



Obserwuj
@BM_BNPParibas

KOMENTARZ WALUTOWY



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

GRUDZIEŃ 2023
data sporządzenia: 19 grudnia 2023 r.

PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Para walutowa	Kurs	Nastawienie względem pary walutowej (od -1 do +1)*	Prognozowany poziom		Zmiana (w %)			
			3M	12M	1M	3M	6M	12M
EUR/USD	1,0962	0	1,1000	1,1500	0,2%	2,7%	0,4%	3,3%
EUR/PLN	4,3376	0	4,3500	4,2500	-0,3%	-6,9%	-2,5%	-7,5%
USD/PLN	3,9569	0	3,9500	3,7000	-0,5%	-9,3%	-2,8%	-10,5%
GBP/PLN	5,0399	-1	4,9827	4,8783	1,3%	-6,8%	-3,3%	-6,1%
CHF/PLN	4,5779	-1	4,4388	4,2500	1,9%	-5,8%	0,7%	-3,9%
NOK/PLN	0,3831	0	0,3718	0,3728	3,1%	-5,4%	0,2%	-14,2%

* Przedstawione nastawienie względem naszych prognoz 3M i 12M. Tym samym "+1" oznacza oczekiwany wzrost kursu danej pary walutowej, a "-1" odpowiednio jej spadek.

Otoczenie rynkowe

Gołębi zwrot w polityce Fed

Komitet Otwartego Rynku (FOMC) utrzymał parametry polityki pieniężnej w USA bez zmian, jednakże towarzyszący tej decyzji przekaz rynek zinterpretował jako jasny sygnał, że za oceanem zbliża się moment obniżek stóp procentowych. Uwaga rynku skupiła się więc przede wszystkim na rewizjach prognoz członków Komitetu, szczególnie tych dotyczących ścieżki stóp procentowych. Obecnie widzą oni przestrzeń do trzech obniżek stóp procentowych (po 25pb każda) w przyszłym roku. We wrześniu zakładali oni tylko jeden taki ruch. Wraz z drobnymi zmianami w treści towarzyszącego decyzji komunikatu, wskazującymi na mniejsze obawy o utrwalenie się inflacji na podwyższonym poziomie, zostało to przez rynek potraktowane jako zapowiedź rychłego łagodzenia polityki pieniężnej w USA.

Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego także nie zmieniła wysokości stóp procentowych, jednak w tym przypadku zabrakło jasnych „gołębiach” akcentów, które mocno wzmogłyby oczekiwania, że władze monetarne w strefie euro łagodzą kurs. Ten rozjazd w ostatnich przekazach banków centralnych spowodował skok kursu EURUSD w kierunku poziomu 1,10. W ocenie ekonomistów BNP Paribas, Fed znacznie łagodzą politykę pieniężną w maju przyszłego roku, a do końca 2024 roku stopy procentowe w USA zostaną obniżone łącznie o 150pb. W przypadku EBC, analitycy BNP przewidują pierwszą obniżkę stóp procentowych w kwietniu i łączny ich spadek o 75pb do końca przyszłego roku.

RPP tym razem nie zaskakuje

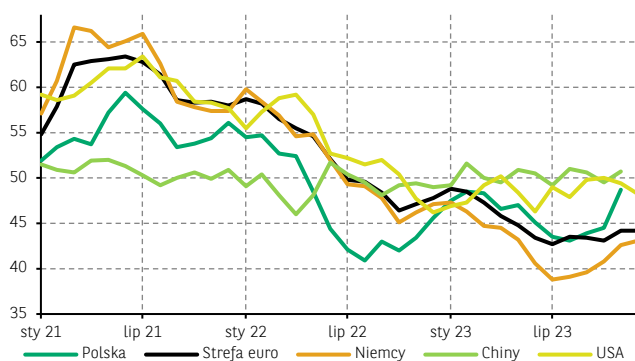
Zgodnie z oczekiwaniami na swoim grudniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Również komunikat po posiedzeniu Rady pozostał w gruncie rzeczy bez zmian w porównaniu z listopadowym, z wyjątkiem fragmentu dotyczącego kursu walutowego. O ile przed miesiącem RPP oceniała, że umocnienie złotego sprzyjałoby obniżeniu inflacji, obecnie – uwzględniając aprecjację krajowej waluty w ostatnich tygodniach – Rada stwierdza, że umocnienie złotego obniżeniu inflacji sprzyja. Choć ani RPP ani NBP nie prezentują publicznie swoich preferencji co do poziomu kursu złotego, można uznać, że zmiana w komunikacie oznacza, że Rada uważa kurs EURPLN w okolicach 4,30-4,35 i USDPLN bliski 4,00 za właściwy w obecnych warunkach ekonomicznych.

