rynku ropy naftowej oraz kontynuacją przeceny na rynku złota, które pod koniec tygodnia znajdowało się poniżej 1850 USD za uncję.

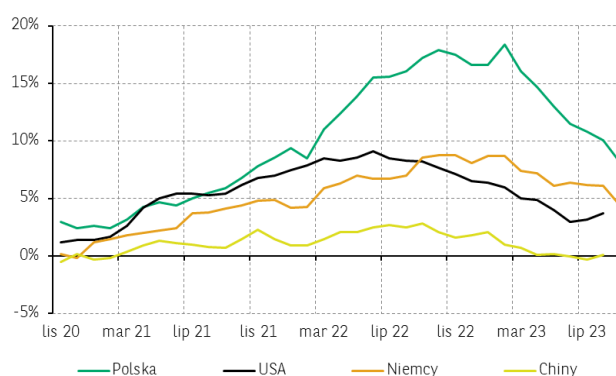
W segmencie polskich funduszy dłużnych najwięcej zyskały rozwiązania oparte o rynek papierów dłużnych polskich korporacyjnych, które wzrosły średnio o 0,61%. Wśród tej klasy aktywów najstabiliej performowały fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych, które wzrosły 0,12%. Było to związane z kontynuacją wzrostów rentowności na rynku polskich obligacji stałoprocentowych, w ślad za rynkami bazowymi.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Prognozy stóp procentowych BNP Paribas



Inflacja CPI na świecie



## Komentarz

Lokalnie najważniejszą informacją makroekonomiczną minionego tygodnia był wstępny odczyt inflacji konsumenckiej dla krajowej gospodarki za wrzesień. Zgodnie z oczekiwaniami dynamika wzrost cen obniżyła się (8,5% r/r prognoza vs 10,1% r/r), przy czym spadek był większy od konsensusu (8,2% r/r vs 8,5% r/r). Ekonomiści BNP Paribas prognozują, że na koniec roku inflacja będzie oscylować w granicach 7% r/r. Ich zdaniem jednak w przyszłym roku inflacja stanie się dużo bardziej płaska, choć jej ostateczny kształt w istotnym stopniu zależy od decyzji w sprawie podatku VAT na żywność oraz wysokości taryf na zakup energii (prądu i gazu).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępny odczyt inflacji w Strefie Euro, który okazał się niższy niż oczekiwali ekonomiści. Według wstępnego szacunku indeks HICP wzrósł o 0,3% m/m i 4,3% r/r wobec konsensusu 4,5% r/r. Z kolei inflacja bazowa wyniosła 0,2% m/m i 4,5% r/r. Inflacja w strefie euro spada, jednak dalej znajduje się powyżej celu inflacyjnego wynoszącego 2,0%. Według wrześniowej projekcji ECB średnioroczna inflacja w strefie euro wyniesie 5,6% w 2023 i 3,2% w 2024. Nieco niższa od oczekiwań okazała się także inflacja HICP w Niemczech, która wyniosła 0,2% m/m i 4,3% r/r. Natomiast symptomy spowolnienia w niemieckiej gospodarce zostały utrwalone w danych dotyczących sprzedaży detalicznej, która spadła o 2,3% r/r, podczas gdy rynek zakładał znacznie płytszy spadek bo o 0,7% r/r.

W kontekście gospodarki Stanów Zjednoczonych, poznaliśmy dane dotyczące aktywności gospodarczej. Zgodnie ze wcześniejszymi szacunkiem PKB w Stanach Zjednoczonych w II kwartale zwiększył się o 2,1% w ujęciu zannualizowanym. Niższa okazała się konsumpcja prywatna, którą zrewidowano w dół o 0,9 punktu procentowego do poziomu 0,8%.

W przyszłym tygodniu w dniach 3-4 października odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, że Rada zdecyduje się na obniżkę stopy referencyjnej o 25 pb do poziomu 5,75. Na wrześniowym posiedzeniu RPP zaskoczyła skalą obniżek o 75 pb. Ogólny ton konferencji prasowej po posiedzeniu prezesa Adama Glapińskiego był dość gołąbi. Prezes podkreślał, że wraz ze spadkiem dynamiki cen warunki monetarno-finansowe stają się bardziej restrykcyjne, co pozwala na obniżenie stóp procentowych. Spodziewanym jest, że w tym roku Rada jeszcze raz obniży stopy o 25 pb na posiedzeniu listopadzie, a cykl luzowania będzie kontynuowany także na początku przyszłego roku jednak okno dla obniżek stóp procentowych w 2024 roku zamknie się pod koniec pierwszego kwartału, kiedy stopa referencyjna NBP wynosić będzie 5,00%. Rynek wycenia głębszą o około 100 pb skalę luzowania, choć także przeprowadzonego do połowy przyszłego roku.