Dane makroekonomiczne wspierają scenariusz „soft-landing”

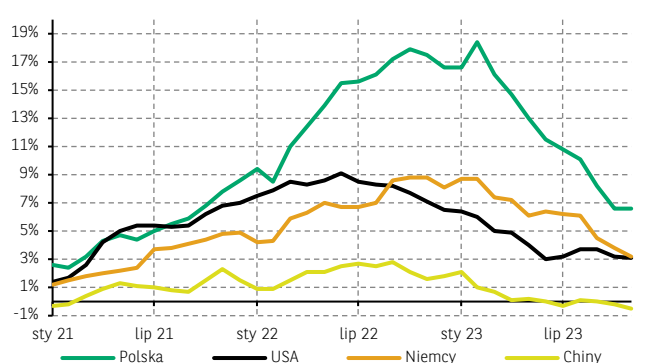
Dane za listopad pokazują dalszy, mocniejszy od oczekiwań spadek inflacji w Europie Zachodniej. W Hiszpanii wskaźnik inflacji konsumenckiej (CPI) wyniósł +3,2% r/r przy +3,5% w październiku i oczekiwaniach +3,7%. Analogiczną tendencję obserwowaliśmy również w Niemczech (+3,2% r/r przy +3,8% w październiku i +3,5% wg konsensusu) oraz we Francji (+3,4% r/r przy +4,0% w październiku i oczekiwaniach na +3,7%). W całej strefie euro inflacja HICP była na poziomie 2,4% r/r (vs 2,9% w październiku i 2,7% wg rynkowego konsensusu). Krajowy, wstępny odczyt CPI za listopad również wpisał się w powyższe trendy. Inflacja w Polsce wyniosła +6,5%, czyli nieco mniej niż 6,6% w październiku (i 6,6% wg prognoz). Wskaźnik CPI w Stanach Zjednoczonych był w listopadzie zgodny z oczekiwaniami (+3,1% r/r), co równocześnie oznaczało lekkie spowolnienie dynamiki względem października (+3,2% r/r). Chociaż inflacja bazowa utrzymała się na poprzednim poziomie (+4,0% r/r), to odczyt cen producentów pokazał dalsze chłodzenie inflacji – PPI była o 0,9% r/r wyższa w listopadzie (poniżej oczekiwań rzędu +1,0% oraz +1,2% w październiku).

W przypadku koniunktury gospodarczej zwracamy uwagę na silny rynek pracy w Stanach Zjednoczonych. Liczba nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła w listopadzie o 199 tys. wobec oczekiwanych 183 tys. Miesiąc wcześniej wzrost wyniósł 150 tys. Stopa bezrobocia spadła do 3,7%. Rynek spodziewał się 3,9% czyli takiego samego odczytu jak miesiąc wcześniej. Według wstępnych danych grudniowy indeks PMI dla przemysłu w Stanach Zjednoczonych spadł o 1,2 pkt. do poziomu 48,2 (vs 49,1 pkt. wg prognoz). Znajdował się więc poniżej granicznego poziomu 50 pkt oddzielającego recesję od ekspansji. Z drugiej strony lepiej wyglądała koniunktura w usługach – PMI usługowy w USA wzrósł z 50,8 do 51,3 pkt., a więc powyżej oczekiwań na poziomie 50,5 pkt. Dobra sytuacja w segmencie konsumpcji została potwierdzona przez wyższą od oczekiwań sprzedaż detaliczną (+0,3% m/m vs -0,1% oczekiwania).

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

WYBRANE WALUTY

EURUSD

Pod koniec listopada kurs EUR/USD oscylował blisko 1,10, jednak kolejne dwa tygodnie przyniosły wyraźne umocnienie amerykańskiej waluty co spowodowało, że euro kosztowało w połowie grudnia 1,075 USD. Decyzje banków centralnych wpłynęły jednak wyraźnie na kurs tej pary walutowej. Choć amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała parametry polityki pieniężnej w USA bez zmian, to towarzyszący tej decyzji przekaz rynek zinterpretował jako jasny sygnał, że za oceanem zbliża się moment obniżek stóp procentowych. Z kolei Europejski Bank Centralny także nie zmienił wysokości stóp procentowych, jednak w tym przypadku zabrakło jasnych „gołębich” akcentów, które mocno wzmogłyby oczekiwania, że władze monetarne w strefie euro łagodzą kurs. Różnice w przekazach przedstawicieli Fed i EBC spowodowały, że dolar wyraźnie się osłabił i kurs EUR/USD ponownie wzrósł do 1,10 i naszym zdaniem może oscylować wokół tego poziomu w perspektywie najbliższych trzech miesięcy. W średnim terminie nadal podtrzymujemy nasze założenie, że kurs tej pary walutowej będzie rósł. Tym samym prognozujemy wzrost pary EUR/USD do 1,12 na koniec pierwszej połowy 2024 r. i 1,15 do końca przyszłego roku.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

EURUSD

Argumenty za spadkiem kursu EURUSD

- Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej w Chinach albo Europie będzie umacniało dolara
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie
- Wyzwania energetyczne Europy
- Przyjęcie gołębiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego

Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiła dolara względem innych walut
- Powrót do zacieśniania polityki monetarnej przez EBC
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, Hamas-Izrael
- Stabilizacja rynku energetycznego w Europie i cen surowców

Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



WYBRANE WALUTY

EURPLN

Po nieoczekiwanej, mocnej obniżce stóp procentowych przez RPP we wrześniu (o 75 pb), i zgodnej z konsensusem obniżce w październiku (o 25 pb.), w listopadzie Rada Polityki Pieniężnej ponownie zaskoczyła rynek, tym razem utrzymując stopy na niezmiennym poziomie (prognozy mówiły o 25 pb obniżce). W grudniu parametry polityki monetarnej również nie zostały zmienione. Utrzymanie bardziej jastrzębiego nastawienie RPP jest naszym zdaniem sygnałem wskazującym na większą determinację członków RPP do ograniczenia inflacji. Powinno to wspierać napływ kapitału do Polski, w tym w szczególności na rynek złotych skarbowych papierów wartościowych. Dodatkowo, sformowanie rządu przez partie znajdujące się dotychczas w opozycji zwiększa prawdopodobieństwo otrzymania przez Polskę środków z Krajowego Planu Odbudowy. Zażegnanie konfliktu z instytucjami unijnymi, wraz z lepszymi perspektywami wzrostu gospodarczego, także stworzą w naszej ocenie korzystne warunki dla złotego. Spodziewamy się więc spadku kursu EUR/PLN w kierunku 4,25 w horyzoncie połowy przyszłego roku. W krótkim terminie dostrzegamy konsolidację notowań w rejonie 4,30-4,35, aczkolwiek pozytywny sentyment inwestorów na globalnych rynkach finansowych może sprzyjać dalszemu umocnieniu złotego.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

EURPLN

Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Szybsze zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w kraju i na świecie

Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Powrót do obniżek stóp procentowych w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Ucieczka kapitału z rynków rozwijających się w związku z awersją do ryzyka wywołaną np. przez czynniki geopolityczne w Europie i na świecie

Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

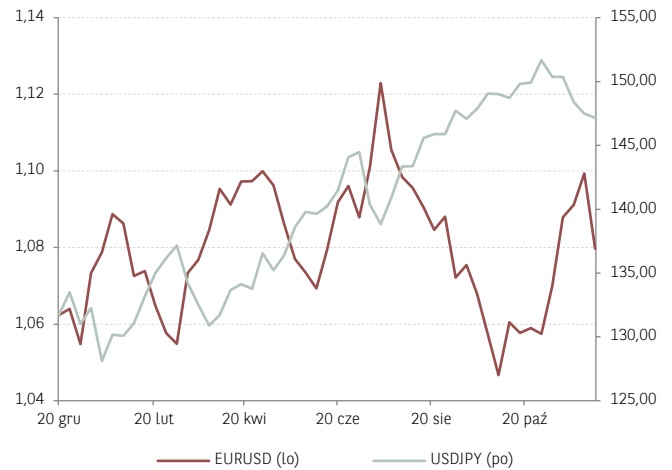


WYBRANE WALUTY

USDPLN

Opozycja zdołała utworzyć nowy rząd, który został już zaprzysiężony. Wynik wyborów parlamentarnych w Polsce został pozytywnie odebrany przez rynek. Inwestorzy mają nadzieję, że nowy rząd premiera Donalda Tuska szybko otrzyma unijne środki w ramach KPO. Co prawda przez pierwsze dwa tygodnie grudnia złoty osłabiał się względem dolara, ale w drugiej połowie miesiąca zaczął odrabiać straty i sięgnął okolic 3,925 zł czyli minimum z listopada br. Wpływ na to miał oprócz sytuacji politycznej posiedzenie Fed. Amerykański bank centralny utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, ale wykres dot-plot wskazuje na obniżki o 75 pb w przyszłym roku. W przypadku Narodowego Banku Polskiego spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie w perspektywie kolejnych miesięcy. Pierwszą przestrzeń do obniżek widzimy dopiero w listopadzie 2024 r. Biorąc to pod uwagę spodziewamy się, że złoty będzie nadal umacniał się wobec dolara amerykańskiego w średnim terminie. Nasza prognoza wskazuje, że na koniec I kwartału 2024 r. kurs USD/PLN może oscylować wokół 3,95 zł, a na koniec czerwca przyszłego roku sięgnie 3,84 zł. W horyzoncie do końca 2024 r. widzimy kurs USD/PLN na poziomie 3,70 zł.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

USDPLN

Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Bardziej gołębia polityka RPP niż zakłada konsensus rynkowy.
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja.
- Zaostrzenie polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych.
- Ponowny wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych.
- Pogorszenie się koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie.

Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja.
- Powrót do jastrzębiej polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwania dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.

Analiza techniczna USDPLN

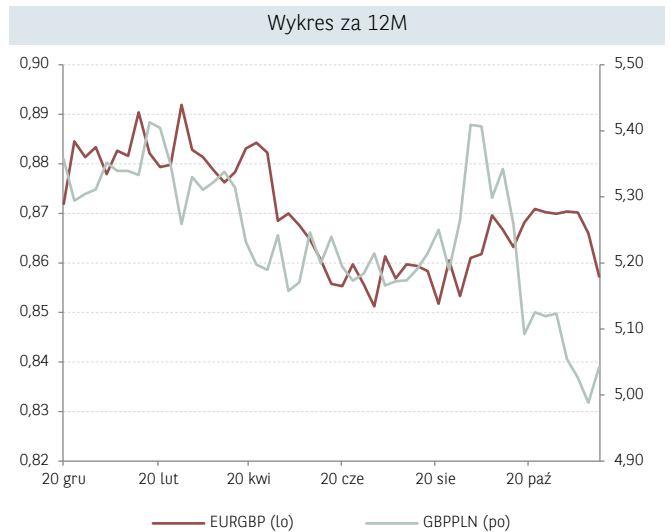


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

WYBRANE WALUTY

GBPPLN

Po osiągnięciu minimum w połowie listopada w okolicy 4,97, kolejne tygodnie przyniosły wzrost notowań pary GBP/PLN w okolicy 5,06. Powyższe było wynikiem w dużej mierze stabilizacji złotego po powybiorczym umocnieniu, przy jednoczesnej aprecjacji funta brytyjskiego. Mocny GBP to wynik z jednej strony słabości USD, ale także szerszego niż oczekiwanego pakietu fiskalnego w Wielkiej Brytanii, który powinien pozytywnie wspierać realną gospodarkę. Taki scenariusz mógłby również przełożyć się na mniejszą potrzebę obniżek stóp procentowych przez BoE (rynek wycenia mniej agresywną ścieżkę vs Fed czy EBC). Ekonomiści BNP Paribas oceniają, że cykl podwyżek stóp w Wielkiej Brytanii dobiegł końca, a pierwsze obniżki możliwe są w połowie 2024 r. Z drugiej strony czynniki ryzyka dla GBP utrzymują się. Można do nich zaliczyć zbliżające się wybory, relatywnie duży udział finansowania zagranicznego, niepewność co do głębokości spowolnienia gospodarczego czy duży i trwały deficyt na rachunku obrotów bieżących. W perspektywie roku prognozujemy więc dalsze spadki notowań GBP/PLN w okolicy 4,87.



GBPPLN

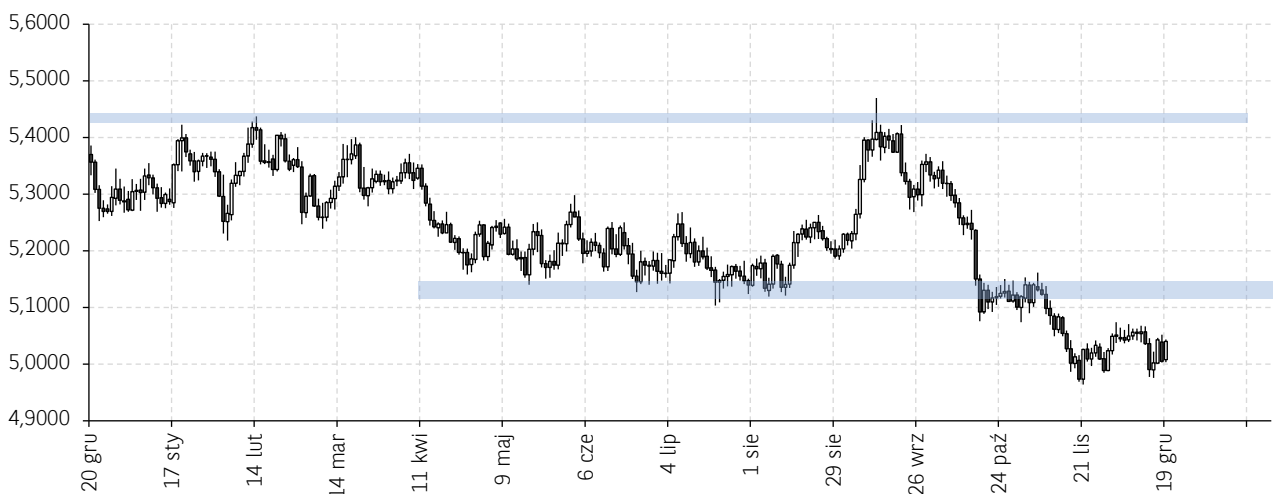
Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej + rosnące prawdopodobieństwo napływu środków z KPO, gorsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym
- Niepewność polityczna w UK (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE), zmniejszenie ryzyka politycznego w Polsce
- Zakończenie podwyżek stóp procentowych przez BoE, brak ich obniżek przez RPP
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja i spadek globalnej awersji do ryzyka (tzw. risk-on)

Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Powrót do obniżek stóp procentowych w Polsce
- Mniejsza ekspozycja gospodarki UK na kondycję chińskiej gospodarki
- Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja
- Spadek salda na rachunku bieżącym i słabszy bilans handlowy Polski

Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

WYBRANE WALUTY

CHFPLN

Od połowy września kiedy to kurs konsolidował się wokół lokalnego szczytu w okolicy 4,85, relacja złotego do franka szwajcarskiego zmierzała w kierunku umocnienia się polskiej waluty i pod koniec listopada kurs CHF/PLN znalazł się poniżej poziomu 4,50. Od początku grudnia notowania znajdują się w trendzie bocznym w zakresie 4,50-4,60. Przyczyn osłabienia franka można upatrywać w stopniowo spowalającym tempie inflacji (w listopadzie 1,4% r/r), a Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) obniżył projekcje wskaźnika w 2024r. i 2025r. względem poprzednich prognoz. Takie otoczenie przekłada się na oczekiwanie rynku na obniżki stóp procentowych o 25 pb na kolejnych posiedzeniach aż do września 2024r. Ponadto SNB zmniejszył skalę wspierania CHF poprzez interwencje walutowe. Za umocnieniem złotego przemawia wynik wyborów parlamentarnych, który pozwolił na powołanie rządu składającego się z członków dotychczasowej opozycji, co jest postrzegane pozytywnie przez rynek. Za siłą złotego przemawia także grudniowa decyzja RPP, która pozostawiała stopy na niezmiennym poziomie. Obecnie oczekujemy, że początek cięcia stóp procentowych nastąpi dopiero w czwartym kwartale 2024r., a stopa referencyjna na koniec roku znajdzie się na poziomie 5,25%. Biorąc pod uwagę powyższe aspekty, oczekujemy, że na koniec 2024r. relacja CHF/PLN będzie kształtowała się w okolicy 4,25.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

CHFPLN

Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- Zakończenie działań wojennych na Ukrainie, powrót światowej gospodarki na wzrostową ścieżkę dynamiki PKB i w konsekwencji wzrost „apetytu na ryzyko”
- Możliwe interwencje walutowe Szwajcarskiego Banku Centralnego
- Przewartościowanie franka w stosunku do innych walut
- Złagodzenie jastrzębiej polityki przez SNB w obliczu spadku oczekiwań inflacyjnych
- Pogorszenie sytuacji w szwajcarskim sektorze bankowym

Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Utrzymanie jastrzębiego tonu w zakresie polityki pieniężnej przez SNB oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych w Szwajcarii
- Utrzymywanie się zmienności na rynkach w połączeniu z obawami o przyszły poziom wzrostu gospodarczego i wyprzedają ryzykownych aktywów
- Potencjalna eskalacja napięć politycznych i handlowych zwiększająca popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski

Analiza techniczna CHFPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



WYBRANE WALUTY

NOKPLN

Przełom listopada i grudnia to kontynuacja trendu spadkowego notowań NOK/PLN, przy czym dynamika spadku wyraźnie wyhamowała. Na początku grudnia notowania dotarły do poziomu poniżej 0,37. Powyższe było w dużej mierze efektem nadal mocnego złota przy jednoczesnej presji ze strony norweskiego banku centralnego. Norges Bank kontynuował bowiem sprzedaż tamtejszej waluty w relatywnie dużej skali. Sytuacja odmieniła się w połowie grudnia, a powodem była niekorzystna publikacja danych o inflacji konsumenckiej w listopadzie. Wg danych inflacja r/r wzrosła o 4,8% i był to drugi miesiąc z rządu z rosnącą dynamiką (we wrześniu było to 3,3% r/r, a w październiku 4,0% r/r). Powyższe przełożyło się na zaskakującą decyzję norweskiego banku centralnego, który podniósł stopę procentową na grudniowym posiedzeniu do poziomu 4,50%, gdy konsensus zakładał pozostawienie na poziomie 4,25%. W rezultacie korona norweska zaliczyła wyraźne umocnienie. Notowania NOK/PLN zwiększyły się do ponad 0,38, a kurs pary EUR/NOK zmniejszał w okolice 11,30. Wsparciem dla NOK pozostają jastrzębie komentarze Norges Bank, które potwierdzają chęć obrony wartości norweskiej waluty. Niemniej w perspektywie końca 2024 roku oczekujemy cięcia stóp procentowych (ok. 75 pb), ale jednocześnie oczekujemy zmniejszenia skali sprzedaży tamtejszej waluty przez bank centralny co będzie równoważyło częściowo efekt niższych stóp procentowych. W kolejnych miesiącach spodziewamy się silnej krajowej waluty, w szczególności w drugiej połowie przyszłego roku (jastrzębia RPP, celki ECB, cechy kapitału do Pałki). W rezultacie podtrzymujemy nasze

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

WYBRANE WALUTY

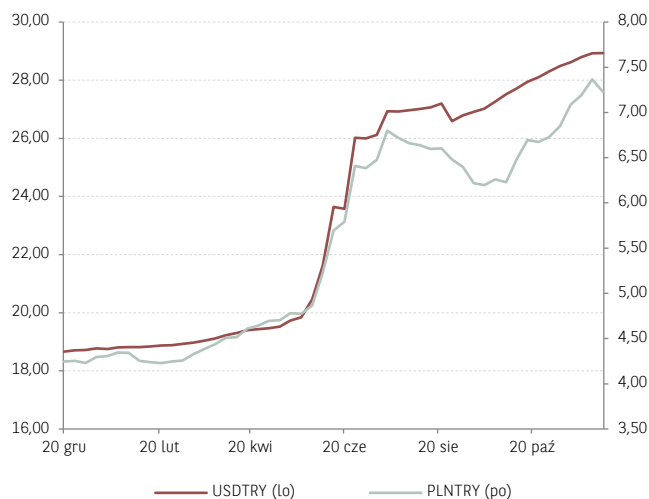
USDTRY

Pomimo krótkiej przerwy w sierpniu, dalej obserwujemy kontynuację przyspieszonych wzrostów kursu pary walutowej USD/TRY. Znacząca skala deprecjacji tureckiej waluty nastąpiła już wcześniej, na przełomie maja i czerwca, kiedy to kontrowersyjny prezydent Recep Tayyip Erdoğan został wybrany w wyborach na kolejną kadencję. Kolejna faza przeceny miała miejsce pod koniec czerwca kiedy to Bank Centralny dokonał podwyżki stóp znacznie poniżej oczekiwań rynkowych. W sierpniu po dostarczeniu większej od oczekiwań podwyżki stop procentowych przez bank centralny, kurs chwilowo obniżył się, jednak z czasem powrócił do poziomu równowagi, a w grudniu relacja USD/TRY oscyluje w okolicy 29,0 lir za dolara.

Walucie Turcji nie pomagają ciężka sytuacja gospodarcza z 8,5% stopą bezrobocia, niskim saldem na rachunku bieżącym oraz utrzymującym się wysokim wskaźnikiem inflacji, która pomimo chwilowego wyhamowania spowodowanego efektem wysokiej bazy, w ostatnich miesiącach powróciła do wzrostów, a odczyt za listopad wyniósł 61,98% r/r. W czerwcu Bank Centralny rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, jednak skala zacieśniania monetarnego była poniżej oczekiwań rynkowych. Dopiero sierpniowa podwyżka stopy benchmarkowej do 25,0% (przy oczekiwaniach na poziomie 20,0%) sugeruje chęć rządu do walki z inflacją. W listopadzie podwyżki stóp były kontynuowane (do 40% przy prognozie 37,5%), co wydaje się czasowo wyhamować deprecjacje liry.

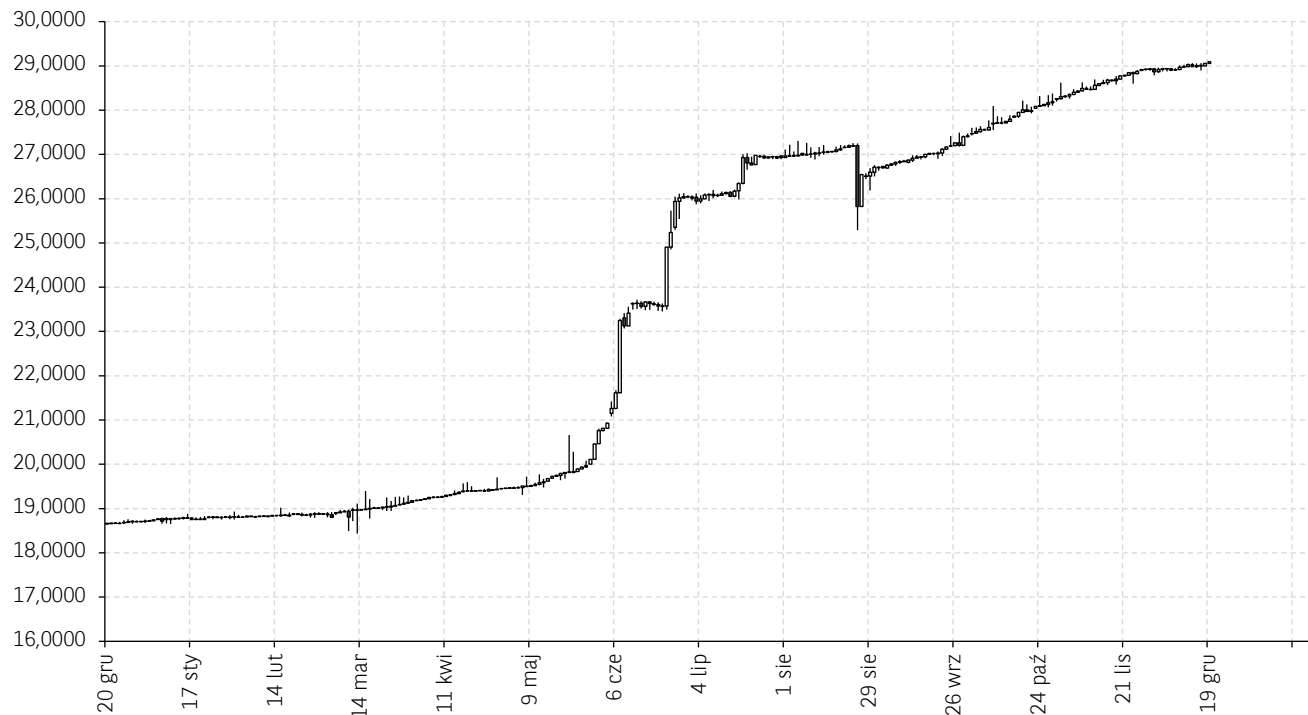
Chociaż w średnim terminie nie spodziewamy się istotnego umocnienia dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także pogarszająca się kondycja tureckiej gospodarki, nie nasuwają przesłanek sugerujących odwrócenie się trajektorii kształtowania pary walutowej USD/TRY.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna USDTRY

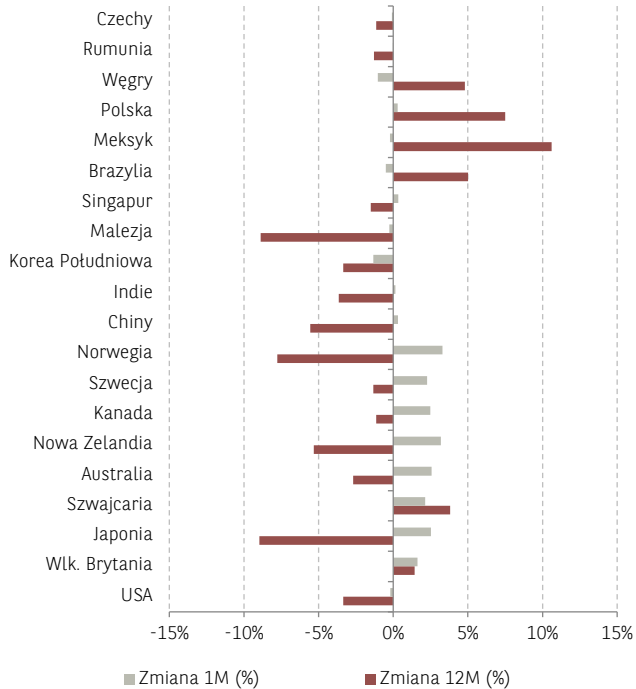


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



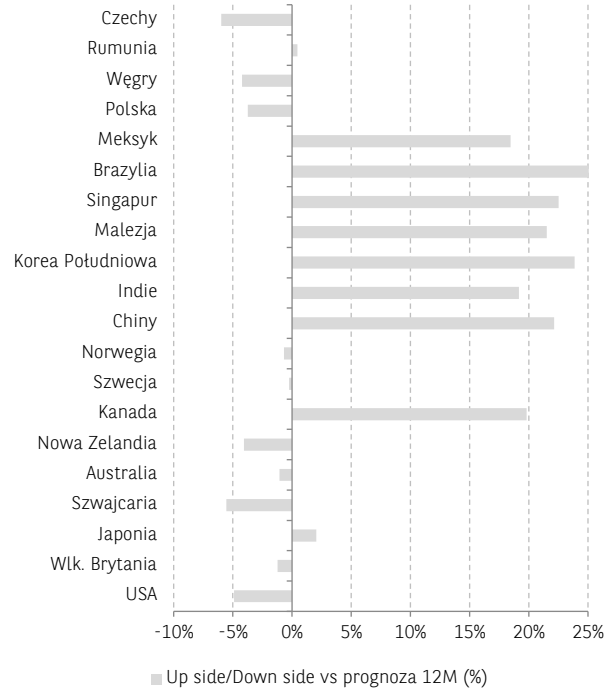
STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



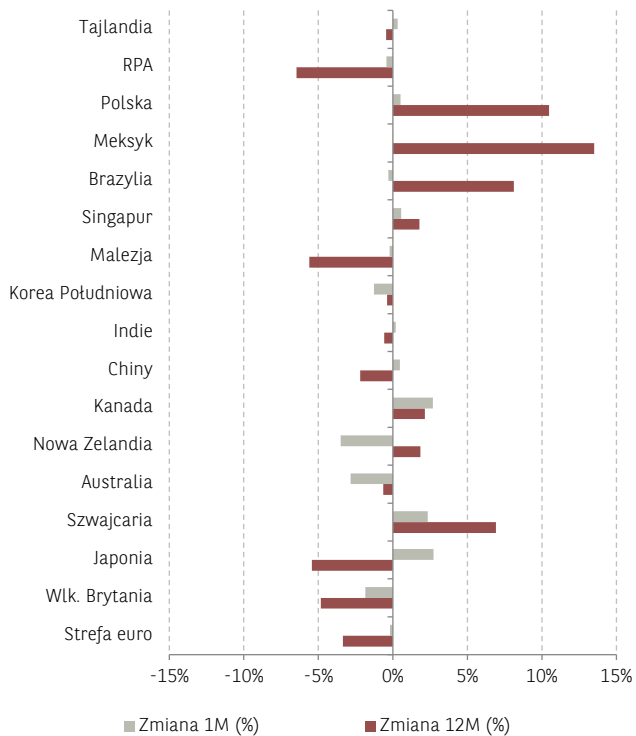
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



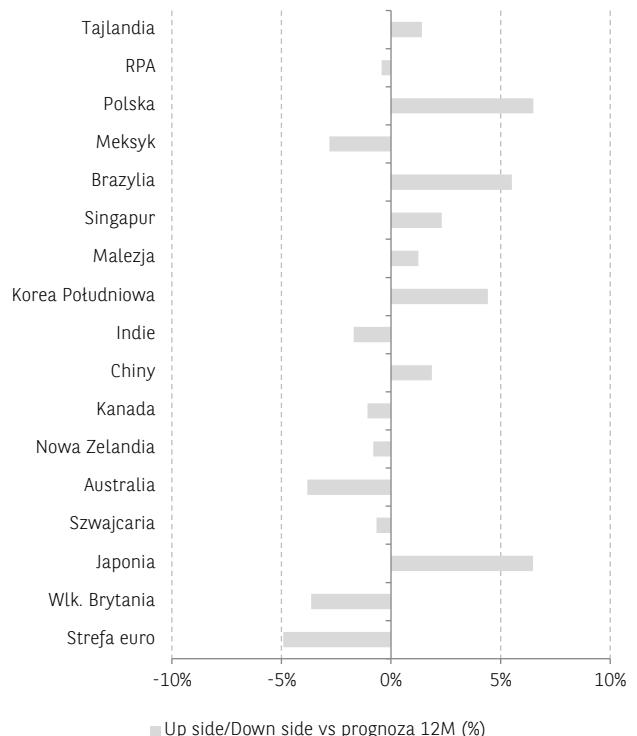
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do USD



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs USD na bazie prognoz



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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

ECB - 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 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 konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) 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 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 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 jakkolwiek 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.

Data sporządzenia: 2023-12-19 15:31