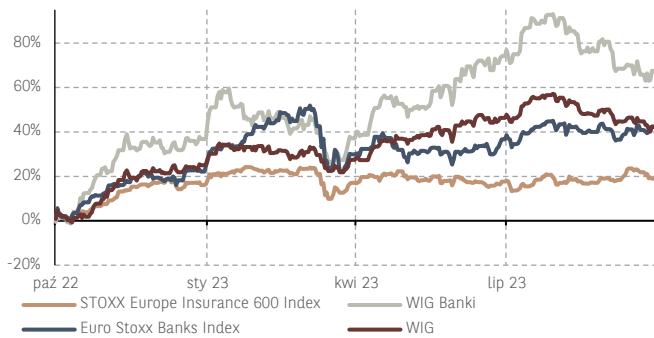
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 2 października 2023</b>						
	9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	43,7	43,1
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	45,6	45,4
	11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	sierpień	6,40%	6,40%
	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	wrzesień	47,7	47,6
<b>Wtorek, 3 października 2023</b>						
<b>Środa, 4 października 2023</b>						
	9:45	Włochy	Indeks PMI dla usług	wrzesień	50	49,8
	11:00	Strefa Euro	Inflacja PPI (r/r)	sierpień	-11,60%	-7,60%
	11:00	Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	sierpień	-0,50%	-0,20%
	14:15	USA	Raport ADP	wrzesień	160 tys.	177 tys.
	16:00	USA	Indeks ISM dla usług	wrzesień	53,6	54,5
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-2,17 mln brk
<b>Czwartek, 5 października 2023</b>						
	8:00	Niemcy	Eksport s.a. (m/m)	sierpień	-0,10%	-0,90%
	8:00	Niemcy	Import s.a. (m/m)	sierpień	0,50%	1,40%
	8:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	sierpień	-0,30%	0,80%
<b>Piątek, 6 października 2023</b>						
	8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle s.a. (m/m)	sierpień	1,50%	-11,70%
	14:30	USA	Stopa bezrobocia	wrzesień	3,70%	3,80%
	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	wrzesień	165 tys.	187 tys.
	14:30	USA	Płaca godzinowa (r/r)	wrzesień	4,30%	4,30%

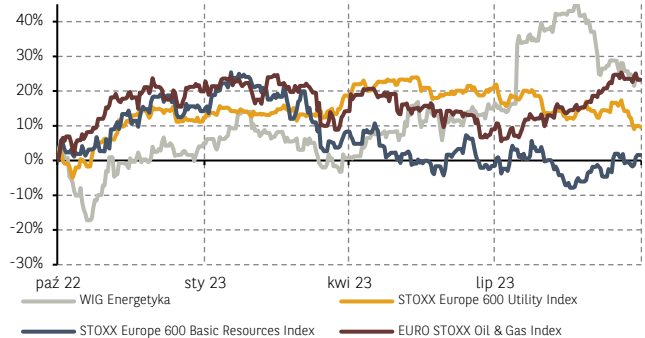


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

Banki



Energetyka, Surowce i Paliwa



Budownictwo i deweloperzy



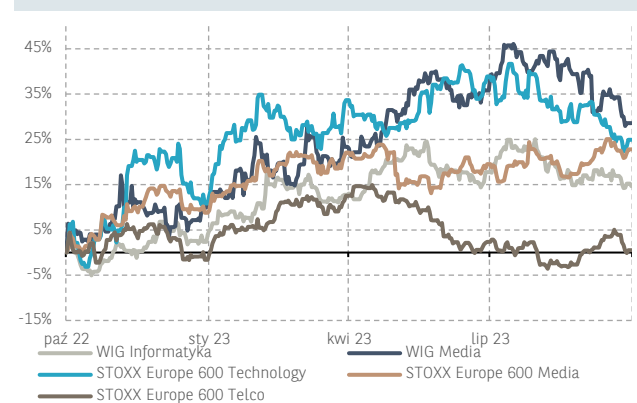
Chemia i przemysł



Spożywczy, ochrona zdrowia



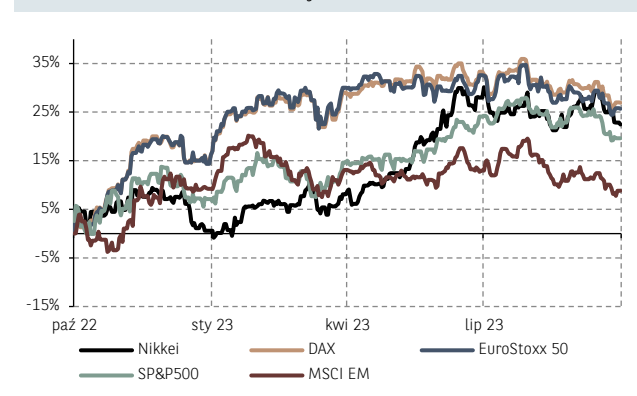
TMT i IT



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

**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 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 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

**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 (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 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